

GS건설 (006360)

건설



김기용

02 3770 3521
kiryong.kim@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	54,000원 (M)
현재주가 (7/9)	35,600원
상승여력	52%

시가총액	28,441억원
총발행주식수	79,889,681주
60일 평균 거래대금	161억원
60일 평균 거래량	405,256주
52주 고	54,700원
52주 저	35,600원
외인지분율	32.32%
주요주주	허창수 외 17 인 25.60%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(12.2)	(13.9)	(23.9)
상대	(11.3)	(7.1)	(15.2)
절대(달려환산)	(12.3)	(16.8)	(28.3)

시장 예상치 부합 전망

2Q19 Preview : 시장 예상치 부합 전망

2019년, 2분기 GS건설 연결 실적은 매출액 2.90조원(-19.2%, YoY), 영업이익 2,190억원(-0.1%, YoY)으로 현 시장 예상치에 부합할 것으로 추정한다. 플랜트/전력 매출 둔화와 높은 실적 기저 부담으로 매출액은 1분기에 이어 전년동기대비 두 자리수 감소세를 시현할 전망이다. 전사 실적을 견인하고 있는 건축/주택 매출은 전년동기대비 10% 감소할 것으로 전망한다. 2018년 4분기, 현안 Project였던 사우디 PP-12 비용 반영 이후 플랜트/전력 부문 원가율 안정화, 건축/주택부문 원가율 개선[2Q18 : 88.0% → 2Q19E : 85.5%] 으로 영업이익은 전년동기대비 유사한 수준을 기록할 것으로 추정한다.

해외 수주 부진 지속, 주택 분양 성과가 더욱 중요해진 시점

2019년 상반기 수주를 기대했던 대형 Project인 알제리 소나트랙(12.5억불)과 호주 CRR(10억불), UAE GAP(35억불) 수주 가능성이 낮아지며 상반기 해외 수주는 부진한 흐름을 이어갈 전망이다. 연내 Target Project인 인도네시아 LINE(20억불)의 성과가 연간 해외 수주 가이드선 달성(3.2조원)에 보다 중요해 질 전망이다. 다만, 플랜트/전력부문은 작년 하반기(LG화학 0.4조원)에 이어 최근 가계약을 공시한 GS칼텍스 MFC(약 1.2조원), 3Q19E LG화학 0.5조원 추가 수주로 플랜트/전력 부문의 급격한 매출 둔화 기조는 다소 완화될 전망이다.

상반기, 국내 주택 분양 실적은 일부 현장의 분양 지연으로 약 6,000세대를 기록했다. 전사 매출 내 건축/주택 기여도가 약 60% 수준까지 높아진만큼 올해 주택 분양 성과가 전사 매출 성장에 중요한 요인이 될 전망이다. [2019년 주택 분양 목표 : 28,552세대]

투자 의견 Buy 유지, 목표주가 54,000원 유지

GS건설에 대해 투자 의견 Buy, 목표주가 54,000원을 유지한다. 국내 주택 불확실성과 해외 수주 부진은 부정적인 반면, 하반기 나베 1-1(2억불, 359세대) 착공을 비롯한 베트남 개발사업의 점진적 구체화 가능성은 동사의 성장성을 기대할 수 있는 요인이다. 12개월 선행 기준 PER 5.3x(전환사채 전량 전환 가정)로 업종 내 Valuation 매력 역시 유효하다고 판단한다.

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	2Q19E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	28,949	-19.2	11.3	28,233	2.5
영업이익	2,190	-0.1	14.4	2,268	-3.4
세전계속사업이익	1,928	1.6	8.4	1,849	4.2
지배순이익	1,393	-3.0	9.3	1,331	4.7
영업이익률 (%)	7.6	+1.5 %pt	+0.2 %pt	8.0	-0.4 %pt
지배순이익률 (%)	4.8	+0.8 %pt	-0.1 %pt	4.7	+0.1 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	116,795	131,394	112,445	116,772
영업이익	3,187	10,645	8,431	8,464
지배순이익	-1,684	5,821	5,568	5,937
PER	-12.4	5.3	5.1	5.1
PBR	0.6	0.9	0.7	0.6
EV/EBITDA	8.9	3.2	3.7	3.4
ROE	-5.2	17.3	14.4	13.4

자료: 유안타증권

GS 건설 2Q19 Preview [컨센서스는 1개월 기준]

(단위: 십억원)

	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19E(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	3,582	3,197	3,233	2,602	2,895	-19.2%	11.3%	2,752	5.2%
영업이익	219	233	222	191	219	-0.1%	14.4%	225	-2.9%
세전이익	190	156	178	178	193	1.6%	8.4%	182	6.2%
지배주주순이익	144	135	96	127	139	-3.0%	9.3%	134	4.2%
영업이익률	6.1%	7.3%	6.9%	7.4%	7.6%			8.2%	
세전이익률	5.3%	4.9%	5.5%	6.8%	6.7%			6.6%	
지배주주순이익률	4.0%	4.2%	3.0%	4.9%	4.8%			4.9%	

자료: 유안타증권 리서치센터

GS 건설 사업부문별 분기 실적 요약 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	2018	1Q19	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2019E	2020E
매출액	3,127	3,582	3,197	3,233	13,139	2,602	2,895	2,730	3,018	11,244	11,677
- 토목	270	317	281	248	1,116	230	251	254	288	1,022	1,129
- 건축/주택	1,716	1,984	1,728	1,710	7,138	1,514	1,790	1,684	1,848	6,837	6,786
- 플랜트/전력	1,120	1,262	1,170	1,253	4,805	837	832	772	862	3,303	3,677
- 기타	21	19	18	22	80	21	21	19	20	82	85
% 원가율	83.9%	90.7%	88.9%	86.5%	87.6%	86.4%	88.1%	88.3%	88.1%	87.8%	88.4%
- 토목	92.4%	89.6%	92.4%	100.0%	93.3%	91.9%	92.8%	93.0%	93.0%	92.7%	93.2%
- 건축/주택	84.1%	88.0%	85.2%	83.8%	85.4%	85.7%	85.5%	85.5%	85.2%	85.5%	85.5%
- 플랜트/전력	81.3%	95.0%	93.4%	98.1%	92.2%	86.2%	92.5%	93.0%	92.8%	91.1%	92.2%
- 기타	91.6%	113.7%	105.0%	91.6%	99.9%	84.1%	86.0%	86.0%	86.0%	85.5%	88.0%
매출총이익	504	332	354	438	1,628	354	343	319	359	1,375	1,358
- 토목	21	33	21	0	75	19	18	18	20	75	77
- 건축/주택	273	238	256	277	1,044	217	260	244	274	994	984
- 플랜트/전력	209	63	78	24	374	116	62	54	62	294	287
- 기타	1	-2	-1	137	135	4	3	3	3	12	10
판관비	114	113	121	216	563	163	124	117	128	531	511
% 판관비율	3.6%	3.1%	3.8%	6.7%	4.3%	6.3%	4.3%	4.3%	4.2%	4.7%	4.4%
영업이익	390	219	233	222	1,064	191	219	202	231	843	846
% 영업이익률	12.5%	6.1%	7.3%	6.9%	8.1%	7.4%	7.6%	7.4%	7.6%	7.5%	7.2%

자료: 유안타증권 리서치센터

GS 건설 (006360) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	116,795	131,394	112,445	116,772	119,284
매출원가	108,761	115,118	98,699	103,194	105,504
매출충이익	8,033	16,276	13,746	13,578	13,780
판매비	4,847	5,631	5,314	5,113	5,196
영업이익	3,187	10,645	8,431	8,464	8,584
EBITDA	3,758	11,181	9,127	9,059	9,201
영업외손익	-4,794	-2,294	-712	-250	-87
외환관련손익	-1,588	-7	-307	-250	-250
이자손익	-1,472	-840	-851	-821	-791
관계기업관련손익	-61	65	56	56	56
기타	-1,673	-1,512	390	765	898
법인세비용차감전순손익	-1,607	8,350	7,719	8,215	8,497
법인세비용	29	2,476	2,089	2,218	2,294
계속사업순손익	-1,637	5,874	5,630	5,997	6,203
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-1,637	5,874	5,630	5,997	6,203
지배지분순이익	-1,684	5,821	5,568	5,937	6,141
포괄순이익	-1,250	5,657	5,579	5,946	6,152
지배지분포괄이익	-1,238	5,651	5,565	5,886	6,090

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	95,823	78,282	79,205	83,694	85,399
현금및현금성자산	24,423	15,926	15,532	18,650	19,321
매출채권 및 기타채권	46,891	41,513	42,919	43,699	43,999
재고자산	10,907	10,342	10,850	11,150	11,580
비유동자산	41,143	42,051	46,184	47,462	49,053
유형자산	8,975	8,410	8,579	8,739	8,869
관계기업등 지분관련자산	444	735	645	1,281	2,037
기타투자자산	9,473	9,037	5,938	6,235	6,546
자산총계	136,966	120,333	125,388	131,156	134,452
유동부채	85,813	63,597	63,114	65,033	63,232
매입채무 및 기타채무	46,765	43,672	43,777	44,243	44,722
단기차입금	16,843	5,939	5,215	4,715	4,035
유동성장기부채	11,305	3,620	4,314	6,334	4,734
비유동부채	18,756	20,489	19,357	18,111	17,910
장기차입금	6,679	9,588	8,785	8,415	8,215
사채	2,651	998	1,009	159	159
부채총계	104,569	84,086	82,471	83,144	81,142
지배지분	31,673	35,485	41,834	46,928	52,226
자본금	3,584	3,972	4,249	4,249	4,249
자본잉여금	6,272	8,118	9,502	9,502	9,502
이익잉여금	23,343	24,871	29,561	34,655	39,953
비지배지분	724	762	1,084	1,084	1,084
자본총계	32,397	36,247	42,918	48,012	53,310
순차입금	11,788	3,991	3,810	884	-2,380
총차입금	39,912	21,915	21,456	21,706	19,176

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	-2,055	10,329	2,944	8,533	8,907
당기순이익	-1,637	5,874	5,630	5,997	6,203
감가상각비	470	419	578	480	510
외환손익	1,183	-311	255	250	250
종속, 관계기업관련손익	61	-65	-56	-56	-56
자산부채의 증감	-5,726	-1,036	-7,866	-503	-607
기타현금흐름	3,594	5,448	4,403	2,365	2,607
투자활동 현금흐름	135	-2,348	-933	-1,559	-1,885
투자자산	-750	-243	-386	-580	-700
유형자산 증가 (CAPEX)	-208	-137	-573	-790	-790
유형자산 감소	155	284	45	150	150
기타현금흐름	939	-2,252	-19	-339	-545
재무활동 현금흐름	3,000	-16,556	-2,893	-1,745	-4,325
단기차입금	0	0	-450	-500	-680
사채 및 장기차입금	0	0	-150	800	-1,800
자본	0	0	1,574	0	0
현금배당	-7	-211	-787	-843	-843
기타현금흐름	3,007	-16,346	-3,079	-1,202	-1,002
연결범위변동 등 기타	-220	78	487	-2,111	-2,027
현금의 증감	860	-8,497	-395	3,118	671
기초 현금	23,563	24,423	15,926	15,532	18,650
기말 현금	24,423	15,926	15,532	18,650	19,321
NOPLAT	3,245	10,645	8,431	8,464	8,584
FCF	-2,118	6,852	-1,593	5,481	5,486

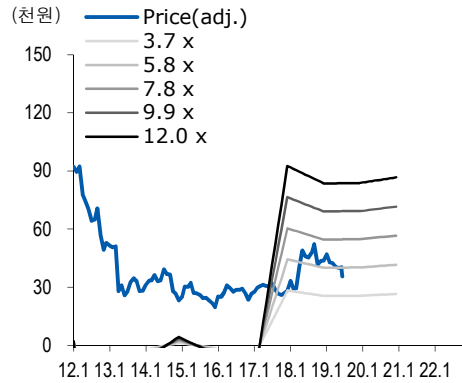
자료: 유안타증권

- 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

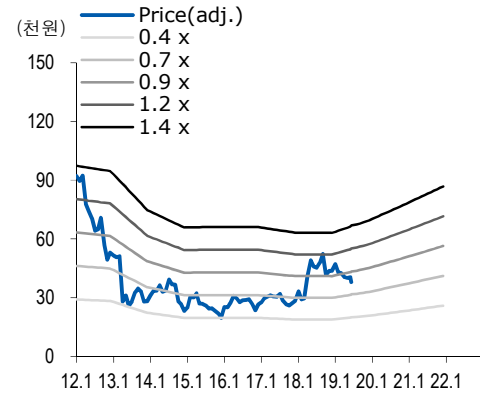
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
EPS	-2,359	7,713	6,969	6,986	7,226
BPS	45,095	45,079	49,646	55,691	61,979
EBITDAPS	5,264	14,814	11,425	10,660	10,826
SPS	163,602	174,097	140,750	137,407	140,363
DPS	300	1,000	1,000	1,000	1,000
PER	-12.4	5.3	5.1	5.1	4.9
PBR	0.6	0.9	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	8.9	3.2	3.7	3.4	3.0
PSR	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액 증가율 (%)	5.8	12.5	-14.4	3.8	2.2
영업이익 증가율 (%)	122.9	234.0	-20.8	0.4	1.4
지배순이익 증가율 (%)	적지	혹전	-4.4	6.6	3.4
매출총이익률 (%)	6.9	12.4	12.2	11.6	11.6
영업이익률 (%)	2.7	8.1	7.5	7.2	7.2
지배순이익률 (%)	-1.4	4.4	5.0	5.1	5.1
EBITDA 마진 (%)	3.2	8.5	8.1	7.8	7.7
ROIC	13.1	37.8	33.9	29.9	29.3
ROA	-1.2	4.5	4.5	4.6	4.6
ROE	-5.2	17.3	14.4	13.4	12.4
부채비율 (%)	322.8	232.0	192.2	173.2	152.2
순차입금/자기자본 (%)	37.2	11.2	9.1	1.9	-4.6
영업이익/금융비용 (배)	1.7	7.9	6.5	6.6	6.9

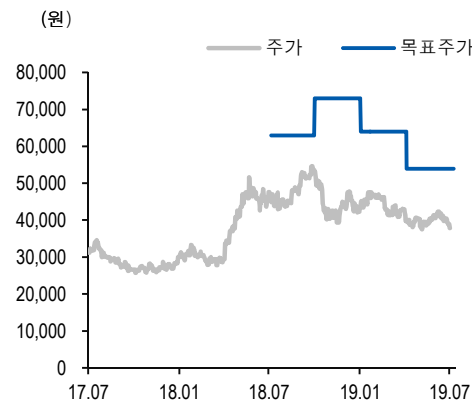
P/E band chart



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
2019-07-10	BUY	54,000	1년		
2019-04-12	BUY	54,000	1년		
2019-01-09	BUY	64,000	1년	-31.27	-25.63
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)	87.4
Hold(중립)	12.0
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-07-07

※ 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.