

SK COMPANY Analysis



Analyst

김세련

sally.kim@sk.com

02-3773-8919

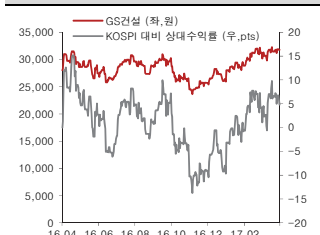
Company Data

자본금	355 십억원
발행주식수	7,100 만주
자사주	144 만주
액면가	5,000 원
시가총액	2,311 십억원
주요주주	
허창수(외18)	29.02%
국민연금공단	7.61%
외국인지분율	15.20%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(17/04/26)	32,550 원
KOSPI	2207.84 pt
52주 Beta	1.50
52주 최고가	32,550 원
52주 최저가	23,650 원
60일 평균 거래대금	14 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	2.9%	6.5%
6개월	10.8%	13.9%
12개월	12.4%	13.8%

GS 건설 (006360/KS | 중립(유지) | T.P 35,000 원(유지))

이익이 좋은데 구성이 아쉽다

GS 건설의 1 분기 매출액과 영업이익은 컨센서스에 다소 부합했으나, 이익 세부 내역을 살펴보면 해외 플랜트 부문의 원가를 악화를 주택 부문의 일시적 이익을 개선이 방어한 것으로 보인다. 그 밖에 영업외단의 환율 효과에 따른 일회적 비용 발생으로 순이익은 적자 전환했다. 하반기 주택 실적 확대와 해외 저가 현장 준공에 따라 턴어라운드가 기대되나, 현 주가 시점에서 높은 Upside 를 기대하기 어렵다는 판단이다.

이익 믹스와 순이익 적자전환이 아쉽지만, 전반적으로 무난한 실적

GS 건설의 1Q17 매출액은 2 조 7,135 억원으로 전년동기대비 2.8% 증가, 컨센서스에 부합했다. 영업이익은 716 억원으로 전년동기대비 29.1% 증가, 컨센서스 영업이익인 705 억원에 부합하는 실적을 기록했다. 다만, 실적 세부 내역을 살펴보면 플랜트 부문의 1 천억원 수준의 원가 반영분을 주택부문이 방어한 것으로 보인다. 플랜트 부문의 경우 기존 현안 프로젝트인 사우디 라빅 380 억원, 사우디 와라 190 억원 등의 원가 반영 외에도 종료 사업지인 UAE RRE 에서 190 억원, 기계적 준공이 들어간 베트남 NSRP (베트남 정유)프로젝트에서 480 억원 등의 추가 비용이 발생한 점은 아쉽다. 주택 매출총이익률의 경우 한강 센트럴 자이, 상도 파크 자이 등의 대형 주택 현장의 준공 정산 효과에 따라 일회적으로 22%까지 상승한 모습이나, 지난해 착공 전환한 미착공 PF 사업지들의 매출이 본격적으로 인식되면서 16~17% 수준으로 회귀할 것으로 전망한다. 비록 보유 사우디 대여금의 환 하락 영향에 따른 평가손으로 세전이익이 적자 전환했으나, 향후 이익 볼륨이 커지면서 흑자 전환하는 데는 문제가 없어 보인다.

해외 저가 현장 마무리, 주택 이익 증가로 하반기 실적 호조 기대

해외 현안 프로젝트의 상반기 준공이 임박함에 따라 강한 턴어라운드가 하반기에 두드러질 것으로 기대한다. 다만 SK 증권이 제시하는 GS 건설의 목표주가 35,000 원은 2017E PBR 0.7X 수준으로, 현 주가 수준에서 턴어라운드 기대감과 해외 수주 기대감이 선반영되었다는 판단이다. 또한 BW 추가 발행 가능성에 따른 주가 희석에 대한 리스크를 고려한다면, 현 주가 수준에서 높은 주가 Upside 를 기대하기는 어려워 보인다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	십억원	9,488	10,573	11,036	11,874	12,699	12,204
yoy	%	-0.8	11.4	4.4	7.6	6.9	-3.9
영업이익	십억원	51	122	143	471	605	598
yoy	%	흑전	138.6	17.1	229.5	28.5	-1.1
EBITDA	십억원	58	128	149	477	612	606
세전이익	십억원	-30	31	21	324	479	473
순이익(지배주주)	십억원	-41	26	-26	249	368	363
영업이익률	%	0.5	1.2	1.3	4.0	4.8	4.9
EBITDA마진	%	0.6	1.2	1.3	4.0	4.8	5.0
순이익률	%	-0.4	0.2	-0.2	2.1	2.9	3.0
EPS	원	-578	367	-363	3,506	5,180	5,114
PER	배	n/a	53.8	n/a	9.3	6.3	6.4
PBR	배	0.5	0.4	0.6	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	배	61.0	16.1	18.8	6.1	4.7	3.6
ROE	%	-0.7	0.9	-0.6	7.3	9.8	8.8
순차입금	십억원	1,866	663	906	593	555	-139
부채비율	%	265.6	288.5	298.9	282.3	269.7	250.6

GS 건설 1Q17 실적 Review

(단위: 십억원)	1Q17P	1Q16	YoY (% , %p)	4Q16	QoQ (% , %p)	컨센서스	Gap (% , %p)
매출액	2,713.5	2,639.1	2.8	3,115.4	-12.9	2,736.5	-0.8
영업이익	71.6	29.1	145.9	52.8	35.6	70.5	1.6
영업이익률 (%)	2.6	1.1	1.5	1.7	0.9	2.6	0.1
세전이익	-65.8	8.3	적전	21.8	적전	38.1	적전
세전이익률 (%)	-2.4	0.3	0.2	0.7	-3.1	1.4	-3.8

자료: GS 건설 SK 증권

GS건설 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2015	2016	2017E	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17P	2Q17E	3Q17E	4Q17E
매출액	10,573	11,036	11,874	2,639	2,706	2,575	3,115	2,714	2,934	2,867	3,360
토목	1,266	1,383	1,246	337	364	305	377	293	300	280	373
플랜트	4,907	4,108	3,366	1,170	987	891	1,060	696	837	794	1,039
전력	910	662	658	178	157	126	201	155	157	157	189
건축/주택	3,311	4,814	6,535	939	1,180	1,237	1,458	1,550	1,623	1,618	1,744
주택	1,910	3,083	4,999	577	774	750	982	1,076	1,242	1,238	1,334
Sales Growth (YoY %)	11.4	4.4	7.6	14.0	8.6	-7.7	4.7	2.8	8.4	11.3	7.8
토목	16.6	9.2	-9.9	9.8	19.7	-1.6	9.3	-13.1	-17.7	-8.2	-1.1
플랜트	16.8	-16.3	-18.1	1.8	-19.3	-27.8	-18.5	-40.5	-15.2	-10.9	-2.0
전력	-14.3	-27.3	-0.6	-3.8	-7.1	-47.5	-36.4	-12.9	-0.1	25.0	-6.0
건축/주택	17.7	45.4	35.8	52.7	61.4	27.9	46.1	65.1	37.5	30.8	19.6
주택		61.4	62.2	83.2	89.7	22.7	70.5	86.5	60.4	65.0	35.9
Sales Growth (QoQ %)				-11.3	2.5	-4.9	21.0	-12.9	8.1	-2.3	17.2
토목				-2.3	8.0	-16.2	23.6	-22.3	2.3	-6.5	33.2
플랜트				-10.1	-15.6	-9.7	19.0	-34.3	20.3	-5.2	30.9
전력				-43.7	-11.8	-19.7	59.5	-22.9	1.2	0.4	20.0
건축/주택				-5.9	25.7	4.8	17.9	6.3	4.7	-0.3	7.8
주택				0.2	34.1	-3.1	30.9	9.6	15.4	-0.3	7.8
GPM (%)	5.2	4.4	7.5	4.8	4.3	3.4	5.1	6.3	6.9	8.2	8.3
토목	4.6	4.5	4.6	3.6	6.2	2.1	5.7	6.5	4.0	4.6	3.7
플랜트	1.4	-7.2	-5.1	-4.7	-5.9	-13.2	-6.0	-20.9	-5.4	-0.3	2.0
전력	-5.5	-2.6	-1.0	9.1	-15.4	-3.3	-2.6	-6.1	-2.7	0.3	3.5
건축/주택	14.3	15.3	15.3	16.5	15.0	16.3	14.0	19.6	14.7	13.8	13.5
주택	17.4	17.8	16.9	19.1	17.7	19.7	15.7	22.6	15.8	16.1	15.3
영업이익	122	143	471	29	23	38	53	72	102	137	161
영업이익률 (%)	1.2	1.3	4.0	1.1	0.8	1.5	1.7	2.6	3.5	4.8	4.8
지배주주순이익	26	-26	249	7	6	-19	-20	-58	77	107	124
순이익률 (%)	0.2	-0.2	2.1	0.3	0.2	-0.7	-0.6	-2.2	2.6	3.7	3.7

자료: GS건설 SK증권

재무상태표

(단위: 십억원)	2014	2015	2016	2017E	2018E
유동자산	8,653	9,549	9,737	10,533	11,468
현금및현금성자산	2,151	2,429	2,356	2,659	2,687
매출채권 및 기타채권	4,297	4,470	4,777	5,205	5,915
재고자산	613	796	825	792	893
비유동자산	4,442	3,456	3,640	3,557	3,542
장기금융자산	850	831	901	919	937
유형자산	2,456	1,339	978	996	1,011
무형자산	170	145	194	169	181
자산총계	13,095	13,005	13,377	14,090	15,010
유동부채	6,127	7,139	7,225	7,343	7,706
단기금융부채	1,508	1,487	1,486	1,255	1,170
매입채무 및 기타채무	2,518	3,346	3,868	4,030	4,273
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	3,386	2,518	2,798	3,061	3,243
장기금융부채 (사채+장차)	2,509	1,605	1,777	1,997	2,072
장기매입채무 및 기타채무	136	163	34	35	35
장기충당부채	287	403	464	488	536
부채총계	9,513	9,657	10,023	10,404	10,950
지배주주지분	3,271	3,284	3,279	3,617	3,988
자본금	355	355	355	355	355
자본잉여금	611	611	611	611	611
기타자본구성요소	-141	-143	-143	-76	-76
자기주식	-76	-76	-76	-76	-76
이익잉여금	2,534	2,537	2,504	2,756	3,127
비지배주주지분(연결)	311	64	74	69	72
자본총계	3,582	3,348	3,353	3,686	4,060
부채외자본총계	13,095	13,005	13,377	14,090	15,010

현금흐름표

(단위: 십억원)	2014	2015	2016	2017E	2018E
영업활동으로 인한 현금흐름	572	-8	81	231	-6
당기순이익(손실)	-22	29	-20	251	372
비현금수익비용가감	145	100	273	278	255
유형자산감가상각비	62	69	58	57	59
무형자산상각비	15	14	10	10	10
기타	132	225	251	251	251
운전자본감소(증가)	449	-137	-172	-298	-633
매출채권의감소(증가)	198	-188	-198	-428	-709
재고자산의감소(증가)	-89	1	-65	33	-101
매입채무의증가(감소)	234	300	156	161	243
기타	107	-249	-65	-65	-65
법인세납부	-49	-80	-16	-49	-48
투자활동으로 인한 현금흐름	-334	508	-249	-120	-158
금융자산감소(증가)	-59	9	-114	-24	-24
유형자산처분(취득)	72	2	5	5	5
무형자산감소(증가)	-1	-0	-14	25	-12
기타투자활동	-38	724	-47	-47	-47
재무활동으로 인한 현금흐름	35	-228	78	175	175
단기금융부채의 증가(감소)	-526	-298	-106	-231	-85
장기금융부채의 증가(감소)	0	0	0	221	75
자본의 증가(감소)	548	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타재무활동	13	70	185	185	185
현금의 증가	286	277	-72	303	28
기초현금	1,866	2,151	2,429	2,356	2,659
기말현금	2,151	2,429	2,356	2,659	2,687
FCF	264	-235	2	152	-85

자료: GS건설, SK증권 추정

포괄손익계산서

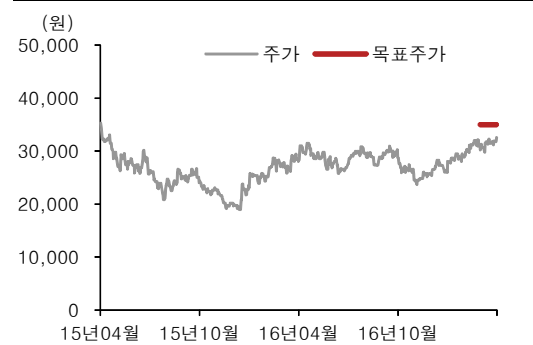
(단위: 십억원)	2014	2015	2016	2017E	2018E
매출액	9,488	10,573	11,036	11,874	12,699
매출원가	9,059	10,025	10,547	10,988	11,649
매출총이익	429	548	488	887	1,050
매출총이익률(%)	4.5	5.2	4.4	7.5	8.3
판매비와관리비	378	426	345	416	444
영업이익	51	122	143	471	605
영업이익률(%)	0.5	1.2	1.3	4.0	4.8
조정영업이익	51	122	143	471	605
비영업손익	-81	-91	-122	-147	-126
순금융손익	-56	-76	-82	-87	-86
외환관련손익	24	-65	23	3	23
관계기업등 투자손익	4	293	3	3	3
세전계속사업이익	-30	31	21	324	479
세전계속사업이익률(%)	-0.3	0.3	0.2	2.7	3.8
계속사업법인세	-7	2	42	73	108
계속사업이익	-22	29	-20	251	372
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-22	29	-20	251	372
순이익률(%)	-0.2	0.3	-0.2	2.1	2.9
지배주주	-41	26	-26	249	368
지배주주귀속 순이익률(%)	-0.4	0.2	-0.2	2.1	2.9
비지배주주	19	3	5	3	4
총포괄이익	-128	-44	8	223	342
지배주주	-145	-38	-3	-78	-119
비지배주주	17	-6	11	300	462
EBITDA	58	128	149	477	612

주요투자지표

	2014	2015	2016	2017E	2018E
성장성(%)					
매출액	-0.8	11.4	4.4	7.6	6.9
영업이익	흑전	138.6	17.1	229.5	28.5
세전계속사업이익	적지	흑전	-31.8	1,419.9	47.8
EBITDA	흑전	122.0	16.0	221.1	28.2
EPS	적지	흑전	적전	흑전	47.8
수익성(%)					
ROA(%)	-0.2	0.2	-0.2	1.8	2.6
ROE(%)	-0.7	0.9	-0.6	7.3	9.8
EBITDA마진(%)	0.6	1.2	1.3	4.0	4.8
안정성(%)					
유동비율(%)	141.2	133.8	134.8	143.4	148.8
부채비율(%)	265.6	288.5	298.9	282.3	269.7
순차입금/자기자본(%)	52.1	19.8	27.0	16.1	13.7
EBITDA/이자비용(배)	0.5	1.1	1.2	3.7	4.7
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	-578	367	-363	3,506	5,180
BPS	43,676	44,220	43,453	48,563	53,617
CFPS	256	296	177	448	570
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표(배)					
PER(최고)	n/a	101.5	n/a	9.3	6.3
PER(최저)	n/a	51.9	n/a	6.7	4.6
PBR(최고)	0.9	0.8	0.7	0.6	0.6
PBR(최저)	0.5	0.4	0.4	0.5	0.4
PCR	90.8	66.7	149.8	72.7	57.1
EV/EBITDA(최고)	81.6	25.5	21.1	6.1	4.7
EV/EBITDA(최저)	58.1	15.8	15.1	4.8	3.7

투자의견변경

일시	투자의견	목표주가
2017.04.27	중립	35,000원
2017.03.27	중립	35,000원



Compliance Notice

- 작성자(김세련)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 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2017년 4월 27일 기준)

매수	95.24%	중립	4.76%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----