

대림산업(000210)

대림산업이 달라졌어요

전 부문 개선된 서프라이즈
실적 드라이브 시작, B/S도 추가 개선
지배구조 개선은 경영 효율성 향상으로 이어짐

Facts : 전 부문 개선된 서프라이즈

영업이익은 2,450억원으로 컨센서스보다 높은 우리의 예상치를 무려 75% 상회했다. 별도 원가율이 87.4%로 전년대비 3.6%p 하락하며 이익 개선폭이 확대됐다. 1) 주택 원가율이 84.9%로 4.9%p 하락했는데 양주2차 현장의 인센티브 수령 등으로 450억원의 이익 개선이 있었다. 2) 작년까지 적자였던 토목사업의 원가율은 91.3%로 정상화되었다. 3) 사우디 DSA 법인의 영업이익은 343억원을 기록했는데 라빅 현장의 change order 3,400만달러가 반영됐기 때문이다. 일회적 요인을 제외하더라도 경상적 분기 영업이익이 2천억원에 근접하는 체력이 되었다.

Pros & cons : 실적 드라이브 시작, B/S도 추가 개선

2분기부터 추세적인 실적 개선이 이어질 것이다. 1) 라빅 현장의 change order 외에도, claim 중인 오만과 쿠웨이트 현장에서도 upside가 있다. 2) 주택 매출이 익률을 85.7%로 유지한다는 목표다. B/S 개선도 있었다. IFRS 15 도입에도 불구하고, 부채비율 상승률은 10%p에 불과했다. 선급공사원가의 이익잉여금 차감과 자체사업 현장의 수익인식 변경(1차 중도금 납부일 기준, 진행률이 10% 미만일 경우 인도기준 인식)이 각각 5%p씩 영향을 미쳤다. 전년말 대비 순차입금은 3천억원이 줄었는데 토목과 주택사업에서 각각 2,000억원, 2,300억원의 현금회수 영향이다.

Action : 지배구조 개선은 경영 효율성 향상으로 이어짐, top pick

대림산업은 연초 순환출자 해소, 내부거래 근절을 발표하고 실행함에 따라 경영 효율성과 투명성이 제고될 것이다. 우량한 재무구조와 안정적 원가관리에도 불구하고 실적 향상에 시달려온 대림산업에게 큰 변화다. 아울러 전일 발표된 GTX-A 공사에서 신한 컨소시엄이 우선협상대상자로 선정돼 이에 속한 대림산업은 8천억원의 수주를 확보했다. 민자사업으로 수익성이 양호할 것으로 기대됐기에 의미있다. 또한 계약대기 중이거나 수주 가능성이 높은 플랜트만만 0.7조원이며 마텐 암모니아를 수주할 경우 플랜트 수주는 1.7조원에 달하게 된다. 화려하지는 않지만 결정적 순간에 제 몫을 하는 동시에, 근본적인 기업 지배구조의 개선을 보여주는 올해가 변곡점이다. 2018F PER 4배의 극단적 저평가로 top pick을 유지한다.

하 회 부 합 상 회

영업이익의 컨센서스 대비를 의미

매수(유지)

목표주가: 130,000원(유지)

Stock Data

KOSPI(4/26)	2,476
주가(4/26)	85,500
시가총액(십억원)	2,975
발행주식수(백만)	35
52주 최고/최저(원)	93,500/70,200
일평균거래대금(6개월, 백만원)	16,899
유동주식비율/외국인지분율(%)	76.9/32.0
주요주주(%)	대림코퍼레이션 외 6인 23.1
	국민연금 13.9

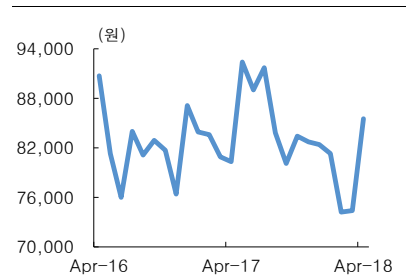
Valuation 지표

	2017A	2018F	2019F
PER(x)	6.5	4.5	4.5
PBR(x)	0.6	0.6	0.5
ROE(%)	10.1	13.6	12.2
DY(%)	1.2	1.2	1.2
EV/EBITDA(x)	6.6	4.8	4.6
EPS(원)	12,702	19,079	19,208
BPS(원)	131,198	148,621	166,173

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	19.6	0.8	5.2
KOSPI 대비(%p)	18.0	1.0	(7.0)

주가추이



자료: WISEfn

이경자

kyungja.lee@truefriend.com

김치호

chiho.kim@truefriend.com

사업부문별 전망

- ▶ 건축/주택: 2018년 수주 목표 5.5조원 이상. 2018년 주택(건축) 원가율 85.7% 목표. 2018년 14,739~21,600세대 분양 목표, 1분기 2,279세대 분양
- ▶ 플랜트(국내외): 5월 온산 S-Oil 플랜트가 준공되면 해외수주도 저조했기에 플랜트 매출이 줄어들 것. 이에 대비하게 위해 올해 국내외 플랜트 수주에 역점. 국내 계약 대기중인 프로젝트 0.3조원, 계열사 수주 0.3조원, 러시아 옴스크 정유 등 러시아 2건(700억원), 필리핀 정유(300억원) 등 총 0.7조원의 플랜트 수주 확보. 대부분 construction management나 basic design처럼 금액은 적지만 수익성이 양호하고 향후 EPC로 전환할 프로젝트
- ▶ 토목: 2017년 원가율은 125.6%에 육박했으나(연간 2천억원 이상 손실), 2018년은 91%대 수준 유지 목표

이번 실적 서프라이즈에서 보여준 원가관리 능력을 감안해 2018년과 2019년 영업이익을 각각 28%, 13% 상향했다. 순이익은 23%, 9% 상향했다.

〈표 1〉 1분기 영업이익 컨센서스 상회

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
매출액	2,511	3,106	3,427	3,288	2,833	(13.9)	12.8	2,542
영업이익	114	143	197	93	245	167.5	115.0	134
영업이익률(%)	4.5%	4.6%	5.8%	2.8%	8.6%	5.8	4.1	5.3 %
세전이익	193	220	351	(68)	308	NM	60.1	177
순이익	149	105	296	(34)	246	NM	72.4	132

자료: 한국투자증권

〈표 2〉 실적추정 변경 내역

(단위: 십억원)

	2018F			2019F		
	수정전	수정후	Chg	수정전	수정후	Chg
매출액	10,357	10,357	0.0%	10,397	10,397	0.0%
영업이익	574	734	27.8%	655	742	13.3%
영업이익률(%)	5.5%	7.1%	1.5%p	6.3%	7.1%	0.8%p
순이익	596	735	23.3%	679	740	9.0%

자료: 한국투자증권

〈표 3〉 실적 추정 요약

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2016	2017	2018F	2019F
매출	2,511	3,106	3,427	3,288	2,833	2,580	2,610	2,333	9,854	12,336	10,357	10,397
YoY	11.4%	21.2%	39.5%	27.5%	12.8%	-16.9%	-23.8%	-29.0%	3.6%	25.2%	-16.0%	0.4%
본사	2,314	2,905	3,068	2,939	2,483	2,185	2,190	1,868	8,654	11,226	8,727	8,297
건설	2,010	2,619	2,778	2,658	2,186	1,895	1,920	1,626	7,580	10,064	7,627	7,142
토목	177	190	200	178	162	102	122	200	994	744	586	639
건축(주택)	1,210	1,670	1,833	1,755	1,454	1,473	1,207	1,181	4,228	6,468	5,314	4,876
플랜트	273	390	410	370	333	75	262	28	644	1,442	698	269
해외	341	360	340	330	225	236	320	212	1,684	1,371	993	1,322
기타	9	9	-5	26	12	9	9	5	30	39	35	35
유화	304	287	290	281	298	290	270	243	1,075	1,162	1,100	1,155
DSA	134	65	14	27	44	15	70	151	437	240	280	300
연결자회사	63	136	345	322	306	380	350	314	763	867	1,350	1,800
원가율	89.3%	89.8%	89.8%	92.1%	85.5%	86.7%	87.4%	83.2%	90.1%	90.3%	85.8%	85.7%
본사	91.0%	90.8%	90.8%	93.5%	87.4%	86.8%	87.8%	88.6%	90.7%	91.5%	87.6%	87.9%
건설	92.7%	92.1%	92.1%	94.6%	87.6%	88.0%	88.9%	90.7%	93.0%	92.9%	88.7%	89.3%
토목	110.0%	115.8%	117.9%	160.3%	90.0%	99.0%	96.0%	96.4%	96.0%	125.6%	95.0%	95.0%
건축(주택)	89.8%	88.1%	87.6%	88.3%	84.9%	87.0%	87.0%	85.1%	88.1%	88.3%	86.0%	87.0%
플랜트	92.5%	94.0%	94.6%	99.0%	94.0%	94.0%	95.0%	97.1%	104.8%	95.2%	94.5%	94.5%
해외	92.0%	88.0%	88.6%	107.5%	92.5%	91.0%	91.0%	91.8%	96.1%	93.8%	91.5%	91.0%
기타	175.4%	437.5%	-600.0%	-156.3%					266.3%	106.7%	200.0%	200.0%
유화	79.8%	78.6%	78.4%	82.9%	85.8%	79.0%	80.0%	74.1%	74.5%	79.9%	80.0%	79.0%
DSA	96.2%	83.1%	86.0%	48.1%	22.6%	85.0%	88.0%	93.3%	110.9%	86.7%	80.4%	90.0%
연결자회사	14.2%	75.0%	80.0%	83.1%	79.3%	86.0%	85.0%	46.4%	71.0%	75.2%	75.0%	75.0%
판관비	150	175	153	171	166	174	180	220	552	648	740	745
본사	132	134	122	204	134	134	150	172	473	592	590	595
건설	111	111	98	178	115	111	125	149	427	498	500	500
유화	21	23	24	26	19	23	25	23	77	95	90	95
영업이익	114	143	197	93	245	170	148	171	425	547	734	742
본사	76	134	160	(13)	179	154	117	42	325	356	491	412
건설	36	95	122	(36)	155	116	88	2	133	217	361	265
유화	40	38	38	22	23	38	29	40	192	139	130	148
DSA	5	11	2	14	34	2	8	10	(37)	32	55	30
연결자회사	33	(2)	35	92	32	13	23	120	137	158	188	300
영업이익률	4.5%	4.6%	5.8%	2.8%	8.6%	6.6%	5.7%	7.3%	4.3%	4.4%	7.1%	7.1%
본사	3.3%	4.6%	5.2%	-0.5%	7.2%	7.1%	5.3%	2.2%	3.8%	3.2%	5.6%	5.0%
건설	1.8%	3.6%	4.4%	-1.3%	7.1%	6.1%	4.6%	0.1%	1.9%	2.2%	5.3%	4.2%
유화	13.3%	13.3%	13.2%	7.9%	7.8%	13.1%	10.7%	16.5%	17.9%	12.0%	11.8%	12.8%
DSA	3.8%	17.2%	13.9%	51.1%	77.4%	15.0%	12.0%	6.7%	-8.5%	13.3%	19.6%	10.0%
연결자회사	51.5%	-1.3%	10.3%	28.6%	10.5%	3.5%	6.4%	38.1%	18.0%	18.3%	13.9%	16.7%
지분법이익	159	99	100	79	83	88	93	86	257	436	350	322
고려개발	5	4	4	(13)	(0)	7	4	9	(27)	(1)	20	22
YNCC	137	75	89	83	69	70	80	71	242	383	290	260
폴리미래	11	11	12	11	9	11	9	11	63	45	40	40
세전이익	193	220	351	(68)	308	208	221	242	465	696	979	985
순이익	149	105	296	(39)	246	156	165	172	316	511	740	745
지배주주순이익	139	102	289	(34)	240	152	162	181	286	496	735	740

자료: 대림산업, 한국투자증권

기업개요

대림산업은 토목, 건축, 플랜트 등의 종합건설업을 하는 건설사업부와 석유화학제품을 생산하는 석유화학사업부로 구성, 대림그룹 계열사 전반을 지배하는 대림산업은 매출액 비중이 가장 큰 회사로 대림그룹의 58.3% 차지

재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	6,496	6,728	6,110	6,134	6,421
현금성자산	1,577	1,932	2,071	2,079	2,177
매출채권및기타채권	2,951	3,167	2,227	2,235	2,340
재고자산	902	718	725	728	762
비유동자산	5,896	6,675	6,072	6,365	6,452
투자자산	2,101	2,466	2,116	2,118	2,140
유형자산	1,964	2,071	2,344	2,628	2,618
무형자산	61	70	59	59	62
자산총계	12,392	13,402	12,182	12,498	12,873
유동부채	4,787	4,903	3,066	2,781	2,474
매입채무및기타채무	3,289	3,268	2,278	2,287	2,394
단기차입금및단기사채	305	165	0	0	0
유동성장기부채	593	793	750	707	677
비유동부채	2,459	2,805	2,744	2,663	2,597
사채	850	939	909	879	829
장기차입금및금융부채	1,145	1,351	1,403	1,350	1,314
부채총계	7,246	7,708	5,811	5,444	5,071
지배주주지분	4,611	5,064	5,737	6,414	7,157
자본금	219	219	219	219	219
자본잉여금	539	539	539	539	539
기타자본	0	0	0	0	0
이익잉여금	3,918	4,399	5,095	5,796	6,562
비지배주주지분	534	630	635	640	645
자본총계	5,145	5,694	6,372	7,054	7,802

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	147	438	(272)	300	185
당기순이익	293	508	740	745	810
유형자산감가상각비	102	111	116	122	125
무형자산상각비	7	8	8	8	8
자산부채변동	(546)	(465)	(756)	(257)	(466)
기타	291	276	(380)	(318)	(292)
투자활동현금흐름	(699)	(237)	641	(123)	72
유형자산투자	(254)	(236)	(390)	(409)	(117)
유형자산매각	6	2	2	2	2
투자자산순증	(440)	(159)	677	297	260
무형자산순증	(10)	(3)	4	(8)	(11)
기타	(1)	159	348	(5)	(62)
재무활동현금흐름	(46)	154	(229)	(170)	(160)
자본의증가	122	6	0	0	0
차입금의순증	(138)	175	(186)	(126)	(116)
배당금지급	(28)	(25)	(39)	(39)	(39)
기타	(2)	(2)	(4)	(5)	(5)
기타현금흐름	8	1	0	0	0
현금의증가	(591)	355	140	8	97

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

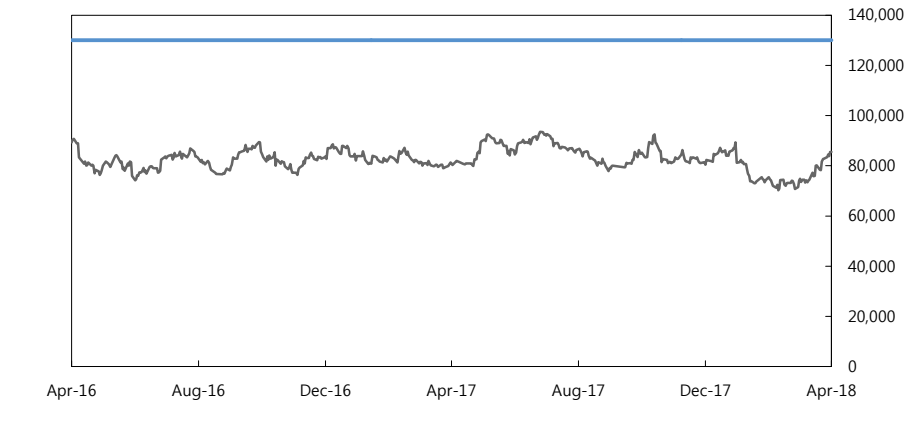
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	9,854	12,336	10,357	10,397	10,883
매출원가	8,878	11,139	8,883	8,909	9,292
매출총이익	976	1,196	1,474	1,487	1,591
판매관리비	557	650	740	745	745
영업이익	419	546	734	742	846
금융수익	86	62	115	116	116
이자수익	40	39	50	51	51
금융비용	113	189	80	75	75
이자비용	94	104	80	75	75
기타영업외손익	(212)	(181)	(140)	(120)	(120)
관계기업관련손익	257	437	350	322	305
세전계속사업이익	436	675	979	985	1,072
법인세비용	143	167	239	240	262
연결당기순이익	293	508	740	745	810
지배주주지분순이익	265	490	735	740	805
기타포괄이익	(26)	(24)	(24)	(24)	(24)
총포괄이익	267	484	716	721	787
지배주주지분포괄이익	242	465	711	716	782
EBITDA	528	665	857	872	979

주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	6,868	12,702	19,079	19,208	20,908
BPS	119,454	131,198	148,621	166,173	185,419
DPS	300	1,000	1,000	1,000	1,000
성장성(% , YoY)					
매출증가율	3.6	25.2	(16.0)	0.4	4.7
영업이익증가율	54.3	30.2	34.4	1.2	14.0
순이익증가율	28.3	84.9	49.8	0.7	8.8
EPS증가율	28.3	84.9	50.2	0.7	8.8
EBITDA증가율	47.1	26.0	28.8	1.7	12.3
수익성(%)					
영업이익률	4.3	4.4	7.1	7.1	7.8
순이익률	2.7	4.0	7.1	7.1	7.4
EBITDA Margin	5.4	5.4	8.3	8.4	9.0
ROA	2.4	3.9	5.8	6.0	6.4
ROE	5.9	10.1	13.6	12.2	11.9
배당수익률	0.3	1.2	1.2	1.2	1.2
배당성향	4.4	7.9	5.3	5.2	4.8
안정성					
순차입금(십억원)	792	735	383	250	15
차입금/자본총계비율(%)	56.5	57.3	46.6	40.4	35.1
Valuation(X)					
PER	12.7	6.5	4.5	4.5	4.1
PBR	0.7	0.6	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	8.5	6.6	4.8	4.6	3.8

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
대림산업(000210)	2016.04.25	매수	130,000원	-36.7	-30.2
	2017.04.25	1년경과		-36.2	-28.1



■ Compliance notice

- 당사는 2018년 4월 27일 현재 대림산업 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2018.3.31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
80.3%	19.2%	0.5%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.