

GS건설(006360.KS)

해외현장 손실반영에도 실적개선 시작!

Company Comment | 2017. 1. 5

2017년 상반기까지 해외 '저가수주' 현장의 추가손실 반영되었지만 2016년 4분기 실적을 바탕으로 실적은 빠른 속도로 개선될 것. 해외 신규수주확대와 국내 재건축 사업 확대에 건설업종 최선호주로 지속 추천

해외현장 손실 추가반영 되더라도 주택부문 성장으로 이익개선

동사 2016년 4분기 매출 3.38조원(+13.5% y-y), 영업이익 568억원(+7.5% y-y), 순이익 287억원(흑전 y-y)으로 컨센서스 소폭 상회 추정. 해외 '저가수주' 현장(3분기 약 1,600억원 반영) 추가 손실 반영에도 불구하고 주택부문 매출 약 1.2조원(+53.8%, q-q)으로 증가하며 실적개선 시작. 4분기 주택부문 매출총이익률(GPM) 약 16%(3분기 누계 18.8%) 이상으로 높은 마진을 보일 것. 2017년 상반기까지 해외 '저가수주' 현장 추가 손실이 지속적으로 반영되었지만 손실규모는 대폭 축소되고 연간 주택매출 약 5조원(+56.3% y-y)으로 증가함에 따라 실적개선 흐름 이어질 전망

해외수주는 지역강점과 정유(Refinery)공사 경쟁력 바탕 확대될 것

작년 UAE POC 약 25억 달러에 선정(Lowest)되었으나 재입찰에서 동일한 가격 제시해 수주실패 한 것으로 판단됨. 이는 동사가 저가수주에서 벗어나 수익성 있는 해외공사에만 집중할 것이라는 긍정적인 신호. 2017년 상반기 중동지역의 정유(Refinery) 관련 고도화 설비 공사 입찰 결과 가시화되고 있는 만큼 정유플랜트에 경쟁력을 보유한 동사가 수혜를 볼 것. 특히 오만 다쿰(Duqm)정유공사 약 60억달러, 바레인 시트라(Sitra)정유고도화 약 50억달러, 카타르 정유개조(Revamping)공사 약 30억달러 등 관련 지역에서 공사실적 충분한 만큼 해외수주 확대될 것

넉넉한 정비사업 수주잔고 착공 전환되고 해외 베트남 개발사업에도 박차

국내 부동산 시장 둔화에도 불구하고 주택수주잔고 약 20조원 중 정비사업(재건축/재개발, 약 69% 비중) 약 13.7조원으로 2017년 약 30% 착공전환될 것. 또한 올해 하반기 베트남 나베신도시에 약 1,500세대 분양할 계획

Buy (유지)

목표주가 47,000원 (유지)

현재가 (17/1/4) 27,100원

업종	건설업
KOSPI / KOSDAQ	2,045.64 / 639.79
시가총액(보통주)	1,924.1십억원
발행주식수(보통주)	71.0백만주
52주 최고가('16/5/12)	31,500원
최저가('16/1/8)	18,950원
평균거래대금(60일)	9.8십억원
배당수익률(2016E)	0.00%
외국인지분율	16.0%

주요주주	
허창수 외 18 인	29.0%
국민연금	6.6%

주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	-8.8	-5.4	41.5
상대수익률 (%)	-8.3	-7.7	32.7

	2015	2016E	2017F	2018F
매출액	10,573	11,300	12,600	12,800
증감률	11.4	6.9	11.5	1.6
영업이익	122	147	328	495
영업이익률	1.2	1.3	2.6	3.9
(지배지분)순이익	26	23	170	190
EPS	367	319	2,391	2,680
증감률	-156.5	-13.1	649.5	12.1
PER	53.8	83.1	11.3	10.1
PBR	0.4	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	9.1	14.3	7.8	5.4
ROE	0.8	0.7	5.0	5.3
부채비율	288.5	318.8	326.8	334.8
순차입금	402	1,018	1,019	964

단위 : 십억원, %, 원, 배

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준

자료: NH투자증권 리서치센터 전망



Analyst 김형근

02)2229-6363, gunny.kim@nhqv.com

RA 이원석

02)768-7416, wonsuk.lee@nhqv.com

GS건설 4분기 실적 Preview(K-IFRS 연결)

(단위: 십억원, %)

	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16E					1Q17F
					예상치	y-y	q-q	기준추정	컨센서스	
매출액	2,977	2,639	2,706	2,575	3,380	13.5	31.3	3,054	3,096	2,855
영업이익	53	29	23	38	57	7.5	50.0	60	56	61
영업이익률	1.8	1.1	0.8	1.5	1.7			2.0	1.8	2.1
세전이익	-13	8	12	-21	35	흑전	흑전	45	38	44
(지배)순이익	-30	7	6	-19	29	흑전	흑전	29	31	24

주: IFRS 연결기준. 자료: WISEfn, NH투자증권 리서치센터 전망

GS 건설 실적 전망 (IFRS 연결)

(단위: 십억원, 원, 배, %)

		2015	2016E	2017F	2018F
매출액	- 수정 후	10,573	11,300	12,600	12,800
	- 수정 전		11,300	12,600	12,800
	- 변동률		0.0	0.0	0.0
영업이익	- 수정 후	122	147	328	495
	- 수정 전		147	272	327
	- 변동률		0.0	20.6	51.4
영업이익률(수정 후)		1.2	1.3	2.6	3.9
EBITDA		206	208	388	554
(지배지분)순이익		26	23	170	190
EPS	- 수정 후	367	319	2,391	2,680
	- 수정 전		860	2,169	2,622
	- 변동률		-62.9	10.2	2.2
PER		53.8	83.1	11.3	10.1
PBR		0.4	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA		9.1	14.3	7.8	5.4
ROE		0.8	0.7	5.0	5.3

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준

자료: NH투자증권 리서치센터 전망

GS 건설 실적 전망 (IFRS 연결)

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2015	2016E	2017F	2018F
매출액	10,573	11,300	12,600	12,800
영업이익	122	147	328	495
영업이익률	1.2	1.3	2.6	3.9
EBITDA	206	208	388	554
(지배지분)순이익	26	23	170	190
EPS	367	319	2,391	2,680
PER	53.8	83.1	11.3	10.1
PBR	0.4	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	9.1	14.3	7.8	5.4
ROE	0.8	0.7	5.0	5.3

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준

자료: NH투자증권 리서치센터 전망

GS 건설 실적 전망 (IFRS 연결)

(단위: 십억원, %)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16E	1Q17F	2Q17F	3Q17F	4Q17F
매출액	2,639	2,706	2,575	3,380	2,855	2,994	3,090	3,662
영업이익	29	23	38	57	61	72	89	105
영업이익률	1.1	0.8	1.5	1.7	2.1	2.4	2.9	2.9
EBITDA	46	42	49	72	77	91	99	120
(지배지분)순이익	7	6	-19	29	24	34	49	63

자료: NH투자증권 리서치센터 전망

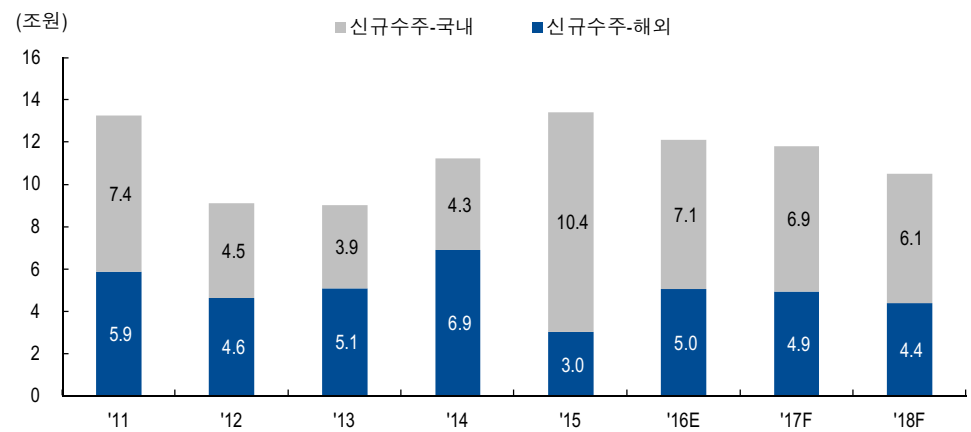
[그림1] GS건설 Forward PBR 차트

2017.1.4 종가기준
PBR 0.57x



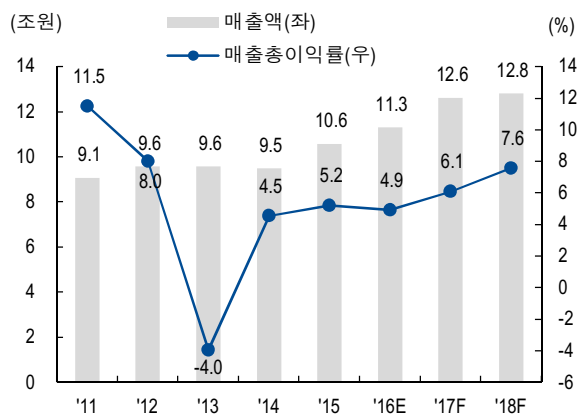
자료: Wisefn, NH투자증권 리서치센터

[그림2] GS건설 국내 및 해외 신규수주



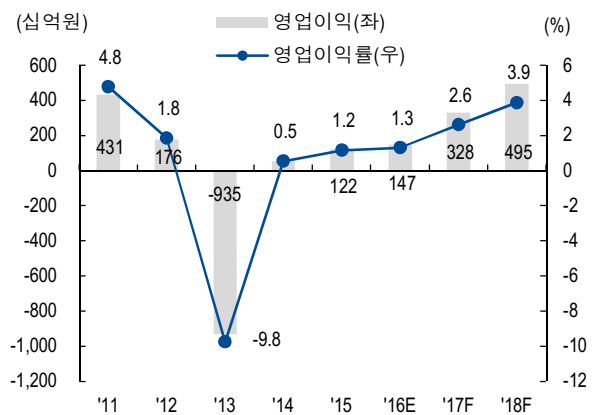
자료: GS건설, NH투자증권 리서치센터

[그림3] GS건설 매출액 및 매출총이익률



자료: Wisefn, NH투자증권 리서치센터

[그림4] GS건설 영업이익 및 영업이익률



자료: Wisefn, NH투자증권 리서치센터

STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME				
(십억원)	2015/12A	2016/12E	2017/12F	2018/12F
매출액	10,573	11,300	12,600	12,800
증감률 (%)	11.4	6.9	11.5	1.6
매출원가	10,025	10,747	11,836	11,832
매출총이익	548	553	764	968
Gross 마진 (%)	5.2	4.9	6.1	7.6
판매비와 일반관리비	426	406	437	474
영업이익	122	147	328	495
증감률 (%)	139.2	20.5	123.1	50.9
OP 마진 (%)	1.2	1.3	2.6	3.9
EBITDA	206	208	388	554
영업외손익	-91	-113	-67	-208
금융수익(비용)	17	-81	-90	-113
기타영업외손익	-111	-38	17	-100
종속, 관계기업관련손익	3	6	6	5
세전계속사업이익	31	34	260	287
법인세비용	2	9	69	72
계속사업이익	29	26	192	215
당기순이익	29	26	192	215
증감률 (%)	-231.8	-10.3	638.5	12.0
Net 마진 (%)	0.3	0.2	1.5	1.7
지배주주지분 순이익	26	23	170	190
비지배주주지분 순이익	3	3	22	25
기타포괄이익	-74	0	0	0
총포괄이익	-44	26	192	215

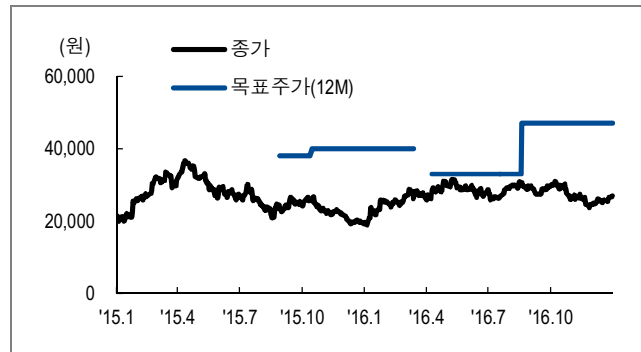
Valuation / Profitability / Stability				
	2015/12A	2016/12E	2017/12F	2018/12F
PER(X)	53.8	83.1	11.3	10.1
PBR(X)	0.4	0.6	0.6	0.5
PCR(X)	5.3	11.6	4.9	4.5
PSR(X)	0.1	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA(X)	9.1	14.3	7.8	5.4
EV/EBIT(X)	15.3	20.2	9.2	6.0
EPS(W)	367	319	2,391	2,680
BPS(W)	46,258	46,576	48,967	51,647
SPS(W)	148,910	159,155	177,471	180,282
자기자본이익률(ROE, %)	0.8	0.7	5.0	5.3
총자산이익률(ROA, %)	0.2	0.2	1.3	1.4
투자자본이익률 (ROIC, %)	-3.3	3.6	7.5	10.9
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성장률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0
총현금배당금(십억원)	0	0	0	0
보통주 주당배당금(W)	0	0	0	0
순부채(현금)/자기자본(%)	12.0	30.2	28.6	25.5
총부채/ 자기자본(%)	288.5	318.8	326.8	334.8
이자발생부채	3,462	3,857	3,977	4,112
유동비율(%)	133.8	126.6	126.0	126.1
총발행주식수(mn)	71	71	71	71
액면가(W)	5,000	5,000	5,000	5,000
주가(W)	19,750	26,500	27,100	27,100
시가총액(십억원)	1,402	1,882	1,924	1,924

STATEMENT OF FINANCIAL POSITION				
(십억원)	2015/12A	2016/12E	2017/12F	2018/12F
현금및현금성자산	2,429	2,135	2,174	2,273
매출채권	4,749	5,292	5,897	6,572
유동자산	9,549	10,070	11,016	12,127
유형자산	1,339	1,430	1,472	1,462
투자자산	867	967	1,077	1,200
비유동자산	3,456	4,057	4,203	4,310
자산총계	13,005	14,127	15,219	16,437
단기성부채	2,085	2,323	2,465	2,622
매입채무	1,876	2,090	2,329	2,596
유동부채	7,139	7,955	8,741	9,616
장기성부채	1,620	1,797	1,797	1,797
장기충당부채	527	587	654	729
비유동부채	2,518	2,798	2,913	3,040
부채총계	9,657	10,754	11,654	12,657
자본금	355	355	355	355
자본잉여금	611	611	611	611
이익잉여금	2,537	2,560	2,730	2,920
비지배주주지분	64	67	89	114
자본총계	3,348	3,374	3,566	3,781

CASH FLOW STATEMENT				
(십억원)	2015/12A	2016/12E	2017/12F	2018/12F
영업활동 현금흐름	-8	20	178	193
당기순이익	29	26	192	215
+ 유/무형자산상각비	83	61	60	59
+ 종속, 관계기업관련손익	-293	-6	-6	-5
+ 외화환산손실(이익)	-13	0	0	0
Gross Cash Flow	263	163	396	424
- 운전자본의증가(감소)	-137	-61	-68	-76
투자활동 현금흐름	508	-729	-280	-251
+ 유형자산 감소	2	0	0	0
- 유형자산 증가(CAPEX)	-227	-145	-95	-43
+ 투자자산의매각(취득)	17	-94	-105	-118
Free Cash Flow	-235	-125	83	150
Net Cash Flow	500	-709	-103	-58
재무활동현금흐름	-228	415	141	158
자기자본 증가	0	0	0	0
부채증감	-228	415	141	158
현금의증가	277	-294	39	100
기말현금 및 현금성자산	2,429	2,135	2,174	2,273
기말 순부채(순현금)	402	1,018	1,019	964

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목명	코드	제시일자	투자의견	목표가
GS건설	006360.KS	2016.08.22	Buy	47,000원(12개월)
		(2016.4.12~2016.5.22 동안 당사 조사분석제한종목)		
		2016.04.12	Buy	33,000원(12개월)
		2016.03.17	담당 Analyst 변경	
		2015.10.19	Buy	40,000원(12개월)
		2015.01.01	담당 Analyst 변경	
		(2014.3.3~2015.9.1 동안 당사 조사분석제한종목)		



종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

1. 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라

- Buy : 15% 초과
- Hold : -15% ~ 15%
- Sell : -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자 의견 분포는 다음과 같습니다. 2016년 12월 30일 기준)

- 투자 의견 분포

Buy	Hold	Sell
77.4%	22.6%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자 의견은 변경되는 주기가 정해져 있지 않습니다. 당사는 투자 의견 비율을 주간 단위로 집계하여 기재하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 'GS건설'의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배무자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다. 동사에 대한 조사분석자료의 작성 및 공표가 중단되는 경우, 당사 홈페이지(www.nhqv.com)에서 이를 조회하실 수 있습니다.