

# SK COMPANY Analysis



Analyst

김세련

sally.kim@sk.com

02-3773-8919

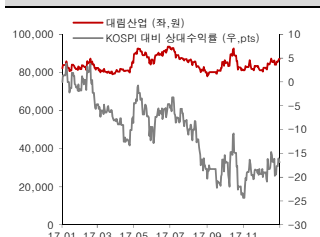
## Company Data

자본금	219 십억원
발행주식수	3,860 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	3,111 십억원
주요주주	
(주)대림코퍼레이션(외6)	23.11%
국민연금공단	13.49%
외국인지분율	34.00%
배당수익률	0.30%

## Stock Data

주가(18/01/25)	89,400 원
KOSPI	2562.23 pt
52주 Beta	0.54
52주 최고가	93,500 원
52주 최저가	77,900 원
60일 평균 거래대금	14 십억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	10.2%	5.0%
6개월	-3.3%	-7.9%
12개월	8.9%	-12.2%

## 대림산업 (000210/KS | 매수(유지) | T.P 120,000 원(유지))

### 수주가 고민스럽다

대림산업의 4 분기 실적은 컨센서스를 크게 하회했다. 토목 원가율 상승과 보유 자산의 평가손 반영이 실적 하회의 주요 요인이다. 주택 부문 매출 감소와 유화 스프레드 축소에 따른 감익에도 불구하고, 토목 원가율 정상화가 빠른 속도로 나타난다면 2018 년 증익도 기대해볼 수 있다. 이란의 지정학적 리스크로 인해 상반기 유가 반등에 따른 해외 수주 모멘텀이 다소 부진한 점은 아쉽다

### 토목 원가율 상승으로 영업이익 감소, 일회성 평가손으로 세전이익 적자 전환

대림산업의 4Q17 매출액은 3 조 2,877 억원으로 전년동기대비 27.5% 증가하며 컨센서에 다소 부합했다. 반면 영업이익은 925 억원으로 전년동기대비 49.7% 증가했으나, 컨센서스 영업이익 1,638 억원 대비 43.5% 하회, 세전이익은 적자 전환하며 어닝 쇼크를 기록했다. 팅택 국제대교, 싱가포르 톨슨라인 등 토목부문 원가율 상승이 영업이익 컨센서스 하회의 주요 원인이다. 또한 영업외단에 오산세마, 파주 헤이리 등의 On Book화된 미착공 PF 사이트에 대한 평가손, 신분당선 등의 SOC 출자 지분 평가손, 해외 대여금 충당금 등 총 1,900 억원의 손실을 반영하면서 세전이익은 적자전환했다.

### 주가는 수주의 함수... 해외 수주 모멘텀이 약한 것은 아쉽다

4 분기 쇼크는 평가손, 혹은 토목 일부 현장의 일시적인 원가율 상승 등에 따른 것으로 대림산업의 펀더멘탈을 좌지우지할 손실은 아니었다. 다만, 2018 년은 주택 매출 감소, 유화부문 스프레드 축소에 따른 감익이 예상되는 상황으로, 토목 부문 원가율 개선 폭에 따라 연간 영업이익의 증익 혹은 감익의 방향성이 결정될 것으로 보인다. (SK 증권은 이를 보수적으로 반영, 2018 년 대림산업의 영업이익이 전년 대비 감소할 것으로 추정했다.) 건설주 특성상 주가는 이익의 함수가 아닌 수주의 함수로 판단하는 바, 향후 대림산업의 이익 방향성과는 무관하게 2018 년 해외수주 가이드스 1 조원이라는 보수적인 기준을 상반기 단기 유가 상승 국면에서 보면 다소 아쉬운 포인트이다. 주력 시장인 이란의 지정학적 리스크가 해외 모멘텀을 약하게 만드는 상황이다. Forward PBR 0.6X 로 밸류에이션 매력도는 여전히 높아, 투자 의견 BUY, 목표주가 120,000 원을 유지한다.

## 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017P	2018E	2019E	2020E
매출액	십억원	9,514	9,854	12,333	10,334	10,331	10,666
yoy	%	2.4	3.6	25.2	-16.2	-0.0	3.2
영업이익	십억원	272	419	547	528	687	717
yoy	%	흑전	54.3	30.4	-3.5	30.3	4.3
EBITDA	십억원	359	528	659	657	832	874
세전이익	십억원	436	436	696	874	1,024	1,067
순이익(지배주주)	십억원	207	265	496	636	745	777
영업이익률%	%	2.9	4.3	4.4	5.1	6.7	6.7
EBITDA%	%	3.8	5.4	5.3	6.4	8.0	8.2
순이익률	%	2.2	2.7	4.0	6.2	7.2	7.3
EPS	원	5,357	6,873	12,848	16,478	19,312	20,120
PER	배	12.5	12.7	7.0	5.4	4.6	4.4
PBR	배	0.6	0.7	0.7	0.7	0.6	0.5
EV/EBITDA	배	8.1	7.3	5.8	5.8	3.9	3.3
ROE	%	5.1	6.5	11.0	13.1	13.6	12.6
순차입금	십억원	587	801	703	727	172	-231
부채비율	%	151.1	140.8	156.9	130.4	115.7	104.2

## 대림산업 4Q17 실적 Review

(단위: 십억원)	4Q17P	4Q16	YoY (%p)	3Q17	QoQ (%p)	컨센서스	Gap (%p)
매출액	3,287.7	2,578.9	27.5	3,427.2	-4.1	3,359.4	-2.1
영업이익	92.5	61.8	49.7	197.3	-53.1	163.8	-43.5
영업이익률 (%)	2.8	2.4	0.4	5.8	-2.9	4.9	-2.1
세전이익	-68.4	53.9	적전	350.9	적전	213.3	적전
세전이익률 (%)	-2.1	2.1	-4.2	10.2	-12.3	6.3	-8.4

자료: 대림산업, SK 증권

## 대림산업 실적 추이 및 전망

(십억원)	2017P	2018E	2019E	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17P
매출액	12,333	10,334	10,331	2,254	2,564	2,457	2,579	2,511	3,106	3,427	3,288
건설	10,027	7,679	7,619	1,648	1,924	1,893	2,085	2,001	2,610	2,769	2,648
토목	1,207	1,185	1,092	309	345	320	388	278	300	343	286
플랜트	2,351	1,116	1,037	529	497	441	490	512	640	593	607
건축	6,469	5,377	5,490	810	1,081	1,132	1,207	1,211	1,670	1,833	1,755
유화	1,162	1,150	1,162	273	279	272	250	304	287	290	281
연결	1,143	1,505	1,550	333	361	292	244	207	210	368	359
Sales Growth (YoY %)	25.2	-16.2	-0.0	11.7	6.9	2.4	-4.4	11.4	21.2	39.5	27.5
건설	32.8	-23.4	-0.8	24.5	8.8	7.6	-1.8	21.4	35.7	46.3	27.0
토목	-11.4	-1.8	-7.9	38.9	16.2	-6.6	-25.5	-10.1	-13.2	7.4	-26.2
플랜트	20.1	-52.5	-7.1	-21.6	-38.0	-41.2	-31.9	-3.2	28.8	34.3	23.7
건축	52.9	-16.9	2.1	89.7	61.5	69.8	36.8	49.5	54.4	61.9	45.4
유화	8.1	-1.0	1.0	-4.7	-0.7	-9.3	-8.5	11.2	2.6	6.7	12.6
매출총이익률 (%)	9.7	10.5	8.8	9.8	10.7	11.2	8.0	10.7	10.2	10.2	7.9
토목	-15.7	-10.0	0.0	9.0	6.6	6.1	-0.2	-4.5	-19.1	-4.9	-35.9
플랜트	6.6	7.5	7.8	-3.9	6.0	4.7	-6.0	7.2	10.2	7.2	1.7
건축	11.7	11.2	11.4	12.7	10.6	11.7	12.0	10.2	11.9	10.6	13.6
유화	20.1	19.0	19.5	27.2	27.3	25.9	21.4	20.2	21.4	21.6	17.1
영업이익	547	528	687	91	136	131	62	114	143	197	93
건설	217	326	480	4	61	56	32	36	95	122	-36
유화	139	111	115	54	57	52	34	40	38	38	22
영업이익률 (%)	4.4	5.1	6.7	4.0	5.3	5.3	2.4	4.5	4.6	5.8	2.8
건설	2.2	4.2	6.3	0.3	3.2	3.0	1.5	1.8	3.7	4.4	-1.3
유화	12.0	9.7	9.9	19.9	20.5	18.9	13.7	13.3	13.3	13.2	7.9
지배주주순이익	496	636	745	23	114	103	26	139	102	289	-33.8
순이익률 (%)	4.0	6.2	7.2	1.0	4.5	4.2	1.0	5.5	3.3	8.4	-1.0

자료: 대림산업, SK 증권

주: 삼호 3 분기부터 연결실적 반영

## 재무상태표

(단위: 십억원)	2016	2017P	2018E	2019E	2020E
<b>유동자산</b>	6,496	7,667	6,777	7,569	8,084
현금및현금성자산	1,577	1,686	1,671	2,176	2,529
매출채권 및 기타채권	2,913	3,717	3,114	3,396	3,506
재고자산	902	1,014	849	849	877
<b>비유동자산</b>	5,896	5,602	6,607	6,593	6,934
장기금융자산	969	978	988	998	1,008
유형자산	1,964	2,113	2,239	2,350	2,448
무형자산	61	61	61	61	61
<b>자산총계</b>	12,392	13,269	13,384	14,162	15,018
<b>유동부채</b>	4,787	5,634	5,094	5,153	5,258
단기금융부채	449	454	459	453	446
매입채무 및 기타채무	3,126	3,967	3,421	3,485	3,595
단기충당부채	126	127	129	130	131
<b>비유동부채</b>	2,459	2,470	2,481	2,443	2,406
장기금융부채 (사채+장차)	1,929	1,937	1,945	1,905	1,864
장기매입채무 및 기타채무	93	94	95	96	97
장기충당부채	133	134	135	137	138
<b>부채총계</b>	7,246	8,104	7,575	7,597	7,664
<b>지배주주지분</b>	4,611	4,700	5,286	5,974	6,692
자본금	219	219	219	219	219
자본잉여금	539	539	539	539	539
기타자본구성요소	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	3,918	4,418	5,061	5,818	6,606
비지배주주지분(연결)	534	465	523	591	662
<b>자본총계</b>	5,145	5,165	5,809	6,565	7,354
<b>부채와자본총계</b>	12,392	13,269	13,384	14,162	15,018

## 현금흐름표

(단위: 십억원)	2016	2017P	2018E	2019E	2020E
<b>영업활동으로 인한 현금흐름</b>	147	307	184	763	611
당기순이익(손실)	293	511	655	768	800
비현금수익비용가감	400	383	410	439	445
유형자산감가상각비	102	106	122	137	151
무형자산상각비	7	7	7	7	7
기타	532	532	532	532	532
운전자본감소(증가)	-546	-587	-882	-444	-634
매출채권의감소(증가)	-473	803	-602	282	110
재고자산의감소(증가)	-0	112	-164	-0	27
매입채무의증가(감소)	589	-841	546	-64	-110
기타	-662	-662	-662	-662	-662
법인세납부	-168	-114	-130	-137	-127
<b>투자활동으로 인한 현금흐름</b>	-699	-311	-311	-311	-311
금융자산감소(증가)	-364	15	15	15	16
유형자산처분(취득)	6	5	5	5	5
무형자산감소(증가)	-10	0	0	0	0
기타투자활동	-78	-78	-78	-78	-78
<b>재무활동으로 인한 현금흐름</b>	-46	105	105	45	45
단기금융부채의 증가(감소)	-967	5	5	-6	-7
장기금융부채의 증가(감소)	829	8	8	-41	-41
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	-12	-12	-12	-12	-12
기타재무활동	104	104	104	104	104
<b>현금의 증가</b>	-591	108	-14	505	353
기초현금	2,168	1,577	1,686	1,671	2,176
기말현금	1,577	1,686	1,671	2,176	2,529
FCF	-107	53	-70	509	357

자료: 대림산업, SK증권 추정

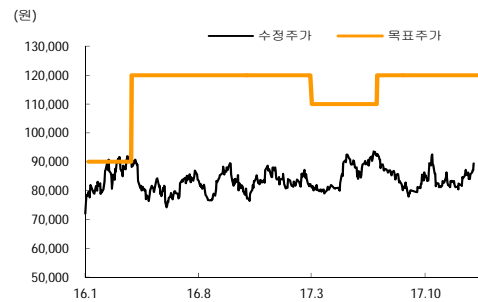
## 포괄손익계산서

(단위: 십억원)	2016	2017P	2018E	2019E	2020E
<b>매출액</b>	9,854	12,333	10,334	10,331	10,666
<b>매출원가</b>	8,878	11,138	9,248	9,086	9,373
<b>매출총이익</b>	976	1,195	1,086	1,245	1,293
매출총이익률(%)	9.9	9.7	10.5	12.1	12.1
<b>판매비와관리비</b>	557	648	558	558	576
<b>영업이익</b>	419	547	528	687	717
영업이익률(%)	4.3	4.4	5.1	6.7	6.7
<b>조정영업이익</b>	419	547	528	687	717
<b>비영업손익</b>	17	149	346	337	350
순금융손익	-54	-48	-48	-47	-44
외환관련손익	19	112	108	96	105
관계기업등 투자손익	257	186	182	184	186
<b>세전계속사업이익</b>	436	696	874	1,024	1,067
세전계속사업이익률(%)	4.4	5.6	8.5	9.9	10.0
<b>계속사업법인세</b>	143	185	218	256	267
<b>계속사업이익</b>	293	511	655	768	800
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	293	511	655	768	800
순이익률(%)	3.0	4.1	6.3	7.4	7.5
<b>지배주주</b>	265	496	636	745	777
지배주주귀속 순이익률(%)	2.7	4.0	6.2	7.2	7.3
<b>비지배주주</b>	28	15	19	23	24
<b>총포괄이익</b>	267	537	681	794	826
지배주주	242	487	618	720	750
비지배주주	25	50	63	74	77
<b>EBITDA</b>	528	659	657	832	874

## 주요투자지표

	2016	2017P	2018E	2019E	2020E
<b>성장성(%)</b>					
매출액	3.6	25.2	-16.2	-0.0	3.2
영업이익	54.3	30.4	-3.5	30.3	4.3
세전계속사업이익	0.0	59.4	25.6	17.2	4.2
EBITDA	47.1	24.9	-0.3	26.6	5.1
EPS	28.3	86.9	28.2	17.2	4.2
<b>수익성(%)</b>					
ROA(%)	2.4	4.0	4.9	5.6	5.5
ROE(%)	6.5	11.0	13.1	13.6	12.6
EBITDA마진(%)	5.4	5.3	6.4	8.0	8.2
<b>안정성(%)</b>					
유동비율(%)	135.7	136.1	133.0	146.9	153.7
부채비율(%)	140.8	156.9	130.4	115.7	104.2
순차입금/자기자본(%)	15.6	13.6	12.5	2.6	-3.1
EBITDA/이자비용(배)	5.6	7.5	7.5	9.5	10.2
<b>주당지표(원)</b>					
EPS(계속사업)	6,873	12,848	16,478	19,312	20,120
BPS	119,454	121,769	136,943	154,775	173,366
CFPS	572	794	955	1,083	1,128
주당 현금배당금	300	300	300	300	300
<b>Valuation지표(배)</b>					
PER(최고)	13.7	7.4	5.7	4.9	4.7
PER(최저)	9.0	6.0	4.7	4.0	3.9
PBR(최고)	0.8	0.8	0.7	0.6	0.6
PBR(최저)	0.5	0.6	0.6	0.5	0.5
PCR	152.3	112.6	93.6	82.6	79.2
EV/EBITDA(최고)	7.7	6.6	6.7	4.6	3.9
EV/EBITDA(최저)	5.7	5.6	5.7	3.8	3.2

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.01.26	매수	120,000원	6개월		
2017.11.27	매수	120,000원	6개월	-29.76%	-22.75%
2017.11.03	매수	120,000원	6개월	-29.55%	-22.75%
2017.10.09	매수	120,000원	6개월	-29.74%	-22.75%
2017.07.28	매수	120,000원	6개월	-29.32%	-22.75%
2017.07.13	매수	110,000원	6개월	-22.17%	-15.00%
2017.03.27	매수	110,000원	6개월	-23.03%	-15.91%
2016.04.22	매수	120,000원	6개월	-31.25%	-24.42%
2016.02.01	매수	90,000원	6개월	-5.03%	4.00%



### 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 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6개월 기준 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

### SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2018년 1월 26일 기준)

매수	89.4%	중립	10.6%	매도	0%
----	-------	----	-------	----	----