

2017. 1. 25



▲ 건설

Analyst 박형렬

02. 6098-6695

hr.park@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 120,000 원

현재주가 (1.24) 84,700 원

상승여력 41.7%

KOSPI 2,065.76pt

시가총액 29,476억원

발행주식수 3,480만주

유동주식비율 76.66

외국인비중 35.87%

52주 최고/최저가 93,600원 / 69,900원

평균거래대금 113.0억원

주요주주(%)

대림코퍼레이션외 특수관계인 21.77

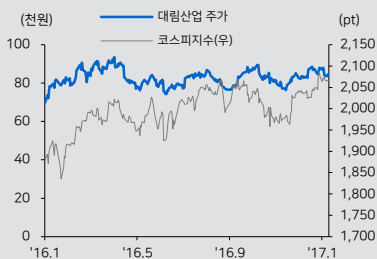
국민연금공단 12.87

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 2.29 2.67 15.24

상대주가 -0.04 5.93 19.56

주가그래프



대림산업 000210

성장의 방향성은 명확하다

- ✓ 4분기 실적 컨센서스 하회
- ✓ 국내 북평 화력발전 및 해외 쿠웨이트 LPG gas train 지연 손실 반영
- ✓ 분기 변동성은 있으나 2018년까지 이익 증가의 방향성은 명확
- ✓ 주택 매출 증가와 해외 손실감소로 건설사업 부문 이익 증가 본격화
- ✓ 이란 지역을 중심으로 해외 수주 확대 전망

4 분기 실적은 컨센서스를 하회

4분기 영업이익은 컨센서스를 크게 하회하였다. 지난 3년간 실적 악화의 원인으로 지목되었던 DSA(대림 사우디 시공법인)이 흑자 전환하였음에도 불구하고, 국내 북평 화력발전소관련 공사 지연손실이 원가로 456억원, 기타 총당금으로 409억원이 반영(2012년 STX 에너지로부터 수주)되었다. 해외에서는 쿠웨이트 LPG train 4 관련 지체 보상 총당금이 482억원 반영(2017년 1분기 준공 예정)되었다.

2017년 실적 전망공시 매출 11조원, 영업이익 5,300억원

동사는 이례적으로 2017년에 대한 실적 전망을 공시하였으며, 매출은 11.2% YoY 증가한 11조원, 영업이익은 24.7% YoY 증가한 5,300억원으로 제시하였다. 지난 3년간의 실적 흐름과 달라지는 점은 유화 부문의 둔화와 건축 사업부문의 이익 성장, 해외 사업부문의 손실 감소이다.

2018년까지 명확한 방향성을 보여줄 실적

2014~2016년 분양물량이 각각 1.3만호, 2.7만호, 2.3만호로 진행됨에 따라 건축부문의 매출이 크게 증가할 전망이며, 이는 최소한 2018년까지 이어질 전망이다. 2017년 분양 계획물량은 2.3만호 수준이며, 수익성 역시 개선되고 있다.

2016년 1,976억원의 영업이익을 기록한 사내 유화부문은 20%~30% 수준의 이익 감소를 가정하더라도, 해외 부문의 손실 감소 영향이 더 크게 나타날 것이다. 따라서 2017년 영업이익은 전망공시를 초과하는 5,662억원으로 추정된다. 이란을 중심으로 해외 수주재개가 이루어지고 있는 점 역시 긍정적이다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2014	9,294.7	-270.2	-454.0	-13,062		107,521		0.6	-14.1	-10.2	137.3
2015	9,513.7	271.8	206.8	5,903		110,855	11.4	0.6	9.0	4.8	151.1
2016E	9,883.4	425.0	281.7	8,052	36.4	117,837	10.8	0.7	7.6	6.3	136.3
2017E	10,728.3	566.2	467.6	13,388	66.3	129,657	6.3	0.7	5.6	9.7	128.7
2018E	11,303.3	710.5	559.2	16,008	19.6	143,737	5.3	0.6	4.1	10.5	116.2

표1 4Q16 Earnings Review

(십억원)	4Q16P	4Q15	(% YoY)	3Q16	(% QoQ)	메리츠	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	2,579.1	2,698.6	-4.4	2,457.4	5.0	2,573.7	0.2	2,812.5	-8.3
영업이익	67.4	72.0	-6.4	130.7	-48.4	130.2	-48.2	121.0	-44.3
세전이익	77.4	33.2	133.1	139.3	-44.4	160.9	-51.9	144.3	-46.3
지배순이익	42.5	14.6	190.8	102.7	-58.6	117.7	-63.9	109.4	-61.1

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표2 추정치 변경 내역

	수정 전		수정 후		변화율 (%)	
(십억원)	2017E	2018 E	2017E	2018 E	2016 E	2017 E
매출액	10,817.2	11,330.6	10,728.3	11,303.3	-0.8	-0.2
영업이익	587.7	716.2	566.2	710.5	-3.7	-0.8
세전이익	716.1	816.7	647.6	774.5	-9.6	-5.2
지배순이익	517.0	589.6	467.6	559.2	-9.6	-5.2

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

대림산업(000210)

Income Statement

(십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	9,294.7	9,513.7	9,883.4	10,728.3	11,303.3
매출액증가율 (%)	-5.6	2.4	3.9	8.5	5.4
매출원가	9,098.3	8,736.5	8,906.7	9,561.2	9,979.7
매출총이익	196.5	777.1	976.8	1,167.1	1,323.6
판매비와관리비	466.7	505.4	551.8	601.0	613.1
영업이익	-270.2	271.8	425.0	566.2	710.5
영업이익률 (%)	-2.9	2.9	4.3	5.3	6.3
금융수익	-11.3	98.7	-85.9	-45.9	-35.5
종속/관계기업관련손익	61.1	182.5	260.8	254.8	239.0
기타영업외손익	-178.7	-116.7	-140.8	-127.4	-139.5
세전계속사업이익	-399.1	436.2	459.1	647.6	774.5
법인세비용	41.4	219.3	148.0	155.4	185.9
당기순이익	-440.5	217.0	311.1	492.2	588.6
지배주주지분 순이익	-454.0	206.8	281.7	467.6	559.2

Balance Sheet

(십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	6,423.1	7,177.3	7,285.4	7,739.7	8,258.9
현금및현금성자산	1,372.5	2,167.9	1,555.4	1,510.6	1,791.4
매출채권	291.1	304.6	350.3	424.9	433.1
재고자산	933.6	829.4	953.8	982.4	1,001.4
비유동자산	4,173.6	4,887.6	4,957.2	5,198.5	5,200.0
유형자산	1,341.7	1,831.6	1,890.7	1,886.9	1,854.4
무형자산	77.8	65.8	66.7	62.5	58.6
투자자산	1,782.5	1,658.8	1,699.8	1,949.1	1,986.9
자산총계	10,596.7	12,064.9	12,242.6	12,938.2	13,458.8
유동부채	4,300.5	5,107.3	4,741.5	4,995.1	5,038.0
매입채무	1,489.9	1,575.6	1,591.4	1,623.2	1,654.6
단기차입금	325.9	538.6	465.1	435.1	395.1
유동성장기부채	201.2	725.3	376.8	276.8	276.8
비유동부채	1,830.9	2,151.8	2,320.7	2,286.2	2,194.7
사채	578.5	857.9	879.8	779.8	679.8
장기차입금	799.4	832.8	998.3	998.3	998.3
부채총계	6,131.5	7,259.1	7,062.2	7,281.2	7,232.7
자본금	218.5	218.5	218.5	218.5	218.5
자본잉여금	505.1	504.9	549.1	549.1	549.1
기타포괄이익누계액	15.0	-51.2	-69.1	-69.1	-69.1
이익잉여금	3,489.6	3,672.6	3,916.7	4,368.6	4,908.3
비지배주주지분	237.1	461.0	565.2	589.8	619.2
자본총계	4,465.3	4,805.8	5,180.4	5,657.0	6,226.1

Statement of Cash Flow

(십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	31.7	384.9	143.9	587.5	562.3
당기순이익(손실)	-440.5	217.0	311.1	492.2	588.6
유형자산감가상각비	71.1	79.5	102.0	103.8	102.5
무형자산상각비	8.1	7.7	6.3	4.3	3.8
운전자본의 증감	-30.0	-84.9	-370.9	-12.8	-132.5
투자활동 현금흐름	-348.6	-102.0	-685.1	-396.0	-126.7
유형자산의 증가(CAPEX)	-110.1	-195.5	-191.0	-100.0	-70.0
투자자산의 감소(증가)	-100.8	123.6	-41.0	-249.3	-37.7
재무활동 현금흐름	124.9	510.7	-67.7	-236.3	-154.8
차입금증감	107.0	1,053.4	-241.4	-222.6	-139.2
자본의증가	-0.8	-0.2	44.3	0.0	0.0
현금의증가	-190.5	795.5	-612.6	-44.8	280.8
기초현금	1,562.9	1,372.5	2,167.9	1,555.4	1,510.6
기말현금	1,372.5	2,167.9	1,555.4	1,510.6	1,791.4

Key Financial Data

	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당데이터(원)					
SPS	267,090	273,381	284,006	308,284	324,809
EPS(지배주주)	-13,062	5,903	8,052	13,388	16,008
CFPS	2,534	12,349	17,396	23,034	26,330
EBITDAPS	-5,490	10,314	15,325	19,374	23,470
BPS	107,521	110,855	117,837	129,657	143,737
DPS	100	300	350	400	500
배당수익률(%)	0.2	0.4	0.4	0.5	0.6
Valuation(Multiple)					
PER		11.4	10.8	6.3	5.3
PCR	26.0	5.4	5.0	3.7	3.2
PSR	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3
PBR	0.6	0.6	0.7	0.7	0.6
EBITDA	-191.0	358.9	533.3	674.2	816.8
EV/EBITDA	-14.1	9.0	7.6	5.6	4.1
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	-10.2	4.8	6.3	9.7	10.5
EBITDA 이익률	-2.1	3.8	5.4	6.3	7.2
부채비율	137.3	151.1	136.3	128.7	116.2
금융비용부담률	0.9	0.8	1.0	0.9	0.7
이자보상배율(x)		3.4	4.5	6.1	8.4
매출채권회전율(x)	33.3	31.9	30.2	27.7	26.3
재고자산회전율(x)	9.4	10.8	11.1	11.1	11.4

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2017년 1월 25일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 중간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2017년 1월 25일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2017년 1월 25일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 박형렬)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
직전 1개월간	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
종가대비 4등급	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일	Overweight (비중확대)	
시장지수대비 3등급	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	92.7%
중립	7.3%
매도	0.0%

2016년 12월 31 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

대림산업(000210) 투자등급변경 내용

추천확정일자	자료형식	투자의견	적정주가(원)	담당자	주가 및 적정주가 변동추이
2015.02.27	산업브리프	Buy	79,900	김형근	
2015.04.03	산업브리프	Buy	79,900	김형근	
2015.06.30	산업브리프	Buy	102,500	김형근	
2015.07.30	산업분석	Buy	102,500	김형근	
2015.11.10	산업분석	Buy	102,500	김형근	
2016.01.14	산업브리프	Buy	102,500	김형근	
2016.01.18	산업브리프	Buy	102,500	김형근	
2016.01.29	기업브리프	Buy	102,500	김형근	
				담당자 변경	
2016.06.14	산업분석	Buy	115,000	박형렬	
2016.07.19	산업브리프	Buy	115,000	박형렬	
2016.07.29	기업브리프	Buy	115,000	박형렬	
2016.08.25	산업분석	Buy	115,000	박형렬	
2016.10.26	기업브리프	Buy	120,000	박형렬	
2016.11.28	산업분석	Buy	120,000	박형렬	
2017.01.25	기업브리프	Buy	120,000	박형렬	