

대림산업 (000210)



건설



김기룡

02 3770 3521

kiryong.kim@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	97,000원 (M)
현재주가 (8/2)	79,200원
상승여력	22%

시가총액	28,755억원
총발행주식수	38,600,000주
60일 평균 거래대금	179억원
60일 평균 거래량	218,831주
52주 고	92,500원
52주 저	70,200원
외인지분율	32.96%
주요주주	대림코퍼레이션 외 6 인 23.12%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	7.5	(7.8)	(12.7)
상대	7.5	1.8	(6.6)
절대(달러환산)	6.9	(11.9)	(12.8)

양호한 실적, 수주잔고 감소 기조는 부담

2Q18 Review : 2분기 영업이익, 시장 예상치 상회

2분기 대림산업 연결 실적은 매출액 2.96조원(-4.8%, YoY), 영업이익 2,250억원(+57.3%, YoY)을 기록했다. 1) 일회성 손익 50억원[S-oil RUC -500억원/주택 +400억원/베트남 발전&S-oil Project +150억원]을 포함한 건축, 토목부문 원가율 개선 2) 대림에너지의 비롯한 연결자회사 실적 개선으로 영업이익은 시장 예상치를 26% 상회했다. 에틸렌, 부타디엔 등 주요 제품 Spread 개선에 따른 여전 NCC 지분법이익 증가[746억원(2Q17) → 827억원(2Q18P)]와 외환파생이익, 출자자산처분이익 등 영업외수지 개선으로 세전이익 역시 시장 예상치를 39% 상회하는 호실적을 달성했다.

2018년 영업이익은 전년대비 45% 증가 추정

2018년 영업이익은 전년대비 45% 증가한 7,942억원을 추정한다. 전년도 부진했던 토목 원가율 개선 [116%'(17) → 93%'(18E)]이 이익 증가의 주요 요인이 될 전망이다. 2017년, 사우디 시공법인 DSA 흑자전환[영업손익 -371억원('16) → +320억원('17)]으로 환입 효과를 배제한다면 해외 손실 축소에 기인한 이익 개선효과는 크지 않을 전망이다. 2018년은 국내 주택 분양 목표는 약 2.0만 세대 [상반기 약 1.2만 세대 분양완료] 수준으로 전년(1.6만 세대) 대비 소폭 증가한 분양 실적을 이어갈 전망이다.

수주 확보가 보다 중요해지고 있다

대림산업에 대한 투자의견 Buy, 목표주가 97,000원을 유지한다. 6월, 이란 이스파한 개선공사 계약 타결에 따른 2.2조원 잔고 감소, 상반기 수주 부진으로 수주잔고 감소 기조가 부담으로 작용하고 있다. 2018년 상반기, 시공사로 선정된 GTX-A 관련 수주(약 7,400억원)는 4분기 실시협약 이후 인식될 예정이다. 9월로 지연(발주처 CEO 교체)된 사우디 마덴 1조원, 국내 주요 화학회사 및 관계사 약 1조원, 국내외 입찰 결과에 대한 수주 실적이 보다 중요해 질 전망이다. 수주잔고 증가 전환을 통한 실적 둔화 우려 상쇄가 PER 4.0x 수준에 불과한 동사의 Valuation 매력도를 높여갈 전망이다.

Quarterly earning forecasts

(억원, %)

	2Q18E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	29,570	-4.8	4.3	28,061	5.4
영업이익	2,250	57.3	-9.4	1,789	25.7
세전계속사업이익	3,007	36.5	-3.5	2,182	37.8
지배순이익	2,148	110.2	-11.9	1,517	41.6
영업이익률 (%)	7.6	+3.0 %pt	-1.2 %pt	6.4	+1.2 %pt
지배순이익률 (%)	7.3	+4.0 %pt	-1.3 %pt	5.4	+1.9 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F
매출액	98,538	123,355	110,734	107,667
영업이익	4,194	5,459	7,942	7,454
지배순이익	2,653	4,905	6,863	6,424
PER	10.8	6.1	4.0	4.3
PBR	0.7	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	8.1	6.6	4.2	4.1
ROE	5.9	10.1	13.0	11.1

자료: 유안타증권

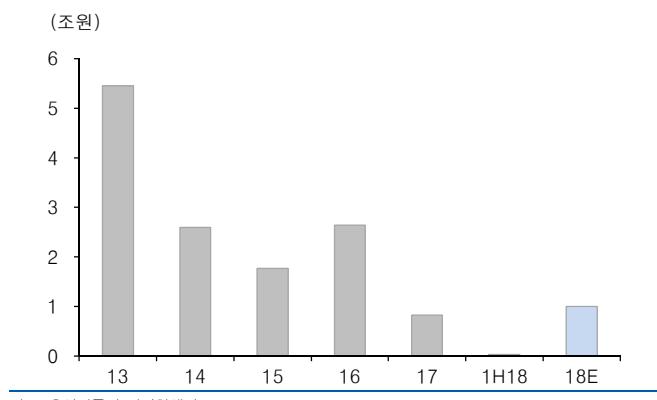
대림산업 2Q18 Review								(단위: 십억원)	
	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18P(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	3,106	3,427	3,291	2,836	2,957	-4.8%	4.3%	2,845	3.9%
영업이익	143	197	92	248	225	57.3%	-9.4%	179	25.8%
세전이익	220	351	-89	312	301	36.5%	-3.5%	217	38.8%
지배주주순이익	102	289	-39	244	215	110.2%	-11.9%	154	39.7%
영업이익률	4.6%	5.8%	2.8%	8.8%	7.6%				
세전이익률	7.1%	10.2%	-2.7%	11.0%	10.2%				
지배주주순이익률	3.3%	8.4%	-1.2%	8.6%	7.3%				

자료: 유안타증권 리서치센터

대림산업 사업부문별 분기 실적 요약 및 전망											(단위: 십억원)	
	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	2017	1Q18	2Q18P	3Q18E	4Q18E	2018E	2019E	
매출액 (연결)	2,511	3,106	3,427	3,291	12,336	2,836	2,957	2,579	2,702	11,073	10,767	
건설	2,009	2,618	2,778	2,660	10,066	2,186	2,194	1,939	2,041	8,359	8,027	
– 토목	278	300	343	286	1,207	295	312	305	321	1,234	1,311	
– 플랜트	512	640	593	607	2,351	428	268	253	258	1,207	1,175	
– 건축(주택포함)	1,211	1,670	1,833	1,755	6,469	1,454	1,605	1,371	1,452	5,881	5,502	
– 조정	9	9	9	12	39	9	9	9	10	37	40	
유화	304	287	290	281	1,162	298	314	286	284	1,181	1,125	
연결자회사	198	201	359	350	1,108	350	449	354	377	1,530	1,614	
% 원가율 (연결)	89.3%	89.8%	89.8%	92.1%	90.3%	85.4%	87.5%	87.6%	87.6%	87.0%	87.1%	
건설	92.7%	92.2%	92.1%	94.5%	92.9%	87.6%	89.5%	89.6%	89.3%	89.0%	89.1%	
– 토목	104.5%	119.1%	104.9%	135.9%	115.7%	91.3%	92.9%	94.2%	93.8%	93.1%	93.0%	
– 플랜트	92.8%	89.8%	92.8%	98.3%	93.4%	93.8%	104.0%	96.5%	96.0%	97.1%	95.0%	
– 건축(주택포함)	89.8%	88.1%	89.4%	86.4%	88.3%	84.9%	86.2%	87.2%	87.1%	86.3%	86.8%	
유화	79.8%	78.6%	78.4%	82.9%	79.9%	85.8%	84.0%	84.8%	85.2%	84.9%	85.3%	
연결자회사	69.7%	74.2%	81.0%	81.0%	77.7%	72.3%	80.1%	78.9%	80.2%	78.0%	78.7%	
영업이익(연결)	114	143	197	92	546	248	225	167	154	794	745	
건설	36	95	122	-36	217	159	126	106	93	484	455	
유화	40	38	38	22	139	23	33	20	16	92	76	
연결자회사	38	9	37	106	190	66	66	41	44	218	214	
% 영업이익률(연결)	4.5%	4.6%	5.8%	2.8%	4.4%	8.8%	7.6%	6.5%	5.7%	7.2%	6.9%	
건설	1.8%	3.6%	4.4%	-1.3%	2.2%	7.3%	5.7%	5.5%	4.6%	5.8%	5.7%	
유화	13.3%	13.3%	13.2%	7.9%	12.0%	7.8%	10.6%	7.0%	5.7%	7.8%	6.8%	
연결자회사	19.1%	4.7%	10.4%	30.2%	17.2%	18.9%	14.8%	11.6%	11.8%	14.2%	13.3%	

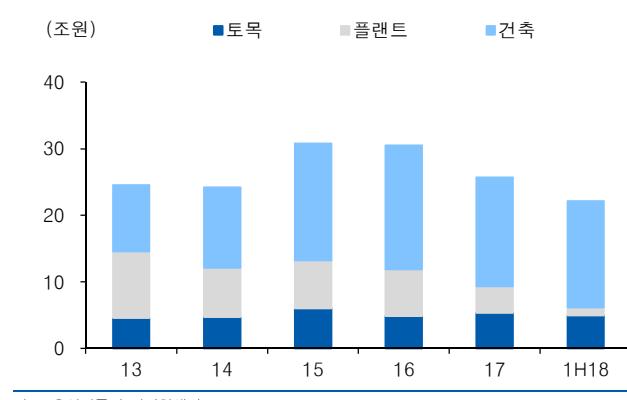
자료: 유안타증권 리서치센터

대림산업 해외 신규수주 추이



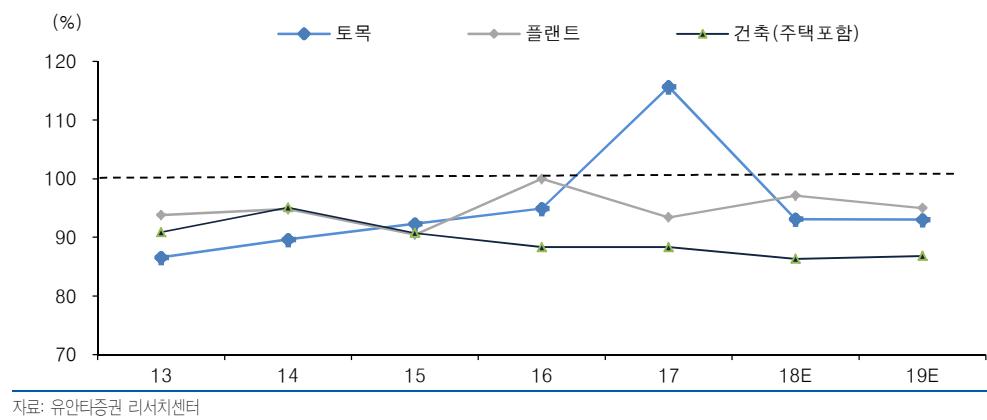
자료: 유안타증권 리서치센터

대림산업 사업부문별 수주잔고 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

대림산업 건설(별도) 사업부문별 원가율 추이 및 전망



자료: 유안타증권 리서치센터

대림산업 (000210) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서					
	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	98,538	123,355	110,734	107,667	107,176
매출원가	88,779	111,395	96,358	93,814	93,258
매출총이익	9,759	11,961	14,376	13,853	13,918
판관비	5,565	6,502	6,435	6,399	6,393
영업이익	4,194	5,459	7,942	7,454	7,525
EBITDA	5,278	6,652	9,201	8,752	8,842
영업외순익	170	1,294	1,412	1,713	1,815
외환관련순익	192	-648	37	86	86
이자순익	-544	-651	-598	-598	-585
관계기업관련순익	2,566	4,368	2,949	2,890	2,832
기타	-2,043	-1,774	-976	-665	-518
법인세비용차감전순순익	4,364	6,753	9,354	9,167	9,340
법인세비용	1,432	1,673	2,232	2,475	2,522
계속사업순순익	2,932	5,080	7,122	6,692	6,818
중단사업순순익	0	0	0	0	0
당기순이익	2,932	5,080	7,122	6,692	6,818
지배지분순이익	2,653	4,905	6,863	6,424	6,546
포괄순이익	2,671	4,843	6,948	6,517	6,644
지배지분포괄이익	2,423	4,647	6,674	6,260	6,382

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

재무상태표					
	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	64,959	67,277	71,464	73,078	75,078
현금및현금성자산	15,772	19,318	23,291	24,256	26,020
매출채권 및 기타채권	29,511	31,672	30,571	31,384	31,574
재고자산	9,019	7,181	8,881	8,635	8,595
비유동자산	58,956	66,748	67,208	70,140	72,063
유형자산	19,642	20,710	21,782	22,651	23,472
관계기업등 지분관련자산	11,325	12,850	13,194	14,355	15,515
기타투자자산	9,687	11,814	10,564	11,533	11,533
자산총계	123,915	134,025	138,672	143,218	147,141
유동부채	47,874	49,032	52,230	52,823	52,089
매입채무 및 기타채무	32,893	32,679	31,841	32,134	31,387
단기차입금	3,053	1,647	2,421	2,371	2,221
유동성장기부채	5,934	7,933	9,226	9,606	9,856
비유동부채	24,587	28,049	25,002	22,917	21,417
장기차입금	10,790	12,572	13,441	12,641	11,141
사채	8,500	9,393	6,005	4,925	4,925
부채총계	72,461	77,081	77,232	75,741	73,506
지배지분	46,109	50,643	54,684	60,720	66,878
자본금	2,185	2,185	2,185	2,185	2,185
자본잉여금	5,388	5,392	5,392	5,392	5,392
이익잉여금	39,185	43,987	48,246	54,282	60,440
비지배지분	5,344	6,301	6,757	6,757	6,757
자본총계	51,454	56,943	61,441	67,477	73,635
순차입금	7,790	7,226	2,782	268	-2,896
총차입금	28,932	32,485	32,043	30,493	29,093

현금흐름표					
	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	1,470	4,376	7,336	7,252	5,896
당기순이익	2,932	5,080	7,122	6,692	6,818
감가상각비	1,015	1,109	1,170	1,230	1,258
외환손익	-180	142	-15	-86	-86
종속,관계기업관련손익	-2,630	-4,681	-3,080	-2,890	-2,832
자산부채의 증감	-5,458	-4,655	-3,556	-1,678	-2,724
기타현금흐름	5,791	7,381	5,695	3,984	3,462
투자활동 현금흐름	-6,994	-2,374	-3,032	-3,093	-3,073
투자자산	-1,994	870	-793	-1,161	-1,161
유형자산 증가 (CAPEX)	-2,541	-2,360	-2,755	-2,453	-2,453
유형자산 감소	59	23	394	354	374
기타현금흐름	-2,518	-907	122	167	167
재무활동 현금흐름	-463	1,539	-989	-2,086	-1,936
단기차입금	-1,748	-1,514	774	-50	-150
사채 및 장기차입금	366	3,261	-1,227	-1,500	-1,250
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-281	-253	-523	-523	-523
기타현금흐름	1,200	44	-13	-13	-13
연결범위변동 등 기타	80	5	658	-1,109	877
현금의 증감	-5,907	3,546	3,973	964	1,764
기초 현금	21,679	15,772	19,318	23,291	24,256
기말 현금	15,772	19,318	23,291	24,256	26,020
NOPLAT	4,194	5,459	7,942	7,454	7,525
FCF	-4,097	-1,715	996	2,609	1,633

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

2. PER은 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

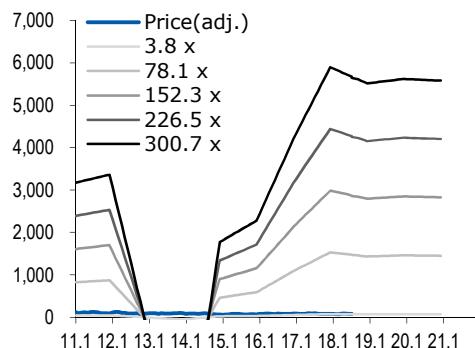
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

Valuation 지표					
	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
EPS	7,585	13,980	19,607	18,345	18,695
BPS	119,454	131,198	141,668	157,306	173,258
EBITDAPS	13,673	17,234	23,838	22,673	22,906
SPS	255,279	319,573	286,876	278,930	277,658
DPS	300	1,000	1,000	1,000	1,000
PER	10.8	6.1	4.0	4.3	4.2
PBR	0.7	0.6	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	8.1	6.6	4.2	4.1	3.7
PSR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3

재무비율					
	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액 증가율 (%)	3.6	25.2	-10.2	-2.8	-0.5
영업이익 증가율 (%)	54.3	30.2	45.5	-6.1	1.0
지배순이익 증가율 (%)	28.3	84.9	39.9	-6.4	1.9
매출총이익률 (%)	9.9	9.7	13.0	12.9	13.0
영업이익률 (%)	4.3	4.4	7.2	6.9	7.0
지배순이익률 (%)	2.7	4.0	6.2	6.0	6.1
EBITDA 마진 (%)	5.4	5.4	8.3	8.1	8.2
ROIC	11.1	16.6	25.1	22.0	20.9
ROA	2.2	3.8	5.0	4.6	4.5
ROE	5.9	10.1	13.0	11.1	10.3
부채비율 (%)	140.8	135.4	125.7	112.2	99.8
순차입금/자기자본 (%)	16.9	14.3	5.1	0.4	-4.3
영업이익/금융비용 (배)	4.4	5.2	7.7	7.2	7.3

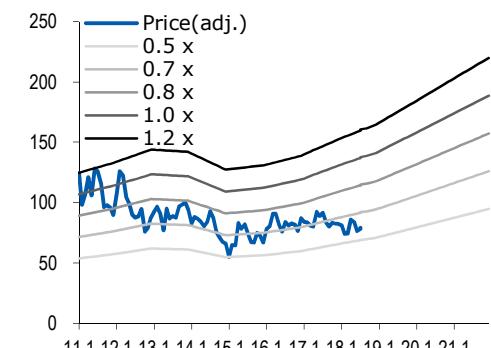
P/E band chart

(천원)



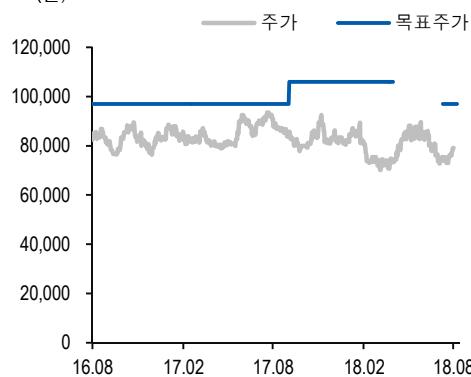
P/B band chart

(천원)



대림산업 (000210) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리를	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2018-08-03	BUY	97,000	1년		
2018-07-12	BUY	97,000	1년		
	담당자 변경				
2017-09-04	BUY	106,000	1년	-23.73	-12.74
2016-08-31	1년 경과 이후		1년	-13.04	-3.61
2015-08-31	BUY	97,000	1년	-16.46	-3.51

자료: 유안타증권

주: 괴리를 $= (\text{실제주가} - \text{목표주가}) / \text{목표주가} \times 100$

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.7
Buy(매수)	85.5
Hold(중립)	12.8
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2018-08-01

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 김기룡)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기준 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.