

대림산업 (000210)

1Q20 Review: 열심히 사자

1분기 어닝서프라이즈 실적 달성

대림산업의 2020년 1분기 잠정실적은 매출액 2.5조원으로 전년비 8.1% 증가하고, 영업이익은 2,902억원으로 전년비 20.5% 증가했다. 시장 기대치를 상회하는 서프라이즈 실적이었다.

실적 호조 주 원인은 춘천한숲 등 주택 자체사업 준공효과와 플랜트부문의 정산이익, 고려개발 편입 효과 등이며 1Q20에 있었던 서울숲 오피스텔 매각건은 4Q20 반영 예정이어서, 올해 영업이익도 1조원을 상회할 것으로 조심스레 예상된다. 그야말로 실적주다.

저유가 NCC호재 및 북미투자 지연이 되려 긍정적 효과로

'19년 10월 카리플렉스 인수 후, 수술용 장갑 등 코로나19 시대 매출확대 품목에 대한 투자로 3월에만 750억 매출을 인식했고 연간 실적개선에 대한 기대치도 높아졌다. 또 최근 저유가로 인한 재고손실이 발생했으나, 저유가 기조 시 NCC는 원재료가 낮아지고 판가는 다양한 상황 속에서 이익 확대 기대되어, 1Q 중 적자였던 YNCC의 2Q20 드라마틱한 턴어라운드도 기대된다. 국내 NCC에게 저유가는 호재이고 북미ECC에게 저유가는 악재라, 오히리오에 투자하는 건도 당분간 지연될 가능성이 높아졌다. 반대급부로 순현금 상태에 도달하고 연말로 갈수록 자본구조가 양호해질 것이 예상되면서 주주환원 확대 기대감도 높아져 장기 투자할 가치가 높아지고 있다.

TP 9.1만원→12만원으로 상향, 하반기 강력추천

대림산업의 TP를 종전 9.1만원에서 신규 12.0만원으로 상향조정하고 투자의견 BUY 유지한다. 목표가는 건설업종 멀티플 상승을 반영(5배 to 6배)하였다. 고려-삼호 합병 이후 대림산업의 분할 기대감, 나아가 주주환원책 기대감 등 비영업적 측면에서도 시장에 우호적 정책을 쓸 가능성이 높아진 만큼 적극 매수추천한다.

Earnings Review

BUY

| TP(12M): 120,000원(상향) | CP(4월 29일): 88,100원

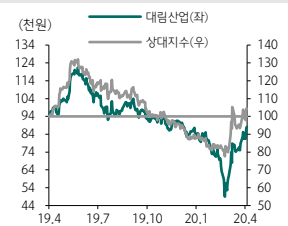
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	1,947.56
52주 최고/최저(원)	121,500/49,000
시가총액(십억원)	3,065.9
시가총액비중(%)	0.25
발행주식수(천주)	34,800.0
60일 평균 거래량(천주)	350.6
60일 평균 거래대금(십억원)	25.9
20년 배당금(예상, 원)	1,300
20년 배당수익률(예상, %)	1.48
외국인지분율(%)	40.37
주요주주 지분율(%)	대림코퍼레이션 외 6인 23.12
국민연금	13.35
주가상승률	1M 6M 12M
절대	43.7 (3.6) (9.2)
상대	26.8 3.6 3.4

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	10,692.7	10,770.8
영업이익(십억원)	1,070.9	1,005.7
순이익(십억원)	759.7	738.2
EPS(원)	18,421	17,960
BPS(원)	168,688	185,057

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	10,984.5	9,700.1	11,096.1	10,959.7	11,425.7
영업이익	십억원	845.4	1,130.1	1,096.0	953.8	931.7
세전이익	십억원	894.4	957.8	1,086.4	880.8	965.2
순이익	십억원	646.4	665.0	768.5	593.4	678.6
EPS	원	16,746	17,228	19,909	15,373	17,579
증감률	%	31.8	2.9	15.6	(22.8)	14.3
PER	배	6.12	5.25	4.43	5.73	5.01
PBR	배	0.73	0.59	0.51	0.47	0.43
EV/EBITDA	배	4.28	3.13	2.93	3.26	3.01
ROE	%	12.37	11.74	12.21	8.57	9.03
BPS	원	139,638	153,815	172,419	186,487	202,761
DPS	원	1,700	1,300	1,300	1,300	1,300



Analyst **채상욱**

02-3771-7269
swchae@hanafn.com

RA **이승희**

02-3771-3673
shlee95@hanafn.com

1분기 어닝서프라이즈 실적 달성

대림산업의 2020년 1분기 잠정실적은 매출액 2.5조원으로 전년비 8.1% 증가하고, 영업이익은 2,902억원으로 전년비 20.5% 증가했다. 시장 기대치를 상회하는 서프라이즈 실적이었다.

실적 호조 주 원인은 춘천한숲 등 주택 자체사업 준공효과와 플랜트부문의 정산이익, 고려개발 편입 효과 등이며 1Q20에 있었던 서울숲 오피스텔 매각건은 4Q20 반영 예정이어서, 올해 영업이익도 1조원을 상회할 것으로 조심스레 예상된다. 그야말로 실적주다.

표 1. 대림산업 분기실적 핵심표

(단위: 십억원, %)

구분	2018	2019	2020F	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19A	1Q20A	2Q20F	3Q20F	4Q20F
연결매출	10,984.5	9,700.1	11,096.1	2,322.1	2,467.6	2,163.5	2,746.9	2,509.4	2,767.9	2,783.8	3,037.0
YoY	-11.0%	-11.7%	14.4%	-18.1%	-16.6%	-12.2%	0.7%	8.1%	12.2%	28.7%	10.6%
1) 건설	8,048.6	6,226.2	6,686.4	1,520.8	1,609.1	1,302.8	1,793.5	1,463.3	1,671.6	1,671.6	1,882.0
토목	1,234.6	1,050.2	1,047.0	264.4	265.2	274.4	246.2	215.9	261.7	261.7	307.6
건축주택	5,576.1	4,300.1	4,724.6	1,071.9	1,185.8	830.5	1,211.9	941.5	1,181.2	1,181.2	1,420.8
플랜트	1,200.5	748.6	891.9	175.9	151.0	189.3	232.4	298.8	223.0	223.0	147.1
2) 유향	1,203.3	1,115.1	1,226.6	281.5	289.2	286.2	258.2	252.6	300.5	316.5	357.0
3) 연결법인	1,732.6	2,348.2	3,183.0	519.8	569.3	574.5	684.6	793.5	795.8	795.8	798.0
매출원가	9,564.3	8,042.5	9,338.3	1,924.0	2,050.0	1,800.6	2,267.9	2,042.4	2,380.7	2,414.5	2,500.7
원가율	87.1%	82.9%	84.2%	82.9%	83.1%	83.2%	82.6%	81.4%	86.0%	86.7%	82.3%
1) 건설	7,137.3	5,057.9	5,592.1	1,253.9	1,320.3	1,095.8	1,388.0	1,176.6	1,447.8	1,459.6	1,508.2
원가율	88.7%	81.2%	83.6%	82.5%	82.1%	84.1%	77.4%	80.4%	86.6%	87.3%	80.1%
토목	1,144.4	944.5	967.6	239.8	235.5	253.0	216.2	194.7	243.4	243.4	286.0
건축	4,795.4	3,477.0	3,813.2	858.6	939.2	684.3	995.0	737.2	992.2	1,004.0	1,079.8
플랜트	1,165.1	606.3	792.1	148.3	139.5	151.4	167.1	240.5	207.4	207.4	136.8
2) 유향	1,035.5	967.0	1,080.9	244.1	248.1	245.3	229.5	223.8	264.5	278.5	314.2
원가율	86.1%	86.7%	88.1%	86.7%	85.8%	85.7%	88.9%	88.6%	88.0%	88.0%	88.0%
3) 연결법인	1,397.9	2,010.0	2,665.2	436.6	481.6	459.5	632.2	642.1	668.4	676.4	678.3
원가율	80.7%	85.6%	83.7%	84.0%	84.6%	80.0%	92.4%	80.9%	84.0%	85.0%	85.0%
매출총이익	1,420.2	1,657.6	1,757.8	398.1	417.6	362.9	479.0	464.9	387.2	369.3	536.3
YoY	18.7%	16.7%	6.0%	-3.7%	12.8%	6.0%	66.6%	16.8%	-7.3%	1.8%	12.0%
GPM	12.9%	17.1%	15.8%	17.1%	16.9%	16.8%	17.4%	18.5%	14.0%	13.3%	17.7%
1) 건설	911.3	1,076.0	1,094.3	266.9	288.8	207.2	313.1	284.7	223.8	212.0	373.8
토목	90.2	105.7	79.3	24.6	29.7	21.4	30.0	21.2	18.3	18.3	21.5
건축	780.7	823.1	911.5	213.3	246.6	146.2	216.9	204.3	189.0	177.2	341.0
플랜트	35.4	142.3	99.8	27.6	11.5	37.9	65.3	58.3	15.6	15.6	10.3
2) 유향	167.8	148.1	145.7	37.4	41.1	40.9	28.7	28.8	36.1	38.0	42.8
3) 연결법인	334.6	338.2	517.8	93.8	87.7	114.8	52.4	151.4	127.3	119.4	119.7
판관비	574.8	527.5	661.8	157.2	119.9	139.9	110.5	142.0	166.9	167.8	185.1
판관비율	5.8%	5.4%	6.7%	6.2%	4.8%	5.6%	4.4%	5.6%	6.6%	6.7%	7.4%
영업이익	852.0	1,130.1	1,096.0	240.9	297.7	223.0	368.5	290.2	220.3	201.5	351.3
YoY	56.1%	32.6%	-3.0%	-3.0%	32.3%	8.5%	112.6%	20.5%	-26.0%	-9.7%	-4.7%
OPM	7.8%	11.7%	9.9%	10.4%	12.1%	10.3%	13.4%	11.6%	8.0%	7.2%	11.6%
1) 건설	503.6	724.3	633.4	147.1	194.5	104.3	278.4	165.4	106.8	95.0	242.1
YoY	131.6%	43.8%	-12.5%	-5.3%	55.0%	-22.5%	215.6%	12.4%	-45.1%	-9.0%	-13.1%
OPM	6.3%	11.6%	9.5%	9.7%	12.1%	8.0%	15.5%	11.3%	6.4%	5.7%	12.9%
2) 유향	104.2	78.4	72.1	21.4	24.9	22.5	9.6	5.1	18.0	19.0	21.4
YoY	-25.0%	-24.8%	-8.1%	-7.8%	-25.0%	-31.2%	-36.4%	-76.2%	-27.6%	-15.6%	123.1%
3) 연결법인	244.2	306.7	390.5	72.4	78.3	96.2	59.7	119.7	95.5	87.5	87.8

자료: 하나금융투자

저유가 NCC호재 및 북미투자 지연이 되려 긍정적 효과로

‘19년 10월 카리플렉스 인수 후, 수출용 장갑 등 코로나19 시대 매출확대 품목에 대한 투자로 3월에만 750억 매출을 인식했고 연간 실적개선에 대한 기대치도 높아졌다. 또 최근저유가로 인한 재고손실이 발생했으나, 저유가 기조 시 NCC는 원재료가 낮아지고 판가는 다양한 상황 속에서 이익확대 기대되어, 1Q 중 적자였던 YNCC의 2Q20 드라마틱한 턴어라운드도 기대된다. 국내 NCC에게 저유가는 호재이고 북미ECC에게 저유가는 악재라, 오하이오에 투자하는 건도 당분간 지연될 가능성이 높아졌다. 반대급부로 순현금 상태에 도달하고 연말로 갈수록 자본구조가 양호해질 것이 예상되면서 주주환원 확대 기대감도 높아져 장기 투자할 가치가 높아지고 있다.

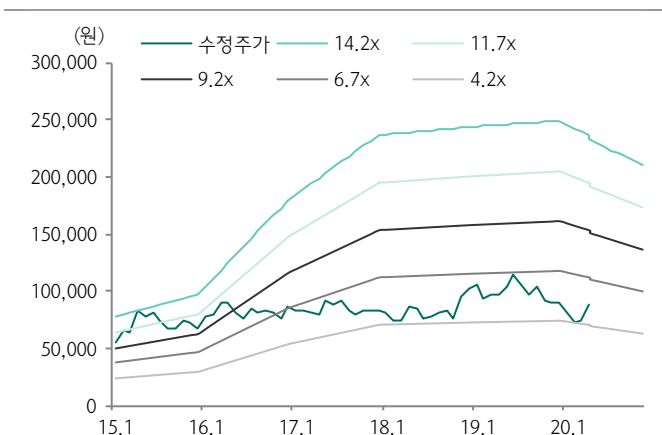
표 2. 대림산업 밸류에이션 테이블

(단위: 십억원, 천 주, 원)

구분	항목	값
건설부문 총괄 *본사건설+삼호 등	2020 NOPLAT	464.0
	목표 멀티플	6.0
	영업가치계	2,784.3
화학부문 총괄 *본사화학+YNCC+PMC등	2020년 NOPLAT	196.0
	목표 멀티플	6.0
	영업가치계	1,175.8
영업가치 계		3,960.1
순차입금(C)		-337.7
Total(A+B-C)		4,297.9
주식 수(천주)		34,800.0
TP(KRW)		120,000
CP(KRW)		88,100
Upside(%)		36.2

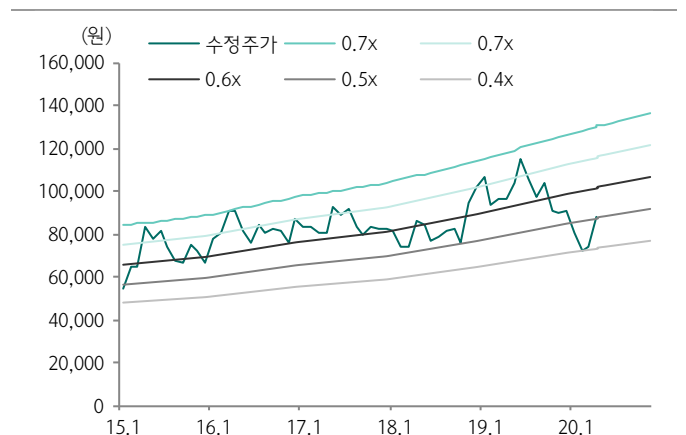
자료: 하나금융투자

그림 1. 대림산업 12M Fwd PER 밴드



자료: 하나금융투자

그림 2. 대림산업 12M Fwd PBR 밴드



자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

(단위: 십억원)

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	10,984.5	9,700.1	11,096.1	10,959.7	11,425.7
매출원가	9,564.3	8,042.5	9,338.3	9,348.6	9,805.4
매출총이익	1,420.2	1,657.6	1,757.8	1,611.1	1,620.3
판관비	574.8	527.5	661.8	657.2	688.6
영업이익	845.4	1,130.1	1,096.0	953.8	931.7
금융손익	(36.3)	(27.0)	(20.0)	(20.0)	(20.0)
중속/관계기업손익	260.2	214.2	82.6	41.5	147.6
기타영업외손익	(174.8)	(359.5)	(72.2)	(94.6)	(94.0)
세전이익	894.4	957.8	1,086.4	880.8	965.2
법인세	216.4	247.5	232.5	279.0	251.0
계속사업이익	678.1	710.3	854.0	601.7	714.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	678.1	710.3	854.0	601.7	714.3
비지배주주지분 순이익	31.7	45.3	85.5	8.4	35.7
지배주주순이익	646.4	665.0	768.5	593.4	678.6
지배주주지분포괄이익	584.7	663.7	798.2	562.4	667.6
NOPAT	640.9	838.1	861.5	651.6	689.4
EBITDA	976.0	1,282.0	1,277.3	1,161.0	1,161.7
성장성(%)					
매출액증가율	(11.0)	(11.7)	14.4	(1.2)	4.3
NOPAT증가율	56.1	30.8	2.8	(24.4)	5.8
EBITDA증가율	46.7	31.4	(0.4)	(9.1)	0.1
영업이익증가율	54.9	33.7	(3.0)	(13.0)	(2.3)
(지배주주)순이익증가율	31.8	2.9	15.6	(22.8)	14.4
EPS증가율	31.8	2.9	15.6	(22.8)	14.3
수익성(%)					
매출총이익률	12.9	17.1	15.8	14.7	14.2
EBITDA이익률	8.9	13.2	11.5	10.6	10.2
영업이익률	7.7	11.7	9.9	8.7	8.2
계속사업이익률	6.2	7.3	7.7	5.5	6.3

투자지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	16,746	17,228	19,909	15,373	17,579
BPS	139,638	153,815	172,419	186,487	202,761
CFPS	33,000	39,648	28,751	25,049	24,954
EBITDAPS	25,284	33,212	33,090	30,079	30,097
SPS	284,572	251,297	287,463	283,930	296,002
DPS	1,700	1,300	1,300	1,300	1,300
주가지표(배)					
PER	6.1	5.3	4.4	5.7	5.0
PBR	0.7	0.6	0.5	0.5	0.4
PCFR	3.1	2.3	3.1	3.5	3.5
EV/EBITDA	4.3	3.1	2.9	3.3	3.0
PSR	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3
재무비율(%)					
ROE	12.4	11.7	12.2	8.6	9.0
ROA	4.9	5.1	5.5	4.1	4.6
ROIC	20.2	25.3	22.6	15.6	15.2
부채비율	112.1	99.6	89.4	79.0	72.2
순부채비율	(3.3)	(1.4)	(4.5)	(3.6)	(6.9)
이자보상배율(배)	7.4	11.3	11.0	10.1	10.4

자료: 하나금융투자

대차대조표

(단위: 십억원)

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	6,366.6	6,739.7	7,075.4	6,936.9	7,213.6
금융자산	2,890.0	2,887.0	3,002.1	2,807.4	2,990.7
현금성자산	2,134.5	2,559.2	2,637.8	2,446.7	2,617.8
매출채권 등	1,439.9	1,253.1	1,378.4	1,392.2	1,406.1
재고자산	998.9	1,120.1	1,142.5	1,108.2	1,119.3
기타유동자산	1,037.8	1,479.5	1,552.4	1,629.1	1,697.5
비유동자산	6,467.1	6,705.5	7,185.6	7,513.6	7,817.6
투자자산	2,157.6	2,417.4	2,803.4	3,053.5	3,247.6
금융자산	742.3	823.2	941.7	951.1	960.6
유형자산	2,070.2	2,017.3	2,190.6	2,376.5	2,593.5
무형자산	51.7	66.3	56.7	48.6	41.6
기타비유동자산	2,187.6	2,204.5	2,134.9	2,035.0	1,934.9
자산총계	12,833.7	13,445.2	14,261.0	14,450.5	15,031.2
유동부채	4,530.0	4,271.4	4,332.7	4,097.1	4,103.3
금융부채	841.1	772.0	742.7	697.1	664.2
매입채무 등	1,775.4	1,815.3	1,688.2	1,570.0	1,538.6
기타유동부채	1,913.5	1,684.1	1,901.8	1,830.0	1,900.5
비유동부채	2,253.4	2,437.1	2,396.9	2,279.4	2,198.9
금융부채	1,849.4	2,021.6	1,921.6	1,821.6	1,721.6
기타비유동부채	404.0	415.5	475.3	457.8	477.3
부채총계	6,783.5	6,708.5	6,729.6	6,376.5	6,302.2
지배주주지분	5,390.0	5,937.3	6,655.3	7,198.4	7,826.6
자본금	218.5	218.5	218.5	218.5	218.5
자본잉여금	538.9	538.4	538.4	538.4	538.4
자본조정	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익누계액	(160.3)	(149.6)	(149.6)	(149.6)	(149.6)
이익잉여금	4,793.0	5,329.9	6,048.1	6,591.1	7,219.3
비지배주주지분	660.2	799.4	876.1	875.6	902.4
자본총계	6,050.2	6,736.7	7,531.4	8,074.0	8,729.0
손금유부채	(199.6)	(93.4)	(337.7)	(288.7)	(604.9)

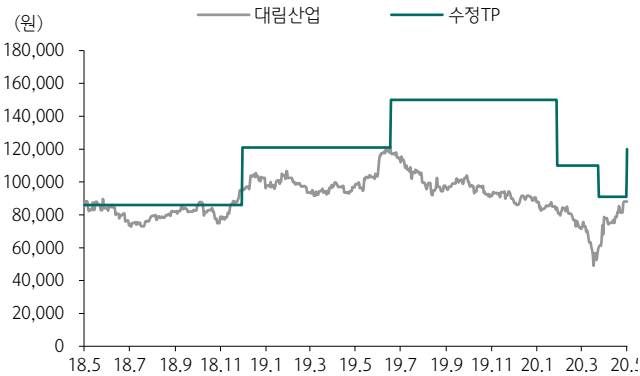
현금흐름표

(단위: 십억원)

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	1,104.5	952.2	882.3	503.9	761.9
당기순이익	678.1	710.3	854.0	601.7	714.3
조정	759.2	678.6	98.7	165.7	82.5
감가상각비	130.6	151.9	181.3	207.2	230.1
외환거래손익	2.1	(9.1)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(301.5)	(249.9)	(82.6)	(41.5)	(147.6)
기타	928.0	785.7	(0.0)	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	(332.8)	(436.7)	(70.4)	(263.5)	(34.9)
투자활동 현금흐름	(380.8)	(137.3)	(624.0)	(498.9)	(407.5)
투자자산감소(증가)	210.2	(299.6)	(312.2)	(217.5)	(55.4)
유형자산감소(증가)	(143.3)	(158.1)	(345.0)	(385.0)	(440.0)
기타	(447.7)	320.4	33.2	103.6	87.9
재무활동 현금흐름	(525.6)	(386.8)	(179.6)	(196.0)	(183.3)
금융부채증가(감소)	(570.8)	103.1	(129.3)	(145.6)	(132.9)
자본증가(감소)	(0.3)	(0.4)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	93.5	(414.8)	0.1	(0.0)	(0.0)
배당지급	(48.0)	(74.7)	(50.4)	(50.4)	(50.4)
현금의 증감	202.7	424.7	78.7	(191.1)	171.1
Unlevered CFO	1,273.8	1,530.4	1,109.8	966.9	963.2
Free Cash Flow	956.0	783.7	437.3	58.9	321.9

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

대림산업



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.5.4	BUY	120,000		
20.3.27	BUY	91,000	-14.93%	-3.19%
20.1.31	BUY	110,000	-34.13%	-22.64%
19.6.21	BUY	150,000	-35.58%	-21.33%
18.12.3	BUY	121,000	-17.38%	0.41%
18.6.11	Neutral	86,000	-6.31%	10.58%
18.1.21	BUY	110,000	-28.05%	-18.45%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
 BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
 Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	91.3%	8.7%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 5월 3일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(채상욱)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 05월 04일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(채상욱)는 2020년 05월 04일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.