

## 대림산업

BUY(유지)

000210 기업분석 | 건설

목표주가(상향)	108,000원	현재주가(04/26)	85,500원	Up/Downside	+26.3%
----------	----------	-------------	---------	-------------	--------

2018. 04. 27

## 실적 개선으로 인해 예상보다 더 싼 주식

## 1Q18 Earnings Review

**서프라이즈!** 대림산업의 18년 1분기 실적은 매출액 28,331억원(+12.8% YoY), 영업이익 2,450억원(+114.9% YoY), 세전이익 3,084억원(+60.0% YoY)으로 집계되었다. 시장 컨센서스 대비 매출액은 11.5%, 영업이익과 세전이익은 70~80% 상회했다.

**주택과 토목부문 수익성 개선:** 매출액이 증가한 것은 ① 삼호의 연결 편입 효과와 ② 준공 시점에 임박한 주택현장이 많아졌기 때문이다. 하지만 대림산업 어닝서프라이즈의 이유는 매출액 증가보다 주택과 토목부문 수익성 개선 때문이다. 주택 대형 프로젝트 중 저수익 현장의 매출 비중이 감소하고, 건축 현장에서 준공정산 이익 등이 발생하면서 원가율이 대폭 개선되었다. 토목의 경우에도 17년 4분기에 실행 원가율 조정이 마무리되면서 18년 1분기부터는 정상 수준의 원가율을 기록했다.

## Comment

**2분기부터 매출액 증가율은 둔화, 하지만 수익성은 양호할 전망:** 해외 플랜트 공사의 수주잔고 감소와 17년 주택 분양 감소로 매출액 증가율은 2분기부터 둔화될 전망이다. 원가율은 1분기 일회성 요인 등이 반영된 것을 감안할 때 상승할 가능성이 높지만, 주택부문 원가율 86~87%, 토목부문 원가율 81% 수준의 양호한 수익성이 유지될 것으로 전망된다.

## Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원, 원 배, %)

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
FYE Dec					
매출액	9,854	12,336	10,601	9,937	9,355
(증가율)	3.6	25.2	-14.1	-6.3	-5.9
영업이익	419	546	672	642	542
(증가율)	54.3	30.2	23.1	-4.5	-15.5
지배주주순이익	265	490	603	546	477
EPS	7,585	13,980	17,217	15,587	13,602
PER (H/L)	12.4/8.2	6.8/5.6	5.0	5.5	6.3
PBR (H/L)	0.8/0.5	0.7/0.6	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA (H/L)	8.9/6.9	7.2/6.3	5.8	5.3	5.6
영업이익률	4.3	4.4	6.3	6.5	5.8
ROE	5.9	10.1	11.3	9.3	7.5

## Stock Data

52주 최저/최고	70,200/93,500원
KOSDAQ /KOSPI	879/2,476pt
시가총액	29,754억원
60일-평균거래량	221,246
외국인지분율	32.1%
60일-외국인지분율변동추이	-0.4%p
주요주주	대림코퍼레이션 외 6인 23.1%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	19.6	5.3	5.2
상대기준	17.7	9.5	-6.2

### Action

**목표주가 108,000원으로 상향 조정:** 대림산업에 대한 투자 의견 Buy를 유지하고, 목표주가를 108,000원으로 직전대비 8% 상향 조정하여 제시한다. 목표주가는 18년 예상 BPS에 목표배수를 0.8배(지속 가능 ROE 8% 감안)를 적용하여 산출했다. 대형건설사 중 실적 안정성이 가장 높은 기업 중 하나임에도 불구하고 대림산업의 약점은 수주 저성장성에 있다. 해외 매출액이 지속적으로 감소하고 있고, 주력 시장이라고 할 수 있는 이란시장의 불확실성이 여전히 높기 때문에 수주 성장성은 낮은 것으로 판단된다. 그럼에도 불구하고 실적 대비 시가총액은 여전히 매력적이다. 보수적으로 보더라도 18년 P/E는 5배 수준으로 추정된다. 역성장 리스크에도 불구하고 저평가 영역이라고 판단된다.

도표 1. 대림산업 18년 1분기 실적 요약

(단위: 억원, %)

	1Q18P	1Q17	%YoY	4Q17	%QoQ	동부추정치	%차이	컨센서스	%차이
매출액	28,331	25,114	12.8	32,907	-13.9	24,383	16.2	25,417	11.5
영업이익	2,450	1,140	114.9	916	167.5	1,421	72.4	1,341	82.7
세전이익	3,084	1,927	60.0	-886	흑전	1,925	60.2	1,760	75.2
신규수주	12,665	11,249	12.6	17,367	-27.1	10,000	26.7		

자료: 대림산업, DB금융투자

도표 2. 대림산업 실적추정치 변경 내역

(단위: 억원, %)

	수정후			수정전			변동률		
	2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E
매출액	106,013	99,367	93,553	103,097	100,010	93,918	2.8	-0.6	-0.4
영업이익	6,721	6,417	5,420	5,818	5,500	5,367	15.5	16.7	1.0
세전이익	8,241	7,464	6,522	5,818	5,500	5,367	41.6	35.7	21.5
신규수주	65,449	71,236	74,645	65,449	71,236	74,645	0.0	0.0	0.0

자료: 대림산업, DB금융투자

## 대차대조표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	6,496	6,728	6,750	7,008	7,222
현금및현금성자산	1,577	1,932	1,843	2,413	2,633
매출채권및기타채권	2,951	3,167	3,507	3,283	3,354
재고자산	902	718	617	578	545
비유동자산	5,896	6,675	6,779	6,872	6,943
유형자산	1,964	2,071	2,184	2,284	2,361
무형자산	61	70	62	55	48
투자자산	2,101	2,466	2,466	2,466	2,466
자산총계	12,392	13,402	13,529	13,880	14,165
유동부채	4,787	4,903	4,444	4,268	4,097
매입채무및기타채무	3,289	3,268	2,808	2,632	2,462
단기차입금및단기차채	305	165	165	165	165
유동상장기부채	593	793	793	793	793
비유동부채	2,459	2,805	2,805	2,805	2,805
사채및장기차입금	1,929	2,197	2,197	2,197	2,197
부채총계	7,246	7,708	7,249	7,073	6,902
자본금	219	219	219	219	219
자본잉여금	539	539	539	539	539
이익잉여금	3,918	4,399	4,963	5,471	5,909
비지배주주지분	534	630	652	671	688
자본총계	5,145	5,694	6,280	6,807	7,263

## 현금흐름표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	147	438	-74	683	332
당기순이익	293	508	625	566	494
현금유출이없는비용및수익	419	457	155	194	188
유형및무형자산상각비	108	119	132	143	165
영업관련자산부채변동	-546	-465	-654	104	-193
매출채권및기타채권의감소	-473	-1,134	-340	224	-71
재고자산의감소	0	135	101	39	34
매입채무및기타채무의증가	589	835	-459	-176	-171
투자활동현금흐름	-699	-237	134	36	37
CAPEX	-254	-236	-236	-236	-236
투자자산의순증	-442	-365	250	200	200
재무활동현금흐름	-46	154	-149	-149	-149
사채및차입금의 증가	-155	355	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	34	0	0	0	0
배당금지급	-28	-25	-39	-39	-39
기타현금흐름	8	1	0	0	0
현금의증가	-591	355	-89	570	220
기초현금	2,168	1,577	1,932	1,843	2,413
기말현금	1,577	1,932	1,843	2,413	2,633

자료: 대림산업 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

## 손익계산서

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	9,854	12,336	10,601	9,937	9,355
매출원가	8,878	11,139	9,315	8,757	8,272
매출총이익	976	1,196	1,286	1,179	1,084
판매비	557	650	614	538	542
영업이익	419	546	672	642	542
EBITDA	528	665	804	785	707
영업외손익	18	130	152	105	111
금융손익	-27	-126	-74	-71	-65
투자손익	257	437	250	200	200
기타영업외손익	-212	-181	-24	-24	-24
세전이익	436	675	824	746	652
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	293	508	625	566	494
자배주주지분순이익	265	490	603	546	477
비자배주주지분순이익	28	18	22	20	17
총포괄이익	267	484	625	566	494
증감률(%YoY)					
매출액	3.6	25.2	-14.1	-6.3	-5.9
영업이익	54.3	30.2	23.1	-4.5	-15.5
EPS	28.5	84.3	23.2	-9.5	-12.7

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

## 주요 투자지표

12월 결산원 % 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당이익(원)					
EPS	7,585	13,980	17,217	15,587	13,602
BPS	119,454	131,198	145,819	158,972	170,333
DPS	300	1,000	1,000	1,000	1,000
Multiple(배)					
P/E	11.5	5.9	5.0	5.5	6.3
P/B	0.7	0.6	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	8.5	6.6	5.8	5.3	5.6
수익성(%)					
영업이익률	4.3	4.4	6.3	6.5	5.8
EBITDA마진	5.4	5.4	7.6	7.9	7.6
순이익률	3.0	4.1	5.9	5.7	5.3
ROE	5.9	10.1	11.3	9.3	7.5
ROA	2.4	3.9	4.6	4.1	3.5
ROIC	9.0	13.0	14.9	12.8	10.5
안정성및기타					
부채비율(%)	140.8	135.4	115.4	103.9	95.0
이자보상배율(배)	4.4	5.2	6.1	5.8	4.9
배당성향(배)	3.6	6.9	5.6	6.1	7.0

## Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 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 정확하게 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 (2018-03-31 기준) - 매수(75.7%) 중립(23.7%) 매도(0.7%)

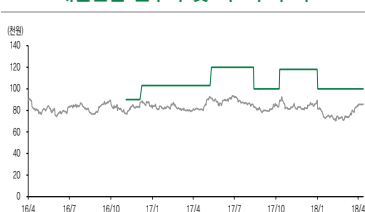
기업 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- 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 상승률 기준임

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

## 대림산업 현주가 및 목표주가 차트



## 최근 2년간 투자자의견 및 목표주가 변경

일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저	일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저
16/11/28	Hold	90,000	-8.5 -3.2				
17/01/02	Buy	103,000	-19.1 -10.2				
17/06/05	Buy	120,000	-26.3 -22.1				
17/09/07	Buy	100,000	-18.0 -13.0				
17/11/03	Buy	118,000	-28.7 -21.6				
18/01/26	Buy	100,000	-24.1 -14.5				
18/04/27	Buy	108,000	-				

주: \*표는 담당자 변경