

SK COMPANY Analysis



Analyst

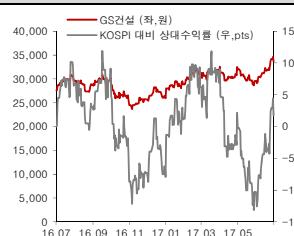
김세련

sally.kim@sk.com
02-3773-8919**Company Data**

자본금	355 십억원
발행주식수	7,144 만주
자사주	153 만주
액면가	5,000 원
시가총액	2,426 십억원
주요주주	
허창수(외18)	29.02%
국민연금공단	7.61%
외국인지분률	13.18%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(17/07/26)	33,950 원
KOSPI	2434.51 pt
52주 Beta	1.21
52주 최고가	34,600 원
52주 최저가	23,650 원
60일 평균 거래대금	23 십억원

주가 및 상대수익률

주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	15.8%	4.1%
6개월	20.4%	20.1%
12개월	22.1%	22.2%

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

GS 건설의 2 분기 매출액은 컨센서스에 부합했으며, 영업이익은 컨센서스를 다소 상회했다. 2 분기 주택 공사 성수기를 맞아 매출액이 증가하면서, 주택부문 이익 확대가 실적 개선세에 기인했다. 해외 정상화와 국내 이익 확대가 나타나는 2018년 실적에 대한 기대감을 선제적으로 주가에 반영한 만큼, 현 시점에서 높은 주가 업사이드는 제한적이라는 판단이다.

무난한 수준의 해외 손실, 우량한 수준의 주택 이익

GS 건설의 2Q17 매출액은 2 조 9,944 억원으로 전년동기대비 10.6% 증가, 컨센서스에 부합했다. 영업이익은 860 억원으로 전년동기대비 279.5% 증가, 컨센서스 영업이익인 804 억원 대비 다소 상회하는 실적을 기록했다. 해외 현안 프로젝트인 사우디 라비 CP 3&4 406 억원 (최종 준공), 쿠웨이트 NLTF 408 억원 등의 추가 원가 반영, 국내 현장에서는 삼척그린파워 234 억원의 원가 반영이 있었다. 이는 시장 추정 손실을 벗어나지 않는 수준으로, 하반기 1,000 억원 내외의 추가 손실만 반영된다면 해외 부문 정상화를 기대해 볼만 하다는 판단이다. 해외 원가 반영에도 불구하고 영업이익이 시장 기대치보다 높았던 이유는 주택 매출 확대 및 19.6%라는 높은 수준의 주택 매출총이익률 달성을 기인한다. GS 건설은 지난해 주택을 27,991 세대 공급한 것에 이어, 올해 공급 가이던스 27,000 세대 중 상반기만 16,136 세대를 공급하면서 주택 강자의 면모를 보여주고 있다. 8 월 부동산 종합대책에 따른 시장 경색 우려감에도 불구하고, 재건축 시장에서 GS 건설의 역량이 부각되는 만큼 하반기 1만여세대 공급에는 무리가 없어 보인다.

내년도 실적 정상화 vs 2017년 실적: 결국은 밸류에이션의 문제

해외 현안 프로젝트가 마무리되고, 주택 이익이 더욱 확대되는 2018년 GS 건설의 EPS는 현 EPS 대비 2 배 이상을 기록할 것으로 예상한다. 이러한 강한 턴어라운드를 감안했을 때 현 주가는 내년 이익 정상화를 선제적으로 반영한 것으로 볼 수 있다. 전일 종가 기준 12M Forward PER은 9.6X 수준으로, 현 주가에서 높은 업사이드를 기대하기는 어렵다는 판단에 따라, 투자의견 중립과 목표주가 35,000 원을 유지한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	십억원	9,488	10,573	11,036	11,626	12,615	12,846
yoY	%	-0.8	11.4	4.4	5.4	8.5	1.8
영업이익	십억원	51	122	143	400	717	767
yoY	%	흑전	138.6	17.1	179.6	79.3	7.0
EBITDA	십억원	58	128	149	406	724	774
세전이익	십억원	-30	31	21	210	548	609
순이익(자자본주주)	십억원	-41	26	-26	161	416	462
영업이익률%	%	0.5	1.2	1.3	3.4	5.7	6.0
EBITDA%	%	0.6	1.2	1.3	3.5	5.7	6.0
순이익률	%	-0.4	0.2	-0.2	1.4	3.3	3.6
EPS	원	-578	367	-363	2,261	5,862	6,513
PER	배	n/a	53.8	n/a	15.0	5.8	5.2
PBR	배	0.5	0.4	0.6	0.7	0.6	0.5
EV/EBITDA	배	61.0	16.1	18.8	7.5	3.7	3.1
ROE	%	-0.7	0.9	-0.6	4.8	114	11.3
순차입금	십억원	1,866	663	906	618	270	-30
부채비율	%	265.6	288.5	298.9	287.5	270.3	250.4

GS 건설 2Q17 실적 Review

(단위: 십억원)	2Q17P	2Q16	YoY (% , %p)	1Q17	QoQ (% , %p)	컨센서스	Gap (% , %p)
매출액	2,994.4	2,706.4	10.6	2,700.9	10.9	2,932.5	2.1
영업이익	86.0	22.7	279.5	59.0	45.8	80.4	6.9
영업이익률 (%)	2.9	0.8	2.0	2.2	0.7	2.7	0.1
세전이익	19.9	11.8	69.1	-78.4	흑전	68.4	-70.9
세전이익률 (%)	0.7	0.4	0.2	-2.9	3.6	2.3	-1.7

자료: GS 건설 SK 증권

GS건설 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2015	2016	2017E	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17P	3Q17E	4Q17E
Sales	10,573	11,036	11,626	2,639	2,706	2,575	3,115	2,701	2,994	2,870	3,061
토목	1,266	1,383	1,246	337	364	305	377	292	344	280	330
플랜트	4,907	4,108	3,031	1,170	987	891	1,060	684	759	775	812
전력	910	662	658	178	157	126	201	155	185	157	161
건축/주택	3,311	4,814	6,623	939	1,180	1,237	1,458	1,550	1,685	1,640	1,748
주택	1,910	3,083	4,999	577	774	750	982	1,076	1,225	1,238	1,319
<i>Sales Growth (YoY %)</i>	11.4	4.4	5.4	14.0	8.6	-7.7	4.7	2.3	10.6	11.5	-1.7
토목	16.6	9.2	-9.9	9.8	19.7	-1.6	9.3	-13.4	-5.5	-8.2	-12.6
플랜트	16.8	-16.3	-26.2	1.8	-19.3	-27.8	-18.5	-41.5	-23.1	-13.0	-23.4
전력	-14.3	-27.3	-0.6	-3.8	-7.1	-47.5	-36.4	-12.9	17.8	25.0	-20.0
건축/주택	17.7	45.4	37.6	52.7	61.4	27.9	46.1	65.1	42.8	32.6	19.9
주택	0.0	61.4	62.2	83.2	89.7	22.7	70.5	86.5	58.3	65.0	34.4
<i>Sales Growth (QoQ %)</i>	0.0	0.0	0.0	-11.3	2.5	-4.9	21.0	-13.3	10.8	-4.1	6.7
토목	0.0	0.0	0.0	-2.3	8.0	-16.2	23.6	-22.5	17.8	-18.6	17.7
플랜트	0.0	0.0	0.0	-10.1	-15.6	-9.7	19.0	-35.5	11.0	2.2	4.8
전력	0.0	0.0	0.0	-43.7	-11.8	-19.7	59.5	-22.9	19.4	-14.9	2.1
건축/주택	0.0	0.0	0.0	-5.9	25.7	4.8	17.9	6.3	8.7	-2.7	6.6
주택	0.0	0.0	0.0	0.2	34.1	-3.1	30.9	9.6	13.8	1.0	6.6
<i>GPM (%)</i>	5.2	4.4	6.9	4.8	4.3	3.4	5.1	5.8	6.3	7.1	8.4
토목	4.6	4.5	6.4	3.6	6.2	21	5.7	6.5	7.1	6.4	5.7
플랜트	1.4	-7.2	-11.2	-4.7	-5.9	-13.2	-6.0	-23.1	-12.3	-6.5	-4.6
전력	-5.5	-2.6	-8.6	9.1	-15.4	-3.3	-2.6	-6.1	-11.4	-10.6	-5.9
건축/주택	14.3	15.3	16.8	16.5	15.0	16.3	14.0	19.6	16.6	15.3	16.0
주택	17.4	17.8	18.1	19.1	17.7	19.7	15.7	22.6	19.6	16.6	16.4
영업이익	122	143	400	29	23	38	53	59	86	108	147
영업이익률 (%)	1.2	1.3	3.4	1.1	0.8	1.5	1.7	2.2	2.9	3.7	4.8
지배주주순이익	26	-26	161	7	6	-19	-20	-68	10	96	123
순이익률 (%)	0.2	-0.2	1.4	0.3	0.2	-0.7	-0.6	-2.5	0.3	3.4	4.0

자료: GS건설, SK증권

재무상태표

(단위: 십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	9,549	9,737	10,355	11,353	12,162
현금및현금성자산	2,429	2,356	2,635	2,972	3,262
매출채권 및 기타채권	4,470	4,777	5,096	5,530	5,983
재고자산	796	825	776	887	922
비유동자산	3,456	3,640	3,584	3,551	3,588
장기금융자산	831	901	919	937	956
유형자산	1,339	978	996	1,011	1,025
무형자산	145	194	169	181	175
자산총계	13,005	13,377	13,940	14,904	15,750
유동부채	7,139	7,225	7,281	7,636	7,846
단기금융부채	1,487	1,486	1,255	1,170	1,086
매입채무 및 기타채무	3,346	3,868	3,968	4,202	4,270
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	2,518	2,798	3,061	3,243	3,409
장기금융부채 (사채+장차)	1,605	1,777	1,997	2,072	2,146
장기매입채무 및 기타채무	163	34	35	35	36
장기충당부채	403	464	488	536	563
부채총계	9,657	10,023	10,342	10,879	11,255
지배주주지분	3,284	3,279	3,528	3,953	4,424
자본금	355	355	355	355	355
자본잉여금	611	611	611	611	611
기타자본구성요소	-143	-143	-76	-76	-76
자기주식	-76	-76	-76	-76	-76
이익잉여금	2,537	2,504	2,667	3,092	3,564
비지배주주지분(연결)	64	74	69	72	70
자본총계	3,348	3,353	3,597	4,025	4,495
부채와자본총계	13,005	13,377	13,940	14,904	15,750

현금흐름표

(단위: 십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동으로 인한 현금흐름	-8	81	207	303	238
당기순이익(손실)	29	-20	163	425	472
비현금수익비용기감	100	273	278	255	251
유형자산감가상각비	69	58	57	59	61
무형자산상각비	14	10	10	10	10
기타	225	251	251	251	251
운전자본감소(증가)	-137	-172	-235	-376	-484
매출채권의감소(증가)	-188	-198	-319	-434	-453
재고자산의감소(증가)	1	-65	50	-112	-35
매입채무의증가(감소)	300	156	100	234	68
기타	-249	-65	-65	-65	-65
법인세납부	-80	-16	-49	-48	-38
투자활동으로 인한 현금흐름	508	-249	-120	-158	-139
금융자산감소(증가)	9	-114	-24	-24	-24
유형자산처분(취득)	2	5	5	5	5
무형자산감소(증가)	-0	-14	25	-12	6
기타투자활동	724	-47	-47	-47	-47
재무활동으로 인한 현금흐름	-228	78	175	175	175
단기금융부채의 증가(감소)	-298	-106	-231	-85	-84
장기금융부채의 증가(감소)	0	0	221	75	74
차본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타재무활동	70	185	185	185	185
현금의 증가	277	-72	278	337	290
기초현금	2,151	2,429	2,356	2,635	2,972
기밀현금	2,429	2,356	2,635	2,972	3,262
FCF	-235	2	128	224	159

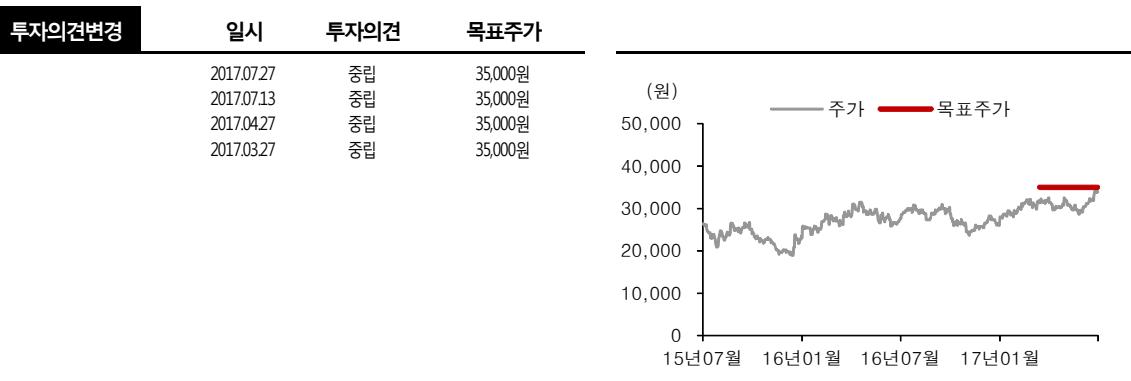
자료: GS건설, SK증권 추정

포괄손익계산서

(단위: 십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	10,573	11,036	11,626	12,615	12,846
매출원가	10,025	10,547	10,819	11,457	11,643
매출총이익	548	488	807	1,158	1,203
매출총이익률(%)	5.2	4.4	6.9	9.2	9.4
판매비와관리비	426	345	407	442	437
영업이익	122	143	400	717	767
영업이익률(%)	1.2	1.3	3.4	5.7	6.0
조정영업이익	122	143	400	717	767
비영업손익	-91	-122	-189	-169	-158
순금융손익	-76	-82	-87	-86	-86
외환관련손익	-65	23	3	23	23
관계기업등 투자손익	293	3	3	3	3
세전계속사업이익	31	21	210	548	609
세전계속사업이익률(%)	0.3	0.2	1.8	4.3	4.7
계속사업법인세	2	42	47	123	137
계속사업이익	29	-20	163	425	472
순이익률(%)	0.3	-0.2	1.4	3.4	3.7
지배주주	26	-26	161	416	462
지배주주기속 순이익률(%)	0.2	-0.2	1.4	3.3	3.6
비지배주주	3	5	2	8	9
총포괄이익	-44	8	134	396	442
지배주주	-38	-3	-47	-138	-154
비지배주주	-6	11	181	533	596
EBITDA	128	149	406	724	774

주요투자지표

	2015	2016E	2017E	2018E	2019E
성장성(%)					
매출액	11.4	4.4	5.4	8.5	1.8
영업이익	138.6	17.1	179.6	79.3	7.0
세전계속사업이익	흑전	-31.8	885.2	160.6	11.1
EBITDA	122.0	16.0	173.2	78.2	7.0
EPS	흑전	적전	흑전	159.3	11.1
수익성(%)					
ROA(%)	0.2	-0.2	1.2	2.9	3.1
ROE(%)	0.9	-0.6	4.8	11.4	11.3
EBITDA마진(%)	1.2	1.3	3.5	5.7	6.0
안정성()					
유동비율(%)	133.8	134.8	142.2	148.7	155.0
부채비율(%)	288.5	298.9	287.5	270.3	250.4
순차입금/자기자본(%)	19.8	27.0	17.2	6.7	-0.7
EBITDA/이자비용(배)	1.1	1.2	3.1	5.6	6.0
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	367	-363	2,261	5,862	6,513
BPS	44,220	43,453	47,317	53,121	59,849
CFPS	296	177	359	623	672
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표(배)					
PER(최고)	101.5	n/a	15.3	5.9	5.3
PER(최저)	51.9	n/a	10.5	4.0	3.6
PBR(최고)	0.8	0.7	0.7	0.6	0.6
PBR(최저)	0.4	0.4	0.5	0.4	0.4
PCR	66.7	149.8	94.5	54.5	50.5
EV/EBITDA(최고)	25.5	21.1	7.6	3.8	3.1
EV/EBITDA(최저)	15.8	15.1	5.7	2.7	2.1



Compliance Notice

- 작성자(김세련)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2017년 7월 27일 기준)

매수	93.63%	중립	6.37%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----