

GS건설 (006360)

달라져도 너무 달라졌다

2018년 4분기 실적, 영업이익 2,224억원으로 시장기대 부합

GS건설의 2018년 4분기 실적은 매출액 3,23조원으로 전년 비 2.25% 증가하고, 영업이익은 2,224억원으로 전년비 116.8% 증가하였다. 세전이익은 1,823억원으로 흑자전환했고, 지배주주순이익은 970억원으로 흑자전환 하였다.

4분기 실적은 해외 주요현장에서 준공관련비용 인식 및 환입 등이 동시다발적으로 발생하였으나, 결과론적으로 부실 사업들이 정상적으로 끝나면서 실적도 양호했다고 요약 가능한 실적이다.

2019년은 준공효과로 매출감소, 이익체력은 완전히 달라짐

GS건설의 2019년 신년사에서와 같이 '터널을 통과했다'라는 표현이 가장 적절한 표현이 아닐까 싶다. 특히 순차입금의 감소폭은 놀라움 그 자체다. 2017년 말 1.4조원대 순차입금은 0.3조 미만으로 낮아졌다. 2019년은 순현금으로 전환할 수 있을 것인데, 2년만의 변화로는 눈부신 수준이다.

'18년 1분기 실적에서 환입이 대거 발생했기에 2019년 1분기 실적이 전년비 감소할 수 있으나, 기 시장 반영 재료이고, 2019년에도 영업이익 9,000억원대를 기저로 업사이드 고려한다면 2년 연속 1조 클럽도 꿈이 아니다.

실적시즌을 넘긴 건설업 투자, GS건설 차선호 제시

하나금융투자는 건설사 실적시즌 간 1) 해외수주 가이드선스와 성장, 2) 국내 주택공급 목표, 3) 국내 주택 자체사업 등 수익성사업 확대 여부, 4) 남북경협 테마의 범주로 건설사들의 투자 우선순위를 제시해왔다. 이런 맥락에서 장래 건설사 실적이 남아있긴 하나, HDC현대산업개발, GS건설이 각각 최선호/차선호로 투자매력도가 높다고 판단한다.

Earnings Review

BUY

| TP(12M): 77,000원 | CP(1월 29일): 46,000원

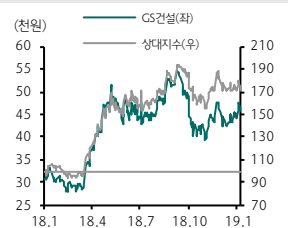
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,183.36
52주 최고/최저(원)	54,700/27,800
시가총액(십억원)	3,654.0
시가총액비중(%)	0.30
발행주식수(천주)	79,435.8
60일 평균 거래량(천주)	536.8
60일 평균 거래대금(십억원)	23.3
18년 배당금(예상, 원)	1,000
18년 배당수익률(예상, %)	2.29
외국인지분율(%)	27.91
주요주주 지분율(%)	
허창수 외 17인	25.74
국민연금	12.66
주가상승률	1M 6M 12M
절대	5.1 6.6 46.0
상대	(1.7) 12.1 73.8

Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	13,065.0	12,118.8
영업이익(십억원)	1,056.9	898.6
순이익(십억원)	614.6	564.4
EPS(원)	8,034	7,016
BPS(원)	47,224	53,977

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018P	2019F	2020F
매출액	십억원	11,035.6	11,679.5	13,161.0	11,331.3	12,474.2
영업이익	십억원	143.0	318.7	1,064.8	794.8	833.9
세전이익	십억원	21.3	(160.7)	838.3	694.8	733.9
순이익	십억원	(25.8)	(168.4)	583.4	507.6	536.2
EPS	원	(363)	(2,359)	7,733	6,390	6,750
증감률	%	적전	적지	흑전	(17.4)	5.6
PER	배	N/A	N/A	5.66	7.20	6.81
PBR	배	0.56	0.63	0.91	0.86	0.78
EV/EBITDA	배	14.69	9.56	3.43	4.16	3.32
ROE	%	(0.79)	(5.22)	16.92	12.87	12.24
BPS	원	47,247	45,246	47,905	53,304	58,865
DPS	원	0	300	1,000	1,200	1,500



Analyst 채상욱
02-3771-7269
swchae@hanafn.com

RA 윤승현
02-3771-8121
shyoon92@hanafn.com

GS건설 2018년 4분기 실적 리뷰

GS건설의 2018년 4분기 실적은 매출액 3,23조원으로 전년비 2.25% 증가하고, 영업이익은 2,224억원으로 전년비 116.8% 증가하였다. 세전이익은 1,823억원으로 흑자전환했고, 지배주주순이익은 970억원으로 흑자전환 하였다. 4분기 실적은 해외 주요현장들에서 준공관련비용 인식 및 환입 등이 동시다발적으로 발생하였으나, 결과론적으로 부실 사업들이 정상적으로 끝나면서 실적도 양호했다라고 요약 가능한 실적이다.

표 1. GS건설 분기실적 핵심표

(단위: 십억원, %)

구분	2017	2018P	2019F	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F
연결매출	11,679.5	13,161.0	11,331.3	3,127.5	3,581.9	3,197.3	3,235.0	2,606.2	2,946.1	2,719.5	3,059.5
YoY Growth	5.8%	12.7%	-13.9%	15.8%	19.6%	13.4%	2.3%	-16.7%	-17.7%	-14.9%	-5.4%
건설	11,599.0	13,061.0	11,061.3	3,106.0	3,563.0	3,179.0	3,213.0	2,544.1	2,875.9	2,654.7	2,986.6
토목	1,298.0	1,116.0	1,188.0	270.0	317.0	281.0	248.0	273.2	308.9	285.1	320.8
주택/건축	6,645.0	7,140.0	6,794.7	1,716.0	1,984.0	1,728.0	1,712.0	1,562.8	1,766.6	1,630.7	1,834.6
플랜트(화공)	2,927.0	4,375.0	3,078.7	991.0	1,126.0	1,005.0	1,253.0	708.1	800.5	738.9	831.2
발전환경	729.0	430.0		129.0	136.0	165.0					
비건설	80.5	100.0	270.0	21.5	18.9	26.0	22.0	62.1	70.2	64.8	72.9
국내	11,679.5	13,161.0	11,331.3	3,127.5	3,581.9	3,197.3	3,235.0	2,606.2	2,946.1	2,719.5	3,059.5
매출원가	10,876.1	11,533.5	10,046.6	2,623.8	3,250.1	2,851.6	2,807.7	2,313.9	2,615.7	2,408.0	2,709.0
건설	10,800.0	11,407.8	9,817.4	2,577.6	3,229.0	2,824.3	2,777.0	2,258.0	2,552.5	2,356.2	2,650.7
토목	1,252.6	1,041.0	1,110.8	249.3	284.0	259.6	248.0	255.5	288.8	266.6	299.9
주택	5,525.4	6,072.6	5,843.4	1,418.1	1,745.9	1,472.3	1,436.4	1,344.0	1,519.3	1,402.4	1,577.7
플랜트	3,262.4	3,896.2	2,863.2	789.3	1,068.6	945.7	1,092.6	658.5	744.4	687.2	773.1
발전환경	759.5	397.9	0.0	120.8	130.4	146.7					
비건설	76.2	125.7	229.2	46.2	21.5	27.3	20.1	55.9	63.2	51.8	58.3
매출총이익	803.3	1,628.6	1,284.8	503.7	331.8	354.2	438.9	292.3	330.5	311.5	350.5
GPM	6.9%	12.4%	11.3%	16.1%	9.3%	11.1%	13.5%	11.2%	11.2%	11.5%	11.5%
건설	799.0	1,653.2	1,244.0	528.4	334.1	354.7	436.0	286.1	323.4	298.6	335.9
토목	45.4	75.0	77.2	20.7	33.0	21.4	0.0	17.8	20.1	18.5	20.8
주택	1,119.6	1,067.4	951.3	297.9	238.1	255.7	275.6	218.8	247.3	228.3	256.8
플랜트	-335.4	478.8	215.5	201.7	57.4	59.3	160.4	49.6	56.0	51.7	58.2
발전	-30.5	32.1		8.2	5.6	18.3					
비건설	4.3	-24.6	40.8	-24.7	-2.3	-0.5	2.9	6.2	7.0	13.0	14.6
판관비	484.7	563.7	490.0	113.9	112.5	120.8	216.4	112.1	117.8	122.4	137.7
판관비율	4.1%	4.3%	4.3%	3.6%	3.1%	3.8%	6.7%	4.3%	4.0%	4.5%	4.5%
영업이익	318.7	1,064.8	794.8	389.8	219.2	233.3	222.5	180.3	212.6	189.1	212.8
YoY Growth	122.9%	234.2%	-25.4%	561.2%	155.0%	228.0%	116.8%	-53.8%	-3.0%	-18.9%	-4.4%
OPM	2.7%	8.1%	7.0%	12.5%	6.1%	7.3%	6.9%	6.9%	7.2%	7.0%	7.0%
건설	317.7	1,093.8	765.7	415.3	222.1	234.6	221.8	176.7	208.4	179.1	201.5
비건설	1.0	-29.0	29.1	-25.5	-2.9	-1.2	1.4	3.5	4.2	10.0	11.3

자료: 하나금융투자

그림 1. GS건설 12M Fwd PER 밴드

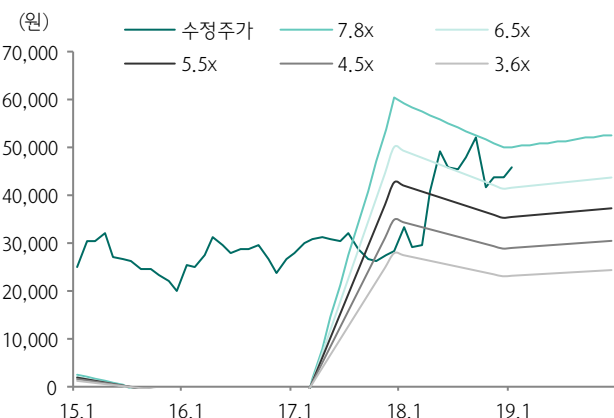
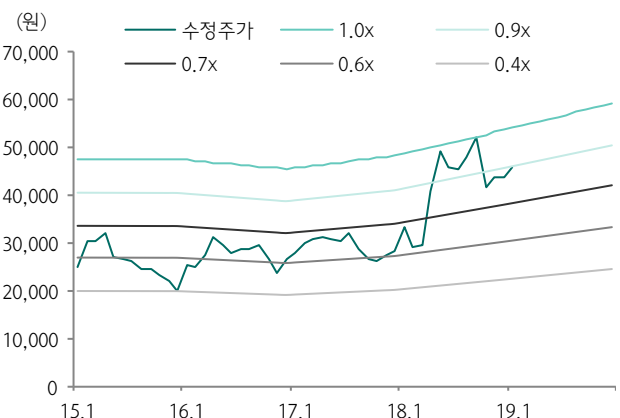


그림 2. GS건설 12M Fwd PBR 밴드



추정 재무제표

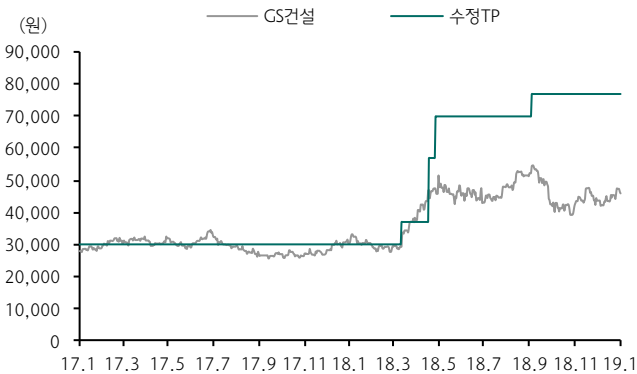
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018P	2019F	2020F
매출액	11,035.6	11,679.5	13,161.0	11,331.3	12,474.2
매출원가	10,547.4	10,876.1	11,533.5	10,046.6	11,116.7
매출총이익	488.2	803.4	1,627.5	1,284.7	1,357.5
판매비	345.3	484.7	563.7	490.0	523.7
영업이익	143.0	318.7	1,064.8	794.8	833.9
금융손익	(96.2)	(16.0)	(181.0)	(80.0)	(80.0)
중속/관계기업손익	3.0	(6.1)	1.1	0.0	0.0
기타영업외손익	(28.5)	(457.3)	(45.6)	(20.0)	(20.0)
세전이익	21.3	(160.7)	838.3	694.8	733.9
법인세	41.8	2.9	248.9	182.0	192.3
계속사업이익	(20.4)	(163.7)	589.4	512.7	541.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(20.4)	(163.7)	589.4	512.7	541.6
비지배주주지분 순이익	5.3	4.7	6.0	5.1	5.4
지배주주순이익	(25.8)	(168.4)	583.4	507.6	536.2
지배주주지분포괄이익	(2.9)	(123.8)	583.5	507.6	536.2
NOPAT	(136.9)	324.5	747.9	586.5	615.4
EBITDA	210.8	375.8	1,120.6	851.2	890.1
성장성(%)					
매출액증가율	4.4	5.8	12.7	(13.9)	10.1
NOPAT증가율	적전	흑전	130.5	(21.6)	4.9
EBITDA증가율	2.6	78.3	198.2	(24.0)	4.6
영업이익증가율	17.1	122.9	233.8	(25.3)	4.9
(지배주주)순이익증가율	적전	적지	흑전	(13.0)	5.6
EPS증가율	적전	적지	흑전	(17.4)	5.6
수익성(%)					
매출총이익률	4.4	6.9	12.4	11.3	10.9
EBITDA이익률	1.9	3.2	8.5	7.5	7.1
영업이익률	1.3	2.7	8.1	7.0	6.7
계속사업이익률	(0.2)	(1.4)	4.5	4.5	4.3
투자지표					
	2016	2017	2018P	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	(363)	(2,359)	7,733	6,390	6,750
BPS	47,247	45,246	47,905	53,304	58,865
CFPS	4,875	7,303	13,493	10,563	10,964
EBITDAPS	2,968	5,264	14,853	10,716	11,205
SPS	155,431	163,602	174,446	142,648	157,035
DPS	0	300	1,000	1,200	1,500
주기지표(배)					
PER	N/A	N/A	5.7	7.2	6.8
PBR	0.6	0.6	0.9	0.9	0.8
PCFR	5.4	3.9	3.2	4.4	4.2
EV/EBITDA	14.7	9.6	3.4	4.2	3.3
PSR	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3
재무비율(%)					
ROE	(0.8)	(5.2)	16.9	12.9	12.2
ROA	(0.2)	(1.2)	4.5	4.2	4.3
ROIC	(4.4)	11.1	28.6	24.9	27.2
부채비율	298.9	322.8	220.7	183.9	172.8
순부채비율	34.0	46.0	7.9	(4.6)	(16.8)
이자보상배율(배)	1.1	1.7	6.3	5.9	6.1

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	9,736.5	9,582.3	8,086.8	8,009.1	8,695.2
금융자산	2,915.4	2,812.4	2,658.3	3,122.0	3,801.6
현금성자산	2,356.3	2,442.3	2,241.2	2,762.9	3,406.2
매출채권 등	4,790.9	4,689.1	3,657.5	3,291.7	3,456.3
재고자산	825.3	1,090.7	927.1	834.4	750.9
기타유동자산	1,204.9	990.1	843.9	761.0	686.4
비유동자산	3,640.1	4,114.3	4,123.4	4,031.6	4,092.5
투자자산	958.2	991.7	1,117.5	962.2	1,059.2
금융자산	900.6	947.3	1,067.5	919.1	1,011.8
유형자산	978.1	897.5	970.2	1,042.7	1,014.9
무형자산	193.6	209.5	200.0	191.1	182.7
기타비유동자산	1,510.2	2,015.6	1,835.7	1,835.6	1,835.7
자산총계	13,376.6	13,696.6	12,210.2	12,040.7	12,787.7
유동부채	7,225.0	8,581.3	6,652.4	6,149.2	6,338.8
금융부채	1,823.6	3,061.2	1,872.3	1,868.5	1,887.1
매입채무 등	4,249.6	4,676.5	3,975.0	3,577.5	3,684.8
기타유동부채	1,151.8	843.6	805.1	703.2	766.9
비유동부채	2,798.4	1,875.6	1,750.5	1,650.9	1,761.9
금융부채	1,819.6	1,018.0	818.0	848.0	878.0
기타비유동부채	978.8	857.6	932.5	802.9	883.9
부채총계	10,023.4	10,456.9	8,402.9	7,800.1	8,100.7
지배주주지분	3,278.8	3,167.3	3,729.7	4,158.6	4,600.3
자본금	355.0	358.4	358.4	358.4	358.4
자본잉여금	610.9	627.2	627.2	627.2	627.2
자본조정	(87.2)	(87.2)	(87.2)	(87.2)	(87.2)
기타포괄이익누계액	(104.1)	(65.4)	(65.4)	(65.4)	(65.4)
이익잉여금	2,504.2	2,334.3	2,896.7	3,325.6	3,767.3
비지배주주지분	74.4	72.4	77.6	82.0	86.7
자본총계	3,353.2	3,239.7	3,807.3	4,240.6	4,687.0
순금융부채	1,139.8	1,489.9	302.1	(193.3)	(788.1)
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	81.2	(205.5)	1,321.3	481.5	843.2
당기순이익	(20.4)	(163.7)	589.4	512.7	541.6
조정	273.5	530.8	55.6	56.5	56.2
감가상각비	67.8	57.1	56.8	56.5	56.2
외환거래손익	(63.3)	118.3	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(3.0)	6.1	(1.1)	0.0	0.0
기타	272.0	349.3	(0.1)	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	(171.9)	(572.6)	676.3	(87.7)	245.4
투자활동 현금흐름	(248.7)	13.5	(112.5)	92.6	(154.0)
투자자산감소(증가)	(87.8)	(27.4)	(125.4)	154.6	(97.8)
유형자산감소(증가)	(74.6)	(5.3)	(120.0)	(120.0)	(20.0)
기타	(86.3)	46.2	132.9	58.0	(36.2)
재무활동 현금흐름	78.2	300.0	(1,409.9)	(52.5)	(45.9)
금융부채증가(감소)	(62.0)	436.0	(1,388.8)	26.2	48.6
자본증가(감소)	0.2	19.7	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	140.8	(155.0)	(0.0)	0.0	0.0
배당지급	(0.8)	(0.7)	(21.1)	(78.7)	(94.5)
현금의 증감	(72.3)	86.0	(201.1)	521.7	643.3
Unlevered CFO	346.1	521.4	1,018.0	839.1	870.9
Free Cash Flow	2.1	(226.3)	1,201.3	361.5	723.2

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

GS건설



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
18.10.2	BUY	77,000		
18.5.25	BUY	70,000	-32.89%	-24.29%
18.5.16	BUY	57,000	-18.63%	-16.49%
18.4.9	BUY	37,000	3.06%	26.35%
17.2.5	Neutral	30,000	-3.62%	15.33%
16.4.10	BUY	30,000	-6.69%	5.00%

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
 BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
 Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.4%	4.7%	0.9%	100.0%

* 기준일: 2019년 1월 29일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(채상욱)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2019년 1월 30일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(채상욱)는 2019년 1월 30일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.