

2017. 11. 3



## ▲ 건설

Analysts 박형열

02-6098-6695

hr.park@meritz.co.kr

RA 민사영

02-6098-6652

sayeong.min@meritz.co.kr

## Buy

적정주가 (12개월) 120,000 원

현재주가 (11.2) 87,000 원

상승여력 37.9%

KOSPI 2,546.36pt

시가총액 30,276억원

발행주식수 3,480만주

유동주식비율 76.88%

외국인비중 32.93%

52주 최고/최저가 93,500원/76,400원

평균거래대금 104.2억원

## 주요주주(%)

대림코퍼레이션 외 6인 23.12

국민연금 13.45

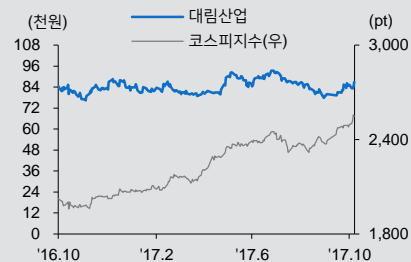
Templeton Asset Management, Ltd. 7.78

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 8.6 6.2 5.7

상대주가 2.1 -7.4 -17.8

## 주가그래프



## 대림산업 000210

## 가치주의 실적 서프라이즈

- ✓ 연결실적 기준 사상 최대 분기 이익 달성
- ✓ 주택 매출 서프라이즈와 해외 턴어라운드, 삼호의 연결 편입효과 반영
- ✓ 일회성 이익을 배제하더라도 대형건설업체 중 가장 양호한 성장성과 수익성
- ✓ 2018 년까지 지속될 주택 부문의 성장과 해외 부문의 턴어라운드 확인
- ✓ 본사 현금흐름 개선 및 배당 수입 증가에 따른 재무구조 개선 가속화 전망

## 3 분기 실적의 핵심은 건설부문

건설사업부의 영업이익은 전년 560 억원에서 크게 증가한 1,216 억원을 기록하였다. 주택 부문의 원가율은 89.4%로 상반기와 유사한 수준이 유지되었으나, 매출이 전년동기 대비 +61.9% YoY 증가한 1.8 조원을 기록하였기 때문이다. 연간 주택 매출은 기존 5 조원 추정치를 크게 상회한 6 조원으로 전망된다.

사내 유화부문은 384 억원의 영업이익을 기록하여, 상반기와 유사한 수준이다. 플랜트 부문의 수주는 다소 부진하나 원가율은 92.8%로 안정적으로 관리되고 있으며, DSA(대림 사우디 시공법인)는 예상치를 상회하는 영업이익(3 분기 182 억 기록)을 달성하고 있다. 특히 법인세차감전이익이 분기 기준으로 최대 규모를 달성, YNCC를 중심으로 유화 계열사의 지분법 이익이 1,001 억원 반영되었다.

## 2018년 이익 추정에 대한 의미

주택을 중심으로 건설부문의 매출과 이익 규모는 2018 년까지 성장이 이어질 것으로 전망된다. 2018 년 주택 매출은 6 조원을 넘어설 것으로 예상되며, 현재 수준의 마진이 유지될 경우 건설사업부문의 평균 영업이익률은 4~5% 수준으로 분기 평균 1,000 억원 이상의 달성이 가능하다. 사내 유화 부문의 영업이익을 1,500 억원, 기타 연결법인의 이익을 1,500 억원 수준으로 가정할 때 2018 년 7,000 억원을 상회할 것으로 전망된다. YNCC 중심의 지분법 이익을 보수적으로 가정하더라도 사상 최대 이익의 갱신 가능성이 높다. 2017 년 실적 추정을 기준으로 PER Valuation 은 4.6x 에 불과해 업종 내 Top-picks 와 투자 의견 매수, 목표주가를 유지한다.

(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	6,197	-148.9	110,855	11.4	0.6	9.0	4.8	151.1
2016	9,853.8	419.4	265.3	8,387	35.3	117,865	11.5	0.7	8.5	5.9	140.8
2017E	12,414.4	635.8	659.0	19,580	133.5	134,396	4.6	0.6	5.7	13.4	131.6
2018E	13,231.5	728.8	662.3	19,561	-0.1	151,152	4.6	0.6	4.6	11.9	121.7
2019E	14,102.3	776.8	707.4	20,897	6.8	169,031	4.3	0.5	3.8	11.4	106.9

표1 3Q17 Earnings Review

(십억원)	3Q17P	3Q16	(% YoY)	2Q17	(% QoQ)	메리츠	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	3,427.2	2,457.4	39.5	3,106.3	10.3	2,679.5	27.9	2,869.2	19.4
영업이익	197.3	130.7	51.0	143.0	37.9	159.5	23.7	156.0	26.4
세전이익	350.9	139.3	152.0	220.4	59.3	132.6	164.6	191.4	83.3
지배순이익	288.5	102.7	181.0	102.2	182.4	93.9	207.4	143.0	101.7

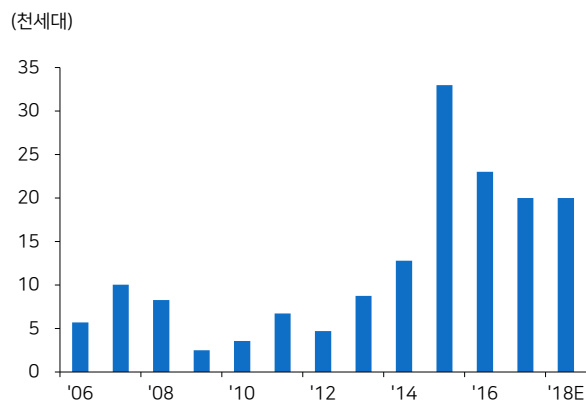
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표2 추정치 변경 내역

	수정 전		수정 후		변화율 (%)	
(십억원)	2017E	2018 E	2017 E	2018 E	2017 E	2018 E
매출액	11,108.0	11,811.2	12,414.4	13,231.5	11.8	12.0
영업이익	595.3	694.3	635.8	728.8	6.8	5.0
세전이익	636.1	725.8	939.4	898.4	47.7	23.8
지배순이익	453.0	514.9	659.0	662.3	45.5	28.6

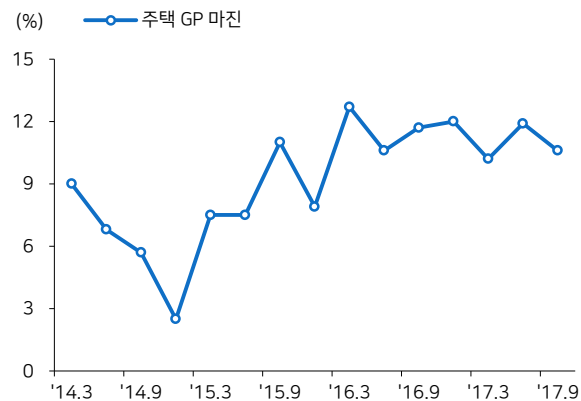
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림1 분양 물량 추이



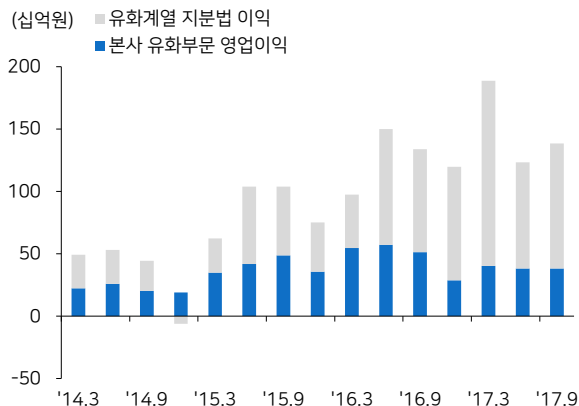
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림2 주택 마진 추이



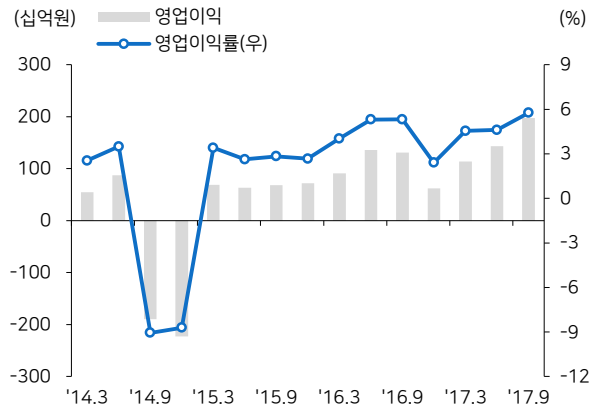
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림3 유화 계열 이익 추이



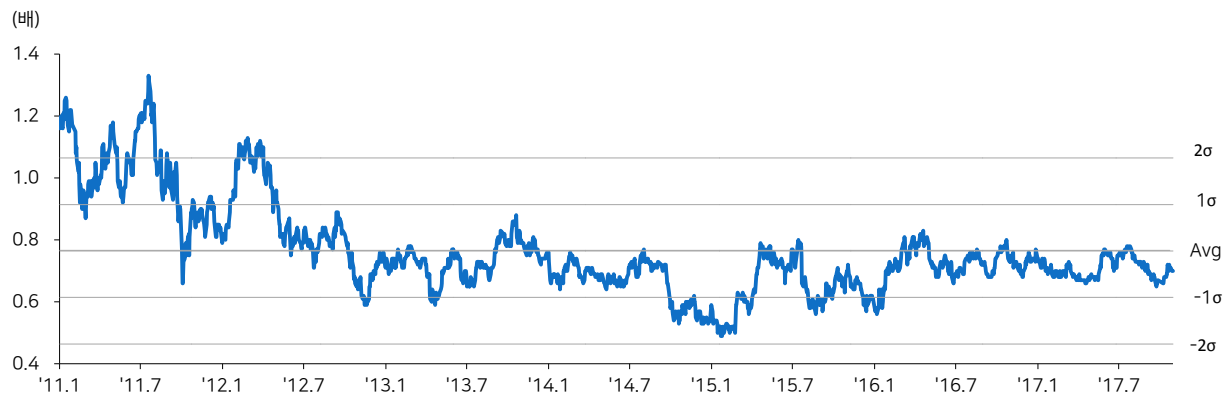
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림4 영업이익과 영업이익률 추이



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림5 PBR Valuation



자료: 메리츠증권 리서치센터

## 대림산업 (000210)

## Income Statement

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	9,513.7	9,853.8	12,414.4	13,231.5	14,102.3
매출액증가율 (%)	2.4	3.6	26.0	6.6	6.6
매출원가	8,736.5	8,877.9	11,152.4	11,877.7	12,659.5
매출총이익	777.1	975.9	1,261.9	1,353.7	1,442.8
판매관리비	505.4	556.5	626.2	624.9	666.0
영업이익	271.8	419.4	635.8	728.8	776.8
영업이익률	2.9	4.3	5.1	5.5	5.5
금융손익	98.7	-27.2	-100.2	-56.2	-42.7
중속/관계기업손익	182.5	256.6	426.6	322.4	299.4
기타영업외손익	-116.7	-212.4	-22.9	-96.5	-20.2
세전계속사업이익	436.3	436.4	939.4	898.4	1,013.4
법인세비용	219.3	143.2	256.3	215.6	284.1
당기순이익	217.0	293.2	683.1	682.8	729.3
지배주주지분 순이익	206.8	265.3	659.0	662.3	707.4

## Statement of Cash Flow

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	384.9	147.0	421.3	754.6	816.7
당기순이익(손실)	217.0	293.2	683.1	682.8	729.3
유형자산상각비	79.5	101.6	117.2	119.2	113.9
무형자산상각비	7.7	6.9	5.5	3.9	2.2
운전자본의 증감	-78.8	-545.8	-606.4	-51.4	-28.7
투자활동 현금흐름	-102.0	-699.4	-311.3	-418.1	-212.3
유형자산의증가(CAPEX)	-195.5	-254.1	-208.6	-70.0	0.0
투자자산의감소(증가)	123.7	-442.3	-211.7	-252.6	-168.9
재무활동 현금흐름	510.7	-46.3	-12.5	-152.7	-556.9
차입금의 증감	1,053.4	-155.2	-23.5	-137.0	-537.4
자본의 증가	-0.2	34.0	-0.1	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	795.5	-590.7	98.0	183.8	47.6
기초현금	1,372.5	2,167.9	1,577.2	1,675.2	1,859.0
기말현금	2,167.9	1,577.2	1,675.2	1,859.0	1,906.5

## Balance Sheet

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	7,177.3	6,495.9	7,377.4	8,073.9	8,530.5
현금및현금성자산	2,167.9	1,577.2	1,675.2	1,859.0	1,906.5
매출채권	304.6	315.6	412.3	482.1	513.8
재고자산	829.4	902.0	929.0	1,086.4	1,157.9
비유동자산	4,887.6	5,895.6	6,057.3	6,256.7	6,309.5
유형자산	1,831.6	1,964.3	2,047.2	1,998.0	1,884.2
무형자산	65.8	61.4	56.9	53.0	50.8
투자자산	1,658.8	2,101.2	2,312.9	2,565.4	2,734.3
자산총계	12,064.9	12,391.5	13,434.7	14,330.6	14,840.0
유동부채	5,107.3	4,787.5	5,033.4	5,269.7	5,025.6
매입채무	1,575.6	1,622.0	1,784.2	1,962.6	2,091.7
단기차입금	538.6	305.3	294.7	254.7	254.7
유동성장기부채	725.3	593.4	538.8	538.8	0.0
비유동부채	2,151.8	2,458.7	2,600.2	2,596.4	2,640.2
사채	857.9	850.0	929.9	829.9	829.9
장기차입금	832.8	1,079.0	1,016.1	1,016.1	1,016.1
부채총계	7,259.1	7,246.1	7,633.7	7,866.2	7,665.7
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	-62.8	-62.8	-62.8
이익잉여금	3,672.6	3,918.5	4,550.1	5,192.9	5,880.9
비지배주주지분	461.0	534.4	556.5	577.0	598.9
자본총계	4,805.8	5,145.4	5,801.1	6,464.4	7,174.2

## Key Financial Data

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당데이터(원)					
SPS	273,381	283,154	356,735	380,214	405,239
EPS(지배주주)	6,197	8,387	19,580	19,561	20,897
CFPS	12,349	20,464	30,628	30,971	33,681
EBITDAPS	10,314	15,166	21,797	24,481	25,657
BPS	110,855	117,865	134,396	151,152	169,031
DPS	300	300	400	500	500
배당수익률(%)	0.4	0.3	0.5	0.6	0.6
Valuation(Multiple)					
PER	11.4	11.5	4.6	4.6	4.3
PCR	5.4	4.3	2.8	2.8	2.6
PSR	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2
PBR	0.6	0.7	0.6	0.6	0.5
EBITDA	358.9	527.8	758.5	852.0	892.9
EV/EBITDA	9.0	8.5	5.7	4.6	3.8
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	4.8	5.9	13.4	11.9	11.4
EBITDA 이익률	3.8	5.4	6.1	6.4	6.3
부채비율	151.1	140.8	131.6	121.7	106.9
금융비용부담률	0.8	1.0	0.8	0.7	0.6
이자보상배율(x)	3.4	4.4	6.5	8.0	9.7
매출채권회전율(x)	31.9	31.8	34.1	29.6	28.3
재고자산회전율(x)	10.8	11.4	13.6	13.1	12.6

## Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2017년 11월 03일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2017년 11월 03일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2017년 11월 03일 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,민사영)

동 자료는 금융투자회사 영업 및 업무에 관한 규정 중 제 2장 조사분석자료의 작성과 공표에 관한 규정을 준수하고 있음을 알려드립니다. 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 이용하시는분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다.

## 투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 4등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
	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 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

## 투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	94.0%
중립	6.0%
매도	0.0%

2017년 9월 30일 기준으로  
최근 1년간 금융투자상품에 대하여  
공표한 최근일 투자등급의 비율

## 대림산업 (000210) 투자등급변경 내용

\* 적정가격 대상시장: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자 의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2015.11.10	산업분석	Buy	102,500	김형근	-32.4	-23.5	
2016.01.14	산업브리프	Buy	102,500	김형근	-32.4	-23.5	
2016.01.18	산업브리프	Buy	102,500	김형근	-32.3	-23.5	
2016.01.29	기업브리프	Buy	102,500	김형근	-26.2	-8.7	
				담당자 변경			
2016.06.14	산업분석	Buy	115,000	박형렬	-31.7	-29.0	
2016.07.19	산업브리프	Buy	115,000	박형렬	-31.2	-27.2	
2016.07.29	기업브리프	Buy	115,000	박형렬	-29.6	-24.4	
2016.08.25	산업분석	Buy	115,000	박형렬	-28.9	-22.2	
2016.10.26	기업브리프	Buy	120,000	박형렬	-31.8	-28.7	
2016.11.28	산업분석	Buy	120,000	박형렬	-30.7	-26.2	
2017.01.25	기업브리프	Buy	120,000	박형렬	-31.1	-26.2	
2017.04.28	기업브리프	Buy	120,000	박형렬	-31.3	-26.2	
2017.05.23	산업분석	Buy	120,000	박형렬	-29.5	-22.1	
2017.09.04	산업분석	Buy	120,000	박형렬	-29.8	-22.1	
2017.10.26		1년 경과			-29.5	-27.5	
2017.11.03	기업브리프	Buy	120,000	박형렬	-	-	