

# 대림산업

# BUY(유지)

000210 기업분석 | 건설

목표주가(유지)	126,000원	현재주가(04/30)	96,800원	Up/Downside	+30.2%
----------	----------	-------------	---------	-------------	--------

2019. 05. 02

## 빈번한 일회성 이익은 일회성이 아니다

### 1Q19 Earnings Review

**보수적 회계처리가 가져온 결과물, 서프라이즈:** 대림산업의 19년 1분기 실적은 매출액 23,221억원 (-18.1% YoY), 영업이익 2,409억원(-2.9% YoY), 세전이익 3,141억원(+0.8% YoY)으로 집계되었다. 매출액과 영업이익이 전년대비 감소했기 때문에 부진한 실적이라고 오해할 수 있겠으나, 매출액 감소는 예상 가능한 수준이었던 반면 수익성이 크게 개선되는 모습을 보였다. 주택과 플랜트 부문에서 일회성 이익(준공 정산)이 발생했는데 과거 건설사의 일회성 손실이 일회성 손실이 아니었던 것처럼 18년 이후에는 일회성 이익을 일시적 예외사항으로 치부할 만한 것은 아니라고 판단된다. 보수적인 회계처리의 긍정적인 결과물이 빈번하게 발생하고 있다.

### Comment

**주택부문 수익성 개선이 허언이 아님을 증명:** 19년 대림산업의 경영계획에서 주택 수익성이 개선될 것이라고 했을 때 의구심이 있었던 것이 사실이었다. 하지만 1분기부터 준공정산 및 분양 인센티브를 통해 수익성이 개선되는 모습을 보여주었다. 매출액이 감소하더라도 영업이익 감소 폭은 크지 않을 수 있음에 주목해야 한다.

### Action

**매출 역성장과 달리 견조한 이익, 싸지 아니한가:** 대림산업에 대한 투자 의견 Buy와 목표주가 126,000원을 유지한다. DB금융투자 리서치 추정치 기준으로 대림산업의 P/E는 5.5배에 불과하고, 실적 추정치는 상향 조정될 가능성이 높은 것으로 판단된다. 플랜트 및 주택 수주잔고 증가로 20년부터 매출액 증가가 가능하다는 점에서 현재 할인률은 과도한 수준이라고 판단된다.

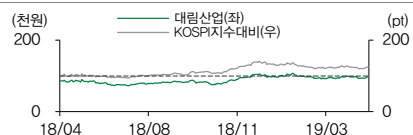
#### Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원, 원 배 %)

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
FYE Dec					
매출액	12,336	10,984	9,432	10,312	11,002
(증가율)	25.2	-11.0	-14.1	9.3	6.7
영업이익	546	845	704	776	823
(증가율)	30.2	54.9	-16.7	10.3	6.0
지배주주순이익	490	646	616	678	723
EPS	13,980	18,383	17,496	19,305	20,585
PER (H/L)	6.8/5.6	5.8/3.8	5.5	5.0	4.7
PBR (H/L)	0.7/0.6	0.8/0.5	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA (H/L)	7.2/6.3	4.4/3.1	3.7	2.7	1.7
영업이익률	4.4	7.7	7.5	7.5	7.5
ROE	10.1	12.4	10.9	10.9	10.5

#### Stock Data

52주 최저/최고	72,800/106,500원
KOSDAQ /KOSPI	755/2,204pt
시가총액	33,686억원
60일-평균거래량	111,959
외국인지분율	47.4%
60일-외국인지분율변동추이	+1.9%p
주요주주	대림코퍼레이션 외 6인 23.1%



#### 주가상승률

	1M	3M	12M
절대기준	0.4	-9.1	12.6
상대기준	-2.5	-9.0	28.5

도표 1. 대림산업 19년 1분기 실적 Summary

(단위: 억원, %)

	1Q19P	1Q18	%YoY	4Q18	%QoQ	DB추경치	%차이	컨센서스	%차이
매출액	23,221	28,361	-18.1	27,276	-14.9	22,406	3.6	29,158	-20.4
영업이익	2,409	2,482	-2.9	1,667	44.5	1,694	42.2	1,753	37.4
세전이익	3,141	3,115	0.8	226	1289.8	1,864	68.5	2,227	41.0
신규수주	14,384	13,018	10.5	47,678	-69.8	10,000	43.8		

자료: 대림산업, DB금융투자

대차대조표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산(십억원)					
유동자산	6,728	6,367	6,974	7,601	8,262
현금및현금성자산	1,932	2,135	3,072	3,753	4,543
매출채권및기타채권	3,167	1,440	1,504	1,226	923
재고자산	718	999	858	938	1,000
비유동자산	6,675	6,467	6,189	6,176	6,159
유형자산	2,071	2,070	2,070	2,065	2,055
무형자산	70	52	41	33	27
투자자산	2,466	2,158	1,890	1,890	1,890
자산총계	13,402	12,834	13,163	13,776	14,421
유동부채	4,903	4,530	4,279	4,247	4,198
매입채무및기타채무	3,268	1,775	1,524	1,492	1,444
단기차입금및단기차채	165	187	187	187	187
유동성장기부채	793	627	627	627	627
비유동부채	2,805	2,253	2,253	2,253	2,253
사채및장기차입금	2,197	1,846	1,846	1,846	1,846
부채총계	7,708	6,783	6,532	6,500	6,452
자본금	219	219	219	219	219
자본잉여금	539	539	539	539	539
이익잉여금	4,399	4,793	5,343	5,955	6,613
비지배주주지분	630	660	690	724	759
자본총계	5,694	6,050	6,630	7,276	7,969

현금흐름표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	438	1,105	620	780	861
당기순이익	508	678	646	712	758
현금유출이없는비용및수익	457	596	206	214	218
유형및무형자산상각비	119	131	159	161	165
영업관련자산부채변동	-465	-333	-25	82	126
매출채권및기타채권의감소	-1,107	-219	-64	278	304
재고자산의감소	135	-92	141	-80	-63
매입채무및기타채무의증가	944	271	-251	-32	-48
투자활동현금흐름	-237	-381	487	69	97
CAPEX	-236	-149	-149	-149	-149
투자자산의순증	-365	309	468	200	200
재무활동현금흐름	154	-526	-168	-168	-168
사채및차입금의 증가	355	-571	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-25	-48	-66	-66	-66
기타현금흐름	1	5	0	0	0
현금의증가	355	203	938	681	789
기초현금	1,577	1,932	2,135	3,072	3,753
기말현금	1,932	2,135	3,072	3,753	4,543

자료: 대림산업 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산(십억원)					
매출액	12,336	10,984	9,432	10,312	11,002
매출원가	11,139	9,564	8,208	8,996	9,623
매출총이익	1,196	1,420	1,224	1,316	1,380
판매비	650	575	520	540	557
영업이익	546	845	704	776	823
EBITDA	665	976	863	938	988
영업외손익	130	49	148	162	177
금융손익	-126	-36	-40	-26	-11
투자손익	437	260	200	200	200
기타영업외손익	-181	-175	-12	-12	-12
세전이익	675	894	852	939	1,001
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	508	678	646	712	758
지배주주지분순이익	490	646	616	678	723
비지배주주지분순이익	18	32	30	33	35
총포괄이익	484	611	646	712	758
증감률(%YoY)					
매출액	25.2	-11.0	-14.1	9.3	6.7
영업이익	30.2	54.9	-16.7	10.3	6.0
EPS	84.3	31.5	-4.8	10.3	6.6

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산원 % 배)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당이익(원)					
EPS	13,980	18,383	17,496	19,305	20,585
BPS	131,198	139,638	153,882	169,753	186,780
DPS	1,000	1,700	1,700	1,700	1,700
Multiple(배)					
P/E	5.9	5.6	5.5	5.0	4.7
P/B	0.6	0.7	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	6.6	4.3	3.7	2.7	1.7
수익성(%)					
영업이익률	4.4	7.7	7.5	7.5	7.5
EBITDA마진	5.4	8.9	9.1	9.1	9.0
순이익률	4.1	6.2	6.8	6.9	6.9
ROE	10.1	12.4	10.9	10.9	10.5
ROA	3.9	5.2	5.0	5.3	5.4
ROIC	13.0	23.1	21.1	23.6	26.3
안정성및기타					
부채비율(%)	135.4	112.1	98.5	89.3	81.0
이자보상배율(배)	5.2	7.4	6.9	7.6	8.0
배당성향(배)	6.9	8.7	9.2	8.3	7.8

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이거나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이견 비율 (2019-01-07 기준) - 매수(79.0%) 중립(21.0%) 매도(0.0%)

기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

대림산업 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이견 및 목표주가 변경

일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
17/01/02	Buy	103,000	-19.1	-10.2					
17/06/05	Buy	120,000	-26.3	-22.1					
17/09/07	Buy	100,000	-18.0	-13.0					
17/11/03	Buy	118,000	-28.7	-21.6					
18/01/26	Buy	100,000	-24.1	-14.5					
18/04/27	Buy	108,000	-24.4	-11.7					
18/12/05	Buy	126,000	-	-					

주: \*표는 담당자 변경