

대림산업

BUY(유지)

000210 기업분석 | 건설

목표주가(유지)	126,000원	현재주가(07/30)	105,500원	Up/Downside	+19.4%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2019. 07. 31

놀라운 실적만큼 싸진 주가

■ 2Q19 Earnings Review

서프라이즈: 대림산업의 19년 2분기 실적은 매출액 24,676억원(-16.6% YoY), 영업이익 2,977억원(+32.3% YoY), 세전이익 1,978억원(-34.2% YoY)으로 집계되었다. 분기기준 사상 최대 영업이익으로 시장기대치를 크게 상회했는데, 매출액 감소와 유화부문 부진에도 불구하고 ① 건설 전 공종의 수익성 개선과 ② 삼호를 비롯한 연결대상법인의 양호한 실적 때문이었다.

주택부문 수익성 환골탈태: 과거 대림산업 주택부문의 수익성은 경쟁사 대비 낮았는데 18년 이후 시장 평균 이상의 수익성을 보여주고 있다. 이번 분기의 경우 ① 인도기준 자체사업의 매출 인식, ② 보수적 실행원가율 적용으로 준공시점의 원가율 개선, ③ 개발리츠사업에서의 분양성과금 수령 등으로 79.2%의 원가율을 기록했다. ①번을 제외한 나머지 수익성 개선 요인은 최소 20년까지 지속될 것이기 때문에 주택부문이 전사 실적의 버팀목이 되어줄 것으로 판단된다.

■ Comment

하반기 집중된 신규수주: 하반기 실적은 문제가 되지 않을 것이다. 상반기 2.5조원에 그친 수주 부진을 하반기에 얼마나 극복할 수 있느냐가 키드라이버가 될 전망이다. 대림산업이 밝히고 있는 수주 파이프라인으로만 보면 수주목표(10.3조원) 달성에는 문제가 없어 보이지만 시장 상황 자체가 긍정적이지 않다는 점이 불확실성을 높이고 있다고 판단한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)					(단위: 십억원 원 배 %)		Stock Data		
FYE Dec	2017	2018	2019E	2020E	2021E		52주 최저/최고	74,900/121,500원	
매출액	12,336	10,984	9,982	10,742	11,402		KOSDAQ /KOSPI	626/2,039pt	
(증가율)	25.2	-11.0	-9.1	7.6	6.1		시가총액	36,714억원	
영업이익	546	845	1,012	1,079	1,142		60일-평균거래량	116,646	
(증가율)	30.2	54.9	19.7	6.6	5.8		외국인자본율	50.6%	
자배주주순이익	490	646	773	911	972		60일-외국인자본율변동추이	+3.1%p	
EPS	13,980	18,383	22,013	25,993	27,729		주요주주	대림코퍼레이션 외 6 인 23.1%	
PER (H/L)	6.8/5.6	5.8/3.8	4.8	4.1	3.8		(천원)		
PBR (H/L)	0.7/0.6	0.8/0.5	0.7	0.6	0.5		대림산업(좌)		
EV/EBITDA (H/L)	7.2/6.3	4.4/3.1	3.2	2.2	1.2		KOSPI지수대비(우)		
영업이익률	4.4	7.7	10.1	10.0	10.0		(pt)		
ROE	10.1	12.4	13.5	14.0	13.1				

주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-8.3	9.0	36.5
상대기준	-4.1	17.8	53.5

■ Action

투자의견 Buy 유지: 예상 밖의 실적은 그만큼 기업 내부 역량의 강화가 반영된 것이라고 판단한다. 건설 신규수주 상황이 불확실한 것은 사실이지만 분기 당 2,000억원 이상의 영업이익을 창출할 수 있는 체력은 충분히 만들어졌다. 대림산업의 수주 파이프라인이 현실화된다고 가정할 경우 이 정도 쌓 기업을 찾기도 쉽지 않을 것이다. 하반기 대림산업의 수주 행보를 주목하자. 대림산업에 대한 투자의견 Buy와 목표주가 126,000원을 유지한다.

도표 1. 대림산업 19년 2분기 실적 Summary

(단위: 억원, %)

	2Q19P	2Q18	%YoY	1Q19	%QoQ	DB추경치	%차이	컨센서스	%차이
매출액	24,676	29,570	-16.6	23,221	6.3	24,455	0.9	24,255	1.7
영업이익	2,977	2,250	32.3	2,409	23.6	1,936	53.8	2,139	39.2
세전이익	1,978	3,007	-34.2	2,342	-15.5	2,342	-15.5	2,507	-21.1
신규수주	10,859	18,217	-40.4	14,384	-24.5	15,000	-27.6		

자료: 대림산업, DB 금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	6,728	6,367	7,364	8,240	9,174
현금및현금성자산	1,932	2,135	2,884	3,900	5,027
매출채권및기타채권	3,167	1,440	1,781	1,437	1,066
재고자산	718	999	908	977	1,037
비유동자산	6,675	6,467	6,675	6,666	6,651
유형자산	2,071	2,070	2,070	2,065	2,055
무형자산	70	52	47	42	38
투자자산	2,466	2,158	2,215	2,215	2,215
자산총계	13,402	12,834	14,039	14,906	15,825
유동부채	4,903	4,530	4,850	4,828	4,793
매출채무및기타채무	3,268	1,775	1,904	1,882	1,847
단기차입금및기타채무	165	187	157	157	157
유동성장기부채	793	627	587	587	587
비유동부채	2,805	2,253	2,393	2,393	2,393
사채및장기차입금	2,197	1,846	1,846	1,846	1,846
부채총계	7,708	6,783	7,244	7,221	7,187
자본금	219	219	219	219	219
자본잉여금	539	539	539	539	539
이익잉여금	4,399	4,793	5,500	6,345	7,251
비자매주주자본	630	660	698	743	790
자본총계	5,694	6,050	6,795	7,685	8,639

현금흐름표

12월 결산(십억원)

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	438	1,105	872	1,110	1,194
당기순이익	508	678	811	956	1,019
현금유동이 없는 비용 및 수익	457	596	247	291	296
유형 및 무형자산상각비	119	131	154	158	163
영업관련자산부채변동	-465	-333	73	168	204
매출채권및기타채권의감소	-1,107	-219	-341	343	372
재고자산의감소	135	-92	91	-69	-60
매입채권및기타채무의증가	944	271	129	-23	-34
투자활동현금흐름	-237	-381	1,013	77	105
CAPEX	-236	-149	-149	-149	-149
투자자산의순증	-365	309	142	200	200
재무활동현금흐름	154	-526	-85	-172	-172
사채및차입금의증가	355	-571	85	0	0
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-25	-48	-66	-66	-66
기타현금흐름	1	5	-1,051	0	0
현금의증가	355	203	750	1,016	1,127
기초현금	1,577	1,932	2,135	2,884	3,900
기말현금	1,932	2,135	2,884	3,900	5,027

자료: 대림산업 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	12,336	10,984	9,982	10,742	11,402
매출원가	11,139	9,564	8,400	9,104	9,687
매출총이익	1,196	1,420	1,581	1,638	1,715
판관비	650	575	569	559	574
영업이익	546	845	1,012	1,079	1,142
EBITDA	665	976	1,166	1,237	1,304
영업외손익	130	49	57	183	204
금융순익	-126	-36	-34	-28	-7
투자수익	437	260	200	200	200
기타영업외손익	-181	-175	-109	11	11
세전이익	675	894	1,069	1,261	1,345
증단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	508	678	811	956	1,019
자비주주지분순이익	490	646	773	911	972
비자매주주지분순이익	18	32	38	45	48
총포괄이익	484	611	811	956	1,019
증감률(%YoY)					
매출액	25.2	-11.0	-9.1	7.6	6.1
영업이익	30.2	54.9	19.7	6.6	5.8
EPS	84.3	31.5	19.7	18.1	6.7

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

주요 투자지표

12월 결산(%, 배)

주당지표(원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
EPS	13,980	18,383	22,013	25,993	27,729
BPS	131,198	139,638	157,954	179,856	203,322
DPS	1,000	1,700	1,700	1,700	1,700
Multiple(배)					
P/E	5.9	5.6	4.8	4.1	3.8
P/B	0.6	0.7	0.7	0.6	0.5
EV/EBITDA	6.6	4.3	3.2	2.2	1.2
수익성(%)					
영업이익률	4.4	7.7	10.1	10.0	10.0
EBITDA마진	5.4	8.9	11.7	11.5	11.4
순이익률	4.1	6.2	8.1	8.9	8.9
ROE	10.1	12.4	13.5	14.0	13.1
ROA	3.9	5.2	6.0	6.6	6.6
ROI	13.0	23.1	29.9	32.4	37.2
부채비율(%)	135.4	112.1	106.6	94.0	83.2
이자보상배율(배)	—	—	—	—	—
배당성향(배)	6.9	8.7	7.3	6.2	5.8

1년간 투자의견 비율 (2019-06-30 기준) - 매수(15.5%) 중립(18.5%) 매도(0.0%)

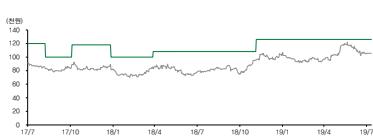
기업 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

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

업종 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- 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 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	고리율(%)	일자	투자의견	목표주가	고리율(%)
		평균	최고/최저			평균	최고/최저
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