

2019. 11. 1



▲ 건설

Analyst 박형렬

02. 6454-4872

hr.park@meritz.co.kr

RA 김보라

02. 6454-4886

borakim@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) **140,000 원**

현재주가 (10.31) **91,000 원**

상승여력 **53.8%**

KOSPI 2,083.48pt

시가총액 31,668억원

발행주식수 3,480만주

유동주식비율 76.88%

외국인비중 50.33%

52주 최고/최저가 121,500원/75,000원

평균거래대금 114.5억원

주요주주(%)

대림코퍼레이션 외 6인 23.12

국민연금공단 12.24

BlackRock Fund Advisors 외 12인 5.00

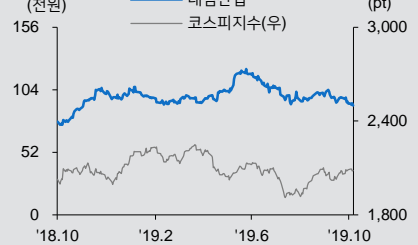
주가상승률(%)

1개월 6개월 12개월

절대주가 -12.5 -6.0 19.7

상대주가 -13.4 -0.6 16.6

주가그래프



대림산업 000210

3분기 양호, 4분기 추가 개선

- ✓ 양호한 3분기 실적 달성, 외형 둔화에도 불구하고 영업이익 증가 지속
- ✓ 주택과 플랜트 부문, 연결법인의 고수익성 유지
- ✓ 4분기 춘천 자체사업 매출 인식으로 추가적인 실적 개선 전망
- ✓ 진행 중인 대규모 석유화학 투자에도 불구하고 재무적 부담은 크지 않을 것
- ✓ 투자의견 매수 및 적정주가 유지

외형감소에도 불구하고, 영업이익 증가

3분기 매출이 12% YoY 감소하였음에도 불구하고 플랜트, 주택, 토목 등의 대부분의 사업부문의 수익성 개선과 연결법인 실적 개선으로 영업이익은 8.5% YoY 증가한 2,230억원을 기록하였다. 외형 감소에 가장 큰 영향을 주고 있는 주택부문의 신규분양이 2018년 1.5만호에서 2019년 2.3~2.5만호로 증가하면서 향후에는 매출 역시 회복될 것으로 전망된다.

2019년 4분기 춘천 자체 주택사업의 매출 인식(준공 기준)에 따라 호실적이 예상되며, 2020년에는 서울숲 아크로의 준공 및 오피스빌딩 매각 등이 추가적인 실적 개선에 영향을 줄 것으로 전망된다. 부진했던 플랜트 부문 수주는 4분기 확정 물량이 0.7조원이며, 신규 입찰이 증가함에 따라 회복될 것으로 전망된다.

독보적인 영업활동 현금흐름, 투자계획을 감안하더라도 재무구조 개선

2019년 외형 둔화에도 불구하고 수익성 개선으로 2018년 달성한 사상최대 이익을 갱신할 것이며, 1조원 수준의 영업이익은 2020년에도 가능할 것으로 판단된다. 그럼에도 불구하고 성장을 둔화 및 신규수주 부진, 신규 투자 불확실성 등에 따라 주가는 약세를 보이고 있다. 2020년까지 미국 석유화학 업체 인수(0.6조원), 미국 에틸렌 투자(2조원~2.5조원) 등이 진행 중이며, 석유화학 시황에 대한 부정적인 인식 역시 반영되어 있는 것으로 판단된다.

다만 향후 진행될 신규 투자가 최소 5년 정도의 시간을 두고 나누어서 집행되며, 연간 영업활동 현금흐름 이내의 규모로 모든 투자가 확정되더라도 재무적인 부담은 크지 않고, 성수동 오피스 빌딩 등의 매각을 통해 순현금에 가까운 재무상태를 지속적으로 유지할 수 있다. 투자의견 매수와 적정주가를 유지한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2017	12,335.5	545.9	490.5	13,980	72.7	131,198	5.9	0.6	6.6	10.1	135.4
2018	10,984.5	845.4	646.4	18,383	33.2	139,638	5.6	0.7	4.3	12.4	112.1
2019E	9,489.4	1,017.7	710.5	20,216	14.4	154,594	4.5	0.6	3.3	12.5	95.6
2020E	10,499.0	1,011.8	747.7	21,261	7.1	171,959	4.3	0.5	3.4	11.9	82.4
2021E	10,918.3	980.2	731.2	20,787	-2.2	188,796	4.4	0.5	3.3	10.5	74.9

표1 대림산업 분기 실적 Table								
(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	2018	1Q19	2Q19	3Q19
대림산업 매출액(별도)	2483.0	2508.4	2062.8	2194.7	9251.9	1802.3	1898.3	1589.0
주택	1453.6	1605.0	1227.3	1290.2	5579.1	1071.9	1185.8	830.5
토목	295.4	311.9	275.5	351.8	1234.6	264.4	265.2	274.4
플랜트	427.6	268.4	230.5	274.0	1200.5	175.9	151.0	189.3
유화	297.5	314.4	321.1	270.3	1203.3	281.5	289.2	286.2
대림산업 원가율(%)	87.4	88.8	86.8	90.8	88.4	83.2	82.7	84.4
주택	84.9	86.2	86.2	86.8	86.0	80.1	79.2	82.4
토목	91.3	92.9	96.0	91.1	92.7	90.7	88.8	92.2
플랜트	93.8	104.0	79.5	109.2	96.9	84.3	92.4	80.0
유화	85.8	84.0	86.0	88.8	86.0	86.7	85.8	85.7
대림산업 영업이익(별도)	182.1	158.7	167.2	103.3	611.3	168.5	219.4	126.8
건설	158.9	125.5	134.5	88.2	507.1	147.1	194.5	104.3
유화	23.2	33.2	32.7	15.1	104.2	21.4	24.9	22.5
연결 매출액	2833.0	2957.0	2463.8	2729.2	10986.1	2322.1	2467.6	2163.5
대림산업(별도)	2483.0	2508.4	2062.8	2194.7	9251.9	1802.3	1898.3	1589.0
대림C&S	54.8	57.1	49.3	44.4	205.6	43.9	50.4	51.2
주요해외법인	46.1	47.4	23.1	72.8	159.0	45.7	47.4	70.7
삼호	162.4	242.6	237.7	322.9	965.6	304.8	357.1	315.0
대림자동차	66.4	73.2	72.0	81.9	293.5	73.3	79.5	70.2
오라관광	18.4	24.6	23.7	26.4	93.1	21.0	26.9	24.8
대림에너지	17.8	16.9	17.6	34.7	87.0	35.0	8.7	44.1
청진이삼	10.5	10.7	10.8	11.0	43.0	10.7	10.9	10.8
기타/연결조정	-26.4	-23.9	-33.2	-59.6	-112.6	-14.6	-11.6	-12.3
연결 영업이익	248.0	225.0	205.5	173.8	852.3	240.9	297.7	223.0
대림산업(별도)	182.1	158.7	167.2	103.3	611.3	168.5	219.4	126.8
대림C&S	2.7	2.4	1.6	-2.9	3.8	1.2	1.0	1.2
주요해외법인	35.4	16.0	5.7	17.9	75.0	8.1	31.8	17.1
삼호	9.2	25.4	24.2	31.9	90.7	35.8	45.7	33.4
대림자동차	0.6	2.6	0.5	1.5	5.2	1.3	3.9	0.4
오라관광	-1.2	1.6	1.9	4.2	6.5	-1.0	2.3	3.3
대림에너지	12.7	8.3	6.7	19.2	46.9	22.6	-8.5	33.5
청진이삼	7.5	7.8	8.2	7.0	30.5	8.4	7.1	8.1
기타/연결조정	-1.0	2.2	-10.5	-8.3	-17.6	-4.0	-5.0	-0.8

자료: 대림산업, 메리츠증권리서치센터

표2 대림산업 지분법 세부내역

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	2018	1Q19	2Q19	3Q19
고려개발 매출액	114.3	139.2	130.3	170.3	554.1	130.7	155.4	162.3
YNCC 매출액	1343.2	1507.9	1600.8	1402.5	5854.4	1263	1135.9	1327.6
폴리미래 매출액	229.2	233.5	239.4	246.1	948.2	233.7	241.4	239.2
고려개발 영업이익	6.5	4.7	9.8	19	40	11.8	13.6	14.9
YNCC 영업이익	177.1	232.8	197.2	41	648.1	163.6	48.8	145.2
폴리미래 영업이익	22.3	20.1	21	12.3	75.7	21.8	33.4	21.7
지분법 반영	77.5	89.4	78.6	8.7	254.2	66.7	36.3	68.1
고려개발	-0.4	-0.7	2.5	-4.5	-3.1	1.8	2.4	5.5
YNCC	68.9	82.7	68.2	8.7	228.5	56.9	21.7	54.7
폴리미래	9	7.4	7.9	4.5	28.8	8	12.2	7.9

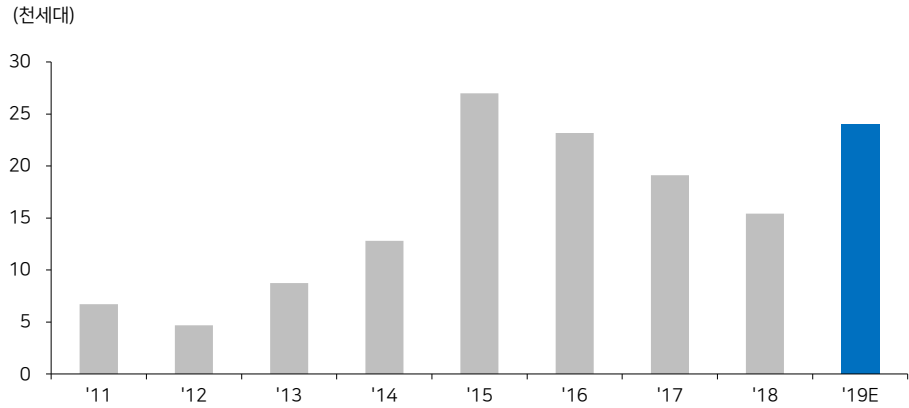
자료: 대림산업, 메리츠증권리서치센터

표3 대림산업 신규수주 및 수주잔고

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	2018	1Q19	2Q19	3Q19
신규수주	1,301.8	1,821.7	1,112.9	4,767.8	9,004.2	1,438.4	1,085.9	425.7
주택	1,210.2	1,458.0	817.0	2,586.8	6,072.0	849.5	963.7	340.5
토목	54.9	235.4	18.1	988.1	1,296.5	123.7	58.2	42.4
플랜트	36.7	128.3	277.8	1,192.9	1,635.7	465.1	64.0	42.8
수주잔고	24,998.8	22,163.5	20,370.8	21,828.2	21,828.2	21,901.5	20,816.6	19,555.3
주택	16,367.9	15,974.8	14,769.8	14,813.4	14,813.4	14,706.0	13,967.4	13,311.3
토목	5,081.4	4,981.6	4,576.0	5,124.0	5,124.0	5,020.6	4,751.6	4,296.4
플랜트	3,549.5	1,207.1	1,025.0	1,890.8	1,890.8	2,174.9	2,097.6	1,947.6

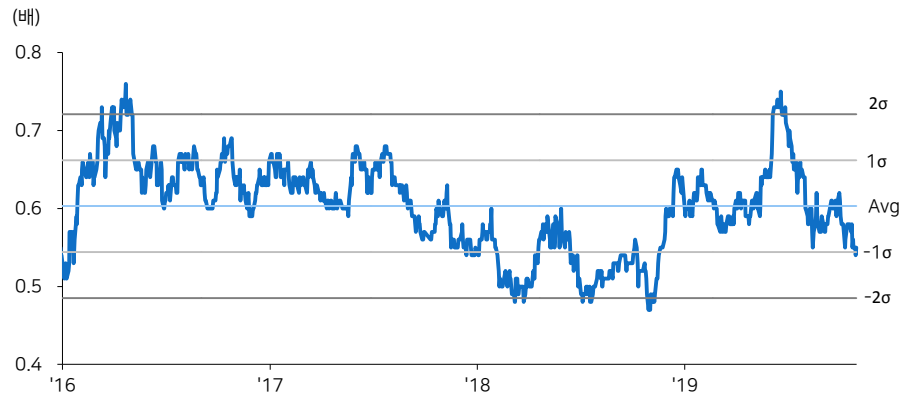
자료: 대림산업, 메리츠증권리서치센터

그림1 대림산업 분양물량



자료: 대림산업, 메리츠증권증권 리서치센터

그림2 대림산업 PBR



자료: Quantwise, 메리츠증권증권 리서치센터

표4 대림산업 3Q19 실적 Review

(십억원)	3Q19P	3Q18	(% YoY)	2Q19	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	메리츠	(% diff.)
매출액	2,163.5	2,463.8	-12.2	2467.6	-12.3	2,336.1	-7.4	2,106.3	2.7
영업이익	222.9	205.5	8.5	297.7	-25.1	220.0	1.3	189.1	17.8
세전이익	226.8	259.7	-12.7	197.8	14.6	242.7	-6.5	239.5	-5.3
순이익	160.5	180.7	-11.2	135.9	18.1	170.1	-5.6	167.0	-3.9
영업이익률(%)	10.3	8.3		12.1		9.4		9.0	
순이익률(%)	7.4	7.3		5.5		7.3		7.9	

자료: 대림산업, 메리츠증권증권 리서치센터

대림산업 (000210)

Income Statement

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	12,335.5	10,984.5	9,489.4	10,499.0	10,918.3
매출액증가율 (%)	25.2	-11.0	-13.6	10.6	4.0
매출원가	11,139.5	9,564.3	7,912.3	8,855.7	9,258.6
매출총이익	1,196.1	1,420.2	1,577.2	1,643.2	1,659.7
판매관리비	650.2	574.8	559.5	631.4	679.5
영업이익	545.9	845.4	1,017.7	1,011.8	980.2
영업이익률	4.4	7.7	10.7	9.6	9.0
금융손익	-126.2	-36.3	-9.7	-13.3	4.0
종속/관계기업손익	436.8	260.2	221.2	216.9	209.8
기타영업외손익	-181.2	-174.8	-204.2	-120.1	-123.1
세전계속사업이익	675.3	894.4	1,024.9	1,095.3	1,070.8
법인세비용	167.3	216.4	249.7	264.5	258.4
당기순이익	508.0	678.1	775.2	830.8	812.4
지배주주지분 손이익	490.5	646.4	710.5	747.7	731.2

Statement of Cash Flow

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	437.6	1,104.5	644.2	660.3	878.8
당기순이익(손실)	508.0	678.1	775.2	830.8	812.4
유형자산상각비	110.9	120.3	142.4	138.5	132.6
무형자산상각비	8.4	10.3	10.1	8.1	6.5
운전자본의 증감	-465.5	-332.8	-541.7	-317.0	-72.8
투자활동 현금흐름	-237.4	-380.8	-479.1	-588.5	-495.1
유형자산의증가(CAPEX)	-236.0	-148.5	-200.0	-100.0	-70.0
투자자산의감소(증가)	-365.2	210.2	-198.8	-448.9	-389.9
재무활동 현금흐름	153.9	-525.6	-592.0	-358.4	-216.2
차입금의 증감	354.6	-570.7	-350.1	-288.7	-138.8
자본의 증가	0.4	-0.3	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	354.6	202.7	-427.6	-286.5	167.5
기초현금	1,577.2	1,931.8	2,134.5	1,706.9	1,420.3
기말현금	1,931.8	2,134.5	1,706.9	1,420.3	1,587.9

Balance Sheet

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	6,727.7	6,366.7	6,217.9	6,307.0	6,703.6
현금및현금성자산	1,931.8	2,134.5	1,706.9	1,420.3	1,587.9
매출채권	349.0	273.6	287.3	301.9	314.9
재고자산	718.1	998.9	1,018.8	1,049.4	1,094.5
비유동자산	6,674.8	6,467.1	6,898.8	7,301.1	7,621.9
유형자산	2,071.0	2,070.2	2,120.8	2,082.3	2,019.7
무형자산	70.2	51.7	41.2	33.1	26.6
투자자산	2,466.4	2,157.6	2,353.5	2,802.4	3,192.3
자산총계	13,402.5	12,833.7	13,116.6	13,608.2	14,325.5
유동부채	4,903.2	4,530.0	4,283.7	4,152.4	4,221.2
매입채무	1,617.3	1,217.8	1,193.5	1,074.1	1,120.3
단기차입금	164.7	186.9	108.9	68.9	28.9
유동성장기부채	793.3	626.9	462.2	362.2	362.2
비유동부채	2,805.0	2,253.4	2,127.6	1,997.1	1,914.5
사채	839.3	811.8	716.0	616.0	516.0
장기차입금	1,357.2	1,033.8	920.7	870.7	870.7
부채총계	7,708.2	6,783.5	6,411.3	6,149.5	6,135.6
자본금	218.5	218.5	218.5	218.5	218.5
자본잉여금	539.2	538.9	538.9	538.9	538.9
기타포괄이익누계액	-92.1	-160.3	-159.7	-159.7	-159.7
이익잉여금	4,398.7	4,793.0	5,369.6	6,039.9	6,689.8
비지배주주지분	630.1	660.2	738.0	821.1	902.3
자본총계	5,694.3	6,050.2	6,705.3	7,458.7	8,189.8

Key Financial Data

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당데이터(원)					
SPS	354,469	315,646	272,685	301,694	313,744
EPS(지배주주)	13,980	18,383	20,216	21,261	20,787
CFPS	27,718	36,603	39,308	36,068	34,656
EBITDAPS	19,116	28,045	33,624	33,286	32,164
BPS	131,198	139,638	154,594	171,959	188,796
DPS	1,000	1,700	1,800	2,000	2,000
배당수익률(%)	1.2	1.7	2.0	2.2	2.2
Valuation(Multiple)					
PER	5.9	5.6	4.5	4.3	4.4
PCR	3.0	2.8	2.3	2.5	2.6
PSR	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
PBR	0.6	0.7	0.6	0.5	0.5
EBITDA	665.2	976.0	1,170.1	1,158.4	1,119.3
EV/EBITDA	6.6	4.3	3.3	3.4	3.3
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	10.1	12.4	12.5	11.9	10.5
EBITDA 이익률	5.4	8.9	12.3	11.0	10.3
부채비율	135.4	112.1	95.6	82.4	74.9
금융비용부담률	0.8	1.0	1.0	0.8	0.7
이자보상배율(x)	5.2	7.4	10.8	12.3	13.5
매출채권회전율(x)	37.1	35.3	33.8	35.6	35.4
재고자산회전율(x)	15.2	12.8	9.4	10.2	10.2

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
직전 1개월간	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
증가대비 3등급	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일	Overweight (비중확대)	
시장지수대비 3등급	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	94.7%
중립	5.3%
매도	0.0%

2019년 9월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

대림산업 (000210) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

