

대림산업 (000210)

건설

김기룡



02 3770 3521
kiryong.kim@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	145,000원 (M)
현재주가 (7/30)	105,500원
상승여력	37%

시가총액	38,320억원
총발행주식수	38,600,000주
60일 평균 거래대금	127억원
60일 평균 거래량	116,670주
52주 고	121,500원
52주 저	74,900원
외인지분율	50.62%
주요주주	대림코퍼레이션 외 6인 23.12%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(8.3)	9.0	36.5
상대	(4.1)	17.8	53.5
절대(달러환산)	(10.3)	7.8	29.4

매출 둔화보다 확연한 이익 개선

2Q19 Review : 반복되는 어닝 서프라이즈

2019년 2분기, 대림산업 연결 실적은 매출액 2.47조원(-16.6%, YoY), 영업이익 2,977억원(+32.3%, YoY)을 기록했다. 매출액은 전반적인 수주 및 국내 분양실적 감소에 기인한 둔화세가 지속된 반면, 영업이익은 건설 전 공종에 걸친 원가율 개선 효과로 시장 예상치(영업이익 : 2,153억원)를 38% 상회하는 어닝 서프라이즈를 기록했다. 세종 2차 자체사업(인도 기준) 실적 인식(매출총이익 200억원)과 주요 주택 사업지 정산이익(양주 3차 310억원, 영종2차 100억원 등) 약 500억원 반영되었다. 연결 자회사 영업이익 역시 삼호와 해외법인 실적 개선으로 전년동기대비 18% 증가했다. 다만, 세전이익은 1) 여천NCC 지분법이익 축소[827억원(2Q18) → 217억원(2Q19)] 2) 주택 대여금 관련 충당금 1,000억원 반영으로 전년동기대비 34.2% 감소했다.

양호한 주택 분양 실적, 부진한 수주 회복 기대

2019년 상반기, 신규 수주는 약 2.5조원으로 연간 가이드선스 10.3조원 대비 25%를 달성했다. 하반기에는 수주 인식이 지연된 국내 현대케미칼 HPC (0.6조원)을 비롯해 미국 USGC(0.6조원), 오만 PTA(0.6조원), 러시아 Refinery(0.3조원) 등 다수의 국내외 파이프라인을 통한 수주 회복을 보일 것으로 예상된다. 국내 주택 분양실적은 상반기 13,500세대로 연간 가이드선스 대비 48%를 달성하며 Peer 대비 양호한 달성률을 기록했다. 4분기, 인도 기준 자체사업 현장인 춘천 한숲시티(도급금액 1,420억원) 실적과 2020년 준공 예정인 양주 4차 분양성과급 반영 가능성은 건축/주택부문 실적 개선에 기여할 것으로 전망한다.

투자 의견 Buy 및 목표주가 145,000원 유지

대림산업에 대해 투자 의견 Buy 및 목표주가 145,000원을 유지한다. 2018년 하반기를 시작으로 전반적인 매출 둔화 기조가 지속되는 반면, 주택 원가율 개선과 연결 자회사 이익 확대로 전사 영업이익은 오히려 개선되는 흐름을 보이고 있다. S&P, 무디스 신용평가 등급 획득과 함께 외인 지분 확대에서 비롯된 지배구조 개편 가능성은 주가 변동성 확대의 변수가 될 전망이다. (7/24, '대림그룹의 고민' Report 참고)

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	2Q19P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	24,676	-16.6	6.3	24,255	1.7
영업이익	2,977	32.3	23.6	2,139	39.2
세전계속사업이익	1,978	-34.2	-37.0	2,507	-21.1
지배순이익	1,359	-36.7	-38.5	1,787	-23.9
영업이익률 (%)	12.1	+4.5 %pt	+1.7 %pt	8.8	+3.3 %pt
지배순이익률 (%)	5.5	-1.8 %pt	-4.0 %pt	7.4	-1.9 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	123,355	109,845	96,848	104,137
영업이익	5,459	8,454	9,835	9,629
지배순이익	4,905	6,464	6,898	7,007
PER	6.1	4.5	5.4	5.3
PBR	0.6	0.6	0.7	0.6
EV/EBITDA	6.6	3.5	3.9	4.0
ROE	10.1	12.4	12.1	11.0

자료: 유안타증권

대림산업 2Q19 Review [컨센서스는 1개월 기준]

(단위: 십억원)

	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19P(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	2,957	2,464	2,728	2,322	2,468	-16.6%	6.3%	2,413	2.3%
영업이익	225	205	167	241	298	32.3%	23.6%	215	38.3%
세전이익	301	260	23	314	198	-34.2%	-37.0%	247	-20.0%
지배주주순이익	215	181	7	221	136	-36.7%	-38.5%	175	-22.5%
영업이익률	7.6%	8.3%	6.1%	10.4%	12.1%			8.9%	
세전이익률	10.2%	10.5%	0.8%	13.5%	8.0%			10.3%	
지배주주순이익률	7.3%	7.3%	0.3%	9.5%	5.5%			7.3%	

자료: 유안타증권 리서치센터

대림산업 사업부문별 분기 실적 요약 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	2018	1Q19	2Q19P	3Q19E	4Q19E	2019E	2020E
매출액 (연결)	2,836	2,957	2,464	2,728	10,984	2,322	2,468	2,370	2,525	9,685	10,414
건설	2,186	2,194	1,742	1,924	8,046	1,521	1,609	1,611	1,675	6,416	7,028
- 토목	295	312	276	352	1,235	264	265	290	317	1,137	1,230
- 플랜트	428	268	231	274	1,201	176	151	257	278	862	1,041
- 건축(주택포함)	1,454	1,605	1,227	1,290	5,576	1,072	1,186	1,057	1,072	4,387	4,729
- 조정	9	9	8	8	34	9	7	7	7	30	28
유화	298	314	321	270	1,203	282	289	255	260	1,085	1,048
연결자회사	350	449	401	533	1,733	520	569	504	591	2,184	2,338
% 원가율 (연결)	85.4%	87.5%	86.1%	89.2%	87.1%	82.9%	83.1%	84.8%	84.6%	83.8%	85.0%
건설	87.6%	89.5%	87.0%	91.4%	88.9%	82.5%	82.1%	85.9%	85.4%	84.0%	86.1%
- 토목	91.3%	92.9%	96.0%	91.1%	92.7%	90.7%	88.8%	91.5%	91.6%	90.7%	91.5%
- 플랜트	93.8%	104.0%	79.5%	109.2%	96.8%	84.3%	92.4%	93.8%	93.2%	91.4%	93.0%
- 건축(주택포함)	84.9%	86.2%	86.2%	86.8%	86.0%	80.1%	79.2%	82.2%	81.3%	80.7%	83.0%
유화	85.8%	84.0%	86.0%	88.8%	86.1%	86.7%	85.8%	86.0%	87.2%	86.4%	85.7%
연결자회사	72.3%	80.2%	82.5%	81.8%	79.6%	81.8%	84.3%	80.7%	81.2%	82.0%	81.3%
영업이익(연결)	248	225	205	167	845	241	298	225	220	984	963
건설	159	126	135	88	507	147	212	147	138	643	605
유화	23	33	33	15	104	21	25	22	18	87	84
연결자회사	66	66	38	72	242	72	78	56	64	270	274
% 영업이익률(연결)	8.8%	7.6%	8.3%	6.1%	7.7%	10.4%	12.1%	9.5%	8.7%	10.2%	9.2%
건설	7.3%	5.7%	7.7%	4.6%	6.3%	9.7%	13.1%	9.1%	8.3%	10.0%	8.6%
유화	7.8%	10.6%	10.2%	5.6%	8.7%	7.6%	8.8%	8.7%	7.1%	8.1%	8.0%
연결자회사	18.9%	14.8%	9.5%	13.4%	14.0%	13.9%	13.8%	11.1%	10.8%	12.4%	11.7%

자료: 유안타증권 리서치센터

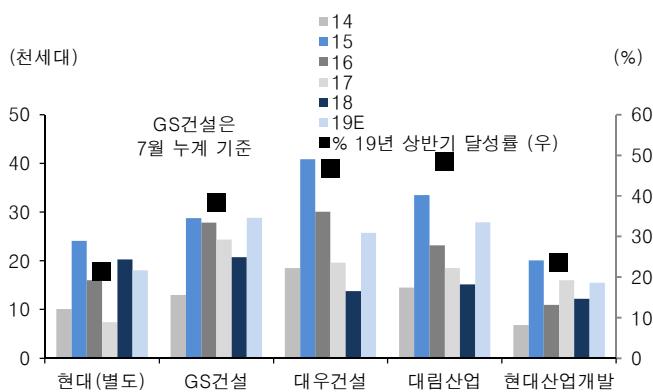
삼호 분기실적 요약

(단위: 십억원)

	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19P(a)	YoY	QoQ
매출액	243	238	323	305	357	47.2%	17.1%
영업이익	25	24	32	36	46	79.6%	27.9%
세전이익	25	27	27	37	46	85.2%	23.0%
당기순이익	18	20	18	30	35	91.1%	16.6%
영업이익률	10.5%	10.2%	9.9%	11.7%	12.8%		
세전이익률	10.3%	11.4%	8.5%	12.3%	12.9%		
당기순이익률	7.5%	8.5%	5.7%	9.8%	9.8%		

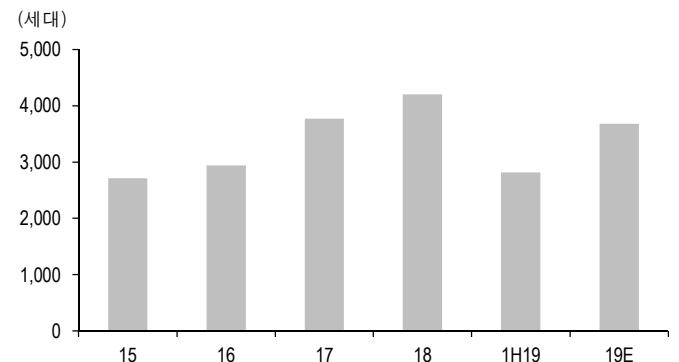
자료: 유안타증권 리서치센터

주요 건설사 주택 분양물량, 상반기 달성률 추이



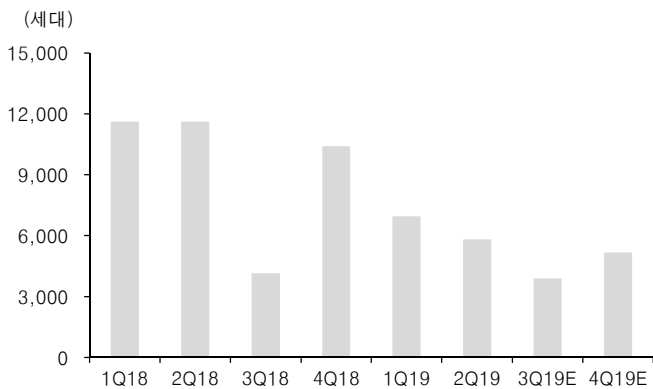
자료: 대림산업, 유안타증권 리서치센터

삼호 주택 분양물량 추이



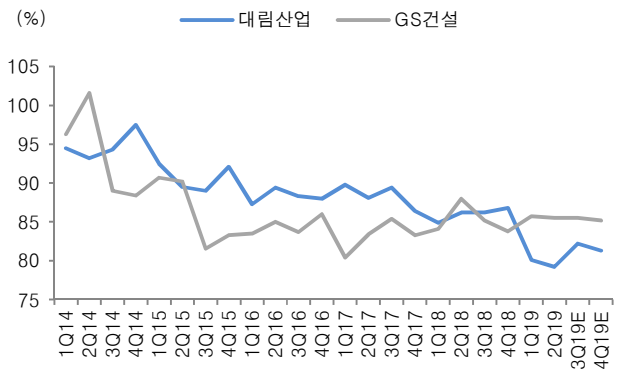
자료: 삼호, 유안타증권 리서치센터

대림산업 분기별 입주물량 추이



자료: 대림산업, 유안타증권 리서치센터

대림산업 건축/주택부문 원가율 비교



자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

대림산업 (000210) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	123,355	109,845	96,848	104,137	109,064
매출원가	111,395	95,643	81,188	88,493	93,098
매출총이익	11,961	14,202	15,661	15,643	15,965
판매비	6,502	5,748	5,825	6,014	6,196
영업이익	5,459	8,454	9,835	9,629	9,769
EBITDA	6,652	9,760	11,184	11,019	11,209
영업외손익	1,294	491	149	582	747
외환관련손익	-648	152	120	87	67
이자손익	-651	-624	-408	-410	-410
관계기업관련손익	4,368	2,602	2,139	2,099	2,099
기타	-1,774	-1,639	-1,702	-1,194	-1,009
법인세비용차감전순이익	6,753	8,944	9,984	10,211	10,516
법인세비용	1,673	2,164	2,609	2,757	2,839
계속사업순이익	5,080	6,781	7,375	7,454	7,677
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	5,080	6,781	7,375	7,454	7,677
지배지분순이익	4,905	6,464	6,898	7,007	7,216
포괄손익	4,843	6,115	7,350	7,429	7,652
지배지분포괄이익	4,647	5,847	6,954	7,029	7,240

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

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	67,277	63,666	66,592	68,904	70,189
현금및현금성자산	19,318	21,345	20,906	21,782	21,609
매출채권 및 기타채권	31,672	14,399	14,768	15,460	16,009
재고자산	7,181	9,989	10,118	10,321	10,630
비유동자산	66,748	64,671	70,847	75,589	82,137
유형자산	20,710	20,702	21,594	25,064	29,104
관계기업 등 자본관련자산	12,850	11,474	13,652	16,070	18,488
기타투자자산	11,814	10,102	10,030	9,929	10,129
자산총계	134,025	128,337	137,439	144,493	152,326
유동부채	49,032	45,300	48,623	48,032	48,192
매입채무 및 기타채무	32,679	17,754	18,050	18,996	19,512
단기차입금	1,647	1,869	1,480	1,350	1,290
유동성장기부채	7,933	6,269	8,706	9,406	9,511
비유동부채	28,049	22,534	21,189	22,485	23,600
장기차입금	13,572	10,338	9,400	9,550	9,700
사채	8,393	8,118	7,270	8,150	9,144
부채총계	77,081	67,835	69,812	70,517	71,792
지배지분	50,643	53,900	60,253	66,602	73,160
자본금	2,185	2,185	2,185	2,185	2,185
자본잉여금	5,392	5,389	5,382	5,382	5,382
이익잉여금	43,987	47,930	54,196	60,544	67,102
비지배지분	6,301	6,602	7,374	7,374	7,374
자본총계	56,943	60,502	67,627	73,976	80,534
순차입금	7,226	-2,137	-1,710	-1,151	1
총차입금	32,485	26,632	27,436	29,036	30,226

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	4,376	11,045	7,855	7,360	7,412
당기순이익	5,080	6,781	7,375	7,454	7,677
감가상각비	1,109	1,203	1,247	1,280	1,330
외환손익	142	21	-103	-87	-67
종속, 관계기업 관련손익	-4,681	-3,015	-2,331	-2,099	-2,099
자산부채의 증감	-4,655	-3,328	-5,213	-5,095	-5,037
기타현금흐름	7,381	9,383	6,880	5,908	5,608
투자활동 현금흐름	-2,374	-3,808	-5,334	-6,616	-7,282
투자자산	870	-922	-954	-940	-940
유형자산 증가 (CAPEX)	-2,360	-1,485	-2,326	-4,874	-5,504
유형자산 감소	23	53	110	124	133
기타현금흐름	-907	-1,453	-2,164	-927	-972
재무활동 현금흐름	1,539	-5,256	-106	1,242	832
단기차입금	-1,514	-227	-386	-130	-60
사채 및 장기차입금	3,261	-4,716	638	1,730	1,250
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-253	-480	-750	-750	-750
기타현금흐름	44	167	393	393	393
연결범위변동 등 기타	5	46	-2,853	-1,111	-1,134
현금의 증감	3,546	2,027	-439	876	-172
기초 현금	15,772	19,318	21,345	20,906	21,782
기말 현금	19,318	21,345	20,906	21,782	21,610
NOPLAT	5,459	8,454	9,835	9,629	9,769
FCF	-1,715	2,901	1,074	-1,550	-1,969

자료: 유안타증권

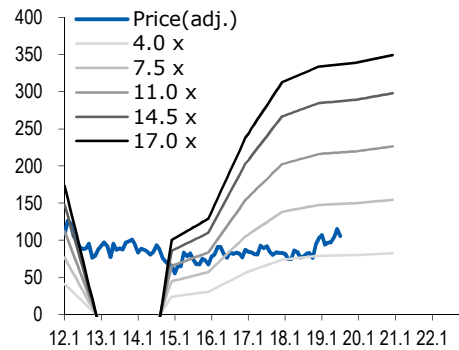
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
EPS	13,980	18,383	19,631	19,943	20,545
BPS	131,198	139,638	156,096	172,544	189,534
EBITDAPS	17,234	25,284	28,973	28,547	29,040
SPS	319,573	284,572	250,902	269,784	282,549
DPS	1,000	1,700	1,700	1,700	1,700
PER	6.1	4.5	5.4	5.3	5.1
PBR	0.6	0.6	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	6.6	3.5	3.9	4.0	4.1
PSR	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액 증가율 (%)	25.2	-11.0	-11.8	7.5	4.7
영업이익 증가율 (%)	30.2	54.9	16.3	-2.1	1.5
지배지분이익 증가율 (%)	84.9	31.8	6.7	1.6	3.0
매출총이익률 (%)	9.7	12.9	16.2	15.0	14.6
영업이익률 (%)	4.4	7.7	10.2	9.2	9.0
지배지분이익률 (%)	4.0	5.9	7.1	6.7	6.6
EBITDA 마진 (%)	5.4	8.9	11.5	10.6	10.3
ROIC	16.6	35.7	43.5	28.7	23.8
ROA	3.8	4.9	5.2	5.0	4.9
ROE	10.1	12.4	12.1	11.0	10.3
부채비율 (%)	135.4	112.1	103.2	95.3	89.1
순차입금/자기자본 (%)	14.3	-4.0	-2.8	-1.7	0.0
영업이익/금융비용 (배)	5.2	7.4	9.8	9.6	9.8

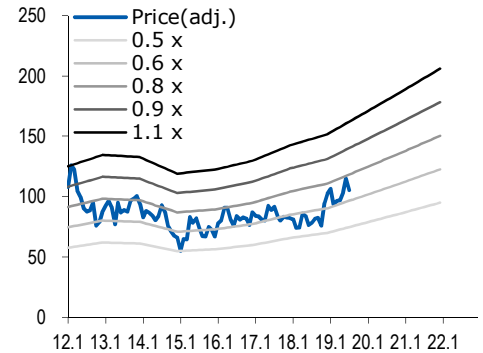
P/E band chart

(천원)

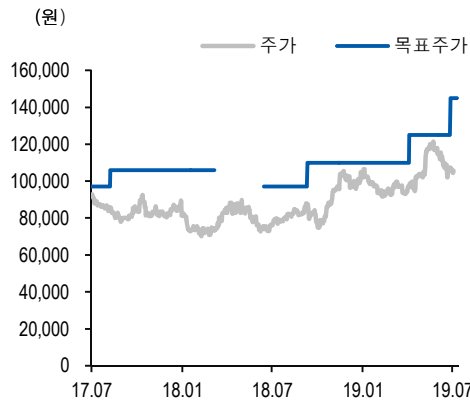


P/B band chart

(천원)



대림산업 (000210) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-07-31	BUY	145,000	1년		
2019-07-24	BUY	145,000	1년		
2019-05-02	BUY	125,000	1년	-12.81	-2.80
2019-02-01	HOLD	110,000	1년	-14.86	-
2018-10-08	BUY	110,000	1년	-16.43	-3.18
2018-07-12	BUY	97,000	1년	-17.52	-9.48
	담당자 변경				
2017-09-04	BUY	106,000	1년	-23.73	-12.74
2017-08-19	1년 경과 이후		1년	-11.60	-10.31
2016-08-19	BUY	97,000	1년	-13.07	-3.61

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)	0.5
Buy(매수)	86.9
Hold(중립)	12.6
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-07-29

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 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.