

# SK COMPANY Analysis



Analyst

김세련

sally.kim@sk.com

02-3773-8919

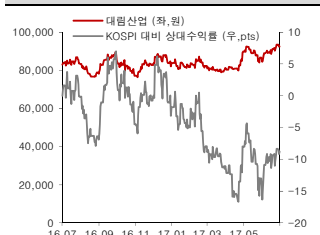
## Company Data

자본금	219 십억원
발행주식수	3,480 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	3,202 십억원
주요주주	
(주)대림코퍼레이션(외6)	23.34%
국민연금공단	6.62%
외국인지분율	33.80%
배당수익률	0.30%

## Stock Data

주가(17/07/27)	92,000 원
KOSPI	2443.24 pt
52주 Beta	1.07
52주 최고가	93,500 원
52주 최저가	76,400 원
60일 평균 거래대금	15 십억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	8.4%	-6.2%
6개월	10.3%	8.6%
12개월	10.6%	11.6%

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

### 우량한 이익 대비 저평가된 주가

대림산업의 2 분기 매출액은 컨센서스 대비 상회, 영업이익은 컨센서스에 다소 부합하는 양호한 실적을 기록했다. 국내 토목 원가율 상승에도 불구하고, 주택 호실적에 따른 건축/주택부문 이익 견인과 플랜트의 안정적인 마진 지속이 실적 호조를 이끈 주요 원인으로 보인다. SK 증권은 대림산업의 목표주가를 120,000 원으로 상향 조정하며, 우량한 이익 대비 저평가된 주가를 감안하여 건설 섹터 내 Top-pick 종목으로 추천을 유지한다.

### 추정을 벗어나지 않는 수준의 유화 감익, 우량한 건설 마진

대림산업의 2Q17 매출액은 3 조 1,063 억원으로 전년동기대비 21.2% 증가, 컨센서스 대비 16.1% 상회했다. 영업이익은 1,430 억원으로 전년동기대비 5.0% 증가, 컨센서스 영업이익인 1,403 억원에 부합하는 양호한 실적을 기록했다. 제품 스프레드 축소에 따른 유화부문의 하반기 감익이 불가피하나, 2 분기 시장 추정을 벗어나지 않는 수준의 이익 규모를 달성한 점을 감안할 때 연간 1,450 억원 수준의 영업이익은 무난히 실현할 수 있을 것으로 보인다. 주택 기성액 증가에 따라 본사 및 연결 자회사에서의 실적 턴어라운드 가 두드러지는 상황이며, 플랜트 부문 역시 안정적 원가율이 지속되고 있다는 점 역시 고무적이다. 타 사 대비 현안 프로젝트 마무리가 임박한 점을 감안할 때, 플랜트 부문은 하반기 또한 큰 변동 없이 높은 한자릿수의 매출총이익률 지속이 가능할 전망이다.

### 우려 대비 안정적인 이익과 수주 가시성을 감안, Top-pick 추천 유지

SK 증권은 대림산업에 대해 투자 의견 매수, 목표주가를 기존 110,000 원에서 120,000 원으로 상향 조정하며 대형 건설주 내 Top-pick 추천을 유지한다. 유화와 건설의 믹스로 인해 Pure-Player 가 아니라는 점을 감안하여 목표 배수를 PBR 0.9X, PER 8X 로 적용한다고 하더라도 현 주가 수준은 지나치게 저평가되어 있다는 판단이다. 3 분기부터 연결 적용되는 삼호의 이익 (분기 영업이익 200 억원 수준)이 감익되는 유화 이익을 다소 방어할 것으로 기대한다. 사우디 암모니아 프로젝트 1 조원, 싱가포르 항만 1 조원 및 기타 이란 수주 2~3 건에 대한 기대감은 여전히 유효하며, 낮은 밸류에이션 구간에서 수주 모멘텀에 따른 주가 반등 가능성이 높다는 점에 주목할 필요가 있다.

## 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	십억원	9,295	9,514	9,854	12,018	12,271	12,178
yoy	%	-5.6	2.4	3.6	22.0	2.1	-0.8
영업이익	십억원	-270	272	419	616	749	749
yoy	%	적전	흑전	54.3	47.0	21.6	-0.0
EBITDA	십억원	-191	359	528	729	879	893
세전이익	십억원	-399	436	436	825	841	831
순이익(지배주주)	십억원	-454	207	265	528	602	595
영업이익률%	%	-2.9	2.9	4.3	5.1	6.1	6.2
EBITDA%	%	-2.1	3.8	5.4	6.1	7.2	7.3
순이익률	%	-4.9	2.2	2.7	4.4	4.9	4.9
EPS	원	-11,762	5,357	6,873	13,678	15,598	15,421
PER	배	n/a	12.5	12.7	6.7	5.9	6.0
PBR	배	0.6	0.6	0.7	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA	배	n/a	8.1	7.3	5.3	4.3	3.8
ROE	%	-9.9	5.1	6.5	11.8	12.6	11.2
순차입금	십억원	383	587	801	629	550	180
부채비율	%	137.3	151.1	140.8	152.7	139.9	127.8

## 대림산업 목표주가 산정

	2015	2016	2017E	2018E
BPS (원)	112,559	119,454	122,754	137,339
BPS Growth (%)	2.8	6.1	2.8	11.9
PBR (X)	0.61	0.74	0.76	0.68
ROE (%)	5.1	6.5	11.8	12.6
적용BPS (원)	131,262	12개월 Forward BPS		
Target Multiple (X)	0.9	대형 건설주 Target PBR 1.0X에서 10% 할인		
목표주가 (원)	120,000			
현재주가 (원, 07/27)	92,000			
Upside (%)	30.4			
기존목표주가 (원)	110,000			
변동률 (%)	9.1			

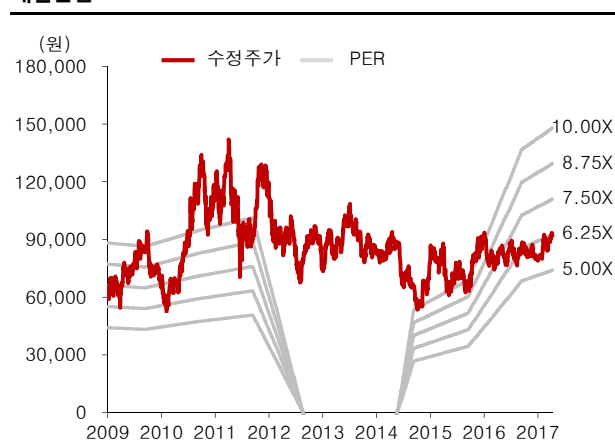
자료: FnGuide, SK 증권

## 대림산업 2Q17 실적 Review

(단위: 십억원)	2Q17P	2Q16	YoY (% , %p)	1Q17	QoQ (% , %p)	컨센서스	Gap (% , %p)
매출액	3,106.3	2,563.8	21.2	2,511.4	23.7	2,675.4	16.1
영업이익	143.0	136.2	5.0	114.0	25.5	140.3	1.9
영업이익률 (%)	4.6	5.3	-0.7	4.5	0.1	5.2	-0.6
세전이익	220.4	173.1	27.3	192.7	14.4	181.8	21.2
세전이익률 (%)	7.1	6.8	0.3	7.7	-0.6	6.8	0.3

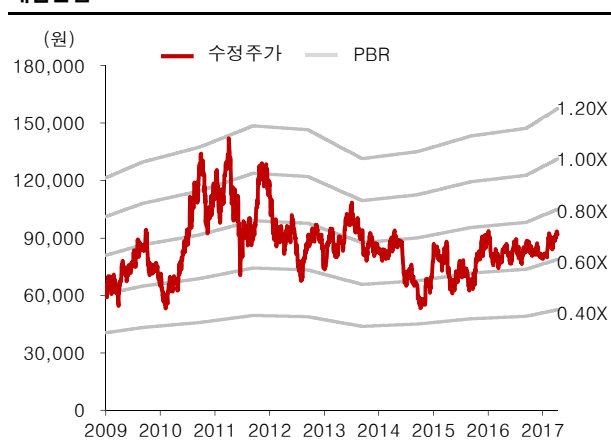
자료: 대림산업, SK 증권

## 대림산업 12M Forward PER Band Chart



자료: FnGuide, SK 증권

## 대림산업 12M Forward PBR Band Chart



자료: FnGuide, SK 증권

## 대림산업 실적 추이 및 전망

(십억원)	2015	2016	2017E	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17P	3Q17E	4Q17E
매출액	9,514	9,854	12,018	2,254	2,564	2,457	2,579	2,511	3,106	2,913	3,487
건설	6,974	7,549	9,685	1,648	1,924	1,893	2,085	2,001	2,610	2,251	2,824
토목	1,382	1,362	1,271	309	345	320	388	278	300	313	381
플랜트	2,946	1,957	2,519	529	497	441	490	512	640	643	724
건축	2,646	4,230	5,895	810	1,081	1,132	1,207	1,211	1,670	1,296	1,718
유화	1,141	1,074	1,101	273	279	272	250	304	287	262	248
연결	1,399	1,230	1,232	333	361	292	244	207	210	400	415
Sales Growth (YoY %)	2.4	3.6	22.0	11.7	6.9	2.4	-4.4	11.4	21.2	18.6	35.2
건설	7.8	8.3	28.3	24.5	8.8	7.6	-1.8	21.4	35.7	18.9	35.4
토목	22.2	-1.5	-6.6	38.9	16.2	-6.6	-25.5	-10.1	-13.2	-2.1	-1.8
플랜트	-11.7	-33.6	28.7	-21.6	-38.0	-41.2	-31.9	-3.2	28.8	45.6	47.7
건축	32.3	59.9	39.3	89.7	61.5	69.8	36.8	49.5	54.4	14.5	42.4
유화	-16.1	-5.9	2.5	-4.7	-0.7	-9.3	-8.5	11.2	2.6	-3.6	-0.5
매출총이익률 (%)	8.2	9.9	10.9	9.8	10.7	11.2	8.0	10.7	10.2	11.8	10.9
토목	9.7	5.1	-4.9	9.0	6.6	6.1	-0.2	-4.5	-19.1	0.9	1.2
플랜트	8.0	0.0	8.9	-3.9	6.0	4.7	-6.0	7.2	10.2	8.7	9.0
건축	10.5	11.7	11.4	12.7	10.6	11.7	12.0	10.2	11.9	11.5	11.6
유화	17.8	25.5	21.0	27.2	27.3	25.9	21.4	20.2	21.4	21.0	21.5
영업이익	272	420	616	91	136	131	62	114	143	176	183
건설	267	153	397	4	61	56	32	36	95	86	180
유화	159	197	145	54	57	52	34	40	38	25	42
영업이익률 (%)	2.9	4.3	5.1	4.0	5.3	5.3	2.4	4.5	4.6	6.0	5.3
건설	3.8	2.0	4.1	0.3	3.2	3.0	1.5	1.8	3.7	3.8	6.4
유화	13.9	18.4	13.2	19.9	20.5	18.9	13.7	13.3	13.3	9.5	10.9
지배주주순이익	207	265	528	23	114	103	26	139	102	139	148
순이익률 (%)	2.2	2.7	4.4	1.0	4.5	4.2	1.0	5.5	3.3	4.8	4.2

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	7,603	7,808	8,426
현금및현금성자산	2,168	1,577	1,759	1,848	2,168
매출채권 및 기타채권	3,024	2,913	3,622	3,698	4,004
재고자산	829	902	988	1,009	1,001
<b>비유동자산</b>	4,888	5,896	5,556	6,170	6,235
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	13,159	13,978	14,662
<b>유동부채</b>	5,107	4,787	5,482	5,672	5,781
단기금융부채	1,064	449	454	459	453
매입채무 및 기타채무	2,888	3,126	3,814	3,998	4,113
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	7,952	8,153	8,225
<b>지배주주지분</b>	4,345	4,611	4,738	5,301	5,858
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	4,460	5,078	5,690
비지배주주지분(연결)	461	534	469	524	579
<b>자본총계</b>	4,806	5,145	5,207	5,826	6,437
<b>부채와자본총계</b>	12,065	12,392	13,159	13,978	14,662

## 현금흐름표

(단위: 십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>영업활동으로 인한 현금흐름</b>	385	147	381	287	578
당기순이익(손실)	217	293	553	630	623
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	-749	-478
매출채권의감소(증가)	-195	-473	709	76	306
재고자산의감소(증가)	98	-0	86	21	-8
매입채무의증가(감소)	198	589	-688	-184	-115
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	182	88	320
기초현금	1,372	2,168	1,577	1,759	1,848
기말현금	2,168	1,577	1,759	1,848	2,168
FCF	189	-107	127	33	325

자료: 대림산업 SK증권 추정

## 포괄손익계산서

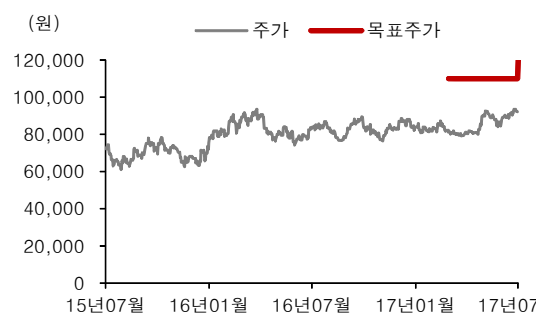
(단위: 십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>매출액</b>	9,514	9,854	12,018	12,271	12,178
<b>매출원가</b>	8,737	8,878	10,710	10,809	10,723
<b>매출총이익</b>	777	976	1,309	1,461	1,456
매출총이익률(%)	8.2	9.9	10.9	11.9	12.0
<b>판매비와관리비</b>	505	557	692	712	706
<b>영업이익</b>	272	419	616	749	749
영업이익률(%)	2.9	4.3	5.1	6.1	6.2
<b>조정영업이익</b>	272	419	616	749	749
<b>비영업손익</b>	164	17	209	91	82
순금융손익	31	-54	-48	-48	-47
외환관련손익	74	19	112	108	96
관계기업등 투자손익	183	257	186	188	190
<b>세전계속사업이익</b>	436	436	825	841	831
세전계속사업이익률(%)	4.6	4.4	6.9	6.9	6.8
<b>계속사업법인세</b>	219	143	272	210	208
<b>계속사업이익</b>	217	293	553	630	623
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	217	293	553	630	623
순이익률(%)	2.3	3.0	4.6	5.1	5.1
<b>지배주주</b>	207	265	528	602	595
지배주주귀속 순이익률(%)	2.2	2.7	4.4	4.9	4.9
<b>비지배주주</b>	10	28	25	28	28
<b>총포괄이익</b>	129	267	579	656	649
<b>지배주주</b>	121	242	525	595	589
<b>비지배주주</b>	8	25	54	61	60
EBITDA	359	528	729	879	893

## 주요투자지표

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>성장성(%)</b>					
매출액	2.4	3.6	22.0	2.1	-0.8
영업이익	흑전	54.3	47.0	21.6	-0.0
세전계속사업이익	흑전	0.0	89.1	1.9	-1.1
EBITDA	흑전	47.1	38.1	20.6	1.7
EPS	흑전	28.3	99.0	14.0	-1.1
<b>수익성(%)</b>					
ROA(%)	1.9	2.4	4.3	4.6	4.4
ROE(%)	5.1	6.5	11.8	12.6	11.2
EBITDA마진(%)	3.8	5.4	6.1	7.2	7.3
<b>안정성(%)</b>					
유동비율(%)	140.5	135.7	138.7	137.7	145.8
부채비율(%)	151.1	140.8	152.7	139.9	127.8
순차입금/자기자본(%)	12.2	15.6	12.1	9.4	2.8
EBITDA/이자비용(배)	4.5	5.6	8.3	10.0	10.2
<b>주당지표(원)</b>					
EPS(계속사업)	5,357	6,873	13,678	15,598	15,421
BPS	112,559	119,454	122,754	137,339	151,756
CFPS	495	572	836	930	938
주당 현금배당금	100	300	300	300	300
<b>Valuation지표(배)</b>					
PER(최고)	18.3	13.7	6.8	6.0	6.1
PER(최저)	9.4	9.0	5.6	4.9	5.0
PBR(최고)	0.9	0.8	0.8	0.7	0.6
PBR(최저)	0.5	0.5	0.6	0.6	0.5
PCR	135.6	152.3	110.1	98.9	98.1
EV/EBITDA(최고)	10.2	7.7	5.8	4.7	4.2
EV/EBITDA(최저)	6.8	5.7	4.9	4.0	3.5

## 투자의견변경

일시	투자의견	목표주가
2017.07.28	매수	120,000원
2017.07.13	매수	110,000원
2017.03.27	매수	110,000원



## 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 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

## SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2017년 7월 28일 기준)

매수	92.36%	중립	7.64%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----