

대림산업 (000210)

건설



김기용

02 3770 3521
kiryong.kim@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	111,000원 (U)
현재주가 (4/29)	88,100원
상승여력	26%

시가총액	32,000억원
총발행주식수	38,600,000주
60일 평균 거래대금	259억원
60일 평균 거래량	350,642주
52주 고	121,500원
52주 저	49,000원
외인지분율	40.37%
주요주주	대림코퍼레이션 외 6인 23.12%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	43.7	4.3	(9.2)
상대	26.8	17.0	3.4
절대(달러환산)	42.8	0.8	(13.6)

반복된 어닝 서프라이즈, 아쉬운 신규 수주

1Q20 Review : 반복된 어닝 서프라이즈

2020년 1분기, 대림산업 연결 실적은 매출액 2.51조원(+8.1%, YoY), 영업이익 2,902억원(+20.5%, YoY)으로 영업이익은 시장 예상치를 23% 상회하는 어닝 서프라이즈를 기록했다. 실적 호조의 원인은 1) 기 준공된 자체 주택사업지(춘천 한숲시티) 잔여잔금 반영에 따른 추가 이익(영업이익 약 200억원)과 2) 말레이시아/오만/국내 S-oil 정산이익(약 200~300억원 추정) 3) 자회사 삼호의 어닝 서프라이즈[영업이익 : 357억원(1Q19) → 699억원(1Q20P)] 효과가 반영되었기 때문이다. 코로나19 영향으로 인한 수요 감소와 제품가격 하락 영향으로 자체 유휴부문 이익과 화학 지분법회사(YNCC, 폴리미래) 실적은 부진했다. 다만, 세전이익은 지분법손실[지분법손익 : 661억원(1Q19) → -306억원(1Q20P)]에도 불구하고, 원/달러 상승에 따른 금융수지 개선 약 450억원 등 영향으로 시장 예상치 대비 개선폭은 보다 확대되었다.

높아지는 2020년 실적 눈높이, 신규 수주는 아쉬운 요인

2020년, 대림산업 연결 영업이익은 약 1.28조원으로 사상 최대 영업이익(1.13조원)을 시현한 2019년 대비 14% 증가할 것으로 추정한다. 1) 2020년, 연결 실적에 반영되는 고려개발(2019년 12월~)과 Cariflex(2020년 3월~) 편입 효과 2) 아크로 서울 포레스트 오피스 매각(4분기 인식 예정, 매출규모 약 5,700억원) 실적 등이 반영될 전망이다. 2020년 실적 눈높이는 높아진 반면 1분기 신규 수주는 약 9,500억원으로 가이드نس 달성률은 약 9%로 부진했다(2020년 수주 가이드نس 10.9조원). 2020년, 약 2.3만 세대를 계획중인 국내 주택 분양은 6~7월 첫 사업지를 시작으로 본격화 될 전망이다.

투자의견 Buy 유지, 목표주가는 111,000원으로 11% 상향 제시

대림산업에 대해 투자의견 Buy를 유지하나, 목표주가는 실적 추정치 상향에 근거한 BPS 증가 등을 반영하여 기존 100,000원에서 111,000원으로 11% 상향 제시한다. 1) 삼호+고려개발의 건설 자회사 합병 이후 대림산업의 건설/유휴 분할 기대감 2) 낮은 최대주주 지분(약 23%)에 근거한 경영권 분쟁 가능성 및 기타법인의 수급적 요인 등은 주가에 변수가 될 전망이다. 당초, 2020년 투자이사결정을 계획했던 PTTGC와의 북미 ECC 투자 건은 현재 저유가와 세일업체 상황 등을 감안한 경제성을 검토 중인 것으로 파악되고 있다.

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	1Q20P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	25,094	8.1	-8.6	25,081	0.1
영업이익	2,902	20.5	-21.3	2,324	24.8
세전계속사업이익	3,010	-4.2	37.4	2,187	37.6
지배순이익	1,989	-10.0	34.8	1,599	24.4
영업이익률 (%)	11.6	+1.2 %pt	-1.8 %pt	9.3	+2.3 %pt
지배순이익률 (%)	7.9	-1.6 %pt	+2.5 %pt	6.4	+1.5 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	109,845	97,001	112,819	110,373
영업이익	8,454	11,301	12,840	11,132
지배순이익	6,464	6,650	8,157	7,804
PER	4.5	5.2	3.8	4.0
PBR	0.6	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	3.5	3.3	2.4	2.5
ROE	12.4	11.7	12.9	11.0

자료: 유안타증권

대림산업 1Q20 Review [컨센서스 1개월 기준 적용]

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20P(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	2,322	2,468	2,164	2,747	2,509	8.1%	-8.6%	2,522	-0.5%
영업이익	241	298	223	369	290	20.5%	-21.3%	237	22.7%
세전이익	314	198	227	219	301	-4.2%	37.4%	219	37.6%
지배주주순이익	221	136	160	148	199	-10.0%	34.8%	162	22.7%
영업이익률	10.4%	12.1%	10.3%	13.4%	11.6%			9.4%	
세전이익률	13.5%	8.0%	10.5%	8.0%	12.0%			8.7%	
지배주주순이익률	9.5%	5.5%	7.4%	5.4%	7.9%			6.4%	

자료: 유안타증권 리서치센터

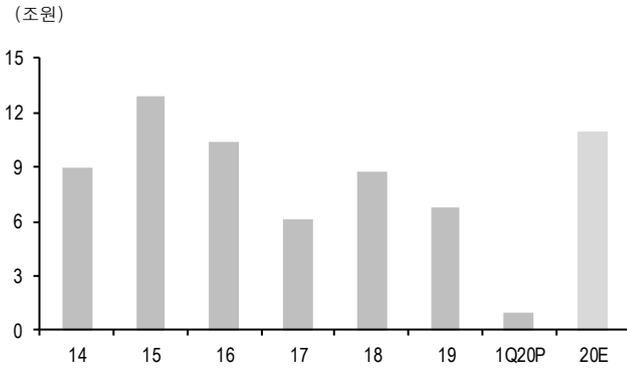
대림산업 사업부문별 분기 실적 요약 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	2019	1Q20P	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2020E	2021E
매출액 (연결)	2,322	2,468	2,164	2,747	9,700	2,509	2,598	2,675	3,499	11,282	11,037
건설	1,521	1,609	1,303	1,800	6,233	1,463	1,561	1,601	2,342	6,967	6,635
- 토목	264	265	274	281	1,085	216	278	283	291	1,068	1,171
- 플랜트	176	151	189	357	874	299	260	248	303	1,109	1,276
- 주택/건축	1,072	1,186	831	1,147	4,235	942	1,014	1,061	1,738	4,753	4,148
- 조정	9	7	9	15	39	7	10	10	10	37	40
유화	282	289	286	258	1,115	253	265	283	267	1,068	1,127
연결자회사	520	569	575	689	2,352	793	771	791	891	3,247	3,275
% 원가율 (연결)	82.9%	83.1%	83.2%	82.6%	82.9%	81.4%	84.2%	83.5%	83.2%	83.1%	84.4%
건설	82.5%	82.2%	84.1%	81.1%	82.3%	80.7%	83.9%	84.1%	82.5%	82.8%	84.7%
- 토목	90.7%	88.8%	92.2%	87.8%	89.9%	90.2%	90.8%	91.2%	90.8%	90.8%	90.5%
- 플랜트	84.3%	92.4%	80.0%	71.9%	79.7%	80.5%	85.5%	85.8%	86.0%	84.4%	86.9%
- 주택/건축	80.1%	79.2%	82.4%	82.1%	80.8%	78.3%	81.6%	81.8%	80.5%	80.6%	82.4%
유화	86.7%	85.8%	85.7%	88.9%	86.7%	88.6%	84.3%	84.1%	88.3%	86.3%	84.6%
연결자회사	81.8%	84.3%	79.9%	84.1%	82.6%	80.4%	84.8%	82.3%	83.5%	82.8%	83.7%
영업이익(연결)	241	298	223	369	1,130	290	280	297	417	1,284	1,113
건설	147	195	104	295	741	165	161	155	314	797	634
유화	21	25	23	6	75	5	26	29	10	70	101
연결자회사	72	78	96	67	314	120	92	112	93	417	379
% 영업이익률(연결)	10.4%	12.1%	10.3%	13.4%	11.7%	11.6%	10.8%	11.1%	11.9%	11.4%	10.1%
건설	9.7%	12.1%	8.0%	16.4%	11.9%	11.3%	10.3%	9.7%	13.4%	11.4%	9.5%
유화	7.6%	8.6%	7.9%	2.4%	6.7%	2.0%	9.9%	10.3%	3.6%	6.6%	8.9%
연결자회사	13.9%	13.8%	16.7%	9.8%	13.4%	15.1%	11.9%	14.2%	10.5%	12.9%	11.6%

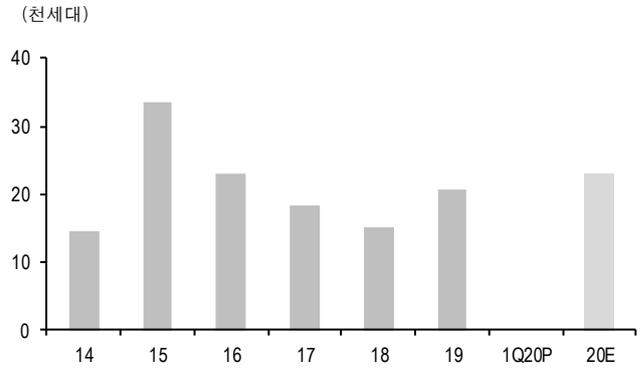
자료: 유안타증권 리서치센터

신규수주 추이 및 가이드스



자료: 대림산업, 유안타증권 리서치센터

주택 분양물량 추이 및 계획



자료: 대림산업, 유안타증권 리서치센터

대림산업 목표주가 산정

(단위: 원, 배)

항목	금액	비고
BPS	173,631	2020년 예상치 기준
PBR	0.64	PBR Band 평균 적용 ,
목표주가	111,000	반올림 적용
현재주가	88,100	4월 29일 종가 기준
업사이드	26%	

자료: 유안타증권 리서치센터

대림산업 실적 추정치 변경 요약 [연결 기준]

(단위: 십억원)

항목	신규(a)		기존(b)		차이 (a/b-1)	
	2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E
매출액	11,282	11,037	11,374	11,150	-0.8%	-1.0%
영업이익	1,284	1,113	1,208	1,073	6.3%	3.8%
세전이익	1,250	1,204	895	915	39.7%	31.5%
지배주주순이익	816	780	588	601	38.7%	29.8%
영업이익률	11.4%	10.1%	10.6%	9.6%	+0.8%p	+0.5%p
세전이익률	11.1%	10.9%	7.9%	8.2%	+3.2%p	+2.7%p
순이익률	7.2%	7.1%	5.2%	5.4%	+2.0%p	+1.7%p

자료: 유안타증권 리서치센터

대림산업 (000210) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	109,845	97,001	112,819	110,373	111,871
매출원가	95,643	80,425	93,760	93,134	94,692
매출총이익	14,202	16,576	19,059	17,239	17,179
판매비	5,748	5,275	6,219	6,107	6,054
영업이익	8,454	11,301	12,840	11,132	11,126
EBITDA	9,760	12,820	14,385	12,652	12,656
영업외손익	491	-1,723	-338	906	1,682
외환관련손익	152	319	822	516	366
이자손익	-624	-460	-410	-380	-350
관계기업관련손익	2,602	2,142	778	1,976	2,592
기타	-1,639	-3,724	-1,527	-1,206	-926
법인세비용차감전순손익	8,944	9,578	12,502	12,038	12,807
법인세비용	2,164	2,475	3,341	3,250	3,458
계속사업순손익	6,781	7,103	9,162	8,788	9,349
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	6,781	7,103	9,162	8,788	9,349
지배지분순이익	6,464	6,650	8,157	7,804	8,293
포괄순이익	6,115	7,101	9,162	8,788	9,349
지배지분포괄이익	5,847	6,637	8,704	8,287	8,816

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	11,045	9,522	14,034	12,097	11,613
당기순이익	6,781	7,103	9,162	8,788	9,349
감가상각비	1,203	1,408	1,420	1,430	1,440
외환손익	21	-91	-822	-516	-366
중속, 관계기업관련손익	-3,015	-2,499	-778	-1,976	-2,592
자산부채의 증감	-3,328	-4,367	-2,354	-3,298	-3,958
기타현금흐름	9,383	7,969	7,405	7,670	7,740
투자활동 현금흐름	-3,808	-1,373	-4,288	-2,480	-2,840
투자자산	-920	-2,150	-1,730	-580	-600
유형자산 증가 (CAPEX)	-1,485	-1,685	-2,730	-2,720	-2,830
유형자산 감소	53	104	0	0	0
기타현금흐름	-1,455	2,358	172	820	590
재무활동 현금흐름	-5,256	-3,868	-1,476	-2,751	-2,291
단기차입금	-227	-1,269	-35	-60	-40
사채 및 장기차입금	-4,716	-1,810	-730	-1,980	-1,540
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-480	-747	-592	-592	-592
기타현금흐름	167	-42	-119	-119	-119
연결범위변동 등 기타	46	-35	-5,418	-5,787	-4,023
현금의 증감	2,027	4,247	2,851	1,079	2,459
기초 현금	19,318	21,345	25,592	28,443	29,522
기말 현금	21,345	25,592	28,443	29,522	31,981
NOPLAT	8,454	11,301	12,840	11,132	11,126
FCF	2,901	3,847	5,871	3,628	2,864

자료: 유안타증권

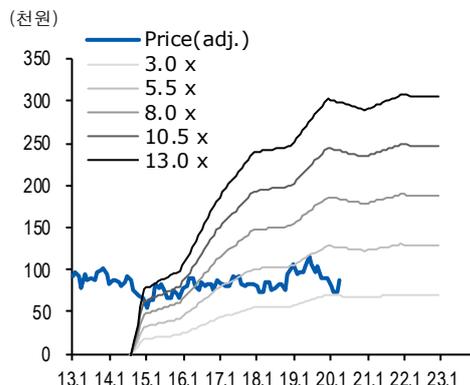
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	63,666	67,397	71,794	72,693	76,072
현금및현금성자산	21,345	25,592	28,443	29,522	31,981
매출채권 및 기타채권	14,399	12,531	13,540	13,900	14,200
재고자산	9,989	11,201	9,220	9,510	9,860
비유동자산	64,671	67,055	72,171	76,701	79,291
유형자산	20,702	20,173	21,483	22,773	24,163
관계기업등 지분관련자산	11,474	13,376	15,106	15,686	16,286
기타투자자산	10,102	10,798	11,156	11,416	11,786
자산총계	128,337	134,452	143,965	149,394	155,363
유동부채	45,300	42,714	45,441	44,681	44,221
매입채무 및 기타채무	17,754	18,153	19,180	19,500	19,730
단기차입금	1,869	1,515	1,480	1,420	1,380
유동성장기부채	6,269	4,861	6,371	5,711	5,311
비유동부채	22,534	24,371	22,841	21,131	19,771
장기차입금	10,338	10,527	10,487	9,717	8,877
사채	8,118	8,963	6,763	6,213	5,913
부채총계	67,835	67,085	68,281	65,811	63,991
지배지분	53,900	59,373	67,022	74,921	82,710
자본금	2,185	2,185	2,185	2,185	2,185
자본잉여금	5,389	5,384	5,384	5,384	5,384
이익잉여금	47,930	53,299	60,952	68,252	76,041
비지배지분	6,602	7,994	8,662	8,662	8,662
자본총계	60,502	67,367	75,684	83,583	91,372
순차입금	-2,268	-2,279	-6,253	-9,142	-13,411
총차입금	26,632	26,591	25,921	23,881	22,301

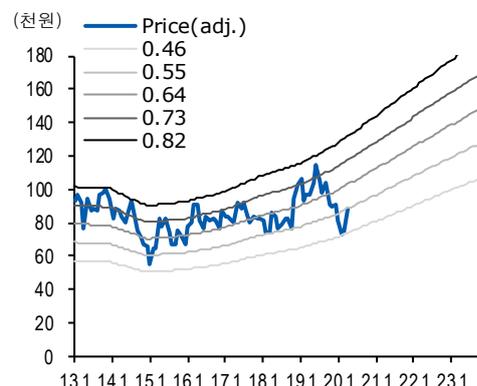
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	18,383	18,962	23,291	22,277	23,639
BPS	139,638	153,815	173,631	194,095	214,274
EBITDAPS	25,284	33,212	37,267	32,777	32,786
SPS	284,572	251,297	292,278	285,940	289,821
DPS	1,700	1,300	1,300	1,300	1,300
PER	4.5	5.2	3.8	4.0	3.7
PBR	0.6	0.6	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	3.5	3.3	2.4	2.5	2.2
PSR	0.3	0.4	0.3	0.3	0.3

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액 증가율 (%)	-11.0	-11.7	16.3	-2.2	1.4
영업이익 증가율 (%)	54.9	33.7	13.6	-13.3	-0.1
지배순이익 증가율 (%)	31.8	2.9	22.7	-4.3	6.3
매출총이익률 (%)	12.9	17.1	16.9	15.6	15.4
영업이익률 (%)	7.7	11.7	11.4	10.1	9.9
지배순이익률 (%)	5.9	6.9	7.2	7.1	7.4
EBITDA 마진 (%)	8.9	13.2	12.8	11.5	11.3
ROIC	35.7	66.4	48.3	31.0	29.1
ROA	4.9	5.1	5.9	5.3	5.4
ROE	12.4	11.7	12.9	11.0	10.5
부채비율 (%)	112.1	99.6	90.2	78.7	70.0
순차입금/자기자본 (%)	-4.2	-3.8	-9.3	-12.2	-16.2
영업이익/금융비용 (배)	7.4	11.3	14.1	12.4	12.5

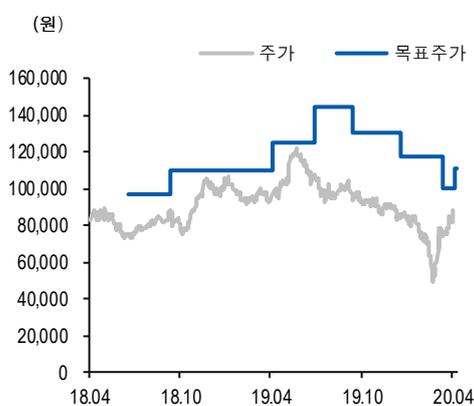
P/E band chart



P/B band chart



대림산업 (000210) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-05-04	BUY	111,000	1년		
2020-04-09	BUY	100,000	1년	-19.11	-11.90
2020-01-14	BUY	117,000	1년	-36.35	-25.13
2019-10-10	BUY	130,000	1년	-29.85	-24.69
2019-07-24	BUY	145,000	1년	-31.76	-26.21
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

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)	1.2
Buy(매수)	87.0
Hold(중립)	11.7
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-05-02

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 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 투자사결정은 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.