

SK COMPANY Analysis



Analyst

신서정

seojeong@sksec.co.kr

02-3773-9978

Company Data

자본금	219 십억원
발행주식수	3,860 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	3,278 십억원
주요주주	
대림코퍼레이션(외6)	23.12%
국민연금공단	12.24%
외국인지분률	50.50%
배당수익률	1.80%

Stock Data

주가(19/10/11)	94,200 원
KOSPI	2044.61 pt
52주 Beta	1.16
52주 최고가	121,500 원
52주 최저가	74,900 원
60일 평균 거래대금	13 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-4.9%	-4.7%
6개월	-3.1%	5.4%
12개월	18.3%	23.3%

대림산업 (000210/KS | 매수(신규편입) | T.P 130,000 원(신규편입))

주택이 견인하는 실적 호조세

대림산업의 3Q19 매출액은 2.3 조원(YoY-5.3%), 영업이익은 2,029 억원(YoY-1.3%)을 전망한다. 특히 연결자회사 삼호 및 주택부문의 호실적세가 실적을 견인하는 모습이다. 주택매출은 내후년까지 지속성장을 전망한다. 9월 KCGI의 대림코퍼레이션 지분 취득으로 배당확대 기대감까지 있는 종목이다. 주가 110,000 원, 투자의견 매수로 신규 커버리지 개시하겠다.

주택부문의 호실적 지속 전망

대림산업의 3Q19 매출액 2.3 조원(YoY-5.3%), 영업이익 2,029 억원 (YoY-1.3%)으로 컨센서스에 부합하는 실적을 기록할 것으로 전망한다. 해외부문의 상대적 부진에도 불구하고, 주택부문의 호실적이 금년의 실적을 견인하는 모습이다. 연결기업으로 잡히는 건설사 삼호가 재작년 워크아웃 졸업 이후 실적이 빠르게 성장하고 있다는 점도 긍정적이다. 삼호의 매출이 올해 1.2조~1.3조 가량 전망되며 이러한 성장세는 내년에도 지속될 것으로 기대된다.

해외수주 목표 달성 및 배당 확대 개연성

해외수주의 경우, 현대케미칼 HPC, 미국 USGC HDPE 등의 프로젝트들을 연내 수주할 것으로 전망한다. 따라서 2019년 연간 플랜트 수주 목표로 제시했던 2조원은 충분히 달성 가능할 것으로 보인다. 더불어 9월 KCGI가 대림산업의 모회사인 대림코퍼레이션의 지분을 32.4% 취득함과 동시에 대림산업의 배당 확대 개연성이 기대된다는 점도 긍정적 요인이다.

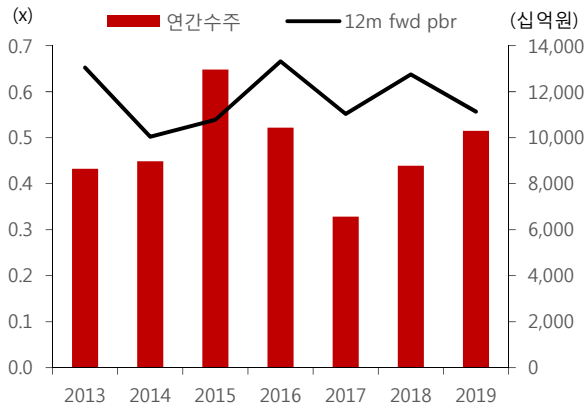
투자의견 매수, 목표주가 110,000 원으로 신규 커버리지 개시

동사의 해외부문에 대한 실적이 아쉬운 것이 사실이다. 다만 주택 매출 Peak와 관련한 시장의 우려에도 불구하고, 내후년까지 지속적으로 주택 매출이 증대될 것으로 기대된다는 점은 매우 긍정적이다. 주택실적 호조세에 따라 당분간 호실적을 지속할 것으로 전망한다. 목표주가 110,000 원 산출근거는 20년 연간수주가 13,14년 수주추이와 유사할 것으로 전망되는 바 당시 2개년 평균 PBR(0.7x)을 적용하였다. 투자의견 매수, 목표주가 110,000 원으로 신규 커버리지 개시한다.

영업실적 및 투자지표

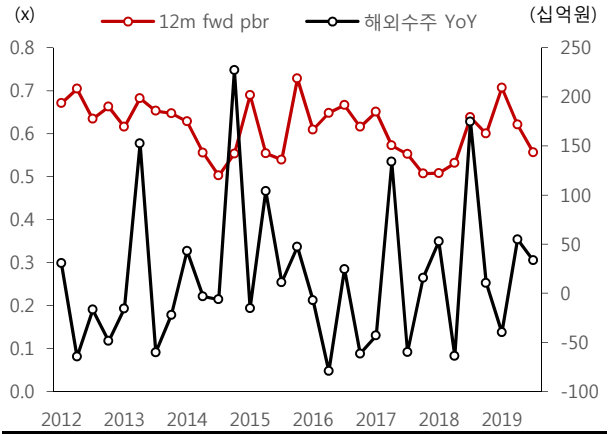
구분	단위	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	십억원	9,854	12,336	10,984	9,539	10,256	10,836
yoy	%	3.6	25.2	-11.0	-13.2	7.5	5.7
영업이익	십억원	419	546	845	1,003	936	1,136
yoy	%	54.3	30.2	54.9	18.7	-6.7	21.4
EBITDA	십억원	528	665	976	1,146	1,064	1,249
세전이익	십억원	436	675	894	887	830	1,047
순이익(지배주주)	십억원	265	490	646	627	590	754
영업이익률%	%	4.3	4.4	7.7	10.5	9.1	10.5
EBITDA%	%	5.4	5.4	8.9	12.0	10.4	11.5
순이익률	%	3.0	4.1	6.2	7.0	6.1	7.3
EPS(계속사업)	원	6,873	12,707	16,746	16,242	15,273	19,530
PER	배	12.7	6.5	6.1	5.8	6.2	4.8
PBR	배	0.7	0.6	0.7	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	배	8.7	6.7	4.3	3.2	2.9	1.8
ROE	%	5.9	10.1	12.4	11.1	9.6	11.3
순차입금	십억원	792	735	-200	-556	-1,194	-2,072
부채비율	%	140.8	135.4	112.1	98.4	98.2	97.0

연간수주와 12M fwd PBR



자료: DataGuide, SK 증권

해외수주 YoY 와 12M fwd PBR



자료: DataGuide, SK 증권

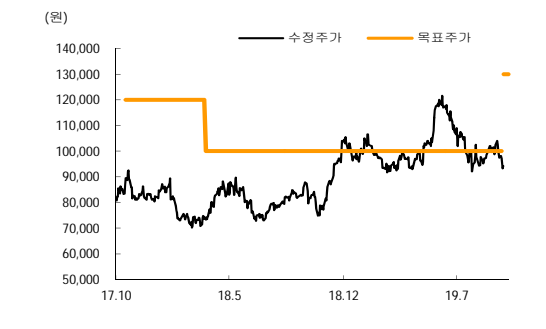
PBR Valuation Table

항목	비고
예상 BPS (원)	158,775.4
적정 P/B (배)	0.7
적정주가 (원)	111,142.8
목표주가 (원)	110,000
현재주가 (원)	94,200
Upside (%)	16.8

19~20년 예상 평균 BPS
20년 연간수주 13,14 수주와 유사 전망
당시 2개년 평균 PBR 적용

자료: SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2019.10.14	매수	130,000원	6개월		
2019.10.10	담당자 변경				
2019.04.02	중립	100,000원	6개월	-7.70%	21.50%
2019.02.01	중립	100,000원	6개월	-13.34%	6.50%
2019.01.07	중립	100,000원	6개월	-15.05%	6.50%
2018.11.02	매수	100,000원	6개월	-16.64%	5.50%
2018.10.01	매수	100,000원	6개월	-19.45%	-10.30%
2018.07.10	매수	100,000원	6개월	-19.65%	-10.30%
2018.04.27	매수	100,000원	6개월	-18.78%	-10.30%
2018.04.02	매수	100,000원	6개월	-21.04%	-14.50%
2018.01.26	매수	120,000원	6개월	-33.20%	-22.92%
2017.11.27	매수	120,000원	6개월	-29.78%	-22.92%
2017.11.03	매수	120,000원	6개월	-28.80%	-22.92%



Compliance Notice

- 작성자(신서정)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2019년 10월 14일 기준)

매수	91.73%	중립	8.27%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	6,728	6,367	6,290	7,040	8,111
현금및현금성자산	1,932	2,135	2,624	3,028	3,906
매출채권및기타채권	3,130	1,385	1,231	1,370	1,447
재고자산	718	999	888	988	1,044
비유동자산	6,675	6,467	6,805	7,038	7,193
장기금융자산	1,181	1,010	1,125	1,125	1,125
유형자산	2,071	2,070	2,030	1,911	1,806
무형자산	70	52	44	39	35
자산총계	13,402	12,834	13,095	14,078	15,304
유동부채	4,903	4,530	4,096	4,453	4,659
단기금융부채	971	841	817	803	803
매입채무 및 기타채무	3,094	1,571	1,396	1,554	1,641
단기충당부채	227	394	351	390	412
비유동부채	2,805	2,253	2,399	2,523	2,878
장기금융부채	2,291	1,849	1,823	1,603	1,603
장기매입채무 및 기타채무	62	2	14	29	19
장기충당부채	188	190	168	186	207
부채총계	7,708	6,783	6,496	6,975	7,537
지배주주지분	5,064	5,390	5,893	6,364	6,996
자본금	219	219	219	219	219
자본잉여금	539	539	539	539	539
기타자본구성요소	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	4,399	4,793	5,356	5,886	6,577
비지배주주지분	630	660	706	738	771
자본총계	5,694	6,050	6,599	7,102	7,767
부채외자본총계	13,402	12,834	13,095	14,078	15,304

현금흐름표

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	239	705	1,061	810	970
당기순이익(손실)	508	678	666	629	793
비현금성항목등	457	596	631	435	455
유형자산감가상각비	111	120	133	119	105
무형자산감가상각비	8	10	10	9	8
기타	560	489	438	288	288
운전자본감소(증가)	-465	-333	-3	-3	-25
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-1,107	-219	24	-139	-77
재고자산감소(증가)	135	-92	111	-100	-56
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	944	271	-39	158	88
기타	-438	-293	-99	79	21
법인세납부	-260	-236	-233	-252	-253
투자활동현금흐름	74	140	-195	-31	68
금융자산감소(증가)	-106	-197	-15	0	0
유형자산감소(증가)	-234	-143	-99	0	0
무형자산감소(증가)	-3	-1	-4	-4	-4
기타	417	482	-77	-27	72
재무활동현금흐름	41	-647	-375	-375	-161
단기금융부채증가(감소)	-599	-997	-396	-14	0
장기금융부채증가(감소)	774	503	158	-220	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-25	-48	-66	-59	-63
기타	-109	-105	-66	-82	-98
현금의 증가(감소)	355	203	490	404	878
기초현금	1,577	1,932	2,135	2,624	3,028
기말현금	1,932	2,135	2,624	3,028	3,906
FCF	730	1,107	812	823	945

자료 : 대림산업 SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	12,336	10,984	9,539	10,256	10,836
매출원가	11,139	9,564	7,971	8,633	9,034
매출총이익	1,196	1,420	1,568	1,623	1,802
매출총이익률 (%)	9.7	12.9	16.4	15.8	16.6
판매비와관리비	650	575	565	687	666
영업이익	546	845	1,003	936	1,136
영업이익률 (%)	4.4	7.7	10.5	9.1	10.5
비영업손익	129	49	-116	-106	-90
순금융비용	65	62	43	32	16
외환관련손익	-65	15	17	17	17
관계기업투자등 관련손익	437	260	197	197	197
세전계속사업이익	675	894	887	830	1,047
세전계속사업이익률 (%)	5.5	8.1	9.3	8.1	9.7
계속사업법인세	167	216	220	201	253
계속사업이익	508	678	666	629	793
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	508	678	666	629	793
순이익률 (%)	4.1	6.2	7.0	6.1	7.3
지배주주	490	646	627	590	754
지배주주귀속 순이익률(%)	3.98	5.88	6.57	5.75	6.96
비지배주주	18	32	39	39	39
총포괄이익	484	611	600	563	727
지배주주	465	585	567	530	694
비지배주주	20	27	33	33	33
EBITDA	665	976	1,146	1,064	1,249

주요투자지표

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
성장성 (%)					
매출액	25.2	-11.0	-13.2	7.5	5.7
영업이익	30.2	54.9	18.7	-6.7	21.4
세전계속사업이익	54.8	32.5	-0.9	-6.4	26.1
EBITDA	26.0	46.7	17.4	-7.1	17.3
EPS(계속사업)	84.9	31.8	-3.0	-6.0	27.9
수익성 (%)					
ROE	10.1	12.4	11.1	9.6	11.3
ROA	3.9	5.2	5.1	4.6	5.4
EBITDA마진	5.4	8.9	12.0	10.4	11.5
안정성 (%)					
유동비율	137.2	140.5	153.6	158.1	174.1
부채비율	135.4	112.1	98.4	98.2	97.0
순차입금/자기자본	12.9	-3.3	-8.4	-16.8	-26.7
EBITDA/이자비용(배)	6.4	8.6	11.8	11.0	14.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	12,707	16,746	16,242	15,273	19,530
BPS	131,198	139,638	152,676	164,875	181,241
CFPS	15,799	20,129	19,943	18,592	22,441
주당 현금배당금	1,000	1,700	1,700	1,800	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	7.4	6.3	7.5	8.0	6.2
PER(최저)	6.1	4.2	5.7	6.0	4.7
PBR(최고)	0.7	0.8	0.8	0.7	0.7
PBR(최저)	0.6	0.5	0.6	0.6	0.5
PCR	5.2	5.1	4.7	5.1	4.2
EV/EBITDA(최고)	7.3	4.4	4.0	3.8	2.5
EV/EBITDA(최저)	6.4	3.1	3.1	2.8	1.7