

# SK COMPANY Analysis



Analyst

김세련

sally.kim@sk.com

02-3773-8919

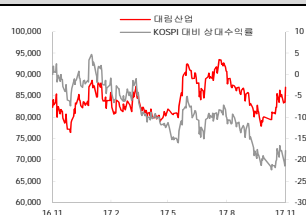
## Company Data

자본금	219 십억원
발행주식수	3,860 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	3,028 십억원
주요주주	
(주)대림코퍼레이션(외6)	23.11%
국민연금공단	13.45%
외국인지분율	33.00%
배당수익률	0.30%

## Stock Data

주가(17/11/02)	87,000 원
KOSPI	2546.36 pt
52주 Beta	0.86
52주 최고가	93,500 원
52주 최저가	76,400 원
60일 평균 거래대금	10 십억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	8.6%	2.1%
6개월	6.2%	-7.4%
12개월	5.7%	-17.8%

## 대림산업 (000210/KS | 매수(유지) | T.P 120,000 원(유지))

### 진성의 서프라이즈, 좋을 일만 남았다

대림산업의 3분기 매출액과 영업이익은 컨센서스를 크게 상회하는 실적 서프라이즈를 기록했다. 상호 연결 이익 반영, 주택 매출액 확대에 따른 이익 견인과 플랜트의 안정적인 마진 지속이 실적 호조를 이끈 주요 원인으로 보인다. 이러한 이익 기조는 내년 역시 지속될 것으로 보이며, 건설사 중 가장 해외부문 마진이 안정적으로 이어지는 상황으로 평가한다. 밸류에이션 매력도를 감안하여 Top-picks 종목으로 추천을 유지한다.

### 주택 부문 매출 큰 폭의 성장, 해외 안정적 원가율 지속으로 서프라이즈 기록

대림산업의 3Q17 매출액은 3 조 4,272 억원으로 전년동기대비 39.5% 증가, 컨센서스 대비 19.1% 상회했다. 영업이익은 1,973 억원으로 전년동기대비 51.0% 증가, 컨센서스 대비 25.6% 상회하는 실적 서프라이즈를 기록했다. 시장 기대보다 높은 수준의 주택부문 매출 성장, 상호 연결이익 반영, 연결 자회사 실적 턴어라운드가 호실적을 이끈 주요 원인으로 보인다. 플랜트부문 안정적 원가율 개선세 역시 주목할 부분이다. 토목부문의 경우 평택국제대교 관련 일부 원가 반영 및 국내 공공 공사 마진을 악화로 인해 100%가 넘는 원가율을 보이고 있으나, 추세적으로 내년에는 흑자전환이 가능할 것으로 보인다. 사우디 연결종속법인인 DSA의 경우 한 개 현장을 제외하고는 기계적 준공이 마친 상태로, 타사와 차별화되는 해외부문 안정성이 다시금 확인되었다는 판단이다. 상호 지분 염가매수차익 335 억원 발생 등 일회성 이익과 3분기 높았던 주택 기성물을 감안, 4분기는 다소 감익 가능성이 있어 보이나, 강력한 실적 기조는 지속될 전망이다.

### 강력한 실적 흐름과 밸류에이션 매력도를 감안, Top-picks 추천 유지

SK 증권은 대림산업에 대해 대형 건설주 내 Top-picks 추천을 유지한다. 유화와 건설의 믹스로 인해 Pure-Player가 아니라는 점을 감안하여 목표 배수를 PBR 0.9X, PER 8X로 적용한다고 하더라도 현 주가 수준은 Forward 기준 0.6X로 지나치게 저평가되어 있다는 판단이다. 국내 미착공 PF 착공 전환으로 주택부문 마진율의 두드러진 개선은 어려울 수 있으나, 매출 볼륨이 성장하면서 2018년 이익 성장을 이끌 것으로 전망한다. 2018년으로 다소 지연된 이란 수주에 대한 기대감 역시 여전히 유효해 보인다.

## 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	십억원	9,295	9,514	9,854	12,387	12,673	12,428
yoy	%	-5.6	2.4	3.6	25.7	2.3	-1.9
영업이익	십억원	-270	272	419	618	726	727
yoy	%	적전	흑전	54.3	47.4	17.4	0.2
EBITDA	십억원	-191	359	528	731	855	872
세전이익	십억원	-399	436	436	1,007	953	945
순이익(지배주주)	십억원	-454	207	265	700	690	684
영업이익률%	%	-2.9	2.9	4.3	5.0	5.7	5.9
EBITDA%	%	-2.1	3.8	5.4	5.9	6.7	7.0
순이익률	%	-4.9	2.2	2.7	5.6	5.4	5.5
EPS	원	-11,762	5,357	6,873	18,126	17,865	17,725
PER	배	n/a	12.5	12.7	4.8	4.9	4.9
PBR	배	0.6	0.6	0.7	0.7	0.6	0.5
EV/EBITDA	배	n/a	8.1	7.3	4.8	3.9	3.3
ROE	%	-9.9	5.1	6.5	15.3	13.7	12.1
순차입금	십억원	383	587	801	456	298	-147
부채비율	%	137.3	151.1	140.8	150.4	136.7	123.1

## 대림산업 3Q17 실적 Review

(단위: 십억원)	3Q17P	3Q16	YoY (%p)	2Q17	QoQ (%p)	컨센서스	Gap (%p)
매출액	3,427.2	2,457.4	39.5	3,106.3	10.3	2,878.0	19.1
영업이익	197.3	130.7	51.0	143.0	37.9	157.0	25.6
영업이익률 (%)	5.8	5.3	0.4	4.6	1.2	5.5	0.3
세전이익	350.9	139.3	152.0	220.4	59.3	201.5	74.1
세전이익률 (%)	10.2	5.7	4.6	7.1	3.1	7.0	3.2

자료: 대림산업, SK 증권

## 대림산업 실적 추이 및 전망

(십억원)	2016	2017E	2018E	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17P	4Q17E
매출액	9,854	12,387	12,673	2,254	2,564	2,457	2,579	2,511	3,106	3,427	3,342
건설	7,549	10,036	10,172	1,648	1,924	1,893	2,085	2,001	2,610	2,769	2,657
토목	1,362	1,271	1,230	309	345	320	388	278	300	343	351
플랜트	1,957	2,308	2,405	529	497	441	490	512	640	593	564
건축	4,230	6,457	6,537	810	1,081	1,132	1,207	1,211	1,670	1,833	1,743
유화	1,074	1,139	1,127	273	279	272	250	304	287	290	258
연결	1,230	1,212	1,374	333	361	292	244	207	210	368	427
Sales Growth (YoY %)	3.6	25.7	2.3	11.7	6.9	2.4	-4.4	11.4	21.2	39.5	29.6
건설	8.3	32.9	1.4	24.5	8.8	7.6	-1.8	21.4	35.7	46.3	27.4
토목	-1.5	-6.6	-3.2	38.9	16.2	-6.6	-25.5	-10.1	-13.2	7.4	-9.7
플랜트	-33.6	17.9	4.2	-21.6	-38.0	-41.2	-31.9	-3.2	28.8	34.3	14.9
건축	59.9	52.6	1.2	89.7	61.5	69.8	36.8	49.5	54.4	61.9	44.4
유화	-5.9	6.0	-1.0	-4.7	-0.7	-9.3	-8.5	11.2	2.6	6.7	3.4
매출총이익률 (%)	9.9	10.3	11.3	9.8	10.7	11.2	8.0	10.7	10.2	10.2	10.4
토목	5.1	-7.9	0.0	9.0	6.6	6.1	-0.2	-4.5	-19.1	-4.9	-4.0
플랜트	0.0	8.1	8.1	-3.9	6.0	4.7	-6.0	7.2	10.2	7.2	7.5
건축	11.7	10.9	10.8	12.7	10.6	11.7	12.0	10.2	11.9	10.6	10.6
유화	25.5	21.0	23.2	27.2	27.3	25.9	21.4	20.2	21.4	21.6	20.8
영업이익	420	618	726	91	136	131	62	114	143	197	164
건설	153	362	526	4	61	56	32	36	95	122	109
유화	197	147	118	54	57	52	34	40	38	38	30
영업이익률 (%)	4.3	5.0	5.7	4.0	5.3	5.3	2.4	4.5	4.6	5.8	4.9
건설	2.0	3.6	5.2	0.3	3.2	3.0	1.5	1.8	3.7	4.4	4.1
유화	18.4	12.9	10.4	19.9	20.5	18.9	13.7	13.3	13.3	13.2	8.6
지배주주순이익	265	700	690	23	114	103	26	139	102	289	170
순이익률 (%)	2.7	5.6	5.4	1.0	4.5	4.2	1.0	5.5	3.3	8.4	5.1

자료: 대림산업, SK 증권

주: 삼호 3 분기부터 연결실적 반영

## 재무상태표

(단위: 십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>유동자산</b>	7,177	6,496	7,938	8,238	8,870
현금및현금성자산	2,168	1,577	1,932	2,100	2,495
매출채권 및 기타채권	3,024	2,913	3,733	3,819	4,086
재고자산	829	902	1,018	1,042	1,021
<b>비유동자산</b>	4,888	5,896	5,533	6,155	6,251
장기금융자산	727	969	978	988	998
유형자산	1,832	1,964	2,113	2,239	2,350
무형자산	66	61	61	61	61
<b>자산총계</b>	12,065	12,392	13,471	14,393	15,121
<b>유동부채</b>	5,107	4,787	5,623	5,830	5,899
단기금융부채	1,064	449	454	459	453
매입채무 및 기타채무	2,888	3,126	3,955	4,156	4,230
단기충당부채	55	126	127	129	130
<b>비유동부채</b>	2,152	2,459	2,470	2,481	2,443
장기금융부채 (사채+장차)	1,691	1,929	1,937	1,945	1,905
장기매입채무 및 기타채무	40	93	94	95	96
장기충당부채	116	133	134	135	137
<b>부채총계</b>	7,259	7,246	8,092	8,311	8,342
<b>지배주주지분</b>	4,345	4,611	4,895	5,535	6,169
자본금	219	219	219	219	219
자본잉여금	505	539	539	539	539
기타자본구성요소	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	3,673	3,918	4,632	5,335	6,032
비지배주주지분(연결)	461	534	484	547	610
<b>자본총계</b>	4,806	5,145	5,379	6,082	6,779
<b>부채외자본총계</b>	12,065	12,392	13,471	14,393	15,121

## 현금흐름표

(단위: 십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>영업활동으로 인한 현금흐름</b>	385	147	553	366	653
당기순이익(손실)	217	293	725	715	709
비현금수익비용가감	247	400	383	405	433
유형자산감가상각비	79	102	106	122	137
무형자산상각비	8	7	7	7	7
기타	373	532	532	532	532
운전자본감소(증가)	-79	-546	-555	-753	-489
매출채권의감소(증가)	-195	-473	820	86	266
재고자산의감소(증가)	98	-0	116	24	-20
매입채무의증가(감소)	198	589	-829	-201	-74
기타	-179	-662	-662	-662	-662
법인세납부	-108	-168	-114	-130	-137
<b>투자활동으로 인한 현금흐름</b>	-102	-699	-311	-311	-311
금융자산감소(증가)	171	-364	15	15	15
유형자산처분(취득)	5	6	5	5	5
무형자산감소(증가)	-5	-10	0	0	0
기타투자활동	-78	-78	-78	-78	-78
<b>재무활동으로 인한 현금흐름</b>	511	-46	105	105	45
단기금융부채의 증가(감소)	-170	-967	5	5	-6
장기금융부채의 증가(감소)	671	829	8	8	-41
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	-4	-12	-12	-12	-12
기타재무활동	13	104	104	104	104
<b>현금의 증가</b>	795	-591	355	168	395
기초현금	1,372	2,168	1,577	1,932	2,100
기말현금	2,168	1,577	1,932	2,100	2,495
FCF	189	-107	300	112	399

자료: 대림산업, SK증권 추정

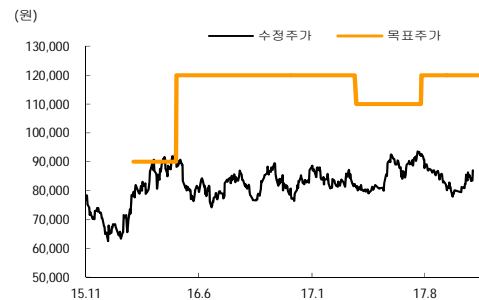
## 포괄손익계산서

(단위: 십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>매출액</b>	9,514	9,854	12,387	12,673	12,428
<b>매출원가</b>	8,737	8,878	11,105	11,238	11,029
<b>매출총이익</b>	777	976	1,282	1,435	1,399
매출총이익률(%)	8.2	9.9	10.3	11.3	11.3
<b>판매비와관리비</b>	505	557	664	710	671
<b>영업이익</b>	272	419	618	726	727
영업이익률(%)	2.9	4.3	5.0	5.7	5.9
<b>조정영업이익</b>	272	419	618	726	727
<b>비영업손익</b>	164	17	389	227	218
순금융손익	31	-54	-48	-48	-47
외환관련손익	74	19	112	108	96
관계기업등 투자손익	183	257	186	188	190
<b>세전계속사업이익</b>	436	436	1,007	953	945
세전계속사업이익률(%)	4.6	4.4	8.1	7.5	7.6
계속사업법인세	219	143	282	238	236
<b>계속사업이익</b>	217	293	725	715	709
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	217	293	725	715	709
순이익률(%)	2.3	3.0	5.9	5.6	5.7
<b>지배주주</b>	207	265	700	690	684
지배주주귀속 순이익률(%)	2.2	2.7	5.6	5.4	5.5
<b>비지배주주</b>	10	28	25	25	25
<b>총포괄이익</b>	129	267	751	741	735
지배주주	121	242	681	672	667
비지배주주	8	25	70	69	68
EBITDA	359	528	731	855	872

## 주요투자지표

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>성장성(%)</b>					
매출액	2.4	3.6	25.7	2.3	-1.9
영업이익	흑전	54.3	47.4	17.4	0.2
세전계속사업이익	흑전	0.0	130.7	-5.4	-0.8
EBITDA	흑전	47.1	38.4	17.0	2.0
EPS	흑전	28.3	163.7	-1.4	-0.8
<b>수익성(%)</b>					
ROA(%)	1.9	2.4	5.6	5.1	4.8
ROE(%)	5.1	6.5	15.3	13.7	12.1
EBITDA마진(%)	3.8	5.4	5.9	6.7	7.0
<b>안정성(%)</b>					
유동비율(%)	140.5	135.7	141.2	141.3	150.4
부채비율(%)	151.1	140.8	150.4	136.7	123.1
순차입금/자기자본(%)	12.2	15.6	8.5	4.9	-2.2
EBITDA/이자비용(배)	4.5	5.6	8.3	9.7	10.0
<b>주당지표(원)</b>					
EPS(계속사업)	5,357	6,873	18,126	17,865	17,725
BPS	112,559	119,454	126,813	143,382	159,819
CFPS	495	572	1,008	1,014	1,024
주당 현금배당금	100	300	300	300	300
<b>Valuation지표(배)</b>					
PER(최고)	18.3	13.7	5.2	5.2	5.3
PER(최저)	9.4	9.0	4.2	4.3	4.3
PBR(최고)	0.9	0.8	0.7	0.7	0.6
PBR(최저)	0.5	0.5	0.6	0.5	0.5
PCR	135.6	152.3	86.3	85.8	85.0
EV/EBITDA(최고)	10.2	7.7	5.6	4.6	4.0
EV/EBITDA(최저)	6.8	5.7	4.7	3.8	3.2

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2017.11.03	매수	120,000원	6개월		
2017.10.09	매수	120,000원	6개월	-29.74%	-22.75%
2017.07.28	매수	120,000원	6개월	-29.32%	-22.75%
2017.07.13	매수	110,000원	6개월	-22.17%	-15.00%
2017.03.27	매수	110,000원	6개월	-23.03%	-15.91%
2016.04.22	매수	120,000원	6개월	-31.25%	-24.42%
2016.02.01	매수	90,000원	6개월	-5.03%	4.00%



### Compliance Notice

- 작성자(김세련)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

### SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2017 년 11 월 3 일 기준)

매수	89.93%	중립	10.07%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----