

건설

김기용



02 3770 3521
kiryong.kim@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	64,000원 (M)
현재주가 (1/29)	46,000원
상승여력	39%

시가총액	36,540억원
총발행주식수	79,435,797주
60일 평균 거래대금	233억원
60일 평균 거래량	536,845주
52주 고	54,700원
52주 저	27,800원
외인지분율	27.98%
주요주주	허창수 외 17 인 25.74%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	5.1	9.5	46.0
상대	(1.7)	0.1	73.8
절대(달려환산)	5.1	12.0	39.4

안정적인 실적 증명, 성장성에 기대를

4Q18 Review : 시장 예상치 부합

4분기 GS건설 연결 실적은 매출액 3,230억원(+2.3%, YoY), 영업이익 2,225억원(+116.8%, YoY)으로 시장 예상치에 부합했다. 건축(주택 포함) 매출은 전년 높은 기저로 전년동기대비 6% 감소한 반면, UAE RRW를 비롯한 주요 현장의 기성 확대로 플랜트+전력 부문(4Q18~ 통합) 매출은 전년동기대비 31% 증가하였다. 국내 토목 부문(동해선, 포천) 88억원과 사우디 PP-12 현장 추가원가 300억원이 반영됐으나, 주요 현안 Project 환입(UAE RRE +170억원, 쿠웨이트 NLTF +134억원) 으로 분기 영업이익은 2,000억원을 상회하였다. 다만, 법인세 비용 증가로 지배주주순이익은 시장 예상치를 하회했다.

플랜트 매출 둔화 우려보다는 수주 성과가 보다 중요

2019년 실적은 매출액 11.6조원(-11.9%, YoY), 영업이익 8,350억원(-21.6%, YoY)을 시현할 것으로 추정한다. 2019년 플랜트+전력 매출은 대형 Project 실적 기여 축소(UAE RRW 등)와 연내 예상되는 수주 Project 초기 단계 영향으로 전년대비 감소할 것으로 예상된다. 다만, 올해 2월 상업입찰 마감 예정인 알제리 HMD(12.5억불, 패트로팩), UAE GAP(30억불, 단독) 등 다수 현장의 수주 성과는 향후 관련 매출을 확대시켜 나갈 수 있다는 측면에서 수주 결과가 보다 중요해질 전망이다. 관계사 수주(LG 화학+GS칼텍스) 물량 역시 플랜트 매출 둔화를 상쇄할 수 있는 긍정적 요인이다. 2019년 신규 수주 가이던스는 전년대비 23% 증가한 13.5조원(국내 +18%, YoY/해외 +43%, YoY)을 제시하였다.

투자의견 Buy, 목표주가 64,000원. 업종 차선후주 의견 유지

GS건설에 대해 투자의견 Buy 및 목표주가 64,000원, 업종 차선후주 의견을 유지한다. 2018년, 1조 원을 상회하는 영업이익 실적 기저와 올해 플랜트+전력 매출 둔화는 부담 요인이거나, 연내 수주가 기대 되는 UAE GAP를 비롯한 다수의 해외 Project 입찰, 베트남 개발사업 착공을 통한 중장기 성장 동력 확보는 유효할 전망이다. 2019년 국내 주택 분양은 전년 이월 물량을 포함, 약 2.9만 세대로 연간 2.0만 세대 이상의 꾸준한 분양 성과를 지속해나갈 전망이다. 전년도 큰 폭의 이익 개선이 주주가치 제고 측면의 배당 기대감으로 이어질 수 있다는 점 역시 긍정적이다.

Quarterly earning forecasts

	4Q18P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	32,349	2.2	1.2	32,139	0.7
영업이익	2,225	116.8	-4.7	2,146	3.6
세전계속사업이익	1,823	흑전	16.8	1,595	14.3
지배순이익	970	흑전	-28.3	1,163	-16.5
영업이익률 (%)	6.9	+3.7 %pt	-0.4 %pt	6.7	+0.2 %pt
지배순이익률 (%)	3.0	흑전	-1.2 %pt	3.6	-0.6 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

	결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F
매출액		110,356	116,795	131,416	115,770
영업이익		1,430	3,187	10,648	8,350
지배순이익		-258	-1,684	5,830	4,624
PER		-75.1	-12.4	5.9	7.9
PBR		0.6	0.6	1.0	0.9
EV/EBITDA		12.4	8.9	3.5	4.2
ROE		-0.8	-5.2	17.4	12.4

자료: 유안타증권

GS건설 4Q18 Review

(단위: 십억원)

	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	3,164	3,127	3,582	3,197	3,235	2.3%	1.2%	3,214	0.7%
영업이익	103	390	219	233	222	116.8%	-4.7%	215	3.7%
세전이익	-97	311	190	156	182	흑전	16.8%	160	14.3%
지배주주순이익	-99	207	144	135	97	흑전	-28.3%	116	-16.6%
영업이익률	3.2%	12.5%	6.1%	7.3%	6.9%				
세전이익률	-3.1%	9.9%	5.3%	4.9%	5.6%				
지배주주순이익률	-3.1%	6.6%	4.0%	4.2%	3.0%				

자료: 유안타증권 리서치센터

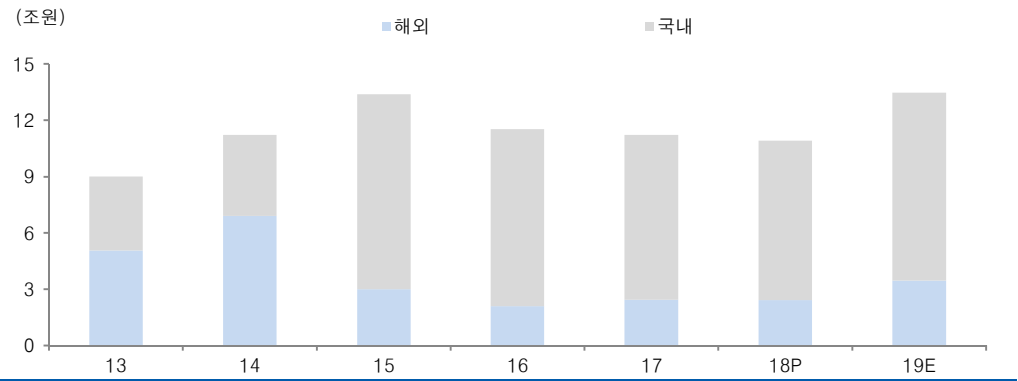
GS건설 사업부문별 분기 실적 요약 및 전망 [4Q18~ 플랜트 부문과 전력 부문 통합]

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	2017	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	2018P	2019E
매출액	2,701	2,994	2,820	3,164	11,679	3,127	3,582	3,197	3,235	13,142	11,577
- 토목	292	344	290	372	1,298	270	317	281	248	1,116	1,210
- 건축/주택	1,550	1,685	1,591	1,819	6,645	1,716	1,984	1,728	1,712	7,140	6,718
- 플랜트+전력	839	944	920	953	3,656	1,120	1,262	1,170	1,253	4,805	3,564
- 기타	20	21	19	20	80	21	19	18	22	80	84
% 원가율	94.2%	93.7%	91.3%	93.3%	93.1%	83.9%	90.7%	88.9%	86.5%	87.6%	89.0%
- 토목	93.5%	92.9%	98.3%	100.8%	96.5%	92.4%	89.6%	92.4%	100.0%	93.3%	93.2%
- 건축/주택	80.4%	83.4%	85.4%	83.3%	83.2%	84.1%	88.0%	85.2%	83.9%	85.4%	85.5%
- 플랜트+전력	120.0%	112.1%	99.1%	109.6%	110.0%	81.3%	95.0%	93.4%	87.2%	89.4%	93.9%
- 기타	90.1%	103.8%	95.3%	94.3%	95.2%	91.6%	113.7%	105.0%	91.3%	99.8%	97.5%
매출총이익	157	189	246	211	803	504	332	354	438	1,627	1,276
- 토목	19	24	5	-3	45	21	33	21	0	75	82
- 건축/주택	304	280	232	304	1,120	273	238	256	276	1,042	974
- 플랜트+전력	-168	-114	8	-91	-366	209	63	78	160	510	217
- 기타	2	-1	1	1	3	2	-3	-1	2	-1	2
판관비	98	103	175	109	485	114	113	121	215	563	441
% 판관비율	3.6%	3.4%	6.2%	3.4%	4.1%	3.6%	3.1%	3.8%	6.7%	4.3%	3.8%
영업이익	59	86	71	103	319	390	219	233	222	1,065	835
영업이익률	2.2%	2.9%	2.5%	3.2%	2.7%	12.5%	6.1%	7.3%	6.9%	8.1%	7.2%

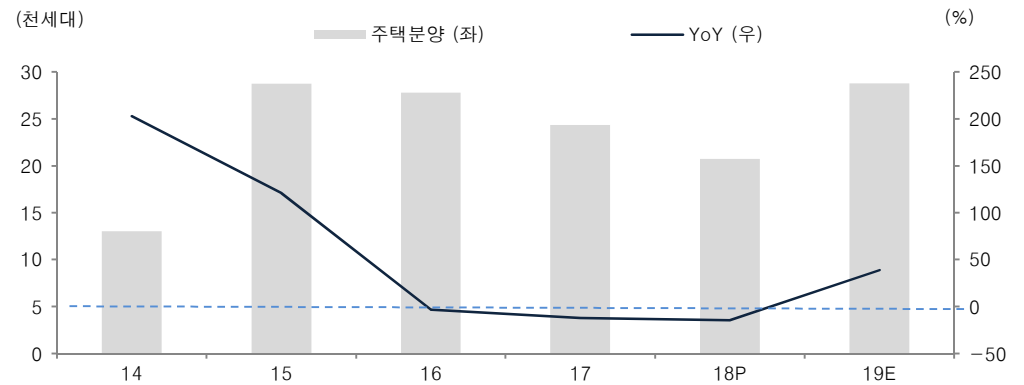
자료: 유안타증권 리서치센터

연간 국내/해외 신규수주 추이 및 가이드스



자료: 유안타증권 리서치센터

국내 주택 분양물량 추이 및 계획



자료: 유안타증권 리서치센터

GS 건설 (006360) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서					
(단위: 억원)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	110,356	116,795	131,416	115,770	121,656
매출원가	105,474	108,761	115,141	103,013	108,494
매출충이익	4,882	8,033	16,275	12,757	13,163
판관비	3,453	4,847	5,626	4,406	4,518
영업이익	1,430	3,187	10,648	8,350	8,645
EBITDA	2,108	3,758	11,165	8,965	9,285
영업외손익	-1,216	-4,794	-2,257	-1,952	-1,701
외환관련손익	227	-1,588	1,157	1,020	1,020
이자손익	-816	-1,472	-836	-836	-806
관계기업관련손익	30	-61	70	70	70
기타	-657	-1,673	-2,649	-2,206	-1,986
법인세비용차감전순이익	213	-1,607	8,392	6,399	6,943
법인세비용	418	29	2,507	1,728	1,875
계속사업순이익	-204	-1,637	5,884	4,671	5,069
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-204	-1,637	5,884	4,671	5,069
지배지분순이익	-258	-1,684	5,830	4,624	5,018
포괄순이익	82	-1,250	5,584	4,370	4,768
지배지분포괄이익	-29	-1,238	5,578	4,327	4,720

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 K-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

재무상태표					
(단위: 억원)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	97,365	95,823	81,174	82,608	84,494
현금및현금성자산	23,563	24,423	17,208	17,496	18,016
매출채권 및 기타채권	47,909	46,891	41,916	42,203	42,909
재고자산	8,253	10,907	10,340	10,599	10,704
비유동자산	36,401	41,143	39,984	41,733	42,998
유형자산	9,781	8,975	8,870	9,146	9,388
관계기업등 자본관련자산	576	444	651	1,241	1,892
기타투자자산	9,006	9,473	7,524	7,900	8,295
자산총계	133,766	136,966	121,158	124,340	127,492
유동부채	72,250	85,813	67,295	66,866	66,521
매입채무 및 기타채무	42,496	46,765	42,495	42,876	43,459
단기차입금	10,271	16,835	8,690	8,190	7,190
유동성장기부채	6,706	11,420	5,110	4,920	5,050
비유동부채	27,984	18,756	17,761	17,534	17,164
장기차입금	12,018	6,669	7,510	7,310	6,940
사채	5,340	2,651	977	977	977
부채총계	100,234	104,569	85,056	84,401	83,685
지배지분	32,788	31,673	35,283	39,120	42,987
자본금	3,550	3,584	3,972	3,972	3,972
자본잉여금	6,109	6,272	7,990	7,990	7,990
이익잉여금	25,042	23,343	24,977	28,815	32,682
비지배지분	744	724	820	820	820
자본총계	33,532	32,397	36,102	39,939	43,807
순차입금	6,018	11,788	2,004	394	-1,766
총차입금	35,172	39,912	24,305	23,385	22,095

현금흐름표					
(단위: 억원)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	812	-2,055	8,175	7,933	8,699
당기순이익	-204	-1,637	5,884	4,671	5,069
감가상각비	579	470	403	505	538
외환손익	-633	1,183	-726	-1,020	-1,020
종속, 관계기업관련손익	-30	61	-70	-70	-70
자산부채의 증감	-1,719	-5,726	-1,228	289	632
기타현금흐름	2,820	3,594	3,912	3,559	3,551
투자활동 현금흐름	-2,487	135	-2,596	-3,903	-3,578
투자자산	-1,294	-750	-117	-520	-580
유형자산 증가 (CAPEX)	-791	-208	-579	-930	-930
유형자산 감소	45	155	251	150	150
기타현금흐름	-447	939	-2,150	-2,603	-2,218
재무활동 현금흐름	782	3,000	-13,679	-2,695	-3,245
단기차입금	0	0	-100	-500	-1,000
사채 및 장기차입금	0	0	-10	-390	-240
자본	0	0	28	0	0
현금배당	-8	-7	-218	-794	-794
기타현금흐름	790	3,007	-13,378	-1,011	-1,211
연결범위변동 등 기타	170	-220	885	-1,046	-1,357
현금의 증감	-723	860	-7,215	288	520
기초 현금	24,286	23,563	24,423	17,208	17,496
기말 현금	23,563	24,423	17,208	17,496	18,016
NOPLAT	1,430	3,245	10,648	8,350	8,645
FCF	-3,200	-2,118	6,176	6,069	6,653

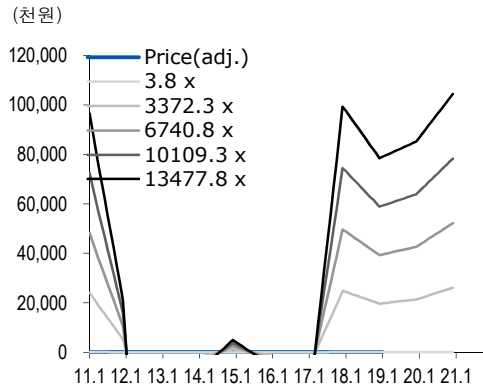
자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

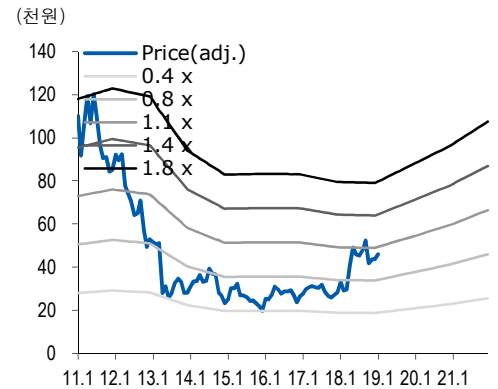
Valuation 지표					
(단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
EPS	-363	-2,359	7,363	5,822	6,317
BPS	47,136	45,095	44,822	49,696	54,609
EBITDAPS	2,968	5,264	14,102	11,286	11,689
SPS	155,431	163,602	165,984	145,740	153,150
DPS	0	300	1,000	1,000	1,000
PER	-75.1	-12.4	5.9	7.9	7.3
PBR	0.6	0.6	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	12.4	8.9	3.5	4.2	3.8
PSR	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3

재무비율					
(단위: 배, %)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액 증가율 (%)	4.4	5.8	12.5	-11.9	5.1
영업이익 증가율 (%)	17.1	122.9	234.2	-21.6	3.5
지배순이익 증가율 (%)	적전	적지	촉전	-20.7	8.5
매출총이익률 (%)	4.4	6.9	12.4	11.0	10.8
영업이익률 (%)	1.3	2.7	8.1	7.2	7.1
지배순이익률 (%)	-0.2	-1.4	4.4	4.0	4.1
EBITDA 마진 (%)	1.9	3.2	8.5	7.7	7.6
ROIC	-5.0	13.1	35.5	32.4	32.4
ROA	-0.2	-1.2	4.5	3.8	4.0
ROE	-0.8	-5.2	17.4	12.4	12.2
부채비율 (%)	298.9	322.8	235.6	211.3	191.0
순차입금/자기자본 (%)	18.4	37.2	5.7	1.0	-4.1
영업이익/금융비용 (배)	1.1	1.7	7.9	6.1	6.5

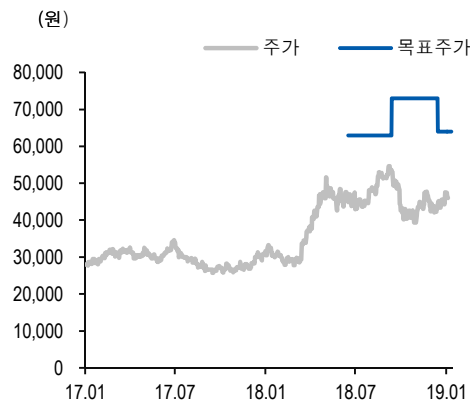
P/E band chart



P/B band chart



GS 건설 (006360) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-01-30	BUY	64,000	1년		
2019-01-09	BUY	64,000	1년		
2018-10-08	BUY	73,000	1년	-39.52	-29.32
2018-07-12	BUY	63,000	1년	-24.13	-13.17

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가 - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.5
Buy(매수)	86.1
Hold(중립)	13.4
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-01-28

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 김기룡)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.