

SK COMPANY Analysis



Analyst

김세련

sally.kim@sk.com

02-3773-8919

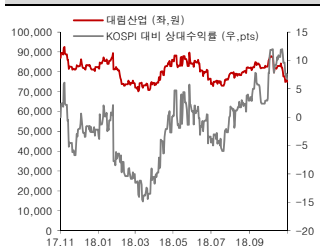
Company Data

자본금	219 십억원
발행주식수	3,860 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	2,610 십억원
주요주주	
(주)대림코퍼레이션(외6)	23.11%
국민연금공단	14.12%
외국인지분률	39.60%
배당수익률	1.30%

Stock Data

주가(18/11/01)	75,000 원
KOSPI	2024.46 pt
52주 Beta	0.94
52주 최고가	92,500 원
52주 최저가	70,200 원
60일 평균 거래대금	16 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-9.4%	4.6%
6개월	-12.8%	8.4%
12개월	-10.2%	13.4%

대림산업 (000210/KS | 매수(유지) | T.P 100,000 원(유지))

이익은 순항 중, 수주는 선방 중

대림산업의 3분기 영업이익은 시장 기대치를 소폭 상회하는 호실적을 기록했다. 실적 호조의 주 요인은 국내 주택 부문의 고마진 지속에 기인한다. 연초 대비 플랜트 수주에 적극적인 모습으로, 향후 연간 최소 2 조원 수준의 플랜트 수주를 지속해 나갈 것으로 기대된다. 현 주가 수준은 PBR 0.5X로 밸류에이션 메리트가 높다는 판단이며, 2018년 사상 최대 이익을 시현한 만큼 향후 배당 기초가 주가의 탄력성을 결정할 것으로 예상된다

3분기 연속 어닝 서프라이즈 달성

대림산업의 3Q18 매출액은 2 조 4,638 억원으로 전년동기대비 28.1% 감소, 컨센서스 대비 9.5% 하회했다. 영업이익은 2,055 억원으로 전년동기대비 4.2% 증가, 컨센서스 대비 8.2% 상회하는 호실적을 기록했다. 실적 호조의 주요 원인은 주택 매출 감소에도 불구하고, 주택 현장 믹스 개선에 따른 우호적 마진을 지속에 기인한다. 지난 1, 2분기가 준공 정산 효과에 따른 이익률 호조였다면, 금번 분기는 현장 믹스 개선에 따른 마진을 호조이기 때문에 더욱 의미가 있다. 4분기 입주 세대가 집중되어 있는 점을 감안하면, 주택 고마진세는 4분기 역시 지속될 것으로 기대된다. 유화부문의 경우 업황 대비 다소 우호적인 마진을 달성했으나, 화학 다운사이클에 따라 점차 마진을 감소 폭이 확대될 것으로 전망한다.

적지만 꾸준한 수주 모멘텀, 현 주가 PBR 0.5X로 밸류에이션 메리트 확대

대림산업의 2019년 실적은 플랜트, 주택부문 매출 감소로 역성장 가능성이 불가피하다. 2020년의 경우 매출액은 플랜트를 필두로 턴어라운드 하겠지만, 1) 플랜트 마진이 주택보다 높지 않다는 점, 2) 현 수준의 주택 마진이 지속되기 어렵다는 점을 감안하면 유의미한 이익 성장성 회복은 2021년으로 멀리 바라봐야 한다. 그러나 연초 대비 플랜트 수주에 적극적인 상황으로, 지난 10월에 낙찰에 성공한 사우디 마덴 암모니아 1 조원 수주를 통해 연간 2 조원에 가까운 실적을 기록할 것으로 보인다. 내년 역시 국내외 플랜트 수주에 적극적으로 참여하여 최소 2 조원 수준의 수주가 가능할 것으로 기대된다. 현 주가 수준은 PBR 0.5X로 밸류에이션 메리트가 높다는 판단이며, 올 해 사상 최대의 이익을 시현한 만큼 향후 배당 기초가 주가의 탄력성을 결정할 전망이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	십억원	9,514	9,854	12,336	10,671	9,967	10,791
yoy	%	2.4	3.6	25.2	-13.5	-6.6	8.3
영업이익	십억원	272	419	546	835	777	772
yoy	%	흑전	54.3	30.2	53.0	-7.0	-0.7
EBITDA	십억원	359	528	665	949	900	906
세전이익	십억원	436	436	675	1,119	1,048	1,051
순이익(지배주주)	십억원	207	265	490	810	759	761
영업이익률%	%	2.9	4.3	4.4	7.8	7.8	7.2
EBITDA%	%	3.8	5.4	5.4	8.9	9.0	8.4
순이익률	%	2.2	2.7	4.0	7.6	7.6	7.1
EPS	원	5,357	6,873	12,707	20,988	19,668	19,716
PER	배	12.5	12.7	6.5	3.6	3.8	3.8
PBR	배	0.6	0.7	0.6	0.6	0.5	0.4
EV/EBITDA	배	8.1	7.3	5.4	3.3	3.6	3.3
ROE	%	5.1	6.5	10.5	16.3	14.2	12.7
순차입금	십억원	587	801	718	569	625	414
부채비율	%	151.1	140.8	135.4	137.5	120.7	112.9

대림산업 3Q18 실적 Review

(단위: 십억원)	3Q18P	3Q17	YoY (% , %p)	2Q18	QoQ (% , %p)	컨센서스	Gap (% , %p)
매출액	2,463.8	3,427.2	-28.1	2,957.0	-16.7	2,721.6	-9.5
영업이익	205.5	197.3	4.2	225.0	-8.7	189.9	8.2
영업이익률 (%)	8.3	5.8	2.6	7.6	0.7	7.0	1.4
세전이익	259.6	350.9	-26.0	300.7	-13.7	235.6	10.2
세전이익률 (%)	10.5	10.2	0.3	10.2	0.4	8.7	1.9

자료: 대림산업, SK 증권

대림산업 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2017	2018E	2019E	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P	4Q18E
매출액	12,336	10,671	9,967	2,511	3,106	3,427	3,291	2,833	2,957	2,464	2,417
건설	10,027	7,909	7,169	2,001	2,610	2,769	2,648	2,177	2,185	1,733	1,814
토목	1,207	1,166	1,183	278	300	343	286	295	312	276	283
플랜트	2,351	1,295	872	512	640	593	607	428	268	231	369
주택	6,469	5,449	5,114	1,211	1,670	1,833	1,755	1,454	1,605	1,227	1,163
유화	1,162	1,174	1,162	304	287	290	281	298	314	321	241
연결 및 기타	1,146	1,588	1,636	207	210	368	362	359	457	409	362
Sales Growth (YoY %)	25.2	-13.5	-6.6	11.4	21.2	39.5	27.6	12.8	-4.8	-28.1	-26.5
건설	32.8	-21.1	-9.4	21.4	35.7	46.3	27.0	8.8	-16.3	-37.4	-31.5
토목	-11.4	-3.4	1.5	-10.1	-13.2	7.4	-26.2	6.4	4.1	-19.8	-1.3
플랜트	20.1	-44.9	-32.7	-3.2	28.8	34.3	23.7	-16.5	-58.1	-61.1	-39.2
주택	52.9	-15.8	-6.1	49.5	54.4	61.9	45.4	20.0	-3.9	-33.0	-33.7
유화	8.1	1.0	-1.0	11.2	2.6	6.7	12.6	-2.2	9.7	10.6	-14.4
매출총이익률 (%)	9.7	13.0	8.8	10.7	10.2	10.2	7.9	14.5	12.5	13.2	11.6
토목	-15.7	6.4	7.6	-4.5	-19.1	-4.9	-35.9	8.7	7.1	4.0	5.7
플랜트	6.6	6.9	6.4	7.2	10.2	7.2	1.7	6.2	-4.0	20.5	7.1
주택	11.7	14.2	14.1	10.2	11.9	10.6	13.6	15.1	13.8	13.8	14.1
유화	20.1	14.4	12.9	20.2	21.4	21.6	17.1	14.2	16.0	14.0	13.1
영업이익	546	835	777	114	143	197	92	245	225	205	160
건설	217	530	503	36	95	122	-36	155	126	135	114
유화	139	117	111	40	38	38	22	23	33	33	28
영업이익률 (%)	4.4	7.8	7.8	4.5	4.6	5.8	2.8	8.6	7.6	8.3	6.6
건설	2.2	6.7	7.0	1.8	3.7	4.4	-1.3	7.1	5.7	7.8	6.3
유화	12.0	9.9	9.5	13.3	13.3	13.2	7.9	7.8	10.6	10.2	9.8
지배주주순이익	490	810	759	139	102	289	-39	244	215	181	171
순이익률 (%)	4.0	7.6	7.6	5.5	3.3	8.4	-1.2	8.6	7.3	7.3	7.1

자료: 대림산업, SK 증권

재무상태표

(단위: 십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	6,496	6,728	6,944	6,360	6,755
현금및현금성자산	1,577	1,932	2,091	2,055	2,286
매출채권 및 기타채권	2,913	3,130	3,070	2,594	2,661
재고자산	902	718	877	819	887
비유동자산	5,896	6,675	6,986	8,232	8,915
장기금융자산	969	1,181	1,193	1,205	1,217
유형자산	1,964	2,071	2,204	2,325	2,433
무형자산	61	70	70	70	70
자산총계	12,392	13,402	13,930	14,592	15,670
유동부채	4,787	4,903	5,249	5,144	5,453
단기금융부채	449	453	457	462	467
매입채무 및 기타채무	3,126	3,094	3,435	3,322	3,624
단기충당부채	126	227	229	231	233
비유동부채	2,459	2,805	2,816	2,836	2,855
장기금융부채 (사채+장차)	1,929	2,197	2,205	2,221	2,238
장기매입채무 및 기타채무	93	62	62	63	64
장기충당부채	133	188	190	192	194
부채총계	7,246	7,708	8,065	7,980	8,308
지배주주지분	4,611	5,064	5,216	5,880	6,547
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	4,399	5,199	5,946	6,696
비지배주주지분(연결)	534	630	649	732	815
자본총계	5,145	5,694	5,865	6,612	7,361
부채외자본총계	12,392	13,402	13,930	14,592	15,670

현금흐름표

(단위: 십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동으로 인한 현금흐름	147	438	480	275	542
당기순이익(손실)	293	508	839	786	788
비현금수익비용가감	400	395	184	212	223
유형자산감가상각비	102	111	105	114	126
무형자산상각비	7	8	8	8	8
기타	532	688	288	288	288
운전자본감소(증가)	-546	-465	-543	-723	-469
매출채권의감소(증가)	-473	-1,134	-60	-476	67
재고자산의감소(증가)	-0	135	159	-58	68
매입채무의증가(감소)	589	835	-340	112	-302
기타	-662	-302	-302	-302	-302
법인세납부	-168	-260	-179	-202	-214
투자활동으로 인한 현금흐름	-699	-237	-285	-285	-285
금융자산감소(증가)	-364	-106	18	18	18
유형자산처분(취득)	6	2	1	1	1
무형자산감소(증가)	-10	-3	0	0	0
기타투자활동	-78	105	-68	-68	-68
재무활동으로 인한 현금흐름	-46	154	-36	-26	-26
단기금융부채의 증가(감소)	-967	-599	3	5	5
장기금융부채의 증가(감소)	829	774	8	17	17
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	-12	-12	-39	-39	-39
기타재무활동	104	-9	-9	-9	-9
현금의 증가	-591	355	159	-36	231
기초현금	2,168	1,577	1,932	2,091	2,055
기말현금	1,577	1,932	2,091	2,055	2,286
FCF	-107	202	244	39	306

자료: 대림산업, SK증권 추정

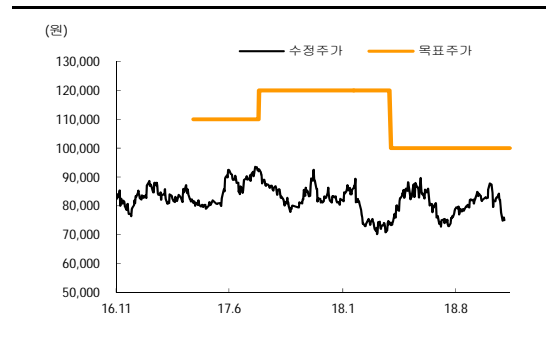
포괄손익계산서

(단위: 십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	9,854	12,336	10,671	9,967	10,791
매출원가	8,878	11,139	9,286	8,661	9,448
매출총이익	976	1,196	1,385	1,305	1,344
매출총이익률(%)	9.9	9.7	13.0	13.1	12.5
판매비와관리비	557	650	550	528	572
영업이익	419	546	835	777	772
영업이익률(%)	4.3	4.4	7.8	7.8	7.2
조정영업이익	419	546	835	777	772
비영업손익	17	129	283	271	279
순금융손익	-54	-65	-68	-69	-69
외환관련손익	19	-65	-49	-65	-59
관계기업등 투자손익	257	437	349	353	356
세전계속사업이익	436	675	1,119	1,048	1,051
세전계속사업이익률(%)	4.4	5.5	10.5	10.5	9.7
계속사업법인세	143	167	280	262	263
계속사업이익	293	508	839	786	788
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	293	508	839	786	788
순이익률(%)	3.0	4.1	7.9	7.9	7.3
지배주주	265	490	810	759	761
지배주주귀속 순이익률(%)	2.7	4.0	7.6	7.6	7.1
비지배주주	28	18	29	27	27
총포괄이익	267	484	863	810	812
지배주주	242	465	828	777	779
비지배주주	25	20	35	33	33
EBITDA	528	665	949	900	906

주요투자지표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
성장성(%)					
매출액	3.6	25.2	-13.5	-6.6	8.3
영업이익	54.3	30.2	53.0	-7.0	-0.7
세전계속사업이익	0.0	54.7	65.7	-6.3	0.2
EBITDA	47.1	26.0	42.7	-5.2	0.7
EPS	28.3	84.9	65.2	-6.3	0.2
수익성(%)					
ROA(%)	2.4	3.9	6.1	5.5	5.2
ROE(%)	6.5	10.5	16.3	14.2	12.7
EBITDA마진(%)	5.4	5.4	8.9	9.0	8.4
안정성(%)					
유동비율(%)	135.7	137.2	132.3	123.6	123.9
부채비율(%)	140.8	135.4	137.5	120.7	112.9
순차입금/자기자본(%)	15.6	12.6	9.7	9.5	5.6
EBITDA/이자비용(배)	5.6	6.4	8.6	8.1	8.1
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	6,873	12,707	20,988	19,668	19,716
BPS	119,454	131,198	135,120	152,343	169,610
CFPS	10,404	16,252	24,688	23,541	23,902
주당 현금배당금	300	1,000	1,000	1,000	1,000
Valuation지표(배)					
PER(최고)	13.7	7.4	4.4	4.7	4.7
PER(최저)	9.0	6.1	3.3	3.6	3.6
PBR(최고)	0.8	0.7	0.7	0.6	0.6
PBR(최저)	0.5	0.6	0.5	0.5	0.4
PCR	8.4	5.1	3.0	3.2	3.1
EV/EBITDA(최고)	7.7	6.0	4.4	4.7	4.4
EV/EBITDA(최저)	5.7	5.2	3.5	3.7	3.4

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.11.02	매수	100,000원	6개월		
2018.10.01	매수	100,000원	6개월	-19.45%	-10.30%
2018.07.10	매수	100,000원	6개월	-19.65%	-10.30%
2018.04.27	매수	100,000원	6개월	-18.78%	-10.30%
2018.04.02	매수	100,000원	6개월	-21.04%	-14.50%
2018.01.26	매수	120,000원	6개월	-31.86%	-22.75%
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%



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 기관투자자 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 11월 2일 기준)

매수	93.18%	중립	6.82%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----