

대림산업 (000210)

건설

김기룡



02 3770 3521

kiryong.kim@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	100,000원 (D)
현재주가 (4/8)	74,200원
상승여력	35%

시가총액	26,988억원
총발행주식수	38,600,000주
60일 평균 거래대금	192억원
60일 평균 거래량	267,350주
52주 고	121,500원
52주 저	49,000원
외인지분율	42.25%
주요주주	대림코퍼레이션 외 6인 23.12%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	1.6	(10.2)	(24.8)
상대	14.8	6.9	(8.0)
절대(달러환산)	(0.7)	(13.9)	(29.5)

자회사 편입효과에 따른 실적 성장

1Q20 Preview : 자회사 편입효과에 따른 실적 성장

2020년 1분기, 대림산업 연결 실적은 매출액 2.50조원(+7.8%, YoY), 영업이익 2,479억원(+2.9%, YoY)으로 영업이익은 현 시장 예상치를 소폭 상회할 것으로 추정한다. 당분기 코로나19로 인한 건설 매출 둔화 영향은 제한적인 가운데, 연결 실적으로 반영되는 고려개발(1~3월), Califlex(3월) 편입 효과로 전사 실적은 전년동기대비 개선될 것으로 전망한다. 다만, 1분기 유가 급락으로 자체 유화 영업손익(214억원(1Q19) → 30억원(1Q20E))은 부진할 전망이다. 세전이익 역시 유가 급락 영향에 따른 화학 관련 지분법손익(여천NCC, 폴리미래) 부진과 2) 고려개발 지분법손익 반영 제외로 시장 예상치를 약 36% 하회할 것으로 추정한다

2020년 실적, 연결 편입 효과와 일회성 손익 반영될 전망

2020년, 대림산업 연결 실적은 매출액 11.4조원(+17.3%, YoY), 영업이익 1조 2,080억원(+6.9%, YoY)을 기록할 것으로 추정한다. 1) 2020년 연결 실적에 반영되는 고려개발(2019년 12월~, 지분법손익 → 연결손익, 2020년 매출액 7,500억원, 영업이익 620억원 추정), Califlex(2020년 3월~, 2020년 매출액 1,200억원, 영업이익 240억원 추정) 편입 효과와 2) 사우디 마덴 암모니아 기성 확대에 따른 본사 플랜트+해외법인 실적 증가가 예상된다. 3) 최근, 공시를 통해 언급한 아크로 서울 포레스트 오피스 매각 관련 실적은 잔금 수령이 예상되는 2020년 4분기 약 6,000억원의 매출이 건축/주택 부문에 반영될 예정이다. 2020년, 약 2.2만 세대를 계획중인 국내 주택 분양은 2분기 첫 사업지를 시작으로 본격화 될 전망이다.

투자의견 Buy 유지, 목표주가는 100,000원으로 15% 하향 제시

대림산업에 대해 투자의견 Buy를 유지하나, 목표주가는 산정방법 변경으로 2020년 BPS에 Target PBR 0.6x (주요 건설업종 평균)을 적용하여 기존 117,000원에서 100,000원으로 15% 하향 제시한다. 1) 삼호+고려개발의 합병 이후 대림산업 건설부문과의 관계 2) 기타 법인을 통한 매수세 유입의 수급적 요인은 향후 주가에 변수로 작용할 전망이다. Califlex 인수 이후, 미국 ECC 투자 (2020년 내 투자결정 목표)와 사우디 PB 증설 계획 등 화학사업 확장 계획은 현재 사업성 검토 중인 것으로 파악되고 있다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	1Q20E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	25,024	7.8	-8.9	25,000	0.1
영업이익	2,479	2.9	-32.7	2,264	9.5
세전계속사업이익	1,521	-51.6	-30.6	2,380	-36.1
지배순이익	999	-54.8	-32.3	1,688	-40.8
영업이익률 (%)	9.9	-0.5 %pt	-3.5 %pt	9.1	+0.8 %pt
지배순이익률 (%)	4.0	-5.5 %pt	-1.4 %pt	6.8	-2.8 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	109,845	97,001	113,739	111,495
영업이익	8,454	11,301	12,082	10,728
지배순이익	6,464	6,650	5,880	6,013
PER	4.5	5.2	4.4	4.3
PBR	0.6	0.6	0.4	0.4
EV/EBITDA	3.5	3.3	2.1	2.4
ROE	12.4	11.7	9.5	8.9

자료: 유안타증권

대림산업 1Q20 Preview [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	2,502	7.8%	-8.9%	2,500	0.1%
영업이익	241	298	223	369	248	2.9%	-32.7%	228	8.9%
세전이익	314	198	227	219	152	-51.6%	-30.6%	237	-36.0%
지배주주순이익	221	136	160	148	100	-54.8%	-32.3%	175	-42.8%
영업이익률	10.4%	12.1%	10.3%	13.4%	9.9%			9.1%	
세전이익률	13.5%	8.0%	10.5%	8.0%	6.1%			9.5%	
지배주주순이익률	9.5%	5.5%	7.4%	5.4%	4.0%			7.0%	

자료: 유안타증권 리서치센터

대림산업 사업부문별 분기 실적 요약 및 전망

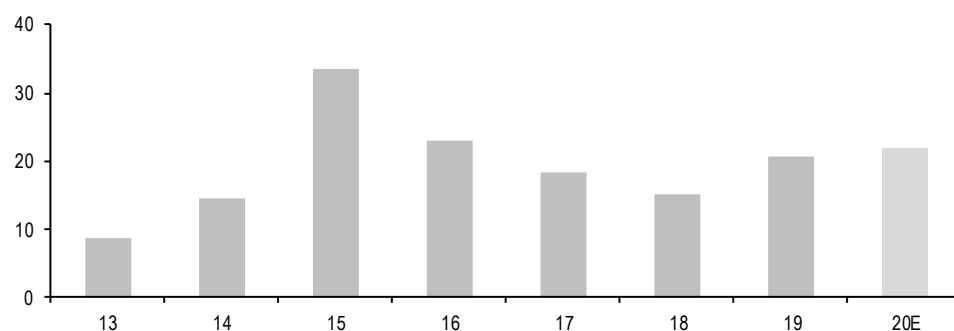
(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	2019	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2020E	2021E
매출액 (연결)	2,322	2,468	2,164	2,747	9,700	2,502	2,691	2,690	3,491	11,374	11,149
건설	1,521	1,609	1,303	1,800	6,233	1,574	1,655	1,643	2,404	7,276	6,880
- 토목	264	265	274	281	1,085	256	286	265	321	1,128	1,220
- 플랜트	176	151	189	357	874	266	293	250	300	1,109	1,317
- 주택/건축	1,072	1,186	831	1,147	4,235	1,042	1,066	1,118	1,772	4,942	4,247
- 조정	9	7	9	15	39	10	10	10	10	40	40
유화	282	289	286	258	1,115	265	265	265	265	1,061	1,074
연결자회사	520	569	575	689	2,352	663	770	781	822	3,036	3,196
% 원가율 (연결)	82.9%	83.1%	83.2%	82.6%	82.9%	84.7%	84.8%	84.4%	83.4%	84.2%	85.3%
건설	82.5%	82.2%	84.1%	81.1%	82.3%	84.0%	84.6%	84.7%	82.0%	83.6%	85.0%
- 토목	90.7%	88.8%	92.2%	87.8%	89.9%	90.5%	90.8%	91.2%	90.2%	90.7%	90.5%
- 플랜트	84.3%	92.4%	80.0%	71.9%	79.7%	83.8%	85.5%	85.8%	86.0%	85.3%	86.8%
- 주택/건축	80.1%	79.2%	82.4%	82.1%	80.8%	82.5%	82.7%	83.0%	79.8%	82.6%	84.1%
유화	86.7%	85.8%	85.7%	88.9%	86.7%	93.0%	85.3%	85.3%	89.3%	88.2%	87.8%
연결자회사	81.8%	84.3%	79.9%	84.1%	82.6%	82.9%	85.0%	83.2%	85.6%	84.3%	85.0%
영업이익(연결)	241	298	223	369	1,130	248	273	276	411	1,208	1,073
건설	147	195	104	295	741	162	159	149	335	805	664
유화	21	25	23	6	75	3	23	24	7	57	64
연결자회사	72	78	96	67	314	83	90	104	69	346	345
% 영업이익률(연결)	10.4%	12.1%	10.3%	13.4%	11.7%	9.9%	10.1%	10.3%	11.8%	10.6%	9.6%
건설	9.7%	12.1%	8.0%	16.4%	11.9%	10.3%	9.6%	9.0%	14.0%	11.1%	9.7%
유화	7.6%	8.6%	7.9%	2.4%	6.7%	1.1%	8.8%	9.0%	2.6%	5.4%	5.9%
연결자회사	13.9%	13.8%	16.7%	9.8%	13.4%	12.6%	11.7%	13.3%	8.4%	11.4%	10.8%

자료: 유안타증권 리서치센터

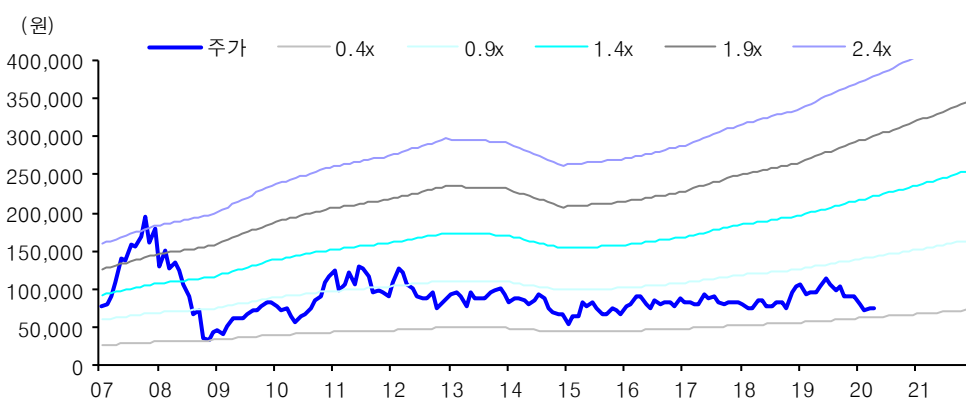
연간 주택 분양물량 추이 및 계획

(천세대)



자료: 대림산업, 유안타증권 리서치센터

대림산업 PBR Chart



자료: 유안타증권 리서치센터

대림산업 목표주가 산정

(단위: 원, 배)

항목	금액	비고
BPS	167,473	2020년 예상치 기준
PBR	0.6	주요 건설업종 평균 ,
목표주가	100,000	반올림 적용
현재주가	74,200	4월 8일 종가 기준
업사이드	35%	

자료: 유안타증권 리서치센터

대림산업 (000210) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F	
매출액	109,845	97,001	113,739	111,495	113,635	
매출원가	95,643	80,425	95,799	95,095	97,202	
매출총이익	14,202	16,576	17,941	16,400	16,433	
판매비	5,748	5,275	5,859	5,672	5,950	
영업이익	8,454	11,301	12,082	10,728	10,483	
EBITDA	9,760	12,820	13,627	12,248	12,013	
영업외손익	491	-1,723	-3,133	-1,576	-1,219	
외환관련손익	152	319	822	516	366	
이자손익	-624	-460	-410	-380	-350	
관계기업관련손익	2,602	2,142	667	1,704	1,741	
기타	-1,639	-3,724	-4,212	-3,416	-2,976	
법인세비용차감전순손익	8,944	9,578	8,949	9,152	9,264	
법인세비용	2,164	2,475	2,416	2,471	2,501	
계속사업순손익	6,781	7,103	6,533	6,681	6,763	
중단사업순손익	0	0	0	0	0	
당기순이익	6,781	7,103	6,533	6,681	6,763	
지배지분순이익	6,464	6,650	5,880	6,013	6,087	
포괄순이익	6,115	7,101	6,533	6,681	6,763	
지배지분포괄이익	5,847	6,637	6,206	6,300	6,378	

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	12,015	9,722	9,957
당기순이익	6,781	7,103	6,533	6,681	6,763
감가상각비	1,203	1,408	1,420	1,430	1,440
외환손익	21	-91	-822	-516	-366
중속, 관계기업관련손익	-3,015	-2,499	-667	-1,704	-1,741
자산부채의 증감	-3,328	-4,367	-1,854	-3,838	-3,878
기타현금흐름	9,383	7,969	7,405	7,670	7,740
투자활동 현금흐름	-3,808	-1,373	-3,388	-2,780	-2,840
투자자산	-920	-2,150	-1,730	-580	-600
유형자산 증가 (CAPEX)	-1,485	-1,685	-2,130	-2,720	-2,830
유형자산 감소	53	104	0	0	0
기타현금흐름	-1,455	2,358	472	520	590
재무활동 현금흐름	-5,256	-3,868	-1,476	-651	-991
단기차입금	-227	-1,269	-35	-60	-40
사채 및 장기차입금	-4,716	-1,810	-730	120	-240
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-480	-747	-592	-592	-592
기타현금흐름	167	-42	-119	-119	-119
연결범위변동 등 기타	46	-35	-3,604	-6,543	-4,673
현금의 증감	2,027	4,247	3,548	-251	1,453
기초 현금	19,318	21,345	25,592	29,139	28,888
기말 현금	21,345	25,592	29,139	28,888	30,341
NOPLAT	8,454	11,301	12,082	10,728	10,483
FCF	2,901	3,847	6,381	2,793	2,475

자료: 유안타증권

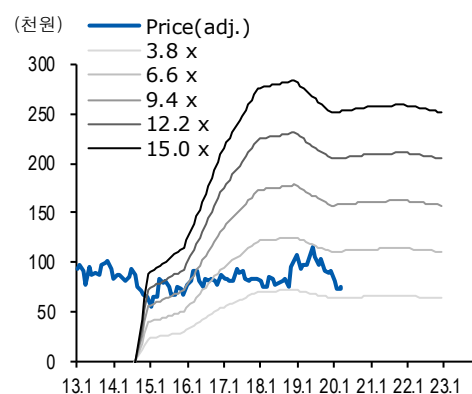
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F	
유동자산	63,666	67,397	70,909	72,399	75,112	
현금및현금성자산	21,345	25,592	29,139	28,888	30,341	
매출채권 및 기타채권	14,399	12,531	13,540	13,900	14,200	
재고자산	9,989	11,201	8,720	9,550	9,820	
비유동자산	64,671	67,055	70,371	74,573	76,923	
유형자산	20,702	20,173	20,883	22,173	23,563	
관계기업등 지분관련자산	11,474	13,376	15,106	15,686	16,286	
기타투자자산	10,102	10,798	11,056	10,758	10,778	
자산총계	128,337	134,452	141,281	146,972	152,035	
유동부채	45,300	42,714	45,441	46,381	46,521	
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	7,411	7,611	
비유동부채	22,534	24,371	22,841	21,531	20,871	
장기차입금	10,338	10,527	10,487	10,117	9,977	
사채	8,118	8,963	6,763	6,213	5,913	
부채총계	67,835	67,085	68,281	67,911	67,391	
지배지분	53,900	59,373	64,645	70,706	76,289	
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	58,675	64,184	69,767	
비지배지분	6,602	7,994	8,355	8,355	8,355	
자본총계	60,502	67,367	72,999	79,060	84,643	
순차입금	-2,268	-2,279	-6,648	-6,408	-8,371	
총차입금	26,632	26,591	25,921	25,981	25,701	

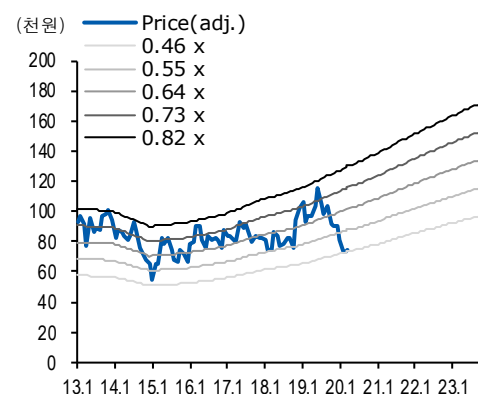
Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F	
EPS	18,383	18,962	16,748	17,130	17,300	
BPS	139,638	153,815	167,473	183,175	197,639	
EBITDAPS	25,284	33,212	35,303	31,730	31,122	
SPS	284,572	251,297	294,661	288,846	294,392	
DPS	1,700	1,300	1,300	1,300	1,300	
PER	4.5	5.2	4.4	4.3	4.3	
PBR	0.6	0.6	0.4	0.4	0.4	
EV/EBITDA	3.5	3.3	2.1	2.4	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	17.3	-2.0	1.9	
영업이익 증가율 (%)	54.9	33.7	6.9	-11.2	-2.3	
지배순이익 증가율 (%)	31.8	2.9	-11.6	2.3	1.2	
매출총이익률 (%)	12.9	17.1	15.8	14.7	14.5	
영업이익률 (%)	7.7	11.7	10.6	9.6	9.2	
지배순이익률 (%)	5.9	6.9	5.2	5.4	5.4	
EBITDA 마진 (%)	8.9	13.2	12.0	11.0	10.6	
ROIC	35.7	66.4	47.6	31.2	27.5	
ROA	4.9	5.1	4.3	4.2	4.1	
ROE	12.4	11.7	9.5	8.9	8.3	
부채비율 (%)	112.1	99.6	93.5	85.9	79.6	
순차입금/자기자본 (%)	-4.2	-3.8	-10.3	-9.1	-11.0	
영업이익/금융비용 (배)	7.4	11.3	13.3	11.9	11.8	

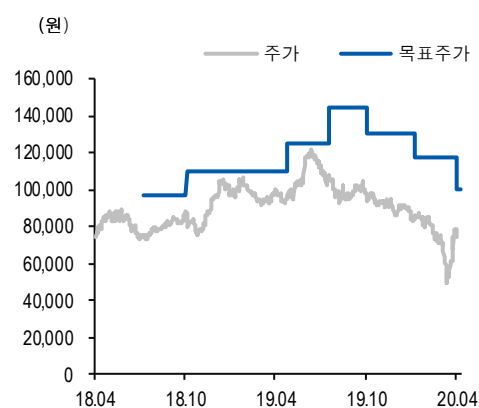
P/E band chart



P/B band chart



대림산업 (000210) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-04-09	BUY	100,000	1년		
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
담당자변경					
2017-09-04	BUY	106,000	1년	-23.76	-12.74

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)	84.0
Hold(중립)	14.8
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-04-07 23:59:59
산정시 제외

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율

- 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 투자결정은 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.