

대림산업 (000210)

건설

김기용



02 3770 3521
kiryong.kim@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	110,000원 (M)
현재주가 (11/1)	75,000원
상승여력	47%

시가총액	27,232억원
총발행주식수	38,600,000주
60일 평균 거래대금	155억원
60일 평균 거래량	193,049주
52주 고	92,500원
52주 저	70,200원
외인지분율	39.60%
주요주주	대림코퍼레이션 외 6인 23.12%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(9.4)	(5.1)	(10.2)
상대	4.6	8.2	13.4
절대(달러환산)	(11.5)	(6.5)	(12.0)

매출 둔화에도 견조한 이익 시현

3Q18 Review : 3분기 영업이익, 시장 예상치 8% 상회

3분기 대림산업 연결 실적은 매출액 2.46조원(-28.1%, YoY), 영업이익 2,055억원(+4.2%, YoY)으로 영업이익은 시장 예상치를 8% 상회했다. 수주 부진에 기인한 큰 폭의 매출 둔화에도 본사 건설부문 전 공종의 원가율이 개선되며 전사 영업이익은 전년동기대비 증가했다. 플랜트 부문은 필리핀 SBPL Project 자재 구매 관련 원가 절감 340억원과 S-oil RUC 현장의 일부 도급중액, 토목 부문은 전년동기 악화되었던 원가를 개선 효과가 반영되었다. 건축(주택 포함) 부문은 당분기 정산 이익 기여는 크지 않았으나, 원가 개선활동과 용인 등 저마진 현장 종료 영향으로 원가율이 전년동기대비 3%p 이상 개선되었다.

단기적인 매출 둔화 불가피, 신규 수주 회복 기대

3분기 누계 수주 실적(국내+해외)은 4.2조원으로 전년동기대비 26% 감소했다. 이란 이스파한 2.2조원 수주 타절을 비롯한 해외 수주 부진, 국내 연간 주택 분양 계획 축소(2.2만 세대→ 1.6만 세대)에 기인한 매출 둔화 기조는 단기적으로 지속될 전망이다. 다만, 부진했던 신규 수주는 점진적으로 회복해 나갈 것으로 예상된다. 올해 4분기, 10월 사우디 마덴 암모니아 1조원과 GTX-A 0.7조원 및 관계사(여천NCC, 폴리미래) 수주 인식 예정으로 중장기적인 매출 성장 기반을 마련해나갈 전망이다. 추가적으로 내년 하반기 EPC 계약 체결을 목표로하는 총 1.2조원(사측 추정, 지분 40%) 규모 미국 USGC 수주 가능성 역시 긍정적이다.

투자 의견 Buy, 목표주가 110,000원 유지

대림산업에 대해 투자 의견 Buy, 목표주가 110,000원을 유지한다. 단기적인 매출 성장 둔화에도 불구하고, 수주 증가를 통한 매출 확대 기반 마련과 내년 준공 시점이 도래하는 주택 자체사업 실적 인식 및 원가율 유지로 견조한 이익 시현이 예상된다. 전년 배당 증가[DPS: 300원('16) → 1,000원('17)] 기조 역시 섹터 내 연말 배당 매력을 높여줄 것으로 예상된다. 현 주가는 PER 4.0x 이하 수준으로 건설 영업이익 비중이 80%를 상회(2018년 3분기 누계 기준)하는 만큼, 건설 섹터 내 저평가 매력은 유효하다는 판단이다.

Quarterly earning forecasts

(억원, %)

	3Q18E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	24,638	-28.1	-16.7	27,315	-9.8
영업이익	2,055	4.2	-8.7	1,909	7.6
세전계속사업이익	2,596	-26.0	-13.7	2,396	8.3
지배순이익	1,829	-36.6	-14.9	1,709	7.0
영업이익률 (%)	8.3	+2.5 %pt	+0.7 %pt	7.0	+1.3 %pt
지배순이익률 (%)	7.4	-1.0 %pt	+0.1 %pt	6.3	+1.1 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F
매출액	98,538	123,355	110,152	108,892
영업이익	4,194	5,459	8,356	8,121
지배순이익	2,653	4,905	7,144	6,836
PER	10.8	6.1	3.7	3.8
PBR	0.7	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	8.1	6.6	3.9	3.6
ROE	5.9	10.1	13.5	11.8

자료: 유안타증권

대림산업 3Q18 Review

(단위: 십억원)

	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	3,427	3,291	2,836	2,957	2,464	-28.1%	-16.7%	2,732	-9.8%
영업이익	197	92	248	225	205	4.2%	-8.7%	191	7.6%
세전이익	351	-89	312	301	260	-26.0%	-13.7%	240	8.4%
지배주주순이익	289	-39	244	215	181	-37.4%	-15.9%	171	5.7%
영업이익률	5.8%	2.8%	8.8%	7.6%	8.3%				
세전이익률	10.2%	-2.7%	11.0%	10.2%	10.5%				
지배주주순이익률	8.4%	-1.2%	8.6%	7.3%	7.3%				

자료: 유안타증권 리서치센터

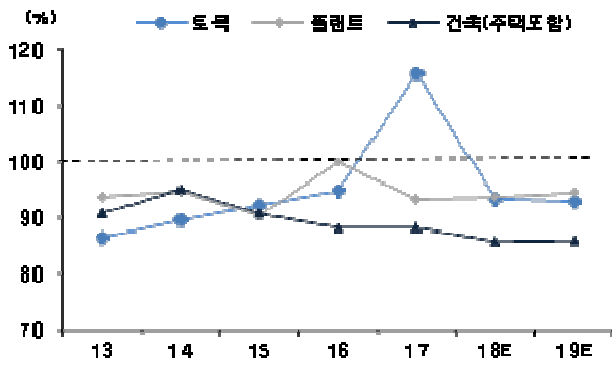
대림산업 사업부문별 분기 실적 요약 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	2017	1Q18	2Q18	3Q18P	4Q18E	2018E	2019E
매출액 (연결)	2,511	3,106	3,427	3,291	12,336	2,836	2,957	2,464	2,758	11,015	10,889
건설	2,009	2,618	2,778	2,660	10,066	2,186	2,194	1,742	2,003	8,124	7,938
- 토목	278	300	343	286	1,207	295	312	276	269	1,152	1,210
- 플랜트	512	640	593	607	2,351	428	268	231	323	1,250	1,305
- 건축(주택포함)	1,211	1,670	1,833	1,755	6,469	1,454	1,605	1,227	1,401	5,687	5,382
- 조정	9	9	9	12	39	9	9	8	10	36	40
유화	304	287	290	281	1,162	298	314	321	304	1,237	1,201
연결자회사	198	201	359	350	1,108	350	449	401	452	1,652	1,750
% 원가율 (연결)	89.3%	89.8%	89.8%	92.1%	90.3%	85.4%	87.5%	86.1%	87.6%	86.7%	87.0%
건설	92.7%	92.2%	92.1%	94.5%	92.9%	87.6%	89.5%	86.9%	88.7%	88.2%	88.5%
- 토목	104.5%	119.1%	104.9%	135.9%	115.7%	91.3%	92.9%	96.0%	93.8%	93.4%	93.0%
- 플랜트	92.8%	89.8%	92.8%	98.3%	93.4%	93.8%	104.0%	79.5%	95.2%	93.7%	94.5%
- 건축(주택포함)	89.8%	88.1%	89.4%	86.4%	88.3%	84.9%	86.2%	86.2%	86.1%	85.8%	86.0%
유화	79.8%	78.6%	78.4%	82.9%	79.9%	85.8%	84.0%	86.0%	87.8%	85.9%	87.9%
연결자회사	69.7%	74.2%	81.0%	81.0%	77.7%	72.3%	80.2%	82.5%	82.7%	79.8%	79.1%
영업이익(연결)	114	143	197	92	546	248	225	205	157	836	812
건설	36	95	122	-36	217	159	126	135	95	514	490
유화	40	38	38	22	139	23	33	33	20	109	77
연결자회사	38	9	37	106	190	66	66	38	42	213	245
% 영업이익률(연결)	4.5%	4.6%	5.8%	2.8%	4.4%	8.8%	7.6%	8.3%	5.7%	7.6%	7.5%
건설	1.8%	3.6%	4.4%	-1.3%	2.2%	7.3%	5.7%	7.7%	4.7%	6.3%	6.2%
유화	13.3%	13.3%	13.2%	7.9%	12.0%	7.8%	10.6%	10.2%	6.6%	8.8%	6.4%
연결자회사	19.1%	4.7%	10.4%	30.2%	17.2%	18.9%	14.8%	9.5%	9.3%	12.9%	14.0%

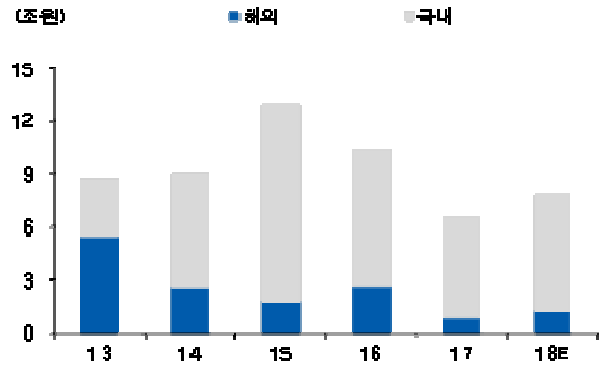
자료: 유안타증권 리서치센터

대림산업 건설(별도) 부문별 원가율 추이 및 전망



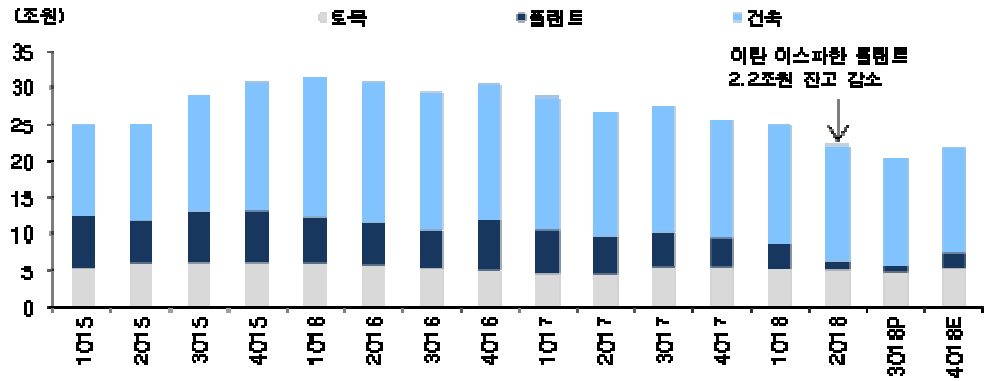
자료: 유안타증권 리서치센터

대림산업 연간 신규수주 추이 및 전망



자료: 유안타증권 리서치센터 // 주: 2016년 이란 이스파한 2.2조원 반영

대림산업 분기별 수주잔고 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	110,152	108,892	114,285
매출원가	88,779	111,395	95,468	94,682	99,427
매출충이익	9,759	11,961	14,684	14,210	14,858
판매비	5,565	6,502	6,327	6,088	6,437
영업이익	4,194	5,459	8,356	8,121	8,421
EBITDA	5,278	6,652	9,613	9,408	9,727
영업외손익	170	1,294	1,398	1,633	1,737
외환관련손익	192	-648	317	153	153
이자손익	-544	-651	-619	-579	-559
관계기업관련손익	2,566	4,368	2,854	2,797	2,741
기타	-2,043	-1,774	-1,154	-738	-598
법인세비용차감전순이익	4,364	6,753	9,754	9,754	10,158
법인세비용	1,432	1,673	2,340	2,634	2,743
계속사업순이익	2,932	5,080	7,414	7,121	7,415
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	2,932	5,080	7,414	7,121	7,415
지배지분순이익	2,653	4,905	7,144	6,836	7,119
포괄순이익	2,671	4,843	7,420	7,126	7,421
지배지분포괄이익	2,423	4,647	7,106	6,825	7,107

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 K-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

재무상태표					
(단위: 억원)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	64,959	67,277	64,975	68,070	71,063
현금및현금성자산	15,772	19,318	22,909	25,593	27,250
매출채권 및 기타채권	29,511	31,672	21,452	21,487	22,356
재고자산	9,019	7,181	7,938	8,097	8,340
비유동자산	58,956	66,748	68,010	70,439	72,174
유형자산	19,642	20,710	21,348	22,051	22,704
관계기업등 지분관련자산	11,325	12,850	14,241	15,380	16,519
기타투자자산	9,687	11,814	10,876	11,532	11,532
자산총계	123,915	134,025	132,985	138,509	143,237
유동부채	47,874	49,032	44,823	44,897	44,994
매입채무 및 기타채무	32,893	32,679	19,647	19,944	20,095
단기차입금	3,053	1,647	2,080	1,580	1,180
유동성장기부채	5,934	7,933	8,121	8,501	9,151
비유동부채	24,587	28,049	26,423	25,425	23,325
장기차입금	10,790	12,572	12,344	11,844	11,244
사채	8,500	9,393	8,381	8,098	6,598
부채총계	72,461	77,081	71,247	70,323	68,319
지배지분	46,109	50,643	54,939	61,387	68,118
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	48,524	54,972	61,703
비지배지분	5,344	6,301	6,799	6,799	6,799
자본총계	51,454	56,943	61,739	68,186	74,917
순차입금	7,790	7,226	3,386	-201	-3,708
총차입금	28,932	32,485	31,722	30,819	28,969

현금흐름표					
(단위: 억원)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	1,470	4,376	7,748	7,152	5,773
당기순이익	2,932	5,080	7,414	7,121	7,415
감가상각비	1,015	1,109	1,162	1,219	1,248
외환손익	-180	142	-252	-153	-153
종속, 관계기업 관련손익	-2,630	-4,681	-3,043	-2,797	-2,741
자산부채의 증감	-5,458	-4,655	-3,397	-3,357	-4,115
기타현금흐름	5,791	7,381	5,864	5,120	4,119
투자활동 현금흐름	-6,994	-2,374	-3,078	-3,537	-3,517
투자자산	-1,994	870	-788	-1,139	-1,139
유형자산 증가 (CAPEX)	-2,541	-2,360	-2,449	-2,248	-2,248
유형자산 감소	59	23	358	327	347
기타현금흐름	-2,518	-907	-200	-477	-477
재무활동 현금흐름	-463	1,539	-1,253	-1,500	-2,447
단기차입금	-1,748	-1,514	433	-500	-400
사채 및 장기차입금	366	3,261	-1,088	-403	-1,450
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-281	-253	-576	-576	-576
기타현금흐름	1,200	44	-21	-21	-21
연결범위변동 등 기타	80	5	174	570	1,849
현금의 증감	-5,907	3,546	3,591	2,684	1,658
기초 현금	21,679	15,772	19,318	22,908	25,593
기말 현금	15,772	19,318	22,908	25,593	27,250
NOPLAT	4,194	5,459	8,356	8,121	8,421
FCF	-4,097	-1,715	1,762	1,609	1,090

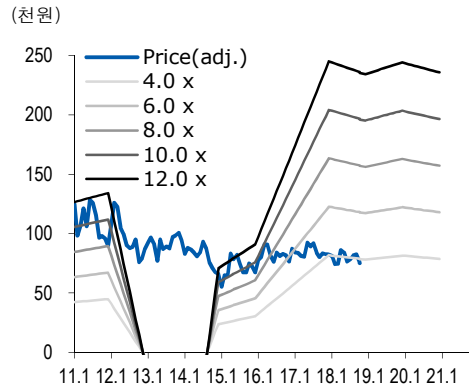
자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

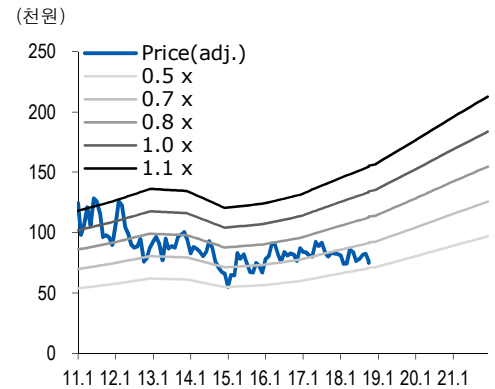
Valuation 지표					
(단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
EPS	7,585	13,980	20,415	19,529	20,342
BPS	119,454	131,198	142,329	159,034	176,472
EBITDAPS	13,673	17,234	24,905	24,372	25,198
SPS	255,279	319,573	285,368	282,104	296,076
DPS	300	1,000	1,000	1,000	1,000
PER	10.8	6.1	3.7	3.8	3.7
PBR	0.7	0.6	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	8.1	6.6	3.9	3.6	3.1
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	-10.7	-1.1	5.0
영업이익 증가율 (%)	54.3	30.2	53.1	-2.8	3.7
지배순이익 증가율 (%)	28.3	84.9	45.7	-4.3	4.1
매출총이익률 (%)	9.9	9.7	13.3	13.0	13.0
영업이익률 (%)	4.3	4.4	7.6	7.5	7.4
지배순이익률 (%)	2.7	4.0	6.5	6.3	6.2
EBITDA 마진 (%)	5.4	5.4	8.7	8.6	8.5
ROIC	11.1	16.6	26.4	24.2	23.7
ROA	2.2	3.8	5.4	5.0	5.1
ROE	5.9	10.1	13.5	11.8	11.0
부채비율 (%)	140.8	135.4	115.4	103.1	91.2
순차입금/자기자본 (%)	16.9	14.3	6.2	-0.3	-5.4
영업이익/금융비용 (배)	4.4	5.2	7.3	7.2	7.5

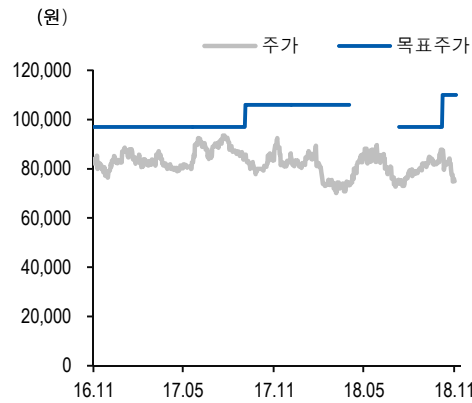
P/E band chart



P/B band chart



대림산업 (000210) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2018-11-02	BUY	110,000	1년		
2018-10-08	BUY	110,000	1년		
2018-07-12	BUY	97,000	1년	-17.52	-9.48
담당자 변경					
2017-09-04	BUY	106,000	1년	-23.73	-12.74
2016-11-02	1년 경과 이후		1년	-12.74	-3.61
2015-11-02	BUY	97,000	1년	-15.46	-3.51

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가 - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.7
Buy(매수)	83.5
Hold(중립)	14.2
Sell(비중축소)	0.6
합계	100.0

주: 기준일 2018-10-31

※ 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 기존 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 투자의사결정은 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.