

2019. 2. 1



▲ 건설

Analyst 박형렬

02. 6098-6695

hr.park@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 130,000 원

현재주가 (1.31) 106,500 원

상승여력 22.1%

KOSPI 2,204.85pt

시가총액 37,062억원

발행주식수 3,480만주

유동주식비율 76.88%

외국인비중 45.90%

52주 최고/최저가 106,500원/70,200원

평균거래대금 187.1억원

주요주주(%)

대림코퍼레이션 외 6 인 23.12

국민연금 13.25

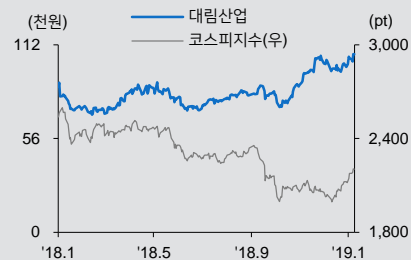
BlackRock Fund Advisors 외 12 인 5.00

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 3.9 35.8 31.0

상대주가 -3.8 41.4 52.5

주가그래프



대림산업 000210

4분기 실적 우려는 지나가고, 다시 Value Focus

- ✓ 일회성 이슈가 많았던 4분기 실적
- ✓ 알제리 토목 -212억, 이란 정유 -488억, S-oil 관련 -205억 등 플랜트 손실반영
- ✓ 베트남 등을 포함해 환입도 반영되면서 플랜트 부문 순 손실처리금액은 크지 않음
- ✓ YNCC 등에서 정기보수와 유가 영향으로 지분법 이익 둔화
- ✓ 2019년 연간 8,000억원 규모의 영업이익, PER 5.0x의 Valuation 매력 재부각

우려가 많았던 4분기 실적

국내 S-oil 공사 관련 손실처리 문제가 확대되면서 4분기 실적 우려가 높았다. 실제로 4분기 플랜트 부문의 원가율은 109.2%를 기록하면서 악화되었으나, S-oil 관련 손실 비용은 상대적으로 크지 않았고, 공사진행을 못한 이란 이스파한 정유와 간접비 문제가 발생한 알제리 토목 등에서 오히려 손실이 크게 반영되었다. 그럼에도 불구하고 베트남 발전 등을 포함해 환입이 500억원 수준 반영되면서 영업이익은 기대치를 충족하였다.

영업외부문에서 가장 큰 비중을 차지하는 YNCC 등을 포함한 유화 자회사 지분법 이익이 급감하였으며, 이는 4분기 정기보수 영향과 유가 하락에 따른 재고 효과로 2019년 1분기에는 개선될 것으로 전망된다. 이와 더불어 용인 한숲 프로젝트 대여금은 상각(420억) 및 SOC 지분의 평가손실 반영 등으로 세전이익이 부진하였다.

2019년 이익의 기초체력은 튼튼하며, 다시 PER 4.9x Value Focus

2019년 실적은 토목부문의 원가율이 91% 수준으로 안정화, 건축 부문의 매출 감소에도 불구하고 수익성 개선 및 자체주책 매출 인식으로 영업이익은 전년 수준을 유지, 플랜트 부문의 적자 감소 등을 고려하면 2019년 영업이익은 8,000억원을 상회할 전망이다. 지분법 이익의 변동 역시 크지 않을 것으로 추정되며, 전체 이익규모는 2018년과 유사할 것으로 전망된다. 4분기 실적 우려를 반영한 이후 안정적인 이익을 보여줄 2019년 실적과, PER 5.0x에 불과한 Valuation 매력이 다시 부각될 것으로 전망된다. 투자이건 매수와 적정주가를 유지한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2016	9,853.8	419.4	265.3	7,585	35.3	119,454	11.5	0.7	8.5	5.9	140.8
2017	12,335.5	545.9	490.5	13,980	72.7	131,198	5.9	0.6	6.6	10.1	135.4
2018E	10,974.2	852.5	650.4	18,532	33.9	139,475	5.5	0.7	4.7	12.5	114.4
2019E	9,565.3	809.6	746.6	21,275	13.1	157,213	5.0	0.7	4.6	13.0	99.3
2020E	10,549.6	876.4	806.8	22,981	8.0	176,309	4.6	0.6	4.0	12.5	86.9

대림산업 (000210)

Income Statement

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	9,853.8	12,335.5	10,974.2	9,565.3	10,549.6
매출액증가율 (%)	3.6	25.2	-11.0	-12.8	10.3
매출원가	8,877.9	11,139.5	9,546.5	8,222.8	9,119.2
매출총이익	975.9	1,196.1	1,427.7	1,342.5	1,430.5
판매관리비	556.5	650.2	575.2	532.9	554.1
영업이익	419.4	545.9	852.5	809.6	876.4
영업이익률	4.3	4.4	7.8	8.5	8.3
금융손익	-27.2	-126.2	-35.5	-44.7	-32.3
종속/관계기업손익	256.6	436.8	254.3	263.4	255.7
기타영업외손익	-212.4	-181.2	-157.2	-2.0	9.2
세전계속사업이익	436.4	675.3	914.2	1,026.3	1,109.0
법인세비용	143.2	167.3	233.6	256.6	277.2
당기순이익	293.2	508.0	680.6	769.7	831.7
지배주주지분 순이익	265.3	490.5	650.4	746.6	806.8

Statement of Cash Flow

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	147.0	437.6	1,082.8	839.0	850.5
당기순이익(손실)	293.2	508.0	680.6	769.7	831.7
유형자산상각비	101.6	110.9	124.7	148.3	167.4
무형자산상각비	6.9	8.4	9.6	7.4	6.3
운전자본의 증감	-545.8	-465.5	-202.4	-86.5	-154.9
투자활동 현금흐름	-699.4	-237.4	-726.7	-429.5	-614.6
유형자산의증가(CAPEX)	-254.1	-236.0	-393.4	-300.0	-400.0
투자자산의감소(증가)	-442.3	-365.2	22.3	-93.9	-144.2
재무활동 현금흐름	-46.3	153.9	-572.8	-293.9	-350.9
차입금의 증감	-155.2	354.6	-539.3	-239.7	-289.0
자본의 증가	34.0	0.4	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-590.7	354.6	-206.3	115.5	-115.0
기초현금	2,167.9	1,577.2	1,931.8	1,725.5	1,841.0
기말현금	1,577.2	1,931.8	1,725.5	1,841.0	1,725.9

Balance Sheet

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	6,495.9	6,727.7	5,979.3	6,239.2	6,460.5
현금및현금성자산	1,577.2	1,931.8	1,725.5	1,841.0	1,725.9
매출채권	315.6	349.0	288.2	302.6	331.1
재고자산	902.0	718.1	682.2	648.1	615.7
비유동자산	5,895.6	6,674.8	6,949.2	7,187.5	7,558.0
유형자산	1,964.3	2,071.0	2,323.4	2,475.1	2,707.7
무형자산	61.4	70.2	60.8	53.5	47.2
투자자산	2,101.2	2,466.4	2,404.7	2,498.5	2,642.7
자산총계	12,391.5	13,402.5	12,928.5	13,426.7	14,018.5
유동부채	4,787.5	4,903.2	4,417.4	4,296.0	4,234.7
매입채무	1,622.0	1,617.3	1,455.6	1,426.5	1,283.8
단기차입금	305.3	164.7	114.6	74.6	34.6
유동성장기부채	593.4	793.3	540.1	440.1	340.1
비유동부채	2,458.7	2,805.0	2,481.5	2,393.3	2,284.3
사채	850.0	939.3	1,011.4	961.4	861.4
장기차입금	1,079.0	1,257.2	966.2	916.2	866.2
부채총계	7,246.1	7,708.2	6,898.9	6,689.3	6,519.0
자본금	218.5	218.5	218.5	218.5	218.5
자본잉여금	538.8	539.2	539.2	539.2	539.2
기타포괄이익누계액	-64.9	-92.1	-129.2	-129.2	-129.2
이익잉여금	3,918.5	4,398.7	4,755.2	5,439.9	6,177.0
비지배주주지분	534.4	630.1	645.9	669.0	694.0
자본총계	5,145.4	5,694.3	6,029.6	6,737.4	7,499.5

Key Financial Data

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당데이터(원)					
SPS	283,154	354,469	315,351	274,864	303,151
EPS(지배주주)	7,585	13,980	18,532	21,275	22,981
CFPS	20,464	27,718	31,652	35,248	37,785
EBITDAPS	15,166	19,116	28,356	27,738	30,173
BPS	119,454	131,198	139,475	157,213	176,309
DPS	300	1,000	1,400	1,600	1,800
배당수익률(%)	0.3	1.2	1.4	1.5	1.7
Valuation(Multiple)					
PER	11.5	5.9	5.5	5.0	4.6
PCR	4.3	3.0	3.2	3.0	2.8
PSR	0.3	0.2	0.3	0.4	0.4
PBR	0.7	0.6	0.7	0.7	0.6
EBITDA	527.8	665.2	986.8	965.3	1,050.0
EV/EBITDA	8.5	6.6	4.7	4.6	4.0
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	5.9	10.1	12.5	13.0	12.5
EBITDA 이익률	5.4	5.4	9.0	10.1	10.0
부채비율	140.8	135.4	114.4	99.3	86.9
금융비용부담률	1.0	0.8	1.0	1.0	0.8
이자보상배율(x)	4.4	5.2	7.6	8.6	10.3
매출채권회전율(x)	31.8	37.1	34.4	32.4	33.3
재고자산회전율(x)	11.4	15.2	15.7	14.4	16.7

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2019년 2월 01일 현재 동 자료에 언급된 종목을 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 중간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2019년 2월 01일 현재 동 자료에 언급된 종목을 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2019년 2월 01일 현재 동 자료에 언급된 종목을 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:박형렬)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 4등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	95.5%
중립	4.5%
매도	0.0%

2018년 12월 31일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

대림산업 (000210) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2017.04.28	기업브리프	Buy	120,000	박형렬	-31.7	-27.3	
2017.05.23	산업분석	Buy	120,000	박형렬	-29.0	-22.1	
2017.09.04	산업분석	Buy	120,000	박형렬	-29.5	-22.1	
2017.11.03	기업브리프	Buy	120,000	박형렬	-29.4	-22.1	
2017.11.22	산업분석	Buy	120,000	박형렬	-29.6	-22.1	
2018.01.25	1년 경과				-36.5	-25.5	
2018.04.27	기업브리프	Buy	120,000	박형렬	-34.8	-25.5	
2018.05.28	산업분석	Buy	130,000	박형렬	-36.8	-31.0	
2018.06.29	기업브리프	Buy	130,000	박형렬	-39.6	-31.0	
2018.08.03	기업브리프	Buy	130,000	박형렬	-38.3	-31.0	
2018.10.22	기업브리프	Buy	130,000	박형렬	-38.4	-31.0	
2018.11.02	기업브리프	Buy	130,000	박형렬	-38.5	-31.0	
2018.11.12	산업분석	Buy	130,000	박형렬	-34.1	-18.1	
2019.02.01	기업브리프	Buy	130,000	박형렬	-	-	