

2017. 4. 28



▲ 건설

Analyst 박형렬

02. 6098-6695

hr.park@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 120,000 원

현재주가 (4.27) 81,000 원

상승여력 48.1%

KOSPI 2,209.46pt

시가총액 28,188억원

발행주식수 3,480만주

유동주식비율 76.88%

외국인비중 33.35%

52주 최고/최저가 90,700원 / 74,200원

평균거래대금 125.0억원

주요주주(%)

대림코퍼레이션외 특수관계인 23.34

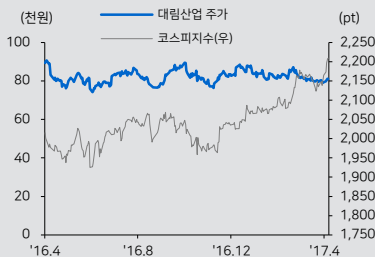
국민연금공단 13.07

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 0.00 -4.14 -9.40

상대주가 -3.45 -15.08 -17.00

주가그래프



대림산업 000210

포트폴리오 투자의 매력

- ✓ 건설부문 실적은 안정적으로 개선
- ✓ 해외 부문에서 일회성 손실이 없었다는 점은 긍정적
- ✓ 2분기 이후 국내 부문의 이익 성장 본격화
- ✓ 사내 유화 부문의 이익은 둔화 중이나, 둔화 폭은 크지 않음
- ✓ YNCC를 포함한 지분법 이익 개선

1 분기 가장 안정적인 세전이익 달성

1분기 실적은 매출 2,5조원으로 11.4% YoY 증가, 영업이익은 1,140억원으로 25.6% YoY 증가하였다. YNCC, 삼호, 고려개발 등 지분법이익이 크게 증가하며 세전 이익은 1,926억원으로 174.7% YoY 증가하였다. 특히, 2017년 영업이익 가이드스가 5,500억원이었던 YNCC는 1분기에만 영업이익을 3,681억원을 내면서 어닝서프라이즈에 큰 기여를 하였다. 기타 계열사 중에서는 대림에너지가 영업이익 178억원을 내면서 실적 개선에 기여하였다.

유화부문은 시장의 우려 대비 안정적인 이익 달성

사내 유화부문의 경우 제품-원재료 스프레드 하락함에 따라 실적 둔화 우려가 컸으나, 1분기 영업이익은 403억원으로 양호한 실적을 달성하였다. YNCC의 경우 1분기 제품가격 상승에 따라 실적 서프라이즈를 기록하였다. 2분기 사내 유화 부문의 실적은 1분기와 유사한 수준, YNCC를 포함한 지분법으로 인식되는 유화 자회사의 실적은 다소 둔화될 것으로 전망된다.

해외 부문의 손실처리 감소 확인

국내 부문에 대한 이익성장은 과거 분양 물량 증가 및 이익률 개선을 고려할 경우 거의 확정된 변수이다. 불확실한 부분은 해외부문의 손실처리 규모인데, 1분기 DSA(대림 사우디 시공 법인)는 영업흑자를 기록하였고, 악성프로젝트 관련 손실처리는 크게 나타나지 않았다. 따라서 2분기부터 국내 부문의 이익성장을 그대로 반영해 실적 개선이 나타날 것으로 전망된다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2015	9,513.7	271.8	206.8	5,903		110,855	11.4	0.6	9.0	4.8	151.1
2016	9,853.8	419.4	265.3	7,585	28.5	117,864	11.5	0.7	8.5	5.9	140.8
2017E	11,108.0	595.3	453.0	12,967	71.0	129,294	6.2	0.6	5.3	9.4	133.0
2018E	11,811.2	694.3	514.9	14,736	13.6	142,219	5.5	0.6	4.0	9.7	122.5
2019E	12,558.8	738.2	480.5	13,748	-6.7	154,214	5.9	0.5	3.3	8.3	110.7

표1 1Q17 Earnings Review

(십억원)	1Q17P	1Q16	(% YoY)	4Q16	(% QoQ)	메리츠	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	2,511.4	2,253.7	11.4	2,578.9	-2.6	2,159.1	16.3	2,356.2	6.6
영업이익	114.0	90.8	25.6	61.8	84.5	96.4	18.3	109.3	4.3
세전이익	192.7	70.1	174.7	53.9	257.2	120.8	59.5	123.7	55.8
지배순이익	139.0	22.6	514.5	25.6	442.8	87.2	59.4	86.0	61.7

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표2 추정치 변경 내역

	수정 전		수정 후		변화율 (%)	
(십억원)	2017E	2018 E	2017E	2018 E	2017E	2018 E
매출액	10,728.3	11,303.3	11,108.0	11,811.2	3.5	4.5
영업이익	566.2	710.5	595.3	694.3	5.1	-2.3
세전이익	647.6	774.5	636.1	725.8	-1.8	-6.3
지배순이익	467.6	559.2	453.0	514.9	-3.1	-7.9

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

대림산업(000210)

Income Statement

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	9,513.7	9,853.8	11,108.0	11,811.2	12,558.8
매출액증가율 (%)	2.4	3.6	12.7	6.3	6.3
매출원가	8,736.5	8,877.9	9,893.8	10,505.2	11,170.2
매출총이익	777.1	975.9	1,214.3	1,306.0	1,388.7
판매비와관리비	505.4	556.5	619.0	611.7	650.4
영업이익	271.8	419.4	595.3	694.3	738.2
영업이익률 (%)	2.9	4.3	5.4	5.9	5.9
금융수익	98.7	-27.2	-58.2	-47.7	-34.0
종속/관계기업관련손익	182.5	256.6	364.6	294.8	0.0
기타영업외손익	-116.7	-212.4	-265.5	-215.6	0.0
세전계속사업이익	436.2	436.4	636.1	725.8	704.2
법인세비용	219.3	143.2	149.6	172.7	188.1
당기순이익	217.0	293.2	486.6	553.1	516.1
지배주주지분 손이익	206.8	265.3	453.0	514.9	480.5

Statement of Cash Flow

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	384.9	147.0	796.5	739.2	639.4
당기순이익(손실)	217.0	293.2	486.6	553.1	516.1
유형자산감가상각비	79.5	101.5	107.3	105.5	106.0
무형자산상각비	7.7	6.8	3.8	3.5	2.0
운전자본의 증감	-84.9	-546.1	198.8	77.1	15.3
투자활동 현금흐름	-102.0	-699.4	-285.6	-189.5	-186.3
유형자산의 증가(CAPEX)	-195.5	-254.1	-100.0	-70.0	0.0
투자자산의 감소(증가)	123.6	-442.3	-158.8	-95.7	-149.1
재무활동 현금흐름	510.7	-46.3	-239.1	-154.9	-511.9
차입금증감	1,053.4	-155.1	-227.3	-139.3	-492.4
자본의증가	-0.2	33.9	0.0	0.0	0.0
현금의증가	795.5	-590.7	271.8	394.7	-58.8
기초현금	1,372.5	2,167.9	1,577.2	1,849.0	2,243.7
기말현금	2,167.9	1,577.2	1,849.0	2,243.7	2,184.9

Balance Sheet

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	7,177.3	6,495.9	7,043.4	7,583.8	7,863.1
현금및현금성자산	2,167.9	1,577.2	1,848.9	2,243.7	2,184.9
매출채권	304.6	315.6	379.1	395.2	420.2
재고자산	829.4	901.9	929.0	968.3	1,029.6
비유동자산	4,887.6	5,895.6	6,043.2	6,099.9	6,141.0
유형자산	1,831.6	1,964.2	1,957.0	1,921.4	1,815.5
무형자산	65.8	61.4	57.5	54.1	52.1
투자자산	1,658.8	2,101.2	2,259.9	2,355.6	2,504.7
자산총계	12,064.9	12,391.5	13,086.6	13,683.7	14,004.1
유동부채	5,107.3	4,787.4	5,037.1	5,177.7	4,965.9
매입채무	1,575.6	1,622.0	1,654.4	1,724.4	1,833.6
단기차입금	538.6	305.3	275.3	235.3	235.3
유동성장기부채	725.3	593.4	493.4	493.4	0.0
비유동부채	2,151.8	2,458.7	2,433.3	2,356.1	2,391.7
사채	857.9	850.0	750.0	650.0	650.0
장기차입금	832.8	1,079.0	1,079.0	1,079.0	1,079.0
부채총계	7,259.1	7,246.1	7,470.4	7,533.9	7,357.6
자본금	218.5	218.5	218.5	218.5	218.5
자본잉여금	504.9	538.8	538.8	538.8	538.8
기타포괄이익누계액	-51.2	-64.9	-64.9	-64.9	-64.9
이익잉여금	3,672.6	3,918.5	4,355.8	4,851.3	5,312.3
비지배주주지분	461.0	534.4	568.0	606.2	641.8
자본총계	4,805.8	5,145.4	5,616.3	6,149.9	6,646.5

Key Financial Data

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당데이터(원)					
SPS	273,381	283,154	319,197	339,402	360,886
EPS(지배주주)	5,903	7,585	12,967	14,736	13,748
CFPS	12,349	20,464	23,147	25,359	24,317
EBITDAPS	10,314	15,166	20,298	23,083	24,317
BPS	110,855	117,864	129,294	142,219	154,214
DPS	300	300	400	500	500
배당수익률(%)	0.4	0.3	0.5	0.6	0.6
Valuation(Multiple)					
PER	11.4	11.5	6.2	5.5	5.9
PCR	5.4	4.3	3.5	3.2	3.3
PSR	0.2	0.3	0.3	0.2	0.2
PBR	0.6	0.7	0.6	0.6	0.5
EBITDA	358.9	527.8	706.4	803.3	846.2
EV/EBITDA	9.0	8.5	5.3	4.0	3.3
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	4.8	5.9	9.4	9.7	8.3
EBITDA 이익률	3.8	5.4	6.4	6.8	6.7
부채비율	151.1	140.8	133.0	122.5	110.7
금융비용부담률	0.8	1.0	0.9	0.7	0.6
이자보상배율(x)	3.4	4.4	6.2	7.9	9.5
매출채권회전율(x)	31.9	31.8	32.0	30.5	30.8
재고자산회전율(x)	10.8	11.4	12.1	12.5	12.6

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2017년 4월 28일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2017년 4월 28일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2017년 4월 28일 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	92.5%
중립	7.5%
매도	0.0%

2017년 3월 31 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

대림산업(000210) 투자등급변경 내용

추천확정일자	자료형식	투자의견	적정주가(원)	담당자	주가 및 적정주가 변동추이
2015.06.30	산업브리프	Buy	102,500	김형근	<div>(원)</div> <div>— 대림산업 주가 — 적정주가</div> <div>'15.4 '15.10 '16.4 '16.10 '17.4</div>
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	
담당 애널리스트 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	
2017.04.28	기업브리프	Buy	120,000	박형렬	