

대림산업(000210)

고점 논란 불식

국내외 준공 정산차익 500억원으로 서프라이즈
플랜트 수주 1.1조원 유력, 2조원 초과도 기대 가능
경상적인 영업이익 수준 크게 향상

Facts : 국내외 준공 정산차익 500억원으로 서프라이즈

전년대비 영업이익이 57% 증가하며 컨센서스보다 높은 우리의 예상을 크게 상회했다. 춘천퇴계, 하남미사 등 주택현장에서 정산차익 400억원, 베트남 ‘타이빈’ 발전과 S-Oil ‘수퍼패키지’에서 정산차익 150억원 등 총 550억원의 준공 이익효과가 있었다. 한편 S-Oil 현장의 도급정산 지연으로 500억원의 추가원가가 반영됐지만 하반기 모두 환입될 전망이다. 순이익도 2배 이상 증가했는데 YNCC 지분법이 이익 전년대비 70억원 늘었고 환이익 270억원이 반영된 영향이다.

Pros & cons : 플랜트 수주 1.1조원 유력, 2조원 초과도 기대 가능

실적 간담회에서 주목할 변화는 보수적 입장에서 크게 바뀐 긍정적인 수주 전망이었다. 최근 시황 개선으로 발주처들의 inquiry가 크게 늘었다. 현재 수주 가능성 높은 플랜트는 관계사 물량 4,500억원을 포함 총 7,500억원이다. 또한 말레이시아/러시아 등 가시성 높은 공사 0.7조원 중 절반만 수주한다고 가정 시, 총 1.1조원의 수주가 유력하다. 연말 결과 예정인 사우디 마덴 암모니아(1조원)와 국내 화학플랜트(0.3조원)도 수주 확률이 높아, 올해 플랜트 수주는 2조원 초과도 기대 가능하다. 이는 플랜트 사업부 capacity를 어느 정도 채우는 수준이다. 특히 2019년에 현대케미칼, LG화학, GS칼텍스 등의 NCC/케미칼 투자가 예정돼 있으며 10조원에 근접하는 대규모다. 화학플랜트에 강한 대림산업에게 최적의 상황이다.

Action : 경상적인 영업이익 수준 크게 향상

1분기 주택 정산차익과 ‘라빅’현장 환입 700억원 제외 시 경상적인 영업이익 수준은 1,800억원이었다. 2분기 일회성 요인을 제외한 경상적인 영업이익 수준은 2,200억원으로 크게 증가했다. 1) 기성불 방식으로 주택사업을 영위하기에 시황에 영향 받지 않고 원가율이 꾸준히 양호하며, 2) 해외 매출규모는 작아도 매출이익률 15%로 업계 최상위 수익성을 보이기 때문이다. 매번 이어지는 서프라이즈에도 실적 고점 논란에서 자유롭지 못했다. 그러나 올해에도 주택 2만세대 분양을 완료하고 플랜트에서 수주 청신호가 켜지며, 1~2개 분기의 일시적인 외형 둔화 이후 성장을 지속할 것이다. PER 4배 미만으로 역사적 최저 밸류에이션이다.

하 회 부 합 상 회

영업이익의 컨센서스 대비를 의미

매수(유지)

목표주가: 110,000원(유지)

Stock Data

KOSPI(8/2)	2,270
주가(8/2)	79,200
시가총액(십억원)	2,756
발행주식수(백만)	35
52주 최고/최저(원)	92,500/70,200
일평균거래대금(6개월, 백만원)	18,965
유동주식비율/외국인지분율(%)	76.9/33.1
주요주주(%)	대림코퍼레이션 외 6인 23.1
	국민연금 14.6

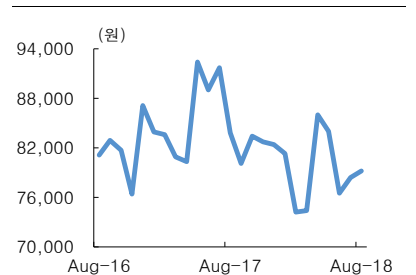
Valuation 지표

	2017A	2018F	2019F
PER(x)	6.5	3.6	3.7
PBR(x)	0.6	0.5	0.5
ROE(%)	10.1	15.6	13.2
DY(%)	1.2	1.3	1.3
EV/EBITDA(x)	6.6	3.7	3.1
EPS(원)	12,702	22,085	21,309
BPS(원)	131,198	151,618	171,264

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	7.5	(1.9)	(12.7)
KOSPI 대비(%p)	7.5	8.2	(6.2)

주가추이



자료: WISEfn

이경자

kyungja.lee@truefriend.com

김치호

chiho.kim@truefriend.com

〈표 1〉 2분기 영업이익 컨센서스 상회

(단위: 십억원, %p)

	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
매출액	3,106	3,427	3,291	2,836	2,957	4.3	(4.8)	2,820
영업이익	143	197	92	248	225	(9.4)	57.3	179
영업이익률(%)	4.6	5.8	2.8	8.8	7.6	(1.1)	3.0	6.4
세전이익	220	351	(89)	312	301	(3.5)	36.5	220
순이익	102	289	(39)	244	215	(11.9)	110.2	152

자료: 한국투자증권

실적 고점 논란은 완화되고, 밸류에이션 매력력이 높아질 것이다. 결과를 대기 중인 플랜트는 총 2.7조원으로 지연과 실주 가능성을 적절히 고려해도 최소 1.1조원의 수주가 가능하며 2조원을 초과할 가능성도 높아진 상태다. 연초 대비 자신감이 커진 이유는 최근 NCC 위주의 케미칼 프로젝트의 발주 시황이 급격히 개선된 영향이다. 나아가 2019년에는 대림산업의 주력인 NCC 발주 사이클이 시작된다는 점이 성장 의구심을 불식시킬 것이다.

올해 주택 매출은 기존에 예상했던 5.5조원을 초과한 6조원에 육박할 전망이다. 준공이 원활히 진행되고 2018년 분양도 현재까지 1.2만세대를 완료하는 등, 연간 2만세대 공급은 무난히 달성할 전망이다. 이 경우 2019년 주택 매출은 5.5조원 수준에서 방어될 것이다. 대림산업은 기성불 계약으로 분양 리스크를 지지 않는 방식으로 시황 민감도를 줄이고 있기에 향후 원가율 변동성도 낮다. 리스크이던 ‘용인한숲’ 현장(7천세대)의 입주도 6월 말부터 순조롭게 진행돼 현재 30%의 입주율을 보이고 있다. 연말에는 90%를 상회할 전망이다.

〈표 2〉 결과를 대기 중인 국내외 플랜트

(단위: 십억달러)

계약 시기	Country/발주처	Project	금액	Bidder	Note
3Q	국내	국내 화학업체	0.3	대림산업	수주 가능성 높음
3Q	국내	YNCC 등	0.5	대림산업	수주 가능성 높음
4Q	말레이시아 등	정유 등	0.7	대림산업	수주 가능성 높음
4Q	국내	국내 화학업체	0.3	대림산업 등	입찰 중
4Q	사우디	마덴암모니아 #3	0.9	대림산업, 드라가도스	대림산업이 수행한 #2 와 동일 플랜트

자료: 한국투자증권

〈표 3〉 업체별 주택공급 세대수

(단위: 세대)

	현대건설	대림산업	GS 건설	대우건설	현대산업	Total	전국	MS
2009	4,004	8,768	1,600	7,676	6,999	29,047	227,139	13%
2010	2,044	3,559	3,500	7,565	351	17,019	174,574	10%
2011	6,323	6,800	6,100	16,800	6,500	42,523	265,368	16%
2012	6,886	4,700	5,100	17,000	10,900	44,586	263,812	17%
2013	3,060	8,746	4,200	17,000	8,700	41,706	282,693	15%
2014	10,114	14,500	14,000	17,873	10,800	67,287	331,513	20%
2015	24,055	26,800	28,778	40,864	25,127	145,624	518,925	28%
2016	15,988	23,200	27,800	30,042	17,484	114,514	451,268	25%
2017	7,416	19,100	24,335	19,583	23,004	93,438	325,610	29%
2018F	17,800	20,000	30,164	25,000	25,000	117,964	330,000	36%
YTD 7 월	12,458	12,200	9,728	10,000	7,052	51,438	197,396	26%
달성률	70%	61%	32%	40%	28%	44%	60%	26%

자료: 한국투자증권

〈표 4〉 실적추정

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18P	3Q18F	4Q18F	2016	2017	2018F	2019F
매출	2,511	3,106	3,427	3,288	2,833	2,957	2,642	2,734	9,854	12,333	11,165	11,117
YoY	11.4%	21.2%	39.5%	27.5%	12.8%	(4.8%)	(22.9%)	(16.8%)	3.6%	25.2%	(9.5%)	(0.4%)
본사	2,314	2,905	3,068	2,939	2,486	2,508	2,244	2,237	8,654	11,226	9,475	9,117
건설	2,010	2,619	2,778	2,658	2,189	2,194	1,974	1,919	7,580	10,064	8,275	7,857
토목	177	190	200	178	167	183	175	111	994	744	636	772
건축(주택)	1,210	1,670	1,833	1,755	1,457	1,605	1,438	1,467	4,228	6,468	5,966	5,582
플랜트	273	390	410	370	333	182	167	141	644	1,442	822	398
해외	341	360	340	330	223	216	184	193	1,684	1,371	816	1,070
유화	304	287	290	281	298	314	270	318	1,075	1,162	1,200	1,260
DSA	134	65	14	27	44	47	48	50	437	240	190	200
연결자회사	63	136	345	322	303	401	350	446	763	867	1,500	1,800
원가율	89.3%	89.8%	89.8%	92.1%	85.5%	87.1%	86.2%	86.1%	90.1%	90.3%	86.2%	86.3%
건설	92.7%	92.1%	92.1%	94.6%	87.6%	89.5%	87.7%	88.0%	93.0%	92.9%	88.2%	88.1%
토목	110.0%	115.8%	117.9%	160.3%	90.0%	91.8%	91.8%	87.5%	96.0%	125.6%	90.5%	91.0%
건축(주택)	89.8%	88.1%	87.6%	88.3%	84.9%	86.2%	87.0%	86.1%	88.1%	88.3%	86.0%	86.0%
플랜트	92.5%	94.0%	94.6%	99.0%	94.6%	119.1%	83.0%	84.9%	104.8%	95.2%	96.0%	94.5%
해외	92.0%	88.0%	88.6%	107.5%	92.5%	85.7%	90.0%	91.9%	96.1%	93.8%	90.0%	91.0%
유화	79.8%	78.6%	78.4%	82.9%	85.8%	84.0%	85.0%	85.3%	74.5%	79.9%	85.0%	85.0%
영업이익	114	143	197	93	248	225	190	195	425	547	867	856
본사	76	134	160	(13)	179	159	138	120	325	356	595	578
건설	36	95	122	(36)	155	126	117	97	133	217	495	474
유화	40	38	38	22	23	33	21	23	192	139	100	104
DSA	5	11	2	14	34	16	7	9	(37)	32	67	20
연결자회사	33	(2)	35	92	35	50	46	65	137	158	205	258
영업이익률	4.5%	4.6%	5.8%	2.8%	8.8%	7.6%	7.2%	7.1%	4.3%	4.4%	7.8%	7.7%
본사	3.3%	4.6%	5.2%	(0.5%)	7.2%	6.3%	6.1%	5.4%	3.8%	3.2%	6.3%	6.3%
건설	1.8%	3.6%	4.4%	(1.3%)	7.1%	5.7%	5.9%	5.1%	1.9%	2.2%	6.8%	6.8%
유화	13.3%	13.3%	13.2%	7.9%	7.8%	10.6%	7.6%	7.3%	17.9%	12.0%	8.3%	8.3%
DSA	3.8%	17.2%	13.9%	51.1%	77.4%	33.8%	15.0%	17.9%	(8.5%)	13.3%	35.0%	10.0%
연결자회사	51.5%	(1.3%)	10.3%	28.6%	11.7%	12.5%	13.0%	14.6%	18.0%	18.3%	13.7%	14.3%
지분법이익	159	99	100	79	83	87	82	79	257	436	330	315
고려개발	5	4	4	(13)	(0)	(1)	4	7	(27)	(1)	10	15
YNCC	137	75	89	83	69	83	70	68	242	383	290	260
폴리미래	11	11	12	11	9	7	8	6	63	45	30	40
세전이익	193	220	351	(68)	312	301	252	267	465	696	1,132	1,092
순이익	149	105	296	(39)	251	226	189	190	316	511	856	826
지배주주순이익	139	102	289	(34)	244	215	186	206	286	496	851	821

자료: 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	6,588	7,115	7,151
현금성자산	1,577	1,932	2,233	2,779	2,793
매출채권및기타채권	2,951	3,167	2,401	2,390	2,402
재고자산	902	718	782	778	782
비유동자산	5,896	6,675	6,234	6,509	6,510
투자자산	2,101	2,466	2,152	2,150	2,153
유형자산	1,964	2,071	2,344	2,628	2,618
무형자산	61	70	64	63	64
자산총계	12,392	13,402	12,822	13,624	13,661
유동부채	4,787	4,903	3,556	3,681	3,059
매입채무및기타채무	3,289	3,268	2,456	2,446	2,458
단기차입금및단기사채	305	165	0	0	0
유동성장기부채	593	793	750	707	677
비유동부채	2,459	2,805	2,778	2,693	2,609
사채	850	939	909	879	829
장기차입금및금융부채	1,145	1,351	1,403	1,350	1,314
부채총계	7,246	7,708	6,335	6,374	5,669
지배주주지분	4,611	5,064	5,852	6,611	7,347
자본금	219	219	219	219	219
자본잉여금	539	539	539	539	539
기타자본	0	0	0	0	0
이익잉여금	3,918	4,399	5,210	5,992	6,752
비지배주주지분	534	630	635	640	645
자본총계	5,145	5,694	6,487	7,251	7,992

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	147	438	55	830	25
당기순이익	293	508	856	826	804
유형자산감가상각비	102	111	116	122	125
무형자산상각비	7	8	8	8	8
자산부채변동	(546)	(465)	(579)	186	(613)
기타	291	276	(346)	(312)	(299)
투자활동현금흐름	(699)	(237)	476	(114)	149
유형자산투자	(254)	(236)	(390)	(409)	(117)
유형자산매각	6	2	2	2	2
투자자산순증	(440)	(159)	620	294	279
무형자산순증	(10)	(3)	(1)	(8)	(8)
기타	(1)	159	245	7	(7)
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	301	546	14

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

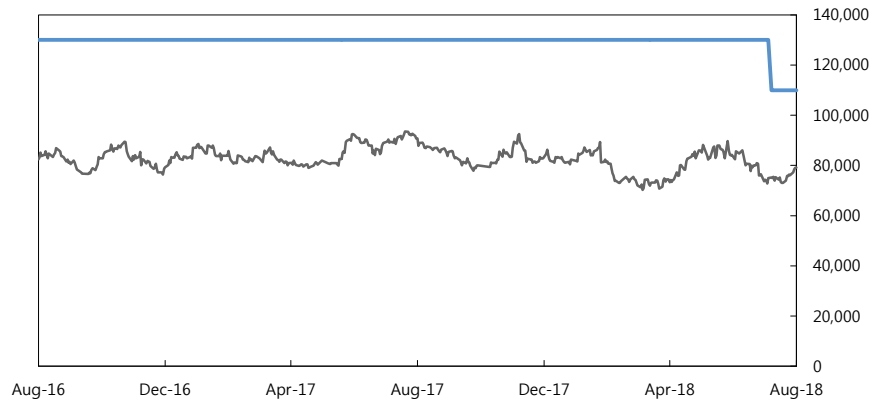
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	9,854	12,336	11,165	11,117	11,173
매출원가	8,878	11,139	9,629	9,596	9,671
매출총이익	976	1,196	1,537	1,521	1,502
판매관리비	557	650	670	665	665
영업이익	419	546	867	856	837
금융수익	86	62	115	116	116
이자수익	40	39	50	51	51
금융비용	113	189	80	75	75
이자비용	94	104	80	75	75
기타영업외손익	(212)	(181)	(100)	(120)	(120)
관계기업관련손익	257	437	330	315	305
세전계속사업이익	436	675	1,132	1,092	1,063
법인세비용	143	167	276	266	259
연결당기순이익	293	508	856	826	804
지배주주지분순이익	265	490	851	821	799
기타포괄이익	(26)	(24)	(24)	(24)	(24)
총포괄이익	267	484	832	802	780
지배주주지분포괄이익	242	465	827	797	775
EBITDA	528	665	990	986	970

주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	6,868	12,702	22,085	21,309	20,734
BPS	119,454	131,198	151,618	171,264	190,337
DPS	300	1,000	1,000	1,000	1,000
성장성(% , YoY)					
매출증가율	3.6	25.2	(9.5)	(0.4)	0.5
영업이익증가율	54.3	30.2	58.8	(1.2)	(2.3)
순이익증가율	28.3	84.9	73.4	(3.5)	(2.7)
EPS증가율	28.3	84.9	73.9	(3.5)	(2.7)
EBITDA증가율	47.1	26.0	48.9	(0.4)	(1.6)
수익성(%)					
영업이익률	4.3	4.4	7.8	7.7	7.5
순이익률	2.7	4.0	7.6	7.4	7.1
EBITDA Margin	5.4	5.4	8.9	8.9	8.7
ROA	2.4	3.9	6.5	6.2	5.9
ROE	5.9	10.1	15.6	13.2	11.4
배당수익률	0.3	1.2	1.3	1.3	1.3
배당성향	4.4	7.9	4.6	4.7	4.9
안정성					
순차입금(십억원)	792	735	180	(486)	(616)
차입금/자본총계비율(%)	56.5	57.3	45.8	39.3	34.2
Valuation(X)					
PER	12.7	6.5	3.6	3.7	3.8
PBR	0.7	0.6	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	8.5	6.6	3.7	3.1	3.0

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
대림산업(000210)	2016.07.28	매수	130,000원	-35.4	-28.1
	2017.07.28	1년경과		-37.2	-28.7
	2018.07.09	매수	110,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2018년 8월 2일 현재 대림산업 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 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
- 중 립 : 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 (2018.6.30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
78.3%	21.2%	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
- 중 립 : 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.