

GS건설

BUY(유지)

006360 기업분석 | 건설

목표주가(유지)	62,000원	현재주가(04/26)	39,550원	Up/Downside	+56.8%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2019. 04. 29

우려에도 불구하고, 튼튼해진 기초체력 증명

1Q19 Earnings Review

우려와 달리 매우 양호한 실적: GS건설의 19년 1분기 실적은 매출액 26,019억원(-16.8% YoY), 영업이익 1,911억원(-51.0% YoY), 세전이익 1,775억원(-43.0% YoY)으로 집계되었다. 18년 1분기 총 당금 환입효과로 어닝서프라이즈가 있었기 때문에 전년동기대비 이익 감소 폭이 큰 것은 당연하다. 여기에 실적 개선에 따른 직원 인센티브 지급으로 이익 규모가 대폭 감소할 것이라는 우려가 있었으나 실제 실적은 양호했다. GS건설의 기초 체력이 매우 튼튼해졌음을 증명한 실적이었다.

Comment

해외수주 보다는 국내 주택분양에 관심: 아쉬웠던 것은 신규수주이다. 1분기가 비수기임을 감안해도 신규수주 1.4조원이 부진한 실적이었음을 부인할 수 없다. DB금융투자 리서치센터는 GS건설의 경우 우 해외보다는 국내 주택 및 플랜트에서의 수주 성장 가능성을 높게 보고 있다. 경쟁사 대비 GS건설의 장점은 약정잔고(재건축 등 도시정비사업)에서 실제 수주잔고로의 전환과 계열사에서의 플랜트 물량 확보인데 2분기부터 가시화될 것으로 전망한다.

Action

투자의견 Buy, 건설업종 최선호종목 유지: GS건설에 대한 투자의견 Buy와 목표주가 62,000원을 유지한다. 자이 브랜드를 통한 연간 2만세대 이상의 신규분양, 계열사에서의 플랜트 공사 확보, 나베 등 베트남 사업 가시화 등으로 신규수주 증가율이 경쟁사 대비 높을 것으로 전망되고, 현재 밸류에 이션 수준인 P/E 5~6배도 매력적인 가격대라고 판단된다. 건설업종 Top-pick을 유지한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 백 %)

FYE Dec	2017	2018	2019E	2020E	2021E	Stock Data
매출액	11,679	13,139	11,378	11,751	11,806	52주 최저/최고 37,700/54,700원
(증가율)	5.8	12.5	-13.4	3.3	0.5	KOSDAQ /KOSPI 741/2,179pt
영업이익	319	1,064	885	882	894	시가총액 31,569억원
(증가율)	122.9	234.0	-16.8	-0.4	1.4	60일-평균거래량 488,450
자배주주순이익	-168	582	565	580	596	외국인자본율 31.3%
EPS	-2,359	7,713	7,078	7,271	7,473	60일-외국인자본율변동주이 +3.3%
PER (H/L)	NA/NA	7.3/3.6	5.6	5.4	5.3	주요주주 허장수 외 17 인 25.6%
PBR (H/L)	0.8/0.6	1.3/0.6	0.8	0.7	0.6	(천원) (pt)
EV/EBITDA (H/L)	10.1/8.5	4.3/2.3	3.3	2.4	1.9	GS건설(회) KOSPI지수대비(우)
영업이익률	2.7	8.1	7.8	7.5	7.6	0 100 200
ROE	-5.2	17.3	14.9	13.5	12.4	0 18/04 18/08 18/11 19/03
						주가상승률 1M 3M 12M
						절대기준 -4.9 -16.6 3.0
						상대기준 -6.3 -16.6 17.0

도표 1. GS건설 19년 1분기 실적 Summary

(단위: 억원, %)

	1Q19P	1Q18	%YoY	4Q18	%QoQ	DB추정치	%차이	컨센서스	%차이
매출액	26,019	31,275	-16.8	32,327	-19.5	26,170	-0.6	27,195	-4.3
영업이익	1,911	3,898	-51.0	2,221	-14.0	1,681	13.7	1,713	11.5
세전이익	1,775	3,112	-43.0	1,782	-0.4	1,386	28.1	1,322	34.3
신규수주	13,755	19,716	-30.2	42,708	-67.8	20,000	-31.2		

자료: GS건설, DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	9,582	7,828	7,513	8,445	8,856
현금및현금성자산	2,442	1,593	1,758	2,569	3,070
매출채권및기타채권	4,689	4,151	3,794	3,929	3,934
재고자산	1,091	1,034	910	987	955
비유동자산	4,114	4,205	3,940	3,909	3,880
유형자산	898	841	818	798	779
무형자산	209	216	204	193	183
투자자산	992	977	747	747	747
자산총계	13,697	12,033	11,453	12,354	12,736
유동부채	8,581	6,360	5,574	5,957	5,803
매입채무및기타채무	4,677	4,367	3,782	4,164	4,011
단기차입금및기타채무	1,843	682	482	482	482
유동성장기부채	1,131	362	362	362	362
비유동부채	1,876	2,049	1,749	1,749	1,749
사채및장기차입금	933	1,059	759	759	759
부채총계	10,457	8,409	7,323	7,706	7,552
자본금	358	397	399	399	399
자본잉여금	627	812	812	812	812
이익잉여금	2,334	2,487	2,973	3,474	3,991
비자본주자분	72	76	94	112	130
자본총계	3,240	3,625	4,130	4,649	5,184

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	-205	1,033	585	946	626
당기순이익	-164	587	582	598	615
현금유동이없는비용및수익	685	798	301	278	272
유형및무형자산상각비	57	54	48	45	43
영업관련자산부채변동	-573	-103	-105	261	-64
매출채권및기타채권의감소	-615	186	357	-135	-5
재고자산의감소	30	140	124	-77	32
매입채무및기타채무의증가	158	-475	-585	382	-154
투자활동현금흐름	14	-235	243	19	29
CAPEX	-21	-14	-14	-14	-14
투자자산의순증	-40	21	230	0	0
재무활동현금흐름	300	-1,656	-663	-154	-154
사채및차입금의증가	436	-1,814	-500	0	0
자본금및자본잉여금의증가	20	223	2	0	0
배당금지급	-1	-21	-79	-79	-79
기타현금흐름	-22	8	0	0	0
현금의증가	86	-850	165	812	500
기초현금	2,356	2,442	1,593	1,758	2,569
기말현금	2,442	1,593	1,758	2,569	3,070

자료: GS 건설, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

- 지로 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 자본을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 개별회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 지로내용은 기관투자자 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이니 당시가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당시의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 등 목표주기와 괴리율은 수정주기를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자의견 비율 (2019-01-07 기준) - 매수(79.0%) 중립(21.0%) 매도(0.0%)

기업 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

손익계산서

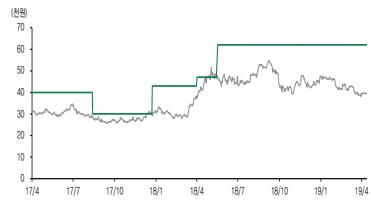
12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	11,679	13,139	11,378	11,751	11,806
매출원가	10,876	11,512	9,964	10,355	10,396
매출총이익	803	1,628	1,414	1,395	1,410
판관비	485	563	529	514	516
영업이익	319	1,064	885	882	894
EBITDA	376	1,118	934	927	937
영업외손익	-479	-229	-111	-93	-84
금융순익	-16	-177	-60	-42	-33
투자순익	-6	7	0	0	0
기타영업외손익	-457	-59	-51	-51	-51
세전이익	-161	835	775	789	811
증단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-164	587	582	598	615
자비주주지분순이익	-168	582	565	580	596
비자비주주지분순이익	5	5	17	18	18
총포괄이익	-125	566	582	598	615
증감률%YoY)					
매출액	5.8	12.5	-13.4	3.3	0.5
영업이익	122.9	234.0	-16.8	-0.4	1.4
EPS	적자	흑전	-8.2	2.7	2.8

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기준의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(%, 배)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당지표(원)					
EPS	-2,359	7,713	7,078	7,271	7,473
BPS	44,190	44,671	50,564	56,840	63,317
DPS	300	1,000	1,000	1,000	1,000
Multiple(배)					
P/E	NA	5.7	5.6	5.4	5.3
P/B	0.6	1.0	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA	9.0	3.6	3.3	2.4	1.9
수익성(%)					
영업이익률	2.7	8.1	7.8	7.5	7.6
EBITDA마진	3.2	8.5	8.2	7.9	7.9
순이익률	-1.4	4.5	5.1	5.1	5.2
ROE	-5.2	17.3	14.9	13.5	12.4
ROA	-1.2	4.6	5.0	5.0	4.9
ROIC	11.1	29.1	28.3	29.8	32.1
안정성및기타					
부채비율(%)	322.8	232.0	177.3	165.8	145.7
이자보상배율(배)	1.7	7.9	10.3	11.7	11.9
배당성향(배)	-12.9	13.4	13.6	13.2	12.9

GS건설 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	고리율(%)	평균	최고/최저
17/03/21	Buy	40,000	-23.0	-13.5	
17/09/07	Hold	30,000	-8.4	4.2	
18/01/17	Buy	43,000	-27.7	-11.3	
18/04/26	Buy	47,000	-3.6	9.8	
18/06/11	Buy	62,000	-	-	

주: *표는 담당자 변경