

SK COMPANY Analysis



Analyst

신서정

seojeong@sk.com

02-3773-9978

Company Data

자본금	400 십억원
발행주식수	7,989 만주
자사주	153 만주
액면가	5,000 원
시가총액	2,466 십억원
주요주주	
허창수(외17)	25.59%
국민연금공단	13.27%
외국인지분률	31.00%
배당수익률	3.20%

Stock Data

주가(19/10/11)	30,850 원
KOSPI	2044.61 pt
52주 Beta	1.25
52주 최고가	50,700 원
52주 최저가	30,600 원
60일 평균 거래대금	11 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-8.7%	-8.5%
6개월	-23.2%	-16.4%
12개월	-37.5%	-34.9%

GS 건설 (006360/KS | 매수(신규편입) | T.P 41,000 원(신규편입))

밸류에이션 매력 부각 증폭

GS 건설의 3Q19 매출액은 2.5 조원 (YoY-19.8%), 영업이익은 2,002 억원 (YoY-14.2%)을 기록하며 컨센서스를 소폭 하회하는 실적을 전망한다. 외형 축소는 아쉽지만, 하반기부터 모멘텀을 받을 수 있을 것으로 기대되는 해외 파이프라인 및 현재 계획되어 있는 분양 물량 감안 시 현 주가는 지나치게 낙폭이 확대되었다. 밸류에이션 매력도 감안 시 오히려 지금이 매수의 적기라고 판단한다. 목표 주가 41,000 원, 투자 의견 매수로 신규 커버리지 개시한다.

컨센서스 하회의 실적 전망

GS 건설의 3Q19 매출액은 2.5 조원(YoY-19.8%), 영업이익은 2,002 억원 (YoY-14.2%)을 기록하며 컨센서스를 소폭 하회할 것으로 전망한다. 상대적으로 분양가 상한제 이슈에 노출도가 컸던 종목이라는 점을 감안하면 시행령 시행 유예기간 확보가 긍정적인 모멘텀을 줄 수 있을 것으로 전망이 된다. 10 월, 11 월 물려있는 분양 계획의 결과가 연간 분양 목표 달성의 향방을 결정할 것이다. 현재 계획된 물량만으로 전년도 분양 수준은 유지할 수 있을 것으로 보인다

부진했던 상반기 해외수주, 하반기 기대하자

해외수주의 부진으로 외형 축소는 불가피할 전망이다. 상반기 해외수주 목표로 제시했던 3.5 조에 훨씬 못 미치는 4,560 억원을 기록하였다. 상반기 부진했던 해외수주가 3 분기 태국 HMC PP 수주를 시발점으로 점차 모멘텀을 받을 것으로 전망한다. 해외 수주 실적이 부진한 것은 아쉽지만, 하반기에 예정되어 있는 카타르 암모니아, 오만 PTA, 사우디 Jafurah 등을 기대해 보는 바이다.

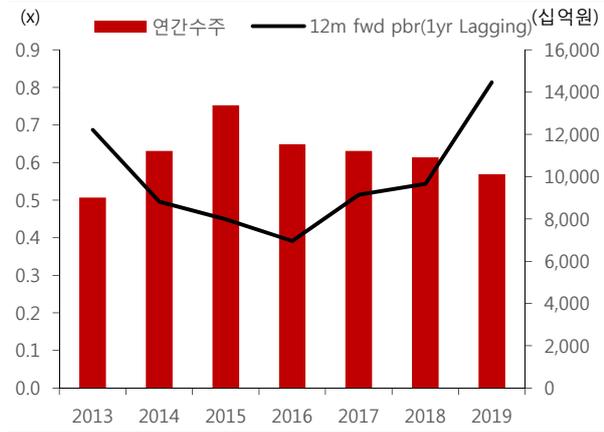
투자 의견 매수, 목표주가 41,000 원으로 신규 커버리지 개시

외형 축소는 아쉽지만 주가 낙폭 확대로 밸류에이션 매력도는 확대되었다. 오히려 지금이 매수 적기라는 판단이다. 목표주가 41,000 원의 산출근거는 향후 2020 년 수주가 12,15 년 수주와 유사한 수준으로 기대되는바 당시 2 개년 평균 PBR(0.8x)을 적용하였다. 투자 의견 Buy 로 신규 커버리지 개시한다.

영업실적 및 투자지표

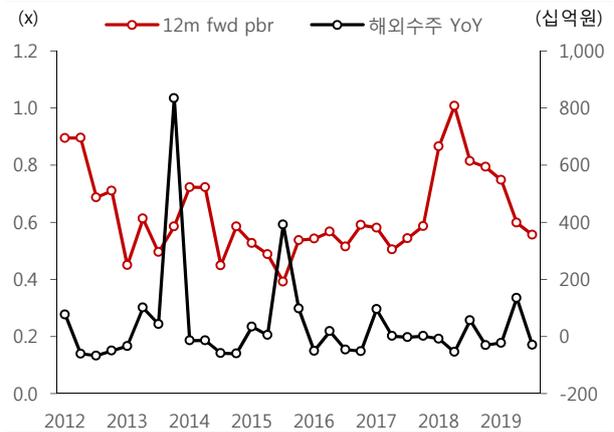
구분	단위	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	십억원	11,036	11,679	13,139	10,517	10,946	10,193
yoy	%	4.4	5.8	12.5	-20.0	4.1	-6.9
영업이익	십억원	143	319	1,064	811	853	855
yoy	%	17.1	122.9	234.0	-23.8	5.2	0.3
EBITDA	십억원	211	376	1,118	898	934	923
세전이익	십억원	21	-161	835	619	666	679
순이익(지배주주)	십억원	-26	-168	582	441	499	509
영업이익률%	%	1.3	2.7	8.1	7.7	7.8	8.4
EBITDA%	%	1.9	3.2	8.5	8.5	8.5	9.1
순이익률	%	-0.2	-1.4	4.5	4.3	4.6	5.1
EPS(계속사업)	원	-363	-2,349	7,328	5,524	6,242	6,368
PER	배	N/A	N/A	6.0	5.6	4.9	4.8
PBR	배	0.6	0.6	1.0	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	배	13.3	9.1	3.4	3.0	2.3	1.8
ROE	%	-0.8	-5.2	17.3	11.8	12.1	11.2
순차입금	십억원	728	1,267	231	59	-464	-1,015
부채비율	%	298.9	322.8	232.0	206.8	168.8	147.7

연간수주와 12M fwd PBR



자료: DataGuide, SK 증권

해외수주 YoY 와 12M fwd PBR



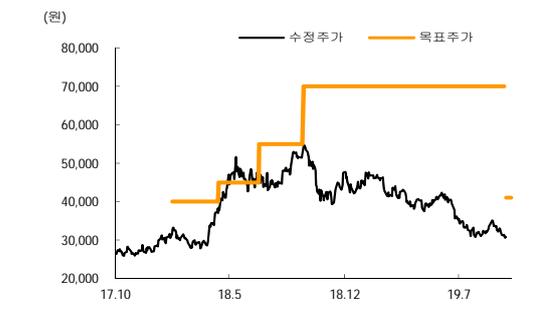
자료: DataGuide, SK 증권

PBR Valuation Table

항목	비고
예상 BPS (원)	51,687.7 19~20년 예상 평균 BPS
적정 P/B (배)	0.8 2020년 12,15년 수주와 유사, Target PBR 당시 2개년 평균 PBR 적용
적정주가 (원)	41,350.1
목표주가 (원)	41,000
현재주가 (원)	30,850 2019-10-11 기준
Upside (%)	32.9

자료: SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2019.10.14	매수	41,000원	6개월		
2019.10.10	담당자 변경				
2019.04.02	매수	70,000원	6개월	-42.16%	-21.86%
2019.01.30	매수	70,000원	6개월	-36.26%	-21.86%
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%



Compliance Notice

- 작성자(신서정)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 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2019년 10월 14일 기준)

매수	91.73%	중립	8.27%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	9,582	7,828	7,855	7,530	7,797
현금및현금성자산	2,442	1,593	2,468	2,991	3,541
매출채권및기타채권	4,668	4,130	3,547	2,943	2,741
재고자산	1,091	1,034	888	737	686
비유동자산	4,114	4,205	4,531	4,467	4,342
장기금융자산	947	904	1,176	1,176	1,176
유형자산	898	841	896	828	772
무형자산	209	216	220	220	219
자산총계	13,697	12,033	12,386	11,997	12,139
유동부채	8,581	6,360	5,660	4,893	4,636
단기금융부채	3,061	1,118	1,158	1,158	1,158
매입채무 및 기타채무	4,288	3,955	3,397	2,818	2,625
단기충당부채	0	118	102	84	79
비유동부채	1,876	2,049	2,689	2,641	2,603
장기금융부채	1,018	1,147	1,779	1,779	1,779
장기매입채무 및 기타채무	9	0	0	0	0
장기충당부채	441	534	459	381	298
부채총계	10,457	8,409	8,349	7,534	7,239
지배주주지분	3,167	3,549	3,918	4,344	4,780
자본금	358	397	400	400	400
자본잉여금	627	812	821	821	821
기타자본구성요소	-143	-104	-104	-104	-104
자기주식	-76	-36	-36	-36	-36
이익잉여금	2,334	2,487	2,839	3,260	3,690
비지배주주지분	72	76	119	119	120
자본총계	3,240	3,625	4,037	4,463	4,900
부채외자본총계	13,697	12,033	12,386	11,997	12,139

현금흐름표

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	-92	1,140	1,319	818	731
당기순이익(손실)	-164	587	448	505	515
비현금성항목등	685	799	508	429	408
유형자산감가상각비	47	42	75	69	56
무형자산감가상각비	10	12	12	12	12
기타	355	453	126	62	62
운전자본감소(증가)	-573	-104	566	21	-28
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-615	186	604	604	202
재고자산감소(증가)	30	140	168	151	51
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	158	-475	-456	-578	-194
기타	-146	45	251	-156	-87
법인세납부	-41	-142	-202	-137	-164
투자활동현금흐름	76	-192	-235	-55	60
금융자산감소(증가)	-51	-62	40	0	0
유형자산감소(증가)	-5	15	-100	0	0
무형자산감소(증가)	-5	-19	-12	-12	-12
기타	137	-125	-164	-44	72
재무활동현금흐름	124	-1,806	-204	-241	-241
단기금융부채증가(감소)	345	-1,601	84	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	0	-50	0	0
자본의증가(감소)	-5	0	0	0	0
배당금의 지급	-1	-21	-79	-78	-78
기타	-214	-184	-156	-162	-162
현금의 증가(감소)	86	-850	876	522	551
기초현금	2,356	2,442	1,593	2,468	2,991
기말현금	2,442	1,593	2,468	2,991	3,541
FCF	360	1,609	619	745	677

자료 : GS건설 SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	11,679	13,139	10,517	10,946	10,193
매출원가	10,876	11,512	9,195	9,819	8,932
매출총이익	803	1,628	1,322	1,127	1,260
매출총이익률 (%)	6.9	12.4	12.6	10.3	12.4
판매비와관리비	485	563	511	274	405
영업이익	319	1,064	811	853	855
영업이익률 (%)	2.7	8.1	7.7	7.8	8.4
비영업손익	-479	-229	-192	-187	-176
순금융비용	147	84	106	101	90
외환관련손익	-159	-1	-27	-27	-27
관계기업투자등 관련손익	-6	8	1	3	3
세전계속사업이익	-161	835	619	666	679
세전계속사업이익률 (%)	-1.4	6.4	5.9	6.1	6.7
계속사업법인세	3	248	171	161	164
계속사업이익	-164	587	448	505	515
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-164	587	448	505	515
순이익률 (%)	-1.4	4.5	4.3	4.6	5.1
지배주주	-168	582	441	499	509
지배주주귀속 순이익률(%)	-1.44	4.43	4.2	4.56	4.99
비지배주주	5	5	6	6	6
총포괄이익	-125	566	447	505	515
지배주주	-124	565	447	504	514
비지배주주	-1	1	1	1	1
EBITDA	376	1,118	898	934	923

주요투자지표

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
성장성 (%)					
매출액	5.8	12.5	-20.0	4.1	-6.9
영업이익	122.9	234.0	-23.8	5.2	0.3
세전계속사업이익	적전	흑전	-25.9	7.7	2.0
EBITDA	78.3	197.5	-19.7	4.0	-1.1
EPS(계속사업)	적지	흑전	-24.6	13.0	2.0
수익성 (%)					
ROE	-5.2	17.3	11.8	12.1	11.2
ROA	-1.2	4.6	3.7	4.1	4.3
EBITDA마진	3.2	8.5	8.5	8.5	9.1
안정성 (%)					
유동비율	111.7	123.1	138.8	153.9	168.2
부채비율	322.8	232.0	206.8	168.8	147.7
순차입금/자기자본	39.1	6.4	1.5	-10.4	-20.7
EBITDA/이자비용(배)	2.0	8.3	5.8	5.8	5.7
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-2,349	7,328	5,524	6,242	6,368
BPS	44,190	44,671	49,024	54,352	59,805
CFPS	-1,552	8,002	6,615	7,254	7,220
주당 현금배당금	300	1,000	1,000	1,000	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	N/A	7.5	8.6	7.6	7.5
PER(최저)	N/A	3.8	5.5	4.9	4.8
PBR(최고)	0.8	1.2	1.0	0.9	0.8
PBR(최저)	0.6	0.6	0.6	0.6	0.5
PCR	-18.2	5.5	4.7	4.3	4.3
EV/EBITDA(최고)	10.3	4.2	4.5	3.7	3.2
EV/EBITDA(최저)	8.6	2.1	3.0	2.3	1.7