

2019. 1. 30



▲ 건설

Analyst 박형렬
02. 6098-6695
hr.park@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) **66,000 원**

현재주가 (1.29) **46,000 원**

상승여력 **43.5%**

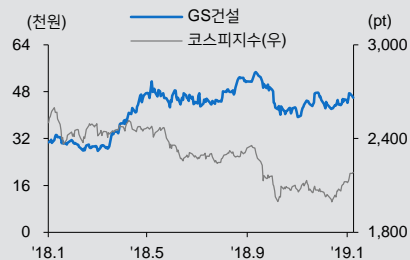
KOSPI	2,183.36pt
시가총액	36,540억원
발행주식수	7,944만주
유동주식비율	71.43%
외국인비중	27.98%
52주 최고/최저가	54,700원/27,800원
평균거래대금	233.2억원

주요주주(%)

허창수 외 17 인	25.74
국민연금	12.66

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	5.1	6.6	46.0
상대주가	-1.7	12.1	73.8

주가그래프



GS건설 006360

사상 최대이익 이후의 장기성장

- ✓ 4분기 양호한 실적 달성 - 주택마진 서프라이즈, 사우디 PP12 종료
- ✓ 2018년 진행된 급격한 실적 서프라이즈는 주택과 해외부문의 수익성 개선에 근거
- ✓ 2019년 이후의 성장을 위해서는 해외수주 또는 주택 분양물량 증가가 필요
- ✓ 해외 수주는 2018년 2.4조원에서 2019년 3.5조원 목표
- ✓ 주택 분양물량은 2018년 2.1만호에서 2019년 2.9만호로 증가 계획

장기 성장을 위한 조건

장기적인 실적 성장을 위해서는 현재 이익의 중추를 담당하는 주택부문의 안정적인 실적 또는 성장, 플랜트 부문의 수익성 안정화 및 해외 수주 확대, 향후 이익 비중을 높여갈 신규 사업부문의 세가지 조건을 충족해야 한다.

2018년 연간 7.1조원의 매출, GP margin 16.1%를 기록한 건축 및 주택부문의 2019년 실적은 전년과 유사할 것으로 추정된다. 이는 2017~2018년 신규 분양물량이 각각 2.2만호와 2.1만호로 정체되었기 때문이다. 2019년은 이연된 물량을 포함해 2.9만호가 분양될 예정이며, 주택부문의 신규 수주 역시 2018년 5.9조원에서 2019년 6.5조원을 목표로 하고 있다.

2018년 해외 매출액은 5.5조원을 기록, 연초 추정대비 가장 크게 증가하였다. 공사 진행 속도가 빨랐던 UAE RRW 프로젝트 영향이 크며, 2019년 해외 매출은 크게 감소할 것이다. 다만 수익성이 회복되고 있고, 신규 입찰프로젝트가 증가하면서 해외 수주는 전년 2.4조원에서 3.5조원 이상이 가능할 것으로 전망된다.

기존 사업부를 제외하고 2019년 2분기 착공 및 분양이 계획중인 베트남 개발사업이 향후 이익 비중을 높여갈 것으로 전망된다. 특히 장기 미착 상태가 이어지면서 수익추정에 아직 반영하지 않았기 때문에, 실제 분양 시점 및 프로젝트 진행이 확정되는 경우 추가적인 실적 상황이 가능할 것으로 판단된다.

2018년 실적에서 발생한 일회성 환입의 영향으로 2019 실적이 다소 둔화되는 것으로 보일 수 있으나, 장기 실적을 결정하는 세가지 사업 부문 모두 경쟁력을 가지고 있으며, 2019년 PER은 6.3x에 불과하다. 투자 의견 매수와 적정주가를 유지한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2016	11,035.6	143.0	-25.8	-363	-169.3	46,180	-73.0	0.6	12.7	-0.8	298.9
2017	11,679.5	318.7	-168.4	-2,359	696.7	44,190	-12.0	0.6	9.0	-5.2	322.8
2018E	13,141.6	1,064.7	582.4	7,719	-439.9	43,519	5.7	1.0	3.5	17.6	239.8
2019E	11,917.5	890.3	581.1	7,316	-5.2	49,646	6.3	0.9	3.6	15.7	197.2
2020E	13,282.9	1,015.9	704.1	8,864	21.2	57,222	5.2	0.8	2.5	16.6	177.4

표1 GS건설 4Q18 실적 Review									
(십억원)	4Q18P	4Q17	(% YoY)	3Q17	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사예상치	(% diff.)
매출액	3,235.0	3,163.8	2.2	3,197.3	1.2	3,016.5	7.2	3,213.88	0.7
영업이익	222.3	102.6	116.6	233.3	-4.7	212.3	4.7	214.65	3.6
세전이익	181.3	-97.1	흑전	156.1	16.2	166.0	9.2	159.48	13.7
순이익	96.4	-99.0	흑전	135.4	-28.8	124.9	-22.8	116.27	-17.1
영업이익률(%)	6.9	3.2		7.3		7.0		6.7	
순이익률(%)	3.0	-3.1		4.2		4.1		3.6	

자료: GS건설, 메리츠증권 리서치센터

GS 건설 (006360)

Income Statement

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	11,035.6	11,679.5	13,141.6	11,917.5	13,282.9
매출액증가율 (%)	4.4	5.8	12.5	-9.3	11.5
매출원가	10,547.4	10,876.1	11,512.5	10,566.6	11,804.1
매출총이익	488.2	803.3	1,629.2	1,351.0	1,478.8
판매관리비	345.3	484.7	564.5	460.7	462.8
영업이익	143.0	318.7	1,064.7	890.3	1,015.9
영업이익률	1.3	2.7	8.1	7.5	7.6
금융손익	-96.2	-16.0	-168.9	-59.1	-33.1
중속/관계기업손익	3.0	-6.1	5.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-28.5	-457.3	-62.6	-58.8	-47.0
세전계속사업이익	21.4	-160.7	838.2	772.4	935.8
법인세비용	41.8	2.9	250.2	185.4	224.6
당기순이익	-20.4	-163.7	588.0	587.0	711.2
지배주주지분 순이익	-25.8	-168.4	582.4	581.1	704.1

Statement of Cash Flow

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	81.2	-205.5	946.2	694.3	862.6
당기순이익(손실)	-20.4	-163.7	588.0	587.0	711.2
유형자산상각비	57.9	47.0	39.7	35.2	34.1
무형자산상각비	9.9	10.1	10.7	8.1	7.7
운전자본의 증감	-171.9	-572.6	39.2	63.5	109.2
투자활동 현금흐름	-248.7	13.5	-183.2	61.5	-102.0
유형자산의증가(CAPEX)	-79.1	-20.8	-30.9	-23.0	-20.0
투자자산의감소(증가)	-87.8	-39.6	-15.5	61.5	-25.0
재무활동 현금흐름	78.2	300.0	-1,921.7	-536.0	-231.4
차입금의 증감	-62.0	436.0	-2,047.8	-535.5	-136.5
자본의 증가	0.2	19.7	207.9	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-72.3	86.0	-1,156.2	219.7	529.3
기초현금	2,428.6	2,356.3	2,442.3	1,286.2	1,505.9
기말현금	2,356.3	2,442.3	1,286.2	1,505.9	2,035.2

Balance Sheet

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	9,736.5	9,582.3	7,689.5	7,731.6	8,620.9
현금및현금성자산	2,356.3	2,442.3	1,286.2	1,505.9	2,035.2
매출채권	9.3	89.9	91.9	86.3	100.1
재고자산	825.3	1,090.7	1,014.4	963.6	915.5
비유동자산	3,640.1	4,114.3	4,314.5	4,232.8	4,236.0
유형자산	978.1	897.5	860.6	848.4	834.4
무형자산	193.7	209.5	210.1	202.1	194.4
투자자산	958.2	991.7	1,012.3	950.8	975.8
자산총계	13,376.6	13,696.6	12,004.0	11,964.3	12,856.9
유동부채	7,225.0	8,581.3	6,882.8	6,633.9	6,835.6
매입채무	2,234.0	2,333.0	2,216.4	2,105.6	2,042.4
단기차입금	1,027.1	1,683.5	779.0	679.0	629.0
유동성장기부채	670.6	1,142.0	337.0	137.0	87.0
비유동부채	2,798.4	1,875.7	1,588.3	1,305.1	1,387.0
사채	534.0	265.1	97.7	67.7	67.7
장기차입금	1,201.8	666.9	526.0	326.0	276.0
부채총계	10,023.4	10,456.9	8,471.1	7,938.9	8,222.6
자본금	355.0	358.4	394.4	394.4	394.4
자본잉여금	610.9	627.2	799.0	799.0	799.0
기타포괄이익누계액	-104.1	-65.4	-77.5	-77.5	-77.5
이익잉여금	2,504.2	2,334.4	2,418.4	2,905.1	3,506.9
비지배주주지분	74.4	72.4	75.9	81.8	88.9
자본총계	3,353.2	3,239.7	3,532.9	4,025.4	4,634.3

Key Financial Data

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당데이터(원)					
SPS	155,431	163,602	174,190	150,027	167,215
EPS(지배주주)	-363	-2,359	7,719	7,316	8,864
CFPS	4,875	7,303	16,039	11,012	12,722
EBITDAPS	2,968	5,264	14,780	11,752	13,314
BPS	46,180	44,190	43,519	49,646	57,222
DPS	0	300	1,000	1,200	1,300
배당수익률(%)	0.0	1.1	2.3	2.6	2.8
Valuation(Multiple)					
PER	-73.0	-12.0	5.7	6.3	5.2
PCR	5.4	3.9	2.7	4.2	3.6
PSR	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3
PBR	0.6	0.6	1.0	0.9	0.8
EBITDA	210.8	375.8	1,115.0	933.6	1,057.6
EV/EBITDA	12.7	9.0	3.5	3.6	2.5
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	-0.8	-5.2	17.6	15.7	16.6
EBITDA 이익률	1.9	3.2	8.5	7.8	8.0
부채비율	298.9	322.8	239.8	197.2	177.4
금융비용부담률	1.1	1.6	0.9	0.8	0.6
이자보상배율(x)	1.1	1.7	8.7	8.8	13.1
매출채권회전율(x)	1,106.3	235.5	144.6	133.8	142.5
재고자산회전율(x)	13.6	12.2	12.5	12.1	14.1

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2019년 1월 30일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2019년 1월 30일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2019년 1월 30일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:박형렬)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	항후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 증가대비 4등급	Buy 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상 Trading Buy 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만 Hold 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만 Sell 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	95.5%
중립	4.5%
매도	0.0%

2018년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

GS 건설 (006360) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2017.04.27	기업브리프	Buy	41,000	박형렬	-29.7	-20.6	
2017.05.23	산업분석	Buy	41,000	박형렬	-27.9	-15.6	
2017.09.04	산업분석	Buy	41,000	박형렬	-28.7	-15.6	
2017.10.30	기업브리프	Buy	38,000	박형렬	-29.4	-25.7	
2017.11.22	산업분석	Buy	38,000	박형렬	-24.0	-12.5	
2018.04.09	기업브리프	Buy	48,000	박형렬	-16.2	-0.8	
2018.05.28	산업분석	Buy	61,000	박형렬	-23.7	-15.4	
2018.07.06	기업브리프	Buy	61,000	박형렬	-24.2	-15.4	
2018.07.26	기업브리프	Buy	61,000	박형렬	-22.0	-10.3	
2018.10.22	기업브리프	Buy	66,000	박형렬	-34.9	-26.1	
2018.11.12	산업분석	Buy	66,000	박형렬	-33.8	-26.1	
2019.01.30	기업브리프	Buy	66,000	박형렬	-	-	