2017/01/12

GS건설(006360)

건설 장문준
(2122-9181) moonjoon.chang@hi-ib.com

이익은 주택에서 모멘텀은 해외수주에서

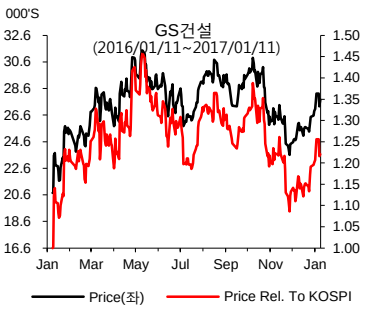
Buy(Maintain)

목표주가(6M)	36,000원
종가(2017/01/11)	27,800원

Stock Indicator

자본금	355십억원
발행주식수	7,100만주
시가총액	1,974십억원
외국인지분율	15.9%
배당금(2015)	0원
EPS(2016E)	426원
BPS(2016E)	47,358원
ROE(2016E)	0.7%
52주 주가	20,800~31,500원
60일평균거래량	370,910주
60일평균거래대금	9.8십억원

Price Trend



■ 4Q16 Preview: 매출 3.08조원, 영업이익 491억원

2016년 4분기 GS건설의 연결기준 매출은 3.08조원(+3.4%YoY, +19.5% QoQ) 영업이익은 491억원(-7.3%YoY, +27.8% QoQ)을 기록할 것으로 전망된다. 준공단계에 접어든 현장들의 영향으로 플랜트/전력부문의 원가율은 부진하겠으나 건축/주택부문의 매출증가와 이익률 호조가 지속되면서 영업이익이 전분기 대비 30% 가까이 상승할 것으로 예상된다. 전분기 원화 강세로 500억원의 환손실이 발생했던 것을 감안하면 이번 분기에는 환차익이 발생할 것으로 예상되지만 일회성 이익과 잠재부실을 상계처리 해왔던 최근의 기조를 감안해 볼 때 지배주주순이익은 278억원에 그칠 것으로 판단된다.

■ 해외부진 지속에도 주택중심의 이익안정성 강화

작년 말 가능할 것으로 예상되었던 일부 문제사업장의 준공이 다시 지연되었다. 금년 상반기까지 사우디 PP12 발전소, Rabigh 2 등 다수의 문제사업장이 준공을 앞두고 있어 해외부문에서 추가손실에 대한 부담이 존재한다. 그러나 해외부문의 불확실성에도 동사의 실적은 점차 안정화 단계에 접어 들 것으로 기대되는데 2014년 1.5만세대, 2015년 2.8만세대 2016년 2.8만세대의 주택공급을 바탕으로 주택부문의 매출이 성장하며 안정적인 이익확보가 가능해지고 있기 때문이다.

■ 투자의견 Buy, 목표주가 36,000원 유지

GS건설에 대해 투자의견 Buy와 목표주가 36,000원을 유지한다. 지난 3분기 실적의 내용은 실망스러웠지만 ①그간 부담으로 작용하였던 해외 문제사업장들이 금년 상반기까지는 준공될 것으로 예상되고 ②주택부문의 본격적 매출성장에 따라 이익 안정화의 가시성이 높아지고 있으며 ③상반기 안에 오만 Duqum 정유공장(6조원), 바레인 Sitra 정유공장(5조원) 등의 수주를 기대해 볼 수 있는 만큼 지속적인 관심이 필요하다는 판단이다.

<표 1> GS 건설 4Q16 Preview

(단위: 십억원, %)

	4Q16(F)	4Q15	3Q16	%YoY	%QoQ	기존추정	%Diff	컨센서스(1M)	%Diff
매출액	3,078	2,977	2,575	*3.4*	*19.5*	3,048	*1.0*	3,315	*-7.2*
영업이익	49	53	38	*-7.3*	*27.8*	50	*-1.6*	49	*1.2*
지배주주순이익	28	-29	-19	*흑전*	*흑전*	30	*-8.6*	28	*1.2*
영업이익률	*1.6*	*1.8*	*1.5*			*1.6*			
지배주주순이익률	*0.9*	*-1.0*	*-0.7*			*1.0*			

자료: GS건설, FnGuide, 하이투자증권

<표 2> GS 건설 분기실적 추이 및 전망

(단위: 십억원,%)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16(F)	2015	2016(F)	2017(F)
매출	2,316	2,491	2,789	2,977	2,639	2,706	2,575	3,078	10,573	10,998	11,846
토목	307	304	310	345	337	364	305	370	1,266	1,376	1,417
플랜트	1,149	1,223	1,234	1,301	1,170	987	891	1,082	4,907	4,130	4,083
전력	185	169	240	317	178	157	126	244	911	705	758
건축/주택	615	731	967	998	939	1,180	1,237	1,371	3,311	4,727	5,538
기타	60	64	38	16	15	18	16	11	178	60	50
매출원가율(%)	*94.6*	*94.5*	*96.0*	*94.2*	*95.2*	*95.7*	*96.6*	*94.8*	*94.8*	*95.6*	*93.1*
토목	*96.9*	*96.0*	*93.5*	*95.2*	*96.4*	*93.8*	*97.9*	*95.8*	*95.4*	*95.9*	*95.6*
플랜트	*94.8*	*93.3*	*106.9*	*99.1*	*104.7*	*105.9*	*113.2*	*103.9*	*98.6*	*106.6*	*99.9*
전력	*102.2*	*118.6*	*98.9*	*105.4*	*90.9*	*115.4*	*103.3*	*106.6*	*105.5*	*104.0*	*99.9*
건축/주택	*90.7*	*90.2*	*81.6*	*83.3*	*83.5*	*85.0*	*83.7*	*85.4*	*85.7*	*84.5*	*86.5*
기타	*96.0*	*96.5*	*109.9*	*123.1*	*103.8*	*106.6*	*95.9*	*102.9*	*101.5*	*101.7*	*104.0*
판관비	105	99	102	120	99	93	49	109	426	350	474
판관비율(%)	*4.5*	*4.0*	*3.7*	*4.0*	*3.7*	*3.4*	*1.9*	*3.6*	*4.0*	*3.2*	*4.0*
영업이익	20	38	11	53	29	23	38	49	122	139	339
영업이익률(%)	*0.9*	*1.5*	*0.4*	*1.8*	*1.1*	*0.8*	*1.5*	*1.6*	*1.2*	*1.3*	*2.9*
세전이익	22	2	20	-13	8	12	-21	32	31	31	274
지배주주순이익	0	3	53	-29	7	7	-19	28	26	22	194

자료: GS건설, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표 (단위:십억원)

	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	9,549	10,508	11,061	11,938
현금 및 현금성자산	2,429	3,067	2,839	3,379
단기금융자산	632	657	683	697
매출채권	4,486	4,619	4,975	5,033
재고자산	796	704	853	863
비유동자산	3,456	2,758	2,038	1,243
유형자산	1,339	1,498	1,561	1,527
무형자산	145	131	119	109
자산총계	13,005	13,266	13,099	13,181
유동부채	7,139	7,397	7,448	7,432
매입채무	1,876	1,951	2,102	2,126
단기차입금	948	918	868	838
유동성장기부채	976	867	837	837
비유동부채	2,518	2,513	2,103	1,893
사채	290	490	190	90
장기차입금	1,248	1,148	1,048	948
부채총계	9,657	9,910	9,550	9,324
지배주주지분	3,284	3,290	3,468	3,754
자본금	355	355	355	355
자본잉여금	611	611	611	611
이익잉여금	2,537	2,559	2,753	3,054
기타자본항목	-87	-87	-87	-87
비지배주주지분	64	66	80	103
자본총계	3,348	3,356	3,548	3,856

포괄손익계산서 (단위:십억원,%)

	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	10,573	10,998	11,846	11,983
증가율(%)	11.4	4.0	7.7	1.2
매출원가	10,025	10,509	11,034	11,057
매출총이익	548	489	813	925
판매비와관리비	426	350	474	479
연구개발비	34	-84	6	6
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	122	139	339	446
증가율(%)	138.6	14.1	143.3	31.6
영업이익률(%)	1.2	1.3	2.9	3.7
이자수익	43	50	60	70
이자비용	119	125	90	80
지분법이익(손실)	3	4	5	5
기타영업외손익	-111	-97	-30	-5
세전계속사업이익	31	31	274	426
법인세비용	2	8	66	102
세전계속이익률(%)	0.3	0.3	2.3	3.6
당기순이익	29	24	208	324
순이익률(%)	0.3	0.2	1.8	2.7
지배주주귀속 순이익	26	22	194	301
기타포괄이익	-74	-16	-16	-16
총포괄이익	-44	8	192	308
지배주주귀속총포괄이익	-39	7	179	286

현금흐름표 (단위:십억원)

	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동 현금흐름	-8	296	-103	162
당기순이익	29	24	208	324
유형자산감가상각비	69	40	37	34
무형자산상각비	14	14	12	10
지분법관련손실(이익)	3	4	5	5
투자활동 현금흐름	508	1,273	1,380	1,493
유형자산의 처분(취득)	2	-	-	-
무형자산의 처분(취득)	5	-	-	-
금융상품의 증감	317	663	-201	554
재무활동 현금흐름	-228	-266	-707	-457
단기금융부채의증감	415	-138	-80	-30
장기금융부채의증감	100	-400	-200	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-1	-	-	-
현금및현금성자산의증감	277	638	-227	540
기초현금및현금성자산	2,151	2,429	3,067	2,839
기말현금및현금성자산	2,429	3,067	2,839	3,379

주요투자지표

	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)				
EPS	367	426	2,727	4,240
BPS	47,215	47,358	49,860	53,962
CFPS	1,542	1,495	3,417	4,862
DPS	-	-	-	-
Valuation(배)				
PER	53.8	65.2	10.2	6.6
PBR	0.4	0.6	0.6	0.5
PCR	12.8	18.6	8.1	5.7
EV/EBITDA	8.8	8.6	3.6	1.2
Key Financial Ratio(%)				
ROE	0.8	0.7	5.7	8.3
EBITDA 이익률	1.9	1.8	3.3	4.1
부채비율	288.5	295.3	269.1	241.8
순부채비율	12.0	-8.9	-16.3	-35.3
매출채권회전율(x)	2.4	2.4	2.5	2.4
재고자산회전율(x)	15.0	14.7	15.2	14.0

자료 : GS 건설, 하이투자증권 리서치센터

주가와 목표주가와의 추이

투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이

의견제시일자	투자의견	목표주가
2016-10-06	Buy	36,000
2016-04-28	Hold	29,000
2016-01-18	Buy	29,000
2015-09-02(담당자변경)	Buy	30,000
2015-01-27	Buy	33,000

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.

▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.

▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.

▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:장문준)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일기준 종가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 6개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2014년 5월 12일부터 적용)

- Buy(매 수): 추천일 종가대비 +15%이상 - Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락 - Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비율 등급 공시 2016-12-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	89.2 %	10.8 %	-