

GS건설

BUY(유지)

006360 기업분석 | 건설

목표주가(유지)	62,000원	현재주가(07/04)	39,150원	Up/Downside	+58.4%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2019. 07. 05

계획 대비 느려지고 있는 신규분양

News

컨센서스 소폭 하회하는 2분기 실적 전망: GS건설의 19년 2분기 실적은 매출액 27,877억원 (-22.2% YoY), 영업이익 2,037억원(-7.1% YoY)으로 전망된다. 매출액 감소 폭이 큰 이유는 18년 2분기 UAE RREW 등 공기가 짧은 공사현장의 기성 인식이 많았고, 주택 매출액이 감소하기 때문이다. 영업이익은 컨센서스를 소폭 하회할 것으로 전망되는데 부문별 수익성에는 변동성이 크지 않겠지만 매출액이 감소하면서 판관비율이 상승하기 때문이다. 컨센서스 대비 하회한다고 하더라도 실적 자체의 안정성에는 큰 문제가 없을 것으로 판단된다.

계획 대비 신규수주 부진: 상반기 신규수주는 4조원 내외일 것으로 추정된다. 전년동기대비 25% 내외 감소할 것으로 전망된다. 기대와 달리 주택과 해외 플랜트 수주가 부진한 상황에서 관계사 공사의 수주 인식(1.1조원)이 그나마 수주 감소를 만회했다.

Comment

분양일정 지연 지속: 2분기 이후 GS건설의 가장 큰 이슈는 HUG(주택도시보증공사)의 분양가 심의 강화로 인한 신규분양 일정의 지연이라고 판단한다. 모든 프로젝트에 해당되는 것은 아니지만 실제 상반기 분양물량은 6,500세대에 불과했다. 상반기 분양 목표인 12,000세대와 비교하면 부진한 실적이다. 분양일정이 지연된 프로젝트들의 경우 1~2개월, 즉 8월 내에는 분양할 것으로 전망되지만 신규 아파트의 분양 속도가 느려지고 있음을 부인하기는 어렵다. 연간 목표인 28,000세대를 분양하기 쉽지 않은 환경으로 바뀌고 있다. 특히 분양가 승인에 시간이 걸릴 것으로 보이는 정비사업의 비중이 74%이기 때문에 분양 목표 달성여부는 불확실해 보인다.

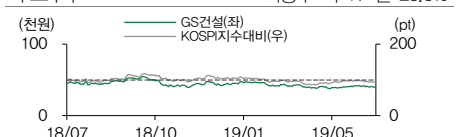
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
FYE Dec					
매출액	11,679	13,139	11,378	11,751	11,806
(증가율)	5.8	12.5	-13.4	3.3	0.5
영업이익	319	1,064	851	856	869
(증가율)	122.9	234.0	-20.1	0.6	1.5
지배주주순이익	-168	582	549	514	531
EPS	-2,359	7,713	6,882	6,444	6,654
PER (H/L)	NA/NA	7.3/3.6	5.7	6.1	5.9
PBR (H/L)	0.8/0.6	1.3/0.6	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA (H/L)	10.1/8.5	4.1/2.1	4.5	3.9	3.4
영업이익률	2.7	8.1	7.5	7.3	7.4
ROE	-5.2	17.3	14.5	12.1	11.3

Stock Data

52주 최저/최고	37,500/54,700원
KOSDAQ /KOSPI	691/2,109pt
시가총액	31,396억원
60일-평균거래량	436,634
외국인지분율	32.1%
60일-외국인지분율변동추이	+1.2%p
주요주주	하창수 외 17 인 25.6%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-3.0	-8.8	-13.1
상대기준	-4.3	-4.2	-5.7

Action

실적 양호하나 선행지표 개선이 관건: 2분기 실적이 시장 기대치를 하회한다고 하더라도 19년 영업 이익은 8,000억원 중반이 가능하다. 18년 실적이 일회성 이익 등으로 인해 정상 범위를 넘어선 것임을 감안해보면 매우 안정적인 실적이 예상된다. 따라서 현재 시가총액은 저평가 상태라고 판단된다. 다만 문제는 선행지표의 개선 여부이다. GS건설의 장점인 주택시장에서 분양가 문제로 인해 지연되는 프로젝트가 다수 발생하면서 수주 및 분양이 늘어날 수 있을지 여부가 불확실해졌다. 해외수주 목표인 3.4조원도 상반기 기대했던 프로젝트의 수주 실패로 인해 달성 가능성이 높다고 보기는 어렵다. 주가 측면에서 보면 충분히 매력적인 가격대이지만 주가 상승 모멘텀은 약해졌다.

도표 1. GS건설 19년 2분기 실적 추정 요약

(단위:억원, %)

	2Q19E	2Q18	%YoY	1Q19	%QoQ	컨센서스	%차이
매출액	27,877	35,819	-22.2	26,019	7.1	28,235	-1.3
영업이익	2,037	2,192	-7.1	1,914	6.4	2,287	-10.9
세전이익	1,675	1,897	-11.7	1,778	-5.8	1,877	-10.8
신규수주	26,000	33,546	-22.5	13,570	91.6		

자료: GS건설, DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	9,582	7,828	7,627	8,234	8,628
현금및현금성자산	2,442	1,593	1,631	2,116	2,600
매출채권및기타채권	4,689	4,151	3,794	3,929	3,934
재고자산	1,091	1,034	910	987	955
비유동자산	4,114	4,205	4,957	4,925	4,895
유형자산	898	841	818	798	779
무형자산	209	216	214	202	192
투자자산	992	977	1,153	1,153	1,153
자산총계	13,697	12,033	13,193	13,767	14,132
유동부채	8,581	6,360	6,483	6,606	6,502
매입채무및기타채무	4,677	4,367	4,545	4,668	4,564
단기차입금및단기차대	1,843	682	672	672	672
유동상장기부채	1,131	362	362	362	362
비유동부채	1,876	2,049	2,596	2,596	2,596
사채및장기차입금	933	1,059	1,059	1,059	1,059
부채총계	10,457	8,409	9,079	9,202	9,098
자본금	358	397	399	399	399
자본잉여금	627	812	812	812	812
이익잉여금	2,334	2,487	2,957	3,393	3,845
비지배주주지분	72	76	93	109	126
자본총계	3,240	3,625	4,114	4,565	5,034

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	-205	1,033	1,267	672	661
당기순이익	-164	587	566	530	548
현금유출이없는비용및수익	685	799	328	309	302
유형및무형자산상각비	57	54	48	46	43
영업관련자산부채변동	-573	-104	561	2	-14
매출채권및기타채권의감소	-615	186	357	-135	-5
재고자산의감소	30	140	124	-77	32
매입채무및기타채무의증가	158	-475	177	123	-104
투자활동현금흐름	14	-235	-764	35	45
CAPEX	-21	-14	-14	-14	-14
투자자산의순증	-40	21	-176	0	0
재무활동현금흐름	300	-1,656	386	-222	-222
사채및차입금의 증가	436	-1,814	590	0	0
자본금및자본잉여금의증가	20	223	2	0	0
배당금지급	-1	-21	-79	-79	-79
기타현금흐름	-22	8	-850	0	0
현금의증가	86	-850	39	485	484
기초현금	2,356	2,442	1,593	1,631	2,116
기말현금	2,442	1,593	1,631	2,116	2,600

자료: GS 건설 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	11,679	13,139	11,378	11,751	11,806
매출원가	10,876	11,512	9,964	10,355	10,396
매출총이익	803	1,628	1,414	1,395	1,410
판매비	485	563	564	539	542
영업이익	319	1,064	851	856	869
EBITDA	376	1,118	899	902	912
영업외손익	-479	-229	-97	-156	-146
금융손익	-16	-177	-55	-94	-84
투자손익	-6	7	0	0	0
기타영업외손익	-457	-59	-42	-62	-62
세전이익	-161	835	754	700	722
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-164	587	566	530	548
자배주주지분순이익	-168	582	549	514	531
비지배주주지분순이익	5	5	17	16	16
총포괄이익	-125	566	566	530	548
증감률(%YoY)					
매출액	5.8	12.5	-13.4	3.3	0.5
영업이익	122.9	234.0	-20.1	0.6	1.5
EPS	적지	흑전	-10.8	-6.4	3.3

주: K-IFRS 회계기준 적용으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(원 % 배)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당주요(원)					
EPS	-2,359	7,713	6,882	6,444	6,654
BPS	44,190	44,671	50,332	55,780	61,437
DPS	300	1,000	1,000	1,000	1,000
Multiple(배)					
P/E	NA	5.7	5.7	6.1	5.9
P/B	0.6	1.0	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA	9.0	3.4	4.5	3.9	3.4
수익성(%)					
영업이익률	2.7	8.1	7.5	7.3	7.4
EBITDA마진	3.2	8.5	7.9	7.7	7.7
순이익률	-1.4	4.5	5.0	4.5	4.6
ROE	-5.2	17.3	14.5	12.1	11.3
ROA	-1.2	4.6	4.5	3.9	3.9
ROC	11.1	29.1	27.8	28.7	29.4
안정성및기타					
부채비율(%)	322.8	232.0	220.7	201.6	180.7
이자보상배율(배)	-	-	-	-	-
배당성향(배)	-12.9	13.4	14.0	14.9	14.5

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정직하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이거나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자자의견 비율 (2019-06-30 기준) - 매수(81.5%) 중립(18.5%) 매도(0.0%)

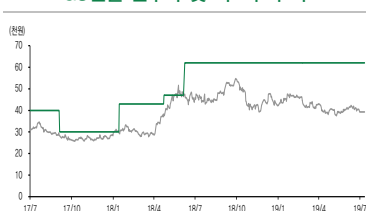
기업 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

GS건설 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자자의견 및 목표주가 변경

일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저	일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저
17/03/21	Buy	40,000	-23.0 -13.5				
17/09/07	Hold	30,000	-8.4 4.2				
18/01/17	Buy	43,000	-27.7 -11.3				
18/04/26	Buy	47,000	-3.6 9.8				
18/06/11	Buy	62,000	-				

주: *표는 담당자 변경