

대림산업 (000210.KS)

이란시장 선점! 유화사업 호황~

2017년 이익성장에 주목하자!

Company Comment | 2017. 1. 5

해외수주 가뭄이 이란 2.3조원 공사수주로 일부 해결되는 가운데 2016년 유화부문 사업이 이익개선을 주도, 올해 4분기 보수적인 회계산정으로 실적은 컨센서스 하회하겠지만 2017년 해외건설부문이 정상화되며 이익성장을 주도할 것이어서 건설업종 차선후주로 지속 추천

최근 이란 신규수주는 이란시장 공사발주가 재개되는 시그널

동사의 이란 이스파한 정유공사 약 2.3조원 신규수주는 국내 건설사가 이란에서 수주한 공사로는 역대 최대규모. 이란에 대한 금융거래제재(Primary Sanction) 유지로 본격적인 발주는 어렵지만 인프라 및 정유/가스 공사발주는 일부 재개될 것. 동사 이란지역 공사실적(Track Record)과 경쟁력 보유하고 있고, 현재 총 10개 Projects 검토 중인 만큼 점진적으로 박티아리담 공사 약 20억달러, 석유화학 공사 약 7억달러 등 추가수주 기대. 2016년 신규수주 약 10.7조원 중 해외수주 약 2.7조원으로 저조하였지만 2017년에는 수익성을 고려, 이란지역에서 신규수주 계속 확대할 전망

석유화학 호황에 따라 유화부문 사업이 이익성장을 주도

기초유분(에틸렌, 프로필렌 등)가격상승에 따라 자회사 여천NCC의 지분법 이익 증가할 것. 반면 여천NCC로부터 원료(Feedstock)를 공급받아 생산하는 자체유화사업의 PB(폴리부텐) 스프레드 효과는 없어 이익증가는 제한적. 설비 추가증설로 분기별 PB 생산량 기존 16만톤에서 2016년 4분기 18.5만톤으로 증가, 연간 영업이익 약 2,050억원(+29.2% y-y) 달성 전망

해외/국내현장 일부 손실반영으로 4분기 실적 컨센서스 소폭 하회할 것

2016년 4분기 연결기준 매출 2.9조원(+8.7% y-y), 영업이익 1,185억원(+65.3% y-y), 순이익 982억원(-4.9% y-y)으로 안정적 실적 실현될 것. 연결 자회사 및 자체유화사업과 건축부문의 안정적인 실적에도 불구하고 국내 토목현장 원가 보수적 산정과 해외 '저가수주' 현장 5개 중 3개 준공으로 사우디 시공법인(DSA) 일부 손실반영 될 것

대림산업 4분기 실적 Preview(K-IFRS 연결)

(단위: 십억원, %)

	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16E					1Q17F
					예상치	y-y	q-q	기존 추정	컨센서스	
매출액	2,699	2,254	2,564	2,457	2,935	8.7	19.5	2,970	2,837	2,398
영업이익	72	91	136	131	119	65.3	-9.2	100	127	103
영업이익률	2.7	4.0	5.3	5.3	4.1			3.4	4.5	4.3
세전이익	33	70	173	139	123	272.7	-11.5	108	141	85
(지배)순이익	15	23	114	103	97	546.7	-5.8	66	101	61

주: IFRS 연결기준. 자료: WISEfn, NH투자증권 리서치센터 전망

Buy (유지)

목표주가 120,000원 (유지)

현재가 (17/1/4) 86,900원

업종	건설업
KOSPI / KOSDAQ	2,045.64 / 639.79
시가총액(보통주)	3,024.1십억원
발행주식수(보통주)	34.8백만주
52주 최고가('16/4/21)	93,600원
최저가('16/1/8)	63,300원
평균거래대금(60일)	11.5십억원
배당수익률(2016E)	0.34%
외국인지분율	35.7%

주요주주	
대림코퍼레이션 외 8인	23.3%
국민연금	13.5%

주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	2.8	11.4	34.9
상대수익률 (%)	3.3	8.7	26.6

	2015	2016E	2017F	2018F
매출액	9,514	10,210	11,000	10,800
증감률	2.4	7.3	7.7	-1.8
영업이익	272	476	513	504
영업이익률	2.9	4.7	4.7	4.7
(지배)순이익	207	337	349	358
EPS	5,903	9,644	9,989	10,251
증감률	-145.2	63.4	3.6	2.6
PER	11.4	9.0	8.7	8.5
PBR	0.6	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	8.7	6.6	6.1	6.0
ROE	4.8	7.5	7.2	6.9
부채비율	151.1	139.0	128.1	118.7
순차입금	238	87	-64	-229

단위: 십억원, %, 원, 배

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준

자료: NH투자증권 리서치센터 전망



Analyst 김형근

02)2229-6363, gunny.kim@nhqv.com

RA 이원석

02)768-7416, won suk.lee@nhqv.com

대림산업 실적 전망 (IFRS 연결)

(단위: 십억원, 원, 배, %)

		2015	2016E	2017F	2018F
매출액	- 수정 후	9,514	10,210	11,000	10,800
	- 수정 전		10,337	11,000	10,800
	- 변동률		-1.2	0.0	0.0
영업이익	- 수정 후	272	476	513	504
	- 수정 전		425	471	504
	- 변동률		12.0	8.9	0.0
영업이익률(수정 후)		2.9	4.7	4.7	4.7
EBITDA		359	566	594	576
(지배지분)순이익		207	337	349	358
EPS	- 수정 후	5,903	9,644	9,989	10,251
	- 수정 전		8,353	11,157	11,004
	- 변동률		15.5	-10.5	-6.8
PER		11.4	9.0	8.7	8.5
PBR		0.6	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA		8.7	6.6	6.1	6.0
ROE		4.8	7.5	7.2	6.9

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준

자료: NH투자증권 리서치센터 전망

대림산업 실적 전망 (IFRS 연결)

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2015	2016E	2017F	2018F
매출액	9,514	10,210	11,000	10,800
영업이익	272	476	513	504
영업이익률	2.9	4.7	4.7	4.7
EBITDA	359	566	594	576
(지배지분)순이익	207	337	349	358
EPS	5,903	9,644	9,989	10,251
PER	11.4	9.0	8.7	8.5
PBR	0.6	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	8.7	6.6	6.1	6.0
ROE	4.8	7.5	7.2	6.9

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준

자료: NH투자증권 리서치센터 전망

대림산업 실적 전망 (IFRS 연결)

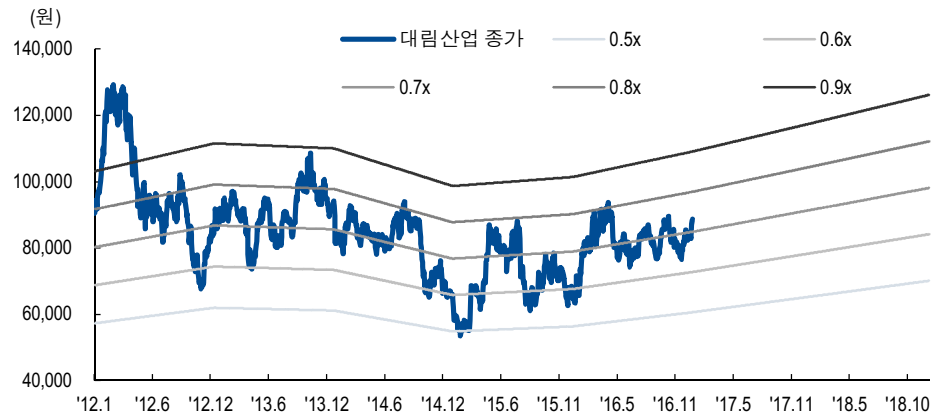
(단위: 십억원, %)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16E	1Q17F	2Q17F	3Q17F	4Q17F
매출액	2,254	2,564	2,457	2,935	2,398	2,728	2,615	3,259
영업이익	91	136	131	119	103	141	133	136
영업이익률	4.0	5.3	5.3	4.1	4.3	5.2	5.1	4.2
EBITDA	117	163	158	129	126	165	158	146
(지배지분)순이익	23	114	103	97	61	117	109	62

자료: NH투자증권 리서치센터 전망

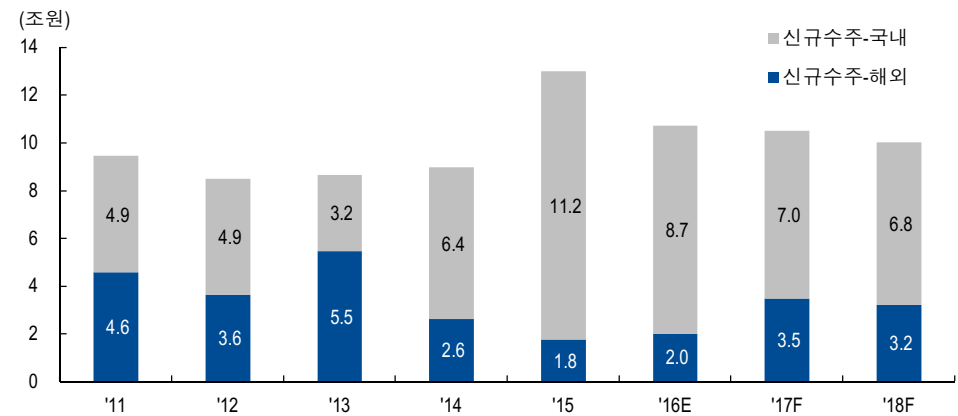
[그림1] 대림산업 Forward PBR 차트

2017.1.4 종가기준
PBR 0.79x



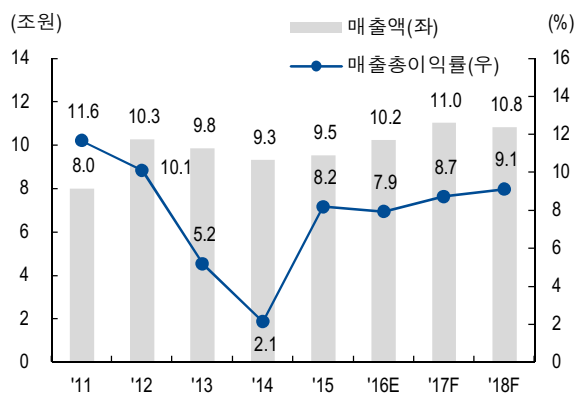
자료: Wisefn, NH투자증권 리서치센터

[그림2] 대림산업 국내 및 해외 신규수주



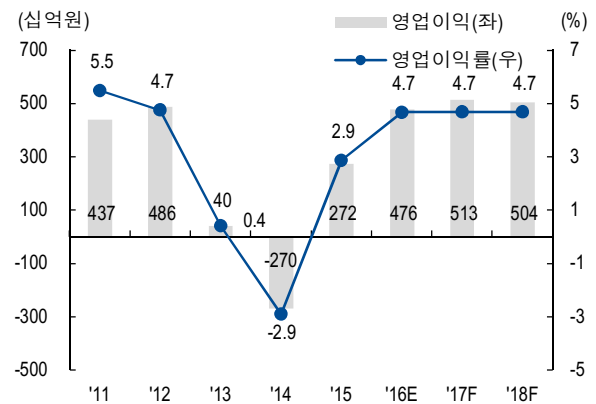
자료: 대림산업, NH투자증권 리서치센터

[그림3] 대림산업 매출액 및 매출총이익률



자료: Wisefn, NH투자증권 리서치센터

[그림4] 대림산업 영업이익 및 영업이익률



자료: Wisefn, NH투자증권 리서치센터

STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME				
(십억원)	2015/12A	2016/12E	2017/12F	2018/12F
매출액	9,514	10,210	11,000	10,800
증감률 (%)	2.4	7.3	7.7	-1.8
매출원가	8,737	9,403	10,043	9,819
매출총이익	777	807	957	981
Gross 마진 (%)	8.2	7.9	8.7	9.1
판매비와 일반관리비	505	331	444	477
영업이익	272	476	513	504
증감률 (%)	-200.7	75.0	7.8	-1.8
OP 마진 (%)	2.9	4.7	4.7	4.7
EBITDA	359	566	594	576
영업외손익	165	30	10	34
금융수익(비용)	99	9	16	21
기타영업외손익	-117	-79	-147	-108
종속, 관계기업관련손익	183	100	141	121
세전계속사업이익	436	506	524	538
법인세비용	219	152	158	162
계속사업이익	217	354	366	376
당기순이익	217	354	366	376
증감률 (%)	-149.2	63.1	3.4	2.7
Net 마진 (%)	2.3	3.5	3.3	3.5
지배주주지분 순이익	207	337	349	358
비지배주주지분 순이익	10	17	17	18
기타포괄이익	-88	0	0	0
총포괄이익	129	354	366	376

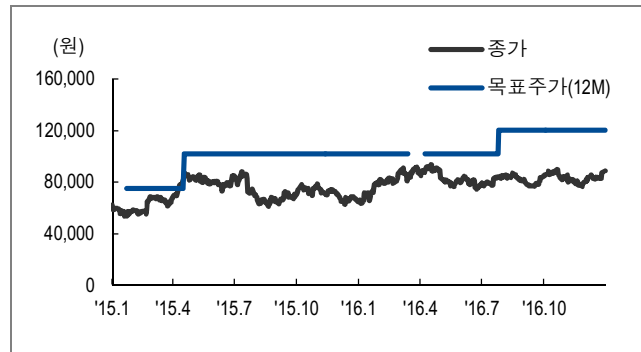
Valuation / Profitability / Stability				
	2015/12A	2016/12E	2017/12F	2018/12F
PER(X)	11.4	9.0	8.7	8.5
PBR(X)	0.6	0.7	0.7	0.6
PCR(X)	5.4	6.4	6.3	6.4
PSR(X)	0.2	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA(X)	8.7	6.6	6.1	6.0
EV/EBIT(X)	11.5	7.8	7.1	6.9
EPS(W)	5,903	9,644	9,989	10,251
BPS(W)	112,559	120,983	129,719	138,690
SPS(W)	273,381	293,387	316,092	310,345
자기자본이익률(ROE, %)	4.8	7.5	7.2	6.9
총자산이익률(ROA, %)	1.9	2.9	2.9	3.0
투자자본이익률 (ROIC, %)	7.2	10.4	11.9	11.3
배당수익률(%)	0.4	0.3	0.3	0.3
배당성장(%)	5.0	3.1	3.0	2.9
총현금배당금(십억원)	12	12	12	12
보통주 주당배당금(W)	300	300	300	300
순부채(현금)/자기자본(%)	5.0	1.7	-1.2	-3.9
총부채/ 자기자본(%)	151.1	139.0	128.1	118.7
이자발생부채	2,955	2,917	2,867	2,835
유동비율(%)	140.5	148.3	156.1	164.1
총발행주식수(mn)	39	39	39	39
액면가(W)	5,000	5,000	5,000	5,000
주가(W)	67,100	87,100	86,900	86,900
시가총액(십억원)	2,428	3,148	3,140	3,140

STATEMENT OF FINANCIAL POSITION				
(십억원)	2015/12A	2016/12E	2017/12F	2018/12F
현금및현금성자산	2,168	2,268	2,356	2,476
매출채권	305	312	319	327
유동자산	7,177	7,395	7,604	7,847
유형자산	1,832	1,845	1,848	1,849
투자자산	1,659	1,698	1,738	1,779
비유동자산	4,888	4,905	4,944	4,983
자산총계	12,065	12,300	12,548	12,830
단기성부채	1,300	1,249	1,199	1,169
매입채무	1,576	1,613	1,651	1,690
유동부채	5,107	4,985	4,872	4,783
장기성부채	1,762	1,771	1,771	1,771
장기충당부채	153	154	155	156
비유동부채	2,152	2,168	2,174	2,181
부채총계	7,259	7,153	7,046	6,964
자본금	219	219	219	219
자본잉여금	505	505	505	505
이익잉여금	3,673	3,998	4,335	4,681
비지배주주지분	461	478	495	512
자본총계	4,806	5,148	5,502	5,866

CASH FLOW STATEMENT				
(십억원)	2015/12A	2016/12E	2017/12F	2018/12F
영업활동 현금흐름	385	275	282	287
당기순이익	217	354	366	376
+ 유/무형자산상각비	87	90	81	72
+ 종속, 관계기업관련손익	-183	0	0	0
+ 외화환산손실(이익)	3	0	0	0
Gross Cash Flow	430	475	478	476
- 운전자본의증가(감소)	-79	-169	-165	-161
투자활동 현금흐름	-102	-121	-133	-124
+ 유형자산 감소	5	0	0	0
- 유형자산 증가(CAPEX)	-195	-100	-80	-70
+ 투자자산의매각(취득)	104	-39	-40	-41
Free Cash Flow	189	175	202	217
Net Cash Flow	283	154	149	162
재무활동 현금흐름	511	-54	-61	-42
자기자본 증가	0	0	0	0
부채증감	511	-54	-61	-42
현금의증가	795	100	88	120
기말현금 및 현금성자산	2,168	2,268	2,356	2,476
기말 순부채(순현금)	238	87	-64	-229

투자이전 및 목표주가 변경내역

종목명	코드	제시일자	투자이전	목표가
대림산업	000210.KS	2016.07.29	Buy	120,000원(12개월)
		2016.04.12	Buy	102,000원(12개월)
		2016.03.17	담당 Analyst 변경	
		2015.04.21	Buy	102,000원(12개월)
		2015.01.26	Buy	75,000원(12개월)
		2015.01.01	담당 Analyst 변경	



종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

1. 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라

- Buy : 15% 초과
- Hold : -15% ~ 15%
- Sell : -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자이전 분포는 다음과 같습니다. 2016년 12월 30일기준)

- 투자이전 분포

Buy	Hold	Sell
77.4%	22.6%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자이전은 변경되는 주기가 정해져 있지 않습니다. 당사는 투자이전 비율을 주간 단위로 집계하여 기재하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 '대림산업'의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배주자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다. 동사에 대한 조사분석자료의 작성 및 공표가 중단되는 경우, 당사 홈페이지(www.nhwm.com)에서 이를 조회하실 수 있습니다.