

대림산업(000210)

하회 **부합** 상회

영업이익의 컨센서스 대비를 의미

수익성으로 증명한 근거 있는 자신감

주택과 토목의 단단한 수익성으로 컨센서스 부합
플랜트 사업부 축소 기조는 아쉽지만 턴어라운드 방향성은 분명
매출 감소에도 근거 있는 자신감. 매수의견과 목표주가 유지

Facts : 주택과 토목의 단단한 수익성으로 컨센서스 부합

31일 발표된 대림산업의 4분기 매출액은 전년동기 대비 17% 감소한 2.7조원, 영업이익은 전년동기 대비 90% 늘어난 1,740억원을 기록해 매출액과 영업이익 모두 컨센서스에 부합했다. 매출 감소에도 영업이익이 증가한 이유는 주택부문의 수익성 개선으로 이익 감소폭이 상대적으로 적은 가운데 전년동기 1,000억원대의 적자를 기록했던 국내 토목부문이 2018년 턴어라운드에 성공했기 때문이다. 시장에서 우려하던 S-Oil RUC 프로젝트에서 200억원, 이란과 알제리 현장에서 600억원 규모의 추가 원가가 반영됐지만 국내 사업장의 개선세를 뛰어넘지는 못했다. 한편 시행사 대여금 손상처리(420억)와 비시장성 자산의 평가손실(400억원, 대부분 SOC 지분) 등 1,200억원의 영업외손실이 반영된 여파로 세전이익과 순이익은 시장 기대치를 큰 폭으로 벗어났다.

Pros & cons : 플랜트 사업부 축소 기조는 아쉽지만 턴어라운드의 방향성은 분명

2018년말 비상경영 체제 선언과 함께 전 임원이 사표를 제출하며 시장의 우려를 불러일으켰던 플랜트분부는 향후 연 2조원 신규수주 수행이 가능한 규모로 구조조정 중인 것으로 알려졌다. 이로써 국내외 플랜트 발주 사이클의 온전한 수혜를 누릴 가능성은 낮아졌다. 하지만 기본설계(FEED)중인 현대케미칼의 대신HPC를 포함, 수주 가능한 파이프라인을 고려할 때 향후 양질의 수주를 할 수 있는 가능성은 어느 때보다 높다. 또한 이번 실적을 견인한 주택과 토목사업의 이익률은 향후 더욱 높아질 것으로 전망돼 대림산업은 더욱 더 내실있는 기업으로 거듭날 전망이다.

Action : 매출 감소에도 근거 있는 자신감. 매수의견 유지

주택분양 축소에 따른 건설사의 2019년 매출 감소 추세는 대림산업에서도 확인됐다. 하지만 토목과 플랜트 수주 확대로 2019년 수주 가이던스는 전년대비 17% 늘어난 10.3조원으로 제시됐다. 비록 매출은 줄어들지만 주택과 토목의 수익성 개선으로 이익 감소가 제한적인 가운데 우호적인 시장환경에 따른 양질의 수주가 기대된다. 매수의견과 목표주가 118,000원을 유지한다.

매수(유지)

목표주가: 118,000원(유지)

Stock Data

KOSPI(1/31)	2,205
주가(1/31)	106,500
시가총액(십억원)	3,706
발행주식수(백만)	35
52주 최고/최저가(원)	106,500/70,200
일평균거래대금(6개월, 백만원)	17,079
유동주식비율/외국인지분율(%)	76.9/45.9
주요주주(%)	대림코퍼레이션 외 6인 23.1
	국민연금 13.3

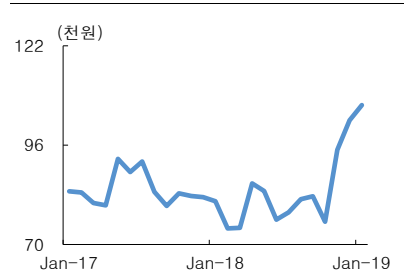
Valuation 지표

	2017A	2018F	2019F
PER(x)	6.5	6.3	7.1
PBR(x)	0.6	0.7	0.7
ROE(%)	10.1	12.2	9.8
DY(%)	1.2	1.5	1.5
EV/EBITDA(x)	6.6	4.5	5.6
EPS(원)	12,702	16,890	15,044
BPS(원)	131,198	146,102	159,512

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	3.9	35.8	31.0
KOSPI 대비(%p)	(4.1)	39.8	45.1

주가추이



자료: FnGuide

김치호

chiho.kim@truefriend.com

<표 1> 4분기 영업이익 컨센서스 부합

(단위: 십억원)

	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
매출액	3,291	2,836	2,957	2,464	2,729	10.8	(17.1)	2,524
영업이익	92	248	225	205	174	(15.4)	89.8	160
영업이익률(%)	2.8	8.8	7.6	8.3	6.4	(2.0)	3.6	6.3
세전이익	(89)	312	301	260	43	(83.6)	NM	184
순이익	(39)	244	215	181	11	(93.8)	NM	137

자료: 한국투자증권

<표 2> 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2016	2017	2018P	2019F	2020F
매출액	2,836	2,957	2,464	2,729	2,264	2,319	2,355	2,413	9,854	12,336	10,986	9,351	10,401
증감률(% YoY)	12.9	(4.8)	(28.1)	(17.1)	(20.2)	(21.6)	(4.4)	(11.6)	3.6	25.2	(10.9)	(14.9)	11.2
본사	2,486	2,508	2,063	2,195	1,789	1,846	1,885	1,949	8,654	11,228	9,252	7,468	8,408
건설	2,189	2,194	1,742	1,924	1,476	1,533	1,572	1,636	7,580	10,064	8,049	6,217	7,094
주택	1,457	1,605	1,227	1,290	1,096	1,135	1,156	1,188	4,228	6,468	5,579	4,576	5,119
토목	167	183	190	252	122	127	130	143	994	744	791	521	617
플랜트	333	182	119	146	92	98	107	116	644	1,442	780	414	505
해외	223	216	197	228	157	164	171	181	1,684	1,371	864	672	819
기타	9	9	8	8	9	9	9	9	30	39	34	34	34
유화	298	314	321	270	313	313	313	313	1,074	1,162	1,203	1,251	1,314
연결자회사	350	449	401	535	475	474	471	464	1,200	1,107	1,734	1,883	1,993
매출총이익률(%)	14.6	12.5	13.9	10.9	13.5	13.4	13.4	13.3	9.9	9.7	13.0	13.4	13.3
본사	12.7	11.2	13.2	9.2	12.6	12.6	12.5	12.4	9.5	8.5	11.6	12.5	12.4
건설	12.4	10.5	13.1	8.9	12.4	12.4	12.3	12.2	7.0	7.1	11.2	12.3	12.1
주택	15.3	13.8	13.8	13.2	15.0	15.0	15.0	15.0	11.9	11.7	14.0	15.0	14.5
토목	10.3	8.2	8.4	9.9	9.5	9.5	9.5	9.5	4.0	(25.6)	9.2	9.5	10.0
플랜트	5.4	(19.1)	0.6	(10.7)	(3.0)	(3.0)	(3.0)	(3.0)	(4.8)	4.8	(4.0)	(3.0)	1.0
해외	7.5	14.3	21.0	(1.5)	7.3	7.3	7.3	7.3	3.9	6.2	9.9	7.3	7.3
기타	(38.3)	(12.6)	(1.9)	(66.7)	(20.0)	(20.0)	(20.0)	(20.0)	(166.3)	(6.7)	(23.8)	(20.0)	(20.0)
유화	14.2	16.0	14.0	11.2	13.5	13.5	13.5	13.5	25.5	20.1	14.0	13.5	14.0
연결자회사	27.7	19.8	17.5	17.9	16.9	16.9	16.9	16.9	12.6	22.2	20.3	16.9	16.8
영업이익	248	225	205	174	170	175	178	178	419	546	853	700	820
증감률(% YoY)	117.8	57.3	4.2	89.8	(31.7)	(22.2)	(13.3)	2.2	54.3	30.2	56.2	(17.8)	17.1
영업이익률(%)	8.8	7.6	8.3	6.4	7.5	7.5	7.6	7.4	4.3	4.4	7.8	7.5	7.9
본사	182	159	167	103	121	125	126	129	325	356	611	501	592
연결자회사	66	66	38	71	48	50	52	49	95	190	241	199	228
영업외손익	63	76	54	(131)	24	24	24	23	17	129	62	94	110
지배주주순이익	244	215	181	11	141	145	147	146	265	490	651	580	679
증감률(% YoY)	75.5	110.2	(37.4)	NM	(42.2)	(32.4)	(18.5)	1197.8	28.3	84.9	32.6	(10.9)	17.1
순이익률(%)	8.6	7.3	7.3	0.4	6.2	6.3	6.3	6.1	2.7	4.0	5.9	6.2	6.5

자료: 한국투자증권

〈표 3〉 수주/입찰 예정 프로젝트

(단위: 십억달러)

입찰 결과	국가/발주처	프로젝트	금액	입찰업체	비고
1Q19	한국	YNCC 프로젝트	0.3	대림산업	3,100억
1Q19	한국/S-Oil	MFC(Mixed feed cracker)	NA	대림산업	1Q19 FEED 예정
1Q19	러시아	모스크바 정유	0.2	대림산업 등	2,000억
2019	말레이시아	페트론 ULSADO	0.1	대림산업 등	1,200억
2019	한국	S-Oil RHDS	0.2	대림산업 등	2,000억, 3Q19 입찰
2019	인도네시아	롯데케미칼 타이탄 NCC	3.5	삼성엔지니어링, 대림산업, GS건설 등	4조원 내외
2019	한국/현대케미칼	대산 HPC	2.7	현대엔지니어링+현대건설, 삼성엔지니어링, GS건설, 대림산업 등	대림산업 6,000억원 예상
2019	한국/GS칼텍스	MFC	2.0	현대엔지니어링+현대건설, 삼성엔지니어링, GS건설, 대림산업 등	2조원 내외
4Q19	한국	LG폴리카보네이트	0.3	대림산업 등	3,000억원
2H19	미국/셰브론필립스	USGC Petrochemical	1.2	대림산업+자크리(Zachry)	1Q18 FEED 예정, 대림산업 지분 40% (약 6,000억원)

자료: 대림산업, 한국투자증권

〈표 4〉 주요 현안 해외 프로젝트

(단위: 십억원)

프로젝트명	수주	준공	수주총액	기납품액	수주잔고	공정률
대림산업 건설사업부						
알제리 Kais CCPP	1Q14	2Q20	324	180	144	55%
베트남 Thai Binh2 PP	2Q12	2Q20	780	643	137	82%
브루나이 Temburong CC2	1Q15	2Q19	496	396	100	80%
오만 SRIP	4Q13	4Q18	1,229	1,157	72	94%
필리핀 SBPL 500MW CFPP	4Q14	3Q19	507	435	71	86%
쿠웨이트 KNPC SHFP	2Q13	4Q19	542	473	69	87%
싱가폴 TTP1	1Q15	4Q20	467	403	64	86%
파키스탄 Gulpur 수력발전	3Q14	3Q19	206	143	62	70%
브루나이 Temburong CC3	3Q15	2Q19	206	145	61	70%
싱가폴 ThomsonLineT222	2Q14	4Q20	252	197	55	78%
러시아 Omsk DCC	3Q15	4Q19	60	39	20	66%
인도네시아 Karian 댐	2Q15	1Q21	43	24	19	55%
필리핀 Pagbilao 420MW CFPP	2Q14	2Q19	200	183	16	92%
베트남 하노이경전철 3 호선	2Q14	1Q19	82	71	12	86%
Daelim Saudi Arabia						
사우디 DSA SEP sSBR Project	2Q16	4Q19	66	54	12	81%
사우디 DSA ELASTOMER PROJECT	3Q12	1Q19	447	445	3	99%

주: 3Q18 분기보고서 기준

자료: 한국투자증권

기업개요

대림그룹의 주력 계열사인 종합건설·석유화학 업체. 1939년 국내 최초의 건설사로 설립됐으며, 당시 사명은 '부림상회'. 1947년 현재의 사명인 대림산업으로 상호를 변경했으며, 1976년 한국거래소에 상장. 주요 사업부로는 토목·주택·플랜트 등의 종합건설업을 담당하는 건설사업부와 석유화학제품을 생산하는 석유화학사업부가 있으며, 2017년 별도기준 각각의 매출 비중은 90%, 10%. 아파트 전문 브랜드로 'e편한세상' 보유.

재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	6,496	6,728	6,745	5,779	6,272
현금성자산	1,577	1,932	2,516	2,179	2,267
매출채권및기타채권	2,951	3,167	2,197	1,870	2,080
재고자산	902	718	824	701	780
비유동자산	5,896	6,675	6,938	6,539	7,248
투자자산	2,101	2,466	2,560	2,179	2,424
유형자산	1,964	2,071	2,344	2,628	2,898
무형자산	61	70	63	53	59
자산총계	12,392	13,402	13,684	12,318	13,520
유동부채	4,787	4,903	4,629	2,879	3,375
매입채무및기타채무	3,289	3,268	2,417	2,057	2,288
단기차입금및단기사채	305	165	155	125	125
유동성장기부채	593	793	493	393	363
비유동부채	2,459	2,805	2,756	2,604	2,672
사채	850	939	909	879	939
장기차입금및금융부채	1,145	1,351	1,388	1,335	1,299
부채총계	7,246	7,708	7,385	5,483	6,047
지배주주지분	4,611	5,064	5,640	6,157	6,774
자본금	219	219	219	219	219
자본잉여금	539	539	539	539	539
기타자본	0	0	0	0	0
이익잉여금	3,918	4,399	4,987	5,505	6,122
비지배주주지분	534	630	660	678	699
자본총계	5,145	5,694	6,299	6,835	7,472

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	147	438	1,057	(514)	697
당기순이익	293	508	681	597	700
유형자산상각비	102	111	116	122	128
무형자산상각비	7	8	8	7	8
자산부채변동	(546)	(465)	501	(963)	104
기타	291	276	(249)	(277)	(243)
투자활동현금흐름	(699)	(237)	(78)	470	(519)
유형자산투자	(254)	(236)	(391)	(410)	(400)
유형자산매각	6	2	3	4	3
투자자산순증	(440)	(159)	147	649	36
무형자산순증	(10)	(3)	(0)	2	(14)
기타	(1)	159	163	225	(144)
재무활동현금흐름	(46)	154	(395)	(293)	(89)
자본의증가	122	6	0	0	0
차입금의순증	(138)	175	(303)	(213)	(6)
배당금지급	(28)	(25)	(39)	(62)	(62)
기타	(2)	(2)	(53)	(18)	(21)
기타현금흐름	8	1	0	0	0
현금의증가	(591)	355	584	(337)	89

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

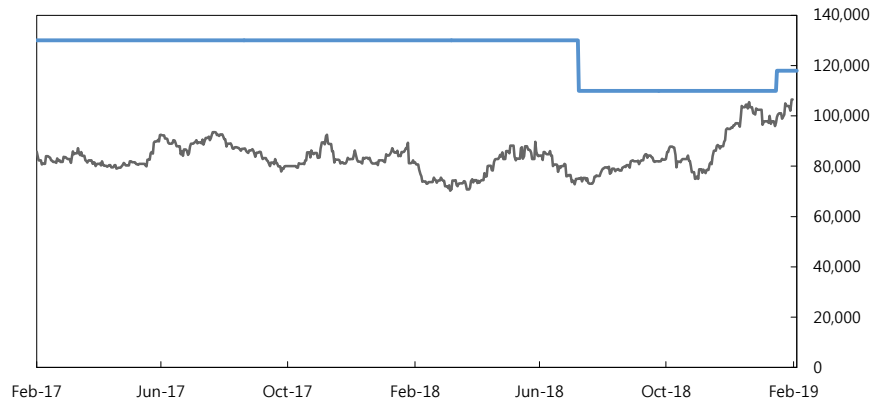
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	9,854	12,336	10,986	9,351	10,401
매출원가	8,878	11,139	9,563	8,099	9,020
매출총이익	976	1,196	1,423	1,252	1,382
판매관리비	557	650	570	552	562
영업이익	419	546	853	700	820
금융수익	86	62	106	104	104
이자수익	40	39	50	51	54
금융비용	113	189	144	137	135
이자비용	94	104	107	102	101
기타영업외손익	(212)	(181)	(154)	(140)	(140)
관계기업관련손익	257	437	254	268	281
세전계속사업이익	436	675	915	795	930
법인세비용	143	167	234	197	231
연결당기순이익	293	508	681	597	700
지배주주지분순이익	265	490	651	580	679
기타포괄이익	(26)	(24)	(14)	0	0
총포괄이익	267	484	667	597	700
지배주주지분포괄이익	242	465	637	580	679
EBITDA	528	665	976	829	955

주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	6,868	12,702	16,890	15,044	17,618
BPS	119,454	131,198	146,102	159,512	175,488
DPS	300	1,000	1,600	1,600	1,600
성장성(%, YoY)					
매출증가율	3.6	25.2	(10.9)	(14.9)	11.2
영업이익증가율	54.3	30.2	56.2	(17.8)	17.1
순이익증가율	28.3	84.9	32.6	(10.9)	17.1
EPS증가율	28.3	84.9	33.0	(10.9)	17.1
EBITDA증가율	47.1	26.0	46.7	(15.1)	15.2
수익성(%)					
영업이익률	4.3	4.4	7.8	7.5	7.9
순이익률	2.7	4.0	5.9	6.2	6.5
EBITDA Margin	5.4	5.4	8.9	8.9	9.2
ROA	2.4	3.9	5.0	4.6	5.4
ROE	5.9	10.1	12.2	9.8	10.5
배당수익률	0.3	1.2	1.5	1.5	1.5
배당성향	4.4	7.9	9.5	10.7	9.1
안정성					
순차입금(십억원)	792	735	(107)	99	(48)
차입금/자본총계비율(%)	56.5	57.3	47.0	40.2	36.7
Valuation(X)					
PER	12.7	6.5	6.3	7.1	6.0
PBR	0.7	0.6	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	8.5	6.6	4.5	5.6	4.7

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
대림산업 (000210)	2016.04.05	매수	130,000원	-36.3	-28.0
	2017.04.05	1년경과		-36.1	-28.1
	2018.04.05	1년경과		-37.2	-31.0
	2018.07.09	매수	110,000원	-22.5	-4.1
	2019.01.16	매수	118,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2019년 2월 1일 현재 대림산업 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 대림산업 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2018. 12. 31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
79.3%	20.7%	0%

* 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높게 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.