

대림산업 (000210)

건설



김기영

02 3770 3521
kiryong.kim@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	111,000원 (M)
현재주가 (7/14)	86,100원
상승여력	29%

시가총액	31,435억원
총발행주식수	38,600,000주
60일 평균 거래대금	268억원
60일 평균 거래량	314,516주
52주 고	109,000원
52주 저	49,000원
외인지분율	40.94%
주요주주	대림코퍼레이션 외 6인 23.12%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	0.6	12.3	(19.9)
상대	(1.8)	(4.5)	(23.5)
절대(달러환산)	0.4	13.3	(21.7)

안정적 실적, 주가 변동성 확대 가능성

2Q20 Preview : 시장 예상치 부합 전망

2020년 2분기, 대림산업 연결 기준 실적은 매출액 2.53조원(+2.4%, YoY), 영업이익 2,562억원(-14.0%, YoY)으로 현 시장 예상치에 부합할 것으로 추정한다. 당분기 코로나19로 인한 건설 매출 둔화 영향은 제한적인 가운데 고려개발(현 대림건설)과 Califlex 연결 실적 반영 효과로 연결 매출액은 전년동기대비 증가할 것으로 전망한다. 다만, 당분기 영업이익은 2019년 2분기 주요 주택 현장의 분양성과급 등 일회성 이익 기저로 전년동기대비 감소할 전망이다. 유가 급락으로 1분기 지분법손실을 기록한 YNCC와 자체 유휴부문 손익은 전분기 대비 개선될 것으로 예상된다. [YNCC 지분법손익 : -387억원(1Q20) → +398억원(2Q20E)]

2020년 실적 개선 흐름 지속, 분양 성과와 수주 실적이 변수

코로나19 영향으로 전반적인 건설업종 실적 불확실성이 상존하는 가운데, 연결자회사 실적편입 효과와 4분기 아크로 서울 포레스트 오피스 매각 실적 반영(매출액 약 6,000억원)으로 연중 실적 개선 흐름은 이어질 전망이다.

2020년, 주택 분양 목표 약 2.2만 세대 중 상반기 약 0.2만 세대의 분양 실적을 기록했다. 당초, 분양 계획이 대부분 하반기에 집중되었던 만큼 실질적인 하반기 분양 성과가 2021년 이후 매출 추정에 중요한 변수가 될 전망이다. 2020년, 약 1.7조원 규모의 해외 플랜트/토목 수주 목표액은 코로나19로 인한 지연 영향 등으로 약 0.5조원 수준에 그칠 전망이다.

투자의견 Buy 및 목표주가 11.1만원 유지, 주가 변동성 확대 가능성 상존

대림산업에 대해 투자의견 Buy 및 목표주가 111,000원을 유지한다. 삼호와 고려개발 합병을 통한 대림건설의 출범과 대림 C&S 매각 등 연결자회사의 변화, 무기한 연기에 들어갔던 미국 ECC 투자 철수 결정(7/14) 등 대림산업 내 사업 구조 변화가 이어지고 있다. 여전히 낮은 최대주주 지분율과 사상 최대 이익 시현으로 Valuation 매력이 높아진 상황은 사업부 분할 가능성 제기 및 지배구조 이슈에 따라 주가 변동성이 확대될 수 있는 요인이다.

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	2Q20E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	25,270	2.4	0.7	26,370	-4.2
영업이익	2,562	-14.0	-11.7	2,547	0.6
세전계속사업이익	2,479	25.3	-17.6	2,447	1.3
지배순이익	1,611	18.5	-19.0	1,691	-4.7
영업이익률 (%)	10.1	-2.0 %pt	-1.5 %pt	9.7	+0.4 %pt
지배순이익률 (%)	6.4	+0.9 %pt	-1.5 %pt	6.4	0

자료: 유안타증권

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

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	109,845	97,001	109,033	107,256
영업이익	8,454	11,301	12,117	10,918
지배순이익	6,464	6,650	7,707	7,569
PER	4.5	5.2	3.9	4.0
PBR	0.6	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	3.5	3.3	2.8	2.8
ROE	12.4	11.7	12.2	10.8

자료: 유안타증권

대림산업 2Q20 Preview [컨센서스 1개월 기준 적용]

(단위: 십억원)

	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E (a)	YoY	QoQ	컨센서스 (b)	차이 (a/b)
매출액	2,468	2,164	2,747	2,509	2,527	2.4%	0.7%	2,637	-4.2%
영업이익	298	223	369	290	256	-14.0%	-11.7%	257	-0.2%
세전이익	198	227	219	301	248	25.3%	-17.6%	250	-0.6%
지배주주순이익	136	160	148	199	161	18.5%	-19.0%	169	-4.6%
영업이익률	12.1%	10.3%	13.4%	11.6%	10.1%			9.7%	
세전이익률	8.0%	10.5%	8.0%	12.0%	9.8%			9.5%	
지배주주순이익률	5.5%	7.4%	5.4%	7.9%	6.4%			6.4%	

자료: 유안타증권 리서치센터

대림산업 사업부문별 분기 실적 요약 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	2019	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2020E	2021E
매출액 (연결)	2,322	2,468	2,164	2,747	9,700	2,509	2,527	2,553	3,314	10,903	10,726
건설	1,521	1,609	1,303	1,800	6,233	1,463	1,514	1,494	2,161	6,632	6,360
- 토목	264	265	274	281	1,085	216	278	283	291	1,068	1,171
- 플랜트	176	151	189	357	874	299	214	205	250	968	1,056
- 주택/건축	1,072	1,186	831	1,147	4,235	942	1,015	998	1,610	4,565	4,097
- 조정	9	7	9	15	39	7	8	8	9	32	36
유화	282	289	286	258	1,115	253	241	269	262	1,024	1,090
연결자회사	520	569	575	689	2,352	794	771	791	891	3,247	3,275
% 원가율 (연결)	82.9%	83.1%	83.2%	82.6%	82.9%	81.4%	84.8%	84.1%	83.2%	83.4%	84.3%
건설	82.5%	82.2%	84.1%	81.1%	82.3%	80.7%	83.9%	84.1%	82.6%	82.8%	84.1%
- 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%	86.8%	85.8%	86.0%	84.4%	85.4%
- 주택/건축	80.1%	79.2%	82.4%	82.1%	80.8%	78.3%	81.3%	81.6%	80.5%	80.5%	81.8%
유화	86.7%	85.8%	85.7%	88.9%	86.7%	88.6%	87.8%	86.6%	86.8%	87.4%	87.4%
연결자회사	81.8%	84.3%	79.9%	84.1%	82.6%	80.6%	85.7%	83.1%	83.7%	83.3%	83.9%
영업이익(연결)	241	298	223	369	1,130	290	256	271	394	1,212	1,092
건설	147	195	104	295	741	165	156	145	289	755	646
유화	21	25	23	6	75	5	15	21	14	55	67
연결자회사	72	78	96	67	314	120	85	106	92	402	379
% 영업이익률(연결)	10.4%	12.1%	10.3%	13.4%	11.7%	11.6%	10.1%	10.6%	11.9%	11.1%	10.2%
건설	9.7%	12.1%	8.0%	16.4%	11.9%	11.3%	10.3%	9.7%	13.4%	11.4%	10.2%
유화	7.6%	8.6%	7.9%	2.4%	6.7%	2.0%	6.4%	7.8%	5.3%	5.4%	6.1%
연결자회사	13.9%	13.8%	16.7%	9.8%	13.4%	15.1%	11.0%	13.4%	10.3%	12.4%	11.6%

자료: 유안타증권 리서치센터

대림산업 (000210) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	109,845	97,001	109,033	107,256	108,744
매출원가	95,643	80,425	90,893	90,455	91,899
매출총이익	14,202	16,576	18,140	16,801	16,845
판매비	5,748	5,275	6,023	5,883	5,920
영업이익	8,454	11,301	12,117	10,918	10,925
EBITDA	9,760	12,820	13,792	12,438	12,455
영업외손익	491	-1,723	-307	759	1,105
외환관련손익	152	319	728	59	-91
이자손익	-624	-460	-444	-380	-350
관계기업관련손익	2,602	2,142	810	1,829	2,015
기타	-1,639	-3,724	-1,400	-749	-469
법인세비용차감전순손익	8,944	9,578	11,811	11,677	12,029
법인세비용	2,164	2,475	3,154	3,153	3,248
계속사업순손익	6,781	7,103	8,657	8,524	8,781
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	6,781	7,103	8,657	8,524	8,781
지배지분순이익	6,464	6,650	7,707	7,569	7,789
포괄순이익	6,115	7,101	8,548	8,416	8,673
지배지분포괄이익	5,847	6,637	7,946	7,936	8,179

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	11,855	9,713	10,195
당기순이익	6,781	7,103	8,657	8,524	8,781
감가상각비	1,203	1,408	1,444	1,430	1,440
외환손익	21	-91	-638	-59	91
중속, 관계기업관련손익	-3,015	-2,499	-968	-1,829	-2,015
자산부채의 증감	-3,328	-4,367	-4,073	-3,963	-4,843
기타현금흐름	9,383	7,969	7,434	5,610	6,740
투자활동 현금흐름	-3,808	-1,373	-4,704	-2,676	-2,836
투자자산	-920	-2,150	-1,228	-580	-600
유형자산 증가 (CAPEX)	-1,485	-1,685	-3,199	-2,720	-2,830
유형자산 감소	53	104	4	4	4
기타현금흐름	-1,455	2,358	-281	620	590
재무활동 현금흐름	-5,256	-3,868	1,443	-3,210	-2,550
단기차입금	-227	-1,269	165	-260	-40
사채 및 장기차입금	-4,716	-1,810	2,248	-1,980	-1,540
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-480	-747	-592	-592	-592
기타현금흐름	167	-42	-378	-378	-378
연결범위변동 등 기타	46	-35	-7,181	-2,474	-2,849
현금의 증감	2,027	4,247	1,413	1,353	1,960
기초 현금	19,318	21,345	25,592	27,004	28,357
기말 현금	21,345	25,592	27,004	28,357	30,316
NOPLAT	8,454	11,301	12,117	10,918	10,925
FCF	2,901	3,847	3,285	2,807	1,832

자료: 유안타증권

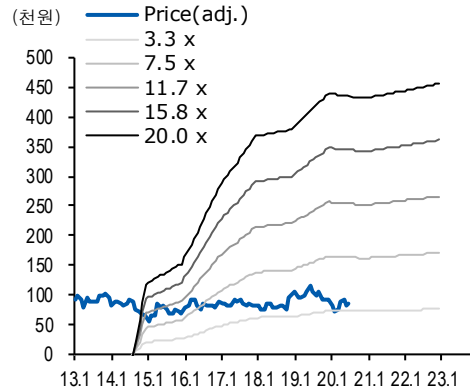
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	63,666	67,397	72,274	71,687	74,566
현금및현금성자산	21,345	25,592	27,004	28,357	30,316
매출채권 및 기타채권	14,399	12,531	13,140	13,900	14,200
재고자산	9,989	11,201	11,680	9,510	9,860
비유동자산	64,671	67,055	75,526	80,052	82,638
유형자산	20,702	20,173	22,476	23,762	25,148
관계기업등 지분관련자산	11,474	13,376	12,015	12,595	13,195
기타투자자산	10,102	10,798	11,169	11,429	11,799
자산총계	128,337	134,452	147,801	151,739	157,204
유동부채	45,300	42,714	47,412	45,962	45,502
매입채무 및 기타채무	17,754	18,153	19,333	20,453	20,683
단기차입금	1,869	1,515	1,680	1,420	1,380
유동성장기부채	6,269	4,861	6,699	6,039	5,639
비유동부채	22,534	24,371	25,006	23,796	22,436
장기차입금	10,338	10,527	13,449	12,679	11,839
사채	8,118	8,963	6,468	5,918	5,618
부채총계	67,835	67,085	72,418	69,758	67,938
지배지분	53,900	59,373	66,572	73,170	80,456
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	60,503	67,569	74,854
비지배지분	6,602	7,994	8,810	8,810	8,810
자본총계	60,502	67,367	75,383	81,981	89,266
순차입금	-2,268	-2,279	-1,580	-5,142	-8,911
총차입금	26,632	26,591	29,115	26,875	25,295

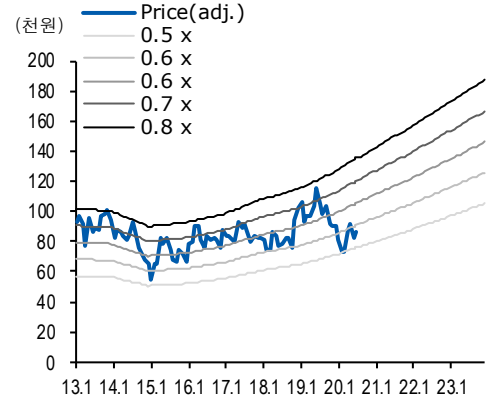
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	18,383	18,962	22,000	21,603	22,192
BPS	139,638	153,815	172,467	189,560	208,435
EBITDAPS	25,284	33,212	35,730	32,223	32,266
SPS	284,572	251,297	282,468	277,865	281,721
DPS	1,700	1,300	1,300	1,300	1,300
PER	4.5	5.2	3.9	4.0	3.9
PBR	0.6	0.6	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	3.5	3.3	2.8	2.8	2.5
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	12.4	-1.6	1.4
영업이익 증가율 (%)	54.9	33.7	7.2	-9.9	0.1
지배순이익 증가율 (%)	31.8	2.9	15.9	-1.8	2.9
매출총이익률 (%)	12.9	17.1	16.6	15.7	15.5
영업이익률 (%)	7.7	11.7	11.1	10.2	10.0
지배순이익률 (%)	5.9	6.9	7.1	7.1	7.2
EBITDA 마진 (%)	8.9	13.2	12.6	11.6	11.5
ROIC	35.7	66.4	39.0	24.8	24.0
ROA	4.9	5.1	5.5	5.1	5.0
ROE	12.4	11.7	12.2	10.8	10.1
부채비율 (%)	112.1	99.6	96.1	85.1	76.1
순차입금/자기자본 (%)	-4.2	-3.8	-2.4	-7.0	-11.1
영업이익/금융비용 (배)	7.4	11.3	12.8	12.1	12.3

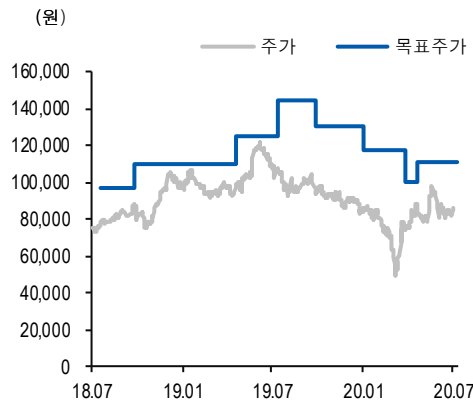
P/E band chart



P/B band chart



대림산업 (000210) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-07-15	BUY	111,000	1년		
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)	0.6
Buy(매수)	88.8
Hold(중립)	10.6
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-07-13

※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 투자의사결정은 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.