SK COMPANY Analysis

SK securities

GS 건설 (006360/KS | 매수(유지) | T.P 70,000 원(유지))

우량한 펀더멘탈을 바탕으로 수주 모멘텀 기대

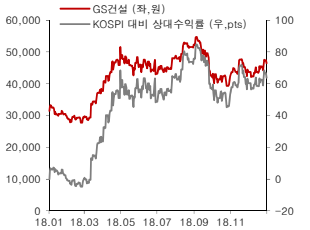
GS 건설의 4 분기 영업이익은 시장 기대치보다 3.6%상회하는 호실적을 기록했다. 호실적의 주요 원인은 플랜트 일부 현장의 체인지 오더 증액분 및 주택부문 고마진세 지속에 기인한다. 2019 년 매출 감소가 불가피하지만, 주택 부문 비중 확대에 따라 높은 이익률이 지속될 것으로 기대된다. 연내 비주택부문 신규 수주 흐름이 긍정적일 것으로 기대되어, 대형 건설주 내 Top-pick 종목으로 추천을 유지한다

Analyst
김세련
sally.kim@sk.com
02-3773-8919

Company Data	
자본금	394 십억원
발행주식수	7,944 만주
자사주	153 만주
액면가	5,000 원
시가총액	3,654 십억원
주요주주	
허창수(외17)	25.74%
국민연금공단	12.66%
외국인지분률	27.90%
배당수익률	0.70%

Stock Data	
주가(19/01/29)	46,000 원
KOSPI	2183.36 pt
52주 Beta	1.40
52주 최고가	54,700 원
52주 최저가	27,800 원
60일 평균 거래대금	23 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	5.1%	-1.7%
6개월	6.6%	12.0%
12개월	46.0%	73.8%

견조한 플랜트/전력, 더욱 견조한 주택

GS 건설의 4Q18 매출액은 3 조 2,349 억원으로 전년동기대비 2.2% 증가, 컨센서스에 부합했다. 영업이익은 2,225 억원으로 전년동기대비 116.8% 증가, 컨센서스대비 3.6% 상회하는 호실적을 기록했다. 순이익의 경우 970 억원으로 다소 아쉬운 모습이나 이는 회계 기준 변경에 따른 보수적 세액 반영으로, 펀더멘탈에 크게 고려할 사항은 아니라는 판단이다. 영업이익 서프라이즈의 주요 원인은 1) 사우디 PP-12 300 억원 손실 반영에도 불구하고, 플랜트 현장 일부 체인지 오더로 인해 손실분이 상쇄된 점, 2) 국내 주택 마진이 높은 레벨로 지속되고 있다는 점에 기인한다. 토목 부문의 경우 국내 일부 현장에 80 억원 수준의 추가 원가 반영이 있어 마진율이 낮아졌으나, 대세에 크게 지장 없는 수준이다. 2019 년의 경우 플랜트 주요 현장의 준공 효과, 주택 매출 Peak-out 에 따른 매출 감소가 불가피할 것으로 보인다. 그러나 LG 화학, GS 칼텍스와 같은 국내 Captive 향 수주 확대 및 정비사업 분양공급 확대에 따라 주택/건축부문 매출이 크게 감소할 여지는 적을 것으로 판단된다. 오히려 고수익 부문인 주택/건축부문 매출 비중 확대로 마진율 감소 폭을 다소 방어할 수 있을 것으로 기대된다는 점에서 긍정적이다.

드디어 불지펴질 수주 모멘텀, 대형 건설주 내 Top-pick 추천 유지

GS 건설의 지난해 해외 수주는 2.5 조원으로 다소 아쉬운 실적을 기록했다. 그러나 올해의 경우 비주택부문에서 국내 에너지 업체들의 CAPEX 에 따른 수주 및 아람코 턴어라운드, 터키 HDHPP, UAE GAP 등의 가시권내 프로젝트의 수주 기대감에 따라 높은 실적을 기록할 수 있을 것으로 기대된다. 정비 물량을 바탕으로 주택 공급이 확대되면서 우량한 펀더멘탈 역시 유지될 것으로 보여, 대형주 내 Top-pick 추천을 유지한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2016	2017	2018P	2019E	2020E	2021E
매출액	십억원	11,036	11,679	13,141	11,425	11,654	11,941
yoy	%	4.4	5.8	12.5	-13.1	2.0	2.5
영업이익	십억원	143	319	1,065	868	892	915
yoy	%	17.1	122.9	234.3	-18.5	2.8	2.6
EBITDA	십억원	149	325	1,072	876	901	924
세전이익	십억원	21	-161	840	616	651	684
순이익(지배주주)	십억원	-26	-168	583	457	483	508
영업이익률%	%	1.3	2.7	8.1	7.6	7.7	7.7
EBITDA%	%	1.3	2.8	8.2	7.7	7.7	7.7
순이익률	%	-0.2	-1.4	4.4	4.0	4.1	4.3
EPS	원	-363	-2,349	6,876	5,393	5,697	5,992
PER	배	n/a	n/a	6.7	8.5	8.1	7.7
PBR	배	0.6	0.6	1.0	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	배	21.9	11.4	4.7	5.0	4.2	3.4
ROE	%	-0.6	-5.1	16.8	11.4	10.8	10.3
순차입금	십억원	1,370	1,688	1,143	522	-122	-764
부채비율	%	298.9	322.8	288.3	251.2	234.0	219.6

Analyst **김세련** sally.kim@sk.com / 02-3773-8919

GS 건설 4Q18 실적 Review

(단위: 십억원)	4Q18P	4Q17	YoY (%,%p)	3Q18	QoQ (%,%p)	컨센서스	Gap (%,%p)
매출액	3,234.9	3,163.8	2.2	3,197.3	1.2	3,199.2	1.1
영업이익	222.5	102.6	116.8	233.3	-4.7	214.7	3.6
영업이익률 (%)	*6.9*	*3.2*	*3.6*	*7.3*	*-0.4*	*6.7*	*0.2*
세전이익	182.3	-97.1	흑전	156.1	16.8	160.5	13.6
세전이익률 (%)	*5.6*	*-3.1*	*8.7*	*4.9*	*0.8*	*5.0*	*0.6*

자료: GS 건설, SK 증권

GS건설 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2018P	2019E	2020E	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E
매출액	13,141	11,425	11,654	3,127	3,582	3,197	3,235	2,591	2,975	2,802	3,058
토목	1,116	1,064	1,129	270	317	281	248	252	288	247	277
플랜트/전력	4,805	3,275	3,901	1,120	1,262	1,170	1,253	757	853	811	854
건축/주택	7,140	7,006	6,542	1,716	1,984	1,728	1,712	1,561	1,813	1,724	1,906
매출원가	11,514	10,054	10,284	2,623	3,251	2,844	2,797	2,292	2,626	2,467	2,670
토목	1,041	992	1,042	249	284	260	248	235	269	230	258
플랜트/전력	4,295	3,015	3,581	911	1,199	1,092	1,093	705	787	742	781
건축/주택	6,098	5,969	5,582	1,443	1,746	1,472	1,436	1,332	1,550	1,475	1,611
Sales Growth (YoY %)	*12.5*	*-13.1*	*2.0*	*15.8*	*19.6*	*13.4*	*2.2*	*-17.1*	*-17.0*	*-12.4*	*-5.5*
토목	*-14.0*	*-4.6*	*6.1*	*-7.5*	*-7.8*	*-3.1*	*-33.3*	*-6.7*	*-9.1*	*-12.2*	*11.8*
플랜트/전력	*31.4*	*-31.8*	*19.1*	*33.5*	*33.7*	*27.2*	*31.5*	*-32.4*	*-32.4*	*-30.7*	*-31.9*
건축/주택	*7.4*	*-1.9*	*-6.6*	*10.7*	*17.7*	*8.6*	*-5.9*	*-9.0*	*-8.6*	*-0.2*	*11.4*
GPM (%)	*12.4*	*12.0*	*11.8*	*16.1*	*9.3*	*11.1*	*13.5*	*11.6*	*11.7*	*12.0*	*12.7*
토목	*6.7*	*6.8*	*7.7*	*7.6*	*10.4*	*7.6*	*0.0*	*6.7*	*6.7*	*6.8*	*7.0*
플랜트/전력	*10.6*	*7.9*	*8.2*	*18.7*	*5.0*	*6.6*	*12.8*	*7.0*	*7.7*	*8.5*	*8.6*
건축/주택	*14.6*	*14.8*	*14.7*	*15.9*	*12.0*	*14.8*	*16.1*	*14.7*	*14.5*	*14.5*	*15.5*
영업이익	1,065	868	892	390	219	234	222	183	232	216	238
영업이익률 (%)	*8.1*	*7.6*	*7.7*	*12.5*	*6.1*	*7.3*	*6.9*	*7.1*	*7.8*	*7.7*	*7.8*
지배주주순이익	583	457	483	207	144	135	97	81	129	113	135
순이익률 (%)	*4.4*	*4.0*	*4.1*	*6.6*	*4.0*	*4.2*	*3.0*	*3.1*	*4.3*	*4.0*	*4.4*

자료: GS건설, SK증권

재무상태표

(단위: 십억원)	2017	2018P	2019E	2020E	2021E
유동자산	9,582	11,171	11,101	11,898	12,735
현금및현금성자산	2,442	2,887	3,498	4,132	4,764
매출채권 및 기타채권	4,668	5,761	5,321	5,428	5,561
재고자산	1,091	1,012	915	948	991
비유동자산	4,114	4,000	4,149	4,152	4,180
장기금융자산	947	966	986	1,005	1,025
유형자산	898	858	823	791	763
무형자산	209	202	206	204	205
자산총계	13,697	15,171	15,250	16,050	16,915
유동부채	8,581	8,920	7,578	7,850	8,155
단기금융부채	2,754	2,687	1,751	1,747	1,742
매입채무 및 기타채무	4,288	4,540	3,964	4,055	4,159
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	1,876	2,344	3,330	3,395	3,468
장기금융부채 (사채+장차)	935	1,343	2,269	2,263	2,257
장기매입채무 및 기타채무	9	9	9	9	9
장기충당부채	441	485	509	535	562
부채총계	10,457	11,264	10,908	11,245	11,623
지배주주지분	3,167	3,834	4,270	4,732	5,219
자본금	358	424	424	424	424
자본잉여금	627	627	627	627	627
기타자본구성요소	-143	-76	-76	-76	-76
자기주식	-76	-76	-76	-76	-76
이익잉여금	2,334	2,897	3,334	3,796	4,284
비지배주주지분(연결)	72	73	73	73	73
자본총계	3,240	3,907	4,343	4,805	5,292
부채와자본총계	13,697	15,171	15,250	16,050	16,915

포괄손익계산서

(단위: 십억원)	2017	2018P	2019E	2020E	2021E
매출액	11,679	13,141	11,425	11,654	11,941
매출원가	10,876	11,514	10,054	10,284	10,548
매출총이익	803	1,628	1,371	1,370	1,393
매출총이익률(%)	6.9	12.4	12.0	11.8	11.7
판매비와관리비	485	562	503	478	478
영업이익	319	1,065	868	892	915
영업이익률(%)	2.7	8.1	7.6	7.7	7.7
조정영업이익	319	1,065	868	892	915
비영업손익	-479	-226	-253	-242	-231
순금융손익	-147	-163	-160	-160	-159
외환관련손익	-159	-19	-19	-19	-19
관계기업등 투자손익	-6	-6	-6	-6	-6
세전계속사업이익	-161	840	616	651	684
세전계속사업이익률(%)	-1.4	6.4	5.4	5.6	5.7
계속사업법인세	3	251	154	163	171
계속사업이익	-164	588	462	488	513
중단사업이익	0	0	0	0	0
***법인세효과**	0	0	0	0	0
당기순이익	-164	588	462	488	513
순이익률(%)	-1.4	4.5	4.0	4.2	4.3
지배주주	-168	583	457	483	508
지배주주귀속 순이익률(%)	-1.4	4.4	4.0	4.1	4.3
비지배주주	5	5	5	5	5
총포괄이익	-125	549	422	448	473
지배주주	-124	544	418	444	468
비지배주주	-1	6	4	4	5
EBITDA	325	1,072	876	901	924

현금흐름표

(단위: 십억원)	2017	2018P	2019E	2020E	2021E
영업활동으로 인한 현금흐름	-205	70	666	683	685
당기순이익(손실)	-164	588	462	488	513
비현금수익비용가감	531	390	389	389	389
유형자산감가상각비	47	45	41	37	34
무형자산상각비	10	10	10	10	10
기타	272	272	272	272	272
운전자본감소(증가)	-573	-908	-185	-194	-218
매출채권의감소(증가)	-615	-1,092	439	-107	-133
재고자산의감소(증가)	30	79	97	-32	-43
매입채무의증가(감소)	158	251	-575	91	104
기타	-146	-146	-146	-146	-146
법인세납부	-41	-46	-34	-40	-40
투자활동으로 인한 현금흐름	14	54	42	48	45
금융자산감소(증가)	-51	-23	-23	-23	-24
유형자산처분(취득)	15	15	15	15	15
무형자산감소(증가)	-5	8	-4	2	-1
기타투자활동	75	75	75	75	75
재무활동으로 인한 현금흐름	300	342	-75	-75	-75
단기금융부채의 증가(감소)	345	-67	-936	-4	-4
장기금융부채의 증가(감소)	0	408	926	-6	-6
자본의 증가(감소)	-5	66	0	0	0
배당금지급	0	-25	-25	-25	-25
기타재무활동	-39	-39	-39	-39	-39
현금의 증가	86	445	611	634	632
기초현금	2,356	2,442	2,887	3,498	4,132
기말현금	2,442	2,887	3,498	4,132	4,764
FCF	-226	50	645	662	664

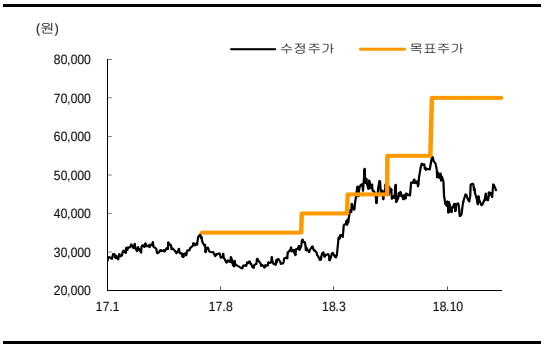
주요투자지표

	2017	2018P	2019E	2020E	2021E
성장성(%)					
매출액	5.8	12.5	-13.1	2.0	2.5
영업이익	122.9	234.3	-18.5	2.8	2.6
세전계속사업이익	적전	흑전	-26.6	5.6	5.2
EBITDA	118.6	230.1	-18.3	2.8	2.6
EPS	적지	흑전	-21.6	5.6	5.2
수익성(%)					
ROA(%)	-1.2	4.1	3.0	3.1	3.1
ROE(%)	-5.1	16.8	11.4	10.8	10.3
EBITDA마진(%)	2.8	8.2	7.7	7.7	7.7
안정성(%)					
유동비율(%)	111.7	125.2	146.5	151.6	156.2
부채비율(%)	322.8	288.3	251.2	234.0	219.6
순차입금/자기자본(%)	52.1	29.3	12.0	-2.5	-14.4
EBITDA/이자비용(배)	1.7	5.4	4.5	4.6	4.7
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	-2,349	6,876	5,393	5,697	5,992
BPS	41,267	42,835	47,932	53,405	59,142
CFPS	-1,487	7,584	6,045	6,310	6,570
주당 현금배당금	0	300	300	300	300
Valuation지표(배)					
PER(최고)	n/a	5.1	6.5	6.1	5.8
PER(최저)	n/a	3.7	4.7	4.5	4.2
PBR(최고)	0.8	0.8	0.7	0.6	0.6
PBR(최저)	0.6	0.6	0.5	0.5	0.4
PCR	-19.0	6.1	7.6	7.3	7.0
EV/EBITDA(최고)	12.8	3.8	4.0	3.1	2.4
EV/EBITDA(최저))	10.9	3.1	3.1	2.3	1.5

자료: GS건설, SK증권 추정

Analyst 김세련 sally.kim@sk.com / 02-3773-8919

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2019.01.30	매수	70,000원	6개월		
2019.01.07	매수	70,000원	6개월	-35.79%	-21.86%
2018.11.27	매수	70,000원	6개월	-35.82%	-21.86%
2018.10.24	매수	70,000원	6개월	-35.26%	-21.86%
2018.10.01	매수	70,000원	6개월	-27.03%	-21.86%
2018.07.26	매수	55,000원	6개월	-14.17%	-3.64%
2018.07.10	매수	55,000원	6개월	-17.33%	-13.64%
2018.04.26	매수	45,000원	6개월	0.85%	14.67%
2018.04.02	매수	40,000원	6개월	-22.20%	-4.63%
2018.01.30	매수	40,000원	6개월	-24.88%	-16.88%
2017.10.30	매수	35,000원	6개월	-15.93%	-1.14%
2017.10.09	매수	35,000원	6개월	-14.28%	-1.14%
2017.07.27	중립	35,000원	6개월	-13.26%	-1.14%



Compliance Notice

- 작성자(김세련)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2019 년 1 월 30 일 기준)

매수	91.6%	중립	8.4%	매도	0%