

# SK COMPANY Analysis



Analyst

김세련

sally.kim@sk.com

02-3773-8919

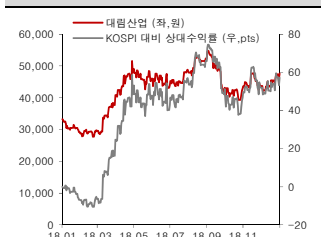
## Company Data

자본금	219 십억원
발행주식수	3,860 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	3,706 십억원
주요주주	
(주)대림코퍼레이션(외6)	23.11%
국민연금공단	13.24%
외국인지분율	45.70%
배당수익률	0.90%

## Stock Data

주가(19/01/31)	106,500 원
KOSPI	2204.85 pt
52주 Beta	1.07
52주 최고가	106,500 원
52주 최저가	70,200 원
60일 평균 거래대금	19 십억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	3.9%	-3.8%
6개월	35.8%	41.4%
12개월	31.0%	52.5%

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

### 본업은 좋고, 밸류에이션은 어렵다

대림산업의 4분기 매출, 영업이익은 시장 기대치를 소폭 상회하는 호실적을 기록했다. 실적 호조의 주 요인은 플랜트 부문 원가를 증가에도 불구하고, 국내 주택 부문의 고마진 지속에 기인한다. 다만 세전이익의 경우 주요 자산의 연말 평가손 및 일부 현장 정산에 따른 대여금 손상 등으로 아쉬운 수준을 기록했다. 국내외 수주 모멘텀이 기다려지나, 현 주가 수준에서 추가 업사이드를 기대하기는 어렵다는 판단, 투자 의견 중립을 유지한다

### 영업외 비용이 아쉬운 4분기

대림산업의 4Q18 매출액은 2 조 7,292 억원으로 전년동기대비 17.1% 감소, 컨센서스 대비 8.1% 상회했다. 영업이익은 1,738 억원으로 전년동기대비 89.8% 증가, 컨센서스 대비 8.5% 상회하는 호실적을 기록했다. 실적 호조의 주요 원인은 시장 추정대비 견조했던 4분기 주택 매출 및 고마진세가 지속되는 주택 이익에 기인한다. 플랜트 부문에서 이란 이스파한 정유 공사 중단에 따른 손실 435 억원, S-Oil 클레임 미확정에 따른 간접비 205 억원, 알제리 Kais 현장 원가를 증가에 따른 190 억원 등 일회성 비용 반영에 따라 원가율이 100%를 상회한 모습이다. 플랜트 부문 일시적 비용 반영에도 불구하고, 주택 부문 마진이 실적 하방을 방어한 모습이 고무적이다. 다만, 영업외단의 경우 용인남사 주택현장 대여금 손상 420 억원, 상주영천고속도로 포함 보유 투자지분 평가손 400 억원, 터키 차나칼레 교량 환손실 200 억원 등에 따라 1,738 억원의 영업이익에 크게 못 미치는 427 억원을 기록한 점은 아쉽다.

### 국내외 플랜트 수주 모멘텀 기대되나, 현 주가에서 업사이드 제한적

대림산업의 2019 년 실적은 플랜트, 주택부문 매출 감소로 역성장이 불가피하다. 그러나 지난년도 초 대비 국내외 플랜트 수주에 적극적인 상황으로, 연말 타 건설사 주가 상승에 따른 밸류에이션 키밋추기로 인해 주가 반등세가 나타날 모습이다. 다만, 현 주가는 12M Forward PBR 기준 0.73X 로 1) 대림산업의 유향 부문 업향 다운사이클에 대한 밸류에이션 할인, 2) 플랜트 사업부 구조조정 등으로 타 사 대비 상대적으로 약한 수주 모멘텀 등을 감안할 때, 높은 주가 상승을 기대하기는 어렵다는 판단이다.

## 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2016	2017	2018P	2019E	2020E	2021E
매출액	십억원	9,854	12,336	10,983	9,278	9,479	9,838
yoy	%	3.6	25.2	-11.0	-15.5	2.2	3.8
영업이익	십억원	419	546	853	686	693	708
yoy	%	54.3	30.2	56.2	-19.6	1.0	2.3
EBITDA	십억원	528	665	966	808	827	855
세전이익	십억원	436	675	915	957	972	992
순이익(지배주주)	십억원	265	490	651	686	697	711
영업이익률%	%	4.3	4.4	7.8	7.4	7.3	7.2
EBITDA%	%	5.4	5.4	8.8	8.7	8.7	8.7
순이익률	%	2.7	4.0	5.9	7.4	7.3	7.2
EPS	원	6,873	12,707	16,855	17,762	18,045	18,427
PER	배	12.7	6.5	6.3	6.0	5.9	5.8
PBR	배	0.7	0.6	0.8	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	배	7.3	5.4	4.6	5.6	5.3	4.7
ROE	%	6.5	10.5	13.4	13.3	12.2	11.3
순차입금	십억원	801	718	721	857	671	327
부채비율	%	140.8	135.4	143.2	121.4	110.9	102.8

## 대림산업 4Q18 실적 Review

(단위: 십억원)	4Q18P	4Q17	YoY (%,%p)	3Q18	QoQ (%,%p)	컨센서스	Gap (%,%p)
매출액	2,729.2	3,290.7	-17.1	2,463.8	10.8	2,523.7	8.1
영업이익	173.8	91.6	89.8	205.5	-15.4	160.2	8.5
영업이익률 (%)	6.4	2.8	3.6	8.3	-2.0	6.3	0.0
세전이익	42.7	-88.6	흑전	259.6	-83.6	183.5	-76.7
세전이익률 (%)	1.6	-2.7	4.3	10.5	-9.0	7.3	-5.7

자료: 대림산업, SK 증권

## 대림산업 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2018P	2019E	2020E	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E
매출액	10,983	9,278	9,479	2,833	2,957	2,464	2,729	2,297	2,293	2,245	2,443
건설	8,011	6,471	6,628	2,177	2,185	1,733	1,916	1,590	1,584	1,535	1,762
토목	1,235	1,141	1,231	295	312	276	352	265	287	282	307
플랜트	1,201	768	923	428	268	231	274	216	192	171	189
주택	5,576	4,562	4,474	1,454	1,605	1,227	1,290	1,109	1,105	1,081	1,267
유화	1,203	1,215	1,227	298	314	321	270	309	311	312	283
연결 및 기타	1,769	1,592	1,624	359	457	409	543	398	398	398	398
Sales Growth (YoY %)	-11.0	-15.5	2.2	12.8	-4.8	-28.1	-17.1	-18.9	-22.5	-8.9	-10.5
건설	-20.1	-19.2	2.4	8.8	-16.3	-37.4	-27.6	-27.0	-27.5	-11.4	-8.0
토목	2.3	-7.6	7.9	6.4	4.1	-19.8	22.8	-10.4	-8.0	2.5	-12.8
플랜트	-48.9	-36.0	20.2	-16.5	-58.1	-61.1	-54.8	-49.5	-28.5	-25.6	-31.2
주택	-13.8	-18.2	-1.9	20.0	-3.9	-33.0	-26.5	-23.7	-31.2	-11.9	-1.8
유화	3.6	1.0	1.0	-2.2	9.7	10.6	-3.8	4.0	-1.0	-2.9	4.7
매출총이익률 (%)	12.8	8.8	8.8	14.5	12.5	13.2	10.9	12.8	13.0	13.2	13.5
토목	7.3	7.9	7.8	8.7	7.1	4.0	8.9	7.4	7.7	8.7	7.8
플랜트	3.2	4.9	5.2	6.2	-4.0	20.5	-9.2	4.2	5.1	5.3	5.4
주택	14.0	14.3	14.4	15.1	13.8	13.8	13.2	14.2	14.1	14.0	15.0
유화	13.9	13.0	13.0	14.2	16.0	14.0	11.2	12.8	12.8	13.3	13.2
영업이익	853	686	693	248	225	205	174	159	158	170	198
건설	504	429	430	155	126	135	88	103	99	103	123
유화	104	97	100	23	33	33	15	24	24	25	23
영업이익률 (%)	7.8	7.4	7.3	8.8	7.6	8.3	6.4	6.9	6.9	7.6	8.1
건설	6.3	6.6	6.5	7.1	5.7	7.8	4.6	6.5	6.3	6.5	7.0
유화	8.7	8.0	8.1	7.8	10.6	10.2	5.6	7.9	7.9	8.1	7.5
지배주주순이익	651	686	697	244	215	181	11	159	159	170	197
순이익률 (%)	5.9	7.4	7.3	8.6	7.3	7.3	0.4	6.9	6.9	7.6	8.1

자료: 대림산업, SK 증권

## 재무상태표

(단위: 십억원)	2017	2018P	2019E	2020E	2021E
<b>유동자산</b>	6,728	6,916	5,872	6,029	6,528
현금및현금성자산	1,932	1,939	1,823	2,029	2,393
매출채권 및 기타채권	3,130	3,160	2,415	2,337	2,426
재고자산	718	903	763	779	809
<b>비유동자산</b>	6,675	6,964	8,261	8,893	9,252
장기금융자산	1,181	1,193	1,205	1,217	1,229
유형자산	2,071	2,204	2,325	2,433	2,530
무형자산	70	70	70	70	70
<b>자산총계</b>	13,402	13,881	14,134	14,923	15,779
<b>유동부채</b>	4,903	5,358	4,913	4,992	5,124
단기금융부채	453	457	462	467	472
매입채무 및 기타채무	3,094	3,544	3,091	3,163	3,287
단기충당부채	227	229	231	233	236
<b>비유동부채</b>	2,805	2,816	2,836	2,855	2,875
장기금융부채 (사채+장차)	2,197	2,205	2,221	2,238	2,255
장기매입채무 및 기타채무	62	62	63	64	64
장기충당부채	188	190	192	194	196
<b>부채총계</b>	7,708	8,174	7,749	7,848	7,999
<b>지배주주지분</b>	5,064	5,075	5,679	6,292	6,920
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	4,399	5,041	5,719	6,410	7,115
비지배주주지분(연결)	630	631	706	783	861
<b>자본총계</b>	5,694	5,706	6,385	7,075	7,781
<b>부채와자본총계</b>	13,402	13,881	14,134	14,923	15,779

## 현금흐름표

(단위: 십억원)	2017	2018P	2019E	2020E	2021E
<b>영업활동으로 인한 현금흐름</b>	438	328	195	517	674
당기순이익(손실)	508	681	718	729	744
비현금수익비용가감	395	184	212	223	238
유형자산감가상각비	111	105	114	126	138
무형자산상각비	8	8	8	8	8
기타	688	288	288	288	288
운전자본감소(증가)	-465	-537	-734	-435	-308
매출채권의감소(증가)	-1,134	30	-745	-78	89
재고자산의감소(증가)	135	185	-140	17	30
매입채무의증가(감소)	835	-449	453	-72	-124
기타	-302	-302	-302	-302	-302
법인세납부	-260	-179	-202	-214	-198
<b>투자활동으로 인한 현금흐름</b>	-237	-285	-285	-285	-285
금융자산감소(증가)	-106	18	18	18	18
유형자산처분(취득)	2	1	1	1	1
무형자산감소(증가)	-3	0	0	0	0
기타투자활동	105	-68	-68	-68	-68
<b>재무활동으로 인한 현금흐름</b>	154	-36	-26	-26	-26
단기금융부채의 증가(감소)	-599	3	5	5	5
장기금융부채의 증가(감소)	774	8	17	17	17
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	-12	-39	-39	-39	-39
기타재무활동	-9	-9	-9	-9	-9
<b>현금의 증가</b>	355	7	-116	206	364
기초현금	1,577	1,932	1,939	1,823	2,029
기말현금	1,932	1,939	1,823	2,029	2,393
FCF	202	92	-41	281	438

자료: 대림산업, SK증권 추정

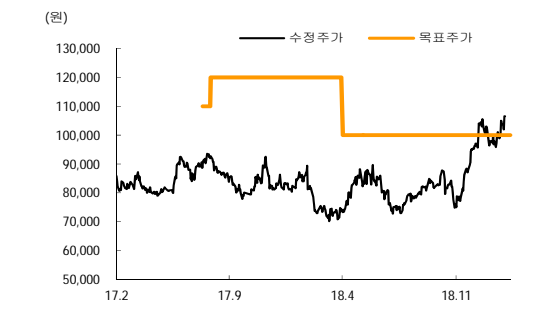
## 포괄손익계산서

(단위: 십억원)	2017	2018P	2019E	2020E	2021E
<b>매출액</b>	12,336	10,983	9,278	9,479	9,838
<b>매출원가</b>	11,139	9,581	8,059	8,246	8,569
<b>매출총이익</b>	1,196	1,402	1,219	1,233	1,269
매출총이익률(%)	9.7	12.8	13.1	13.0	12.9
<b>판매비와관리비</b>	650	550	533	540	561
<b>영업이익</b>	546	853	686	693	708
영업이익률(%)	4.4	7.8	7.4	7.3	7.2
<b>조정영업이익</b>	546	853	686	693	708
<b>비영업손익</b>	129	62	271	279	284
순금융손익	-65	-68	-69	-69	-69
외환관련손익	-65	-49	-65	-59	-58
관계기업등 투자손익	437	349	353	356	360
<b>세전계속사업이익</b>	675	915	957	972	992
세전계속사업이익률(%)	5.5	8.3	10.3	10.3	10.1
<b>계속사업법인세</b>	167	234	239	243	248
<b>계속사업이익</b>	508	681	718	729	744
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	508	681	718	729	744
순이익률(%)	4.1	6.2	7.7	7.7	7.6
<b>지배주주</b>	490	651	686	697	711
지배주주귀속 순이익률(%)	4.0	5.9	7.4	7.3	7.2
<b>비지배주주</b>	18	30	32	32	33
<b>총포괄이익</b>	484	705	741	753	768
<b>지배주주</b>	465	676	711	722	737
<b>비지배주주</b>	20	28	30	30	31
<b>EBITDA</b>	665	966	808	827	855

## 주요투자지표

	2017	2018P	2019E	2020E	2021E
<b>성장성(%)</b>					
매출액	25.2	-11.0	-15.5	2.2	3.8
영업이익	30.2	56.2	-19.6	1.0	2.3
세전계속사업이익	54.7	35.4	4.6	1.6	2.1
EBITDA	26.0	45.3	-16.4	2.4	3.3
EPS	84.9	32.6	5.4	1.6	2.1
<b>수익성(%)</b>					
ROA(%)	3.9	5.0	5.1	5.0	4.8
ROE(%)	10.5	13.4	13.3	12.2	11.3
EBITDA마진(%)	5.4	8.8	8.7	8.7	8.7
<b>안정성(%)</b>					
유동비율(%)	137.2	129.1	119.5	120.8	127.4
부채비율(%)	135.4	143.2	121.4	110.9	102.8
순차입금/자기자본(%)	12.6	12.6	13.4	9.5	4.2
EBITDA/이자비용(배)	6.4	8.8	7.3	7.4	7.6
<b>주당지표(원)</b>					
EPS(계속사업)	12,707	16,855	17,762	18,045	18,427
BPS	131,198	131,476	147,113	163,014	179,271
CFPS	16,252	20,590	21,759	22,366	23,076
주당 현금배당금	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
<b>Valuation지표(배)</b>					
PER(최고)	7.4	6.3	6.0	5.9	5.8
PER(최저)	6.1	4.2	4.0	3.9	3.8
PBR(최고)	0.7	0.8	0.7	0.7	0.6
PBR(최저)	0.6	0.5	0.5	0.4	0.4
PCR	5.1	5.2	4.9	4.8	4.6
EV/EBITDA(최고)	6.0	5.0	6.1	5.8	5.2
EV/EBITDA(최저)	5.2	3.6	4.4	4.1	3.6

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2019.02.01	중립	100,000원	6개월		
2019.01.07	중립	100,000원	6개월	-15.05%	6.50%
2018.11.02	매수	100,000원	6개월	-16.64%	5.50%
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%



### 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 기관투자가 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 (2019년 2월 1일 기준)

매수	91.6%	중립	8.4%	매도	0%
----	-------	----	------	----	----