

## 대림산업(000210/KS)

## 실적개선 추세 확인

매수(유지)

T.P 90,000 원(유지)

## Analyst

감기영

buyngogo@sk.com

02-3773-8893

## Company Data

|       |           |
|-------|-----------|
| 자본금   | 2,185 억원  |
| 발행주식수 | 3,860 만주  |
| 자사주   | 0 만주      |
| 액면가   | 5,000 원   |
| 시가총액  | 27,144 억원 |

## 주요주주

|             |        |
|-------------|--------|
| (주)대림코퍼(외8) | 23.52% |
| 국민연금공단      | 11.00% |
| 외국인지분률      | 34.60% |
| 배당수익률       | 0.10%  |

## Stock Data

|              |            |
|--------------|------------|
| 주가(16/01/31) | 78,000 원   |
| KOSPI        | 1912.06 pt |
| 52주 Beta     | 1.60       |
| 52주 최고가      | 88,000 원   |
| 52주 최저가      | 55,000 원   |
| 60일 평균 거래대금  | 121 억원     |

## 주가 및 상대수익률



| 주가상승률 | 절대주가  | 상대주가  |
|-------|-------|-------|
| 1개월   | 15.9% | 19.2% |
| 6개월   | 8.0%  | 15.1% |
| 12개월  | 41.1% | 43.9% |

4 분기 매출액은 2 조 6,966 억원으로 5.5% 증가했으며, 영업이익은 658 억원으로 흑자전환에 성공했다. 사우디 DSA 관련 손실(600 억원)과 함께 지분법 대상 계열사 충당금 반영으로 세전이익이 다소 부진했으나 영업실적 개선 추세는 확인한 것으로 판단한다. '16 년 수주목표는 토목 2.9 조원, 건축 7.3 조원 등으로 '15 년과 유사한 수준이다. 플랜트부문 부담감소 및 국내 주택부문 실적기여도 상승으로 영업실적의 점진적인 개선이 예상된다.

## 무난한 4 분기

4 분기 매출액은 2 조 6,966 억원으로 5.5% 증가했으며, 영업이익은 658 억원으로 흑자전환에 성공했다. 별도 영업이익은 건설 805 억원(OPM 3.8%), 유향 329 억원(OPM 12.1%)를 기록했으며, 지분법 대상 계열사 영업실적 또한 호조세를 보였다. 그러나 대림사우디 시공법인인 DSA 에서 ISO(이소시아네이트) 테스트 지연 및 라빅 보수작업 관련 손실 600 억원이 반영되고 영업외부문에서 고려개발 관련 손실 250 억원, 과징금 163 억원, 미수이자 대손 230 억원 등이 반영됨에 따라 세전이익은 259 억원으로 부진했다.

## 해외프로젝트 부담 감소

'16 년 수주목표는 토목 2.9 조원, 건축 7.3 조원, 플랜트 2.8 조원 등 총 13 조원으로 전년 12.97 조원과 유사한 수준이다. 지역별로는 국내 8.17 조원, 해외 4.83 조원으로 '15 년 대비 해외비중이 큰 폭으로 증가했다. 이란을 포함한 해외부문의 수주증가가 예상된다. '16 년 중 유향부문 영업실적 둔화 폭은 크지 않을 전망이다. 폴리프로필렌 중심의 PMC 영업실적 호조세가 이어져 YNCC 실적부진을 상쇄할 것으로 예상된다. 사우디에서 진행중인 12 개 약성 프로젝트중 3 개 프로젝트에 대한 준공만이 남아 있어 DSA 손실 부담 완화가 예상된다. 이소시아네이트와 라빅현장은 추가 공기지연이 없을 경우 2 분기 내지 3 분기에는 완료될 것으로 보여 큰 부담으로 작용하지는 않을 전망이다.

## 투자의견 매수, 목표주가 90,000 원 유지

기존의 투자의견 매수와 목표주가 90,000 원을 유지한다. 해외부문에 대한 우려가 감소하고 주택부문 영업기여도 상승으로 실적개선추세가 이어질 전망이다. 이란지역에서의 수주 가능성이 확인될 경우 주가탄력 또한 커질 전망이다.

## 영업실적 및 투자지표

| 구분        | 단위 | 2012    | 2013   | 2014    | 2015E  | 2016E   | 2017E   |
|-----------|----|---------|--------|---------|--------|---------|---------|
| 매출액       | 억원 | 102,533 | 98,469 | 92,947  | 95,121 | 105,710 | 111,580 |
| yoy       | %  | 28.4    | -4.0   | -5.6    | 2.3    | 11.1    | 5.6     |
| 영업이익      | 억원 | 4,861   | 397    | -2,702  | 2,658  | 3,924   | 4,787   |
| yoy       | %  | 11.1    | -91.8  | 적전      | 흑전     | 47.6    | 22.0    |
| EBITDA    | 억원 | 5,484   | 1,118  | -1,910  | 3,381  | 4,673   | 5,476   |
| 세전이익      | 억원 | 5,601   | -136   | -3,991  | 4,290  | 3,204   | 4,101   |
| 순이익(지배주주) | 억원 | 3,911   | -248   | -4,540  | 2,116  | 2,415   | 3,009   |
| 영업이익률%    | %  | 4.7     | 0.4    | -2.9    | 2.8    | 3.7     | 4.3     |
| EBITDA%   | %  | 5.4     | 1.1    | -2.1    | 3.6    | 4.4     | 4.9     |
| 순이익률      | %  | 3.9     | -0.1   | -4.7    | 2.4    | 2.4     | 2.8     |
| EPS       | 원  | 10,133  | -643   | -11,762 | 5,481  | 6,255   | 7,795   |
| PER       | 배  | 8.6     | N/A    | N/A     | 12.2   | 12.5    | 10.0    |
| PBR       | 배  | 0.7     | 0.8    | 0.6     | 0.6    | 0.7     | 0.6     |
| EV/EBITDA | 배  | 5.3     | 30.6   | -14.5   | 10.3   | 7.7     | 6.2     |
| ROE       | %  | 8.5     | -0.5   | -10.2   | 4.9    | 5.4     | 6.4     |
| 순차입금      | 억원 | -4,178  | -1,796 | 722     | 7,626  | 4,822   | 2,327   |
| 부채비율      | %  | 123.8   | 121.4  | 137.3   | 144.3  | 146.9   | 142.2   |

## 대림산업 4 분기 영업실적 Review

(단위 % , 억원)

|          | 4Q14A  | 1Q15A  | 2Q15A  | 3Q15A  | 4Q15A(a) | Y-Y  | Q-Q   | 컨센서스   | SK(b)  | 차이(a/b) |
|----------|--------|--------|--------|--------|----------|------|-------|--------|--------|---------|
| 매출액      | 25,549 | 20,182 | 23,977 | 23,992 | 26,966   | 5.5  | 12.4  | 22,783 | 23,810 | 13.3    |
| 영업이익     | -2,226 | 687    | 631    | 680    | 658      | 흑전   | -3.3  | 771    | 690    | -4.6    |
| 세전이익     | -3,070 | 818    | 1,063  | 2,149  | 259      | 흑전   | -87.9 | 944    | 677    | -61.7   |
| 지배주주순이익  | -3,606 | 511    | 711    | 700    | 82       | 흑전   | -88.3 | 661    | 547    | -85.0   |
| 영업이익률    | -8.7   | 3.4    | 2.6    | 2.8    | 2.4      | 11.2 | -0.4  | 3.4    | 2.5    | 0.0     |
| 세전이익률    | -12.0  | 4.1    | 4.4    | 9.0    | 1.0      | 13.0 | -8.0  | 4.1    | 1.0    | 0.0     |
| 지배주주순이익률 | -14.1  | 2.5    | 3.0    | 2.9    | 0.3      | 14.4 | -2.6  | 2.9    | 0.7    | -0.4    |

자료: 대림산업 SK 증권

## 대림산업 영업실적 전망 변경

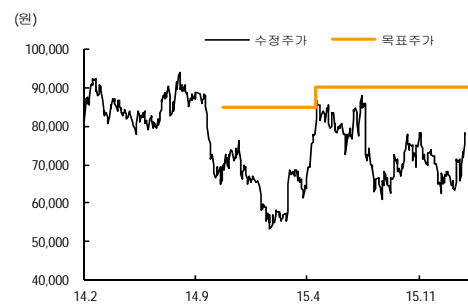
(단위 % , 억원)

|          | 신규추정(a) |         | 기존추정(b) |         | 차이(a/b) |       |
|----------|---------|---------|---------|---------|---------|-------|
|          | 2015E   | 2016E   | 2015E   | 2016E   | 2015E   | 2016E |
| 매출액      | 95,121  | 105,710 | 101,140 | 103,960 | -6.0    | 1.7   |
| 영업이익     | 2,658   | 3,924   | 3,170   | 3,465   | -16.1   | 13.2  |
| 영업이익률    | 2.8     | 3.7     | 2.7     | 3.3     | 0.1     | 0.4   |
| 세전이익     | 4,290   | 3,204   | 2,935   | 3,254   | 46.2    | -1.5  |
| 세전이익률    | 4.5     | 3.0     | 2.9     | 3.1     | 1.6     | -0.1  |
| 지배주주순이익  | 2,116   | 2,415   | 2,364   | 2,521   | -10.5   | -4.2  |
| 지배주주순이익률 | 2.2     | 2.3     | 2.3     | 2.4     | -0.1    | -0.1  |
| EPS(원)   | 5,481   | 6,255   | 5,337   | 6,272   | 2.7     | -0.3  |

자료: 대림산업 SK 증권 추정

## 투자의견변경

| 일시         | 투자의견 | 목표주가    |
|------------|------|---------|
| 2016.02.01 | 매수   | 90,000원 |
| 2015.10.29 | 매수   | 90,000원 |
| 2015.04.21 | 매수   | 90,000원 |
| 2014.10.24 | 매수   | 85,000원 |



## Compliance Notice

- 작성자(김기영)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 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

## SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016 년 2 월 1 일 기준)

|    |       |    |      |    |    |
|----|-------|----|------|----|----|
| 매수 | 94.7% | 중립 | 5.3% | 매도 | 0% |
|----|-------|----|------|----|----|

## 대차대조표

| 월 결산(억원)       | 2013    | 2014    | 2015E   | 2016E   | 2017E   |
|----------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| <b>유동자산</b>    | 69,330  | 64,231  | 68,778  | 75,520  | 80,327  |
| 현금및현금성자산       | 15,629  | 13,725  | 13,857  | 16,710  | 19,105  |
| 매출채권및기타채권      | 32,034  | 29,406  | 33,768  | 36,470  | 37,937  |
| 재고자산           | 10,362  | 9,336   | 9,554   | 10,042  | 10,600  |
| <b>비유동자산</b>   | 38,500  | 41,736  | 43,685  | 43,966  | 43,977  |
| 장기금융자산         | 9,539   | 9,465   | 8,232   | 8,232   | 8,232   |
| 유형자산           | 14,022  | 13,417  | 13,835  | 13,969  | 13,363  |
| 무형자산           | 806     | 778     | 730     | 726     | 723     |
| <b>자산총계</b>    | 107,830 | 105,967 | 112,464 | 119,486 | 124,304 |
| <b>유동부채</b>    | 44,604  | 43,005  | 49,541  | 53,195  | 54,144  |
| 단기금융부채         | 8,694   | 5,636   | 14,469  | 14,219  | 14,119  |
| 매입채무 및 기타채무    | 27,483  | 29,662  | 26,158  | 29,070  | 29,569  |
| 단기충당부채         | 281     | 344     | 352     | 392     | 413     |
| <b>비유동부채</b>   | 14,523  | 18,309  | 16,895  | 17,892  | 18,833  |
| 장기금융부채         | 10,321  | 14,448  | 12,341  | 12,641  | 12,641  |
| 장기매입채무 및 기타채무  | 317     | 412     | 32      | 52      | 52      |
| 장기충당부채         | 1,059   | 1,151   | 1,331   | 1,311   | 1,440   |
| <b>부채총계</b>    | 59,127  | 61,315  | 66,436  | 71,087  | 72,977  |
| <b>지배주주지분</b>  | 47,141  | 42,281  | 43,586  | 45,888  | 48,746  |
| 자본금            | 2,185   | 2,185   | 2,185   | 2,185   | 2,185   |
| 자본잉여금          | 5,059   | 5,051   | 5,051   | 5,051   | 5,051   |
| 기타자본구성요소       | 0       | 0       | 0       | 0       | 0       |
| 자기주식           | 0       | 0       | 0       | 0       | 0       |
| 이익잉여금          | 39,614  | 34,896  | 36,969  | 39,301  | 42,188  |
| 비지배주주지분        | 1,563   | 2,371   | 2,441   | 2,511   | 2,580   |
| <b>자본총계</b>    | 48,703  | 44,653  | 46,027  | 48,399  | 51,326  |
| <b>부채외자본총계</b> | 107,830 | 105,967 | 112,464 | 119,486 | 124,304 |

## 현금흐름표

| 월 결산(억원)            | 2013   | 2014   | 2015E  | 2016E  | 2017E  |
|---------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>영업활동현금흐름</b>     | -8     | -195   | -7,576 | 4,105  | 2,852  |
| 당기순이익(손실)           | -103   | -4,405 | 2,246  | 2,515  | 3,109  |
| 비현금성항목등             | 3,269  | 5,287  | 1,102  | 2,159  | 2,367  |
| 유형자산감가상각비           | 655    | 711    | 640    | 666    | 606    |
| 무형자산감가상각비           | 67     | 81     | 82     | 84     | 83     |
| 기타                  | 2,982  | 4,452  | 965    | 400    | 360    |
| 운전자본감소(증가)          | -1,561 | -418   | -9,316 | 172    | -1,632 |
| 매출채권및기타채권의 감소(증가)   | 1,533  | 755    | -3,562 | -2,702 | -1,467 |
| 재고자산감소(증가)          | 1,572  | 1,477  | -255   | -488   | -558   |
| 매입채무 및 기타채무의 증가(감소) | -1,901 | 566    | -2,416 | 2,912  | 498    |
| 기타                  | -2,766 | -3,217 | -3,083 | 450    | -105   |
| 법인세납부               | -1,613 | -659   | -1,608 | -740   | -993   |
| <b>투자활동현금흐름</b>     | -1,450 | -2,216 | 1,903  | -354   | 651    |
| 금융자산감소(증가)          | -1,323 | -1,361 | 1,837  | 0      | 0      |
| 유형자산감소(증가)          | -1,222 | -938   | -791   | -770   | 0      |
| 무형자산감소(증가)          | -47    | -112   | -80    | -80    | -80    |
| 기타                  | 1,143  | 195    | 937    | 496    | 731    |
| <b>재무활동현금흐름</b>     | 2,310  | 491    | 5,778  | -898   | -1,108 |
| 단기금융부채증가(감소)        | -7,151 | -5,938 | 909    | -250   | -100   |
| 장기금융부채증가(감소)        | 10,543 | 6,550  | 5,624  | 300    | 0      |
| 자본의증가(감소)           | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 배당금의 지급             | -195   | -41    | -41    | -83    | -122   |
| 기타                  | -887   | -80    | -698   | -865   | -886   |
| <b>현금의 증가(감소)</b>   | 862    | -1,905 | 132    | 2,853  | 2,395  |
| 기초현금                | 14,767 | 15,629 | 13,725 | 13,857 | 16,710 |
| 기말현금                | 15,629 | 13,725 | 13,857 | 16,710 | 19,105 |
| FCF                 | -2,130 | -421   | -5,579 | 3,045  | 2,526  |

자료 : 대림산업 SK증권 추정

## 손익계산서

| 월 결산(억원)               | 2013   | 2014   | 2015E  | 2016E   | 2017E   |
|------------------------|--------|--------|--------|---------|---------|
| <b>매출액</b>             | 98,469 | 92,947 | 95,121 | 105,710 | 111,580 |
| <b>매출원가</b>            | 93,382 | 90,983 | 87,373 | 96,724  | 101,512 |
| <b>매출총이익</b>           | 5,088  | 1,965  | 7,747  | 8,986   | 10,068  |
| 매출총이익률 (%)             | 5.2    | 2.1    | 8.1    | 8.5     | 9.0     |
| <b>판매비와관리비</b>         | 4,691  | 4,667  | 5,089  | 5,062   | 5,281   |
| 영업이익                   | 397    | -2,702 | 2,658  | 3,924   | 4,787   |
| 영업이익률 (%)              | 0.4    | -2.9   | 2.8    | 3.7     | 4.3     |
| 비영업손익                  | -533   | -1,289 | 1,632  | -719    | -685    |
| <b>순금융비용</b>           | 288    | 328    | -358   | 309     | 225     |
| 외환관련손익                 | -102   | 332    | 1,002  | -130    | -170    |
| <b>관계기업투자등 관련손익</b>    | 567    | 611    | 1,409  | 0       | 0       |
| 세전계속사업이익               | -136   | -3,991 | 4,290  | 3,204   | 4,101   |
| 세전계속사업이익률 (%)          | -0.1   | -4.3   | 4.5    | 3.0     | 3.7     |
| 계속사업법인세                | -33    | 414    | 2,045  | 690     | 993     |
| <b>계속사업이익</b>          | -103   | -4,405 | 2,246  | 2,515   | 3,109   |
| 중단사업이익                 | 0      | 0      | 0      | 0       | 0       |
| *법인세효과                 | 0      | 0      | 0      | 0       | 0       |
| 당기순이익                  | -103   | -4,405 | 2,246  | 2,515   | 3,109   |
| <b>순이익률 (%)</b>        | -0.1   | -4.7   | 2.4    | 2.4     | 2.8     |
| 지배주주                   | -248   | -4,540 | 2,116  | 2,415   | 3,009   |
| <b>지배주주귀속 순이익률 (%)</b> | -0.25  | -4.88  | 2.22   | 2.28    | 2.7     |
| 비지배주주                  | 145    | 135    | 130    | 100     | 100     |
| <b>총포괄이익</b>           | -302   | -4,688 | 1,446  | 2,455   | 3,049   |
| <b>지배주주</b>            | -441   | -4,811 | 1,346  | 2,385   | 2,979   |
| <b>비지배주주</b>           | 139    | 123    | 100    | 70      | 70      |
| EBITDA                 | 1,118  | -1,910 | 3,381  | 4,673   | 5,476   |

## 주요투자지표

| 월 결산(억원)               | 2013    | 2014    | 2015E   | 2016E   | 2017E   |
|------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| <b>성장성 (%)</b>         |         |         |         |         |         |
| 매출액                    | -4.0    | -5.6    | 2.3     | 11.1    | 5.6     |
| 영업이익                   | -91.8   | 적전      | 흑전      | 47.6    | 22.0    |
| 세전계속사업이익               | 적전      | 적지      | 흑전      | -25.3   | 28.0    |
| EBITDA                 | -79.6   | 적전      | 흑전      | 38.2    | 17.2    |
| EPS(계속사업)              | 적전      | 적지      | 흑전      | 14.1    | 24.6    |
| <b>수익성 (%)</b>         |         |         |         |         |         |
| ROE                    | -0.5    | -10.2   | 4.9     | 5.4     | 6.4     |
| ROA                    | -0.1    | -4.1    | 2.1     | 2.2     | 2.6     |
| EBITDA마진               | 1.1     | -2.1    | 3.6     | 4.4     | 4.9     |
| <b>안정성 (%)</b>         |         |         |         |         |         |
| 유동비율                   | 155.4   | 149.4   | 138.8   | 142.0   | 148.4   |
| 부채비율                   | 121.4   | 137.3   | 144.3   | 146.9   | 142.2   |
| 순차입금/자기자본              | -3.7    | 1.6     | 16.6    | 10.0    | 4.5     |
| EBITDA/이자비용(배)         | 1.5     | -2.4    | 4.2     | 5.3     | 6.2     |
| <b>주당지표 (원)</b>        |         |         |         |         |         |
| EPS(계속사업)              | -643    | -11,762 | 5,481   | 6,255   | 7,795   |
| BPS                    | 122,126 | 109,537 | 112,918 | 118,881 | 126,285 |
| CFPS                   | 1,225   | -9,710  | 7,353   | 8,198   | 9,581   |
| 주당 현금배당금               | 100     | 100     | 200     | 300     | 400     |
| <b>Valuation지표 (배)</b> |         |         |         |         |         |
| PER(최고)                | N/A     | N/A     | 16.1    | 12.5    | 10.1    |
| PER(최저)                | N/A     | N/A     | 9.7     | 10.1    | 8.1     |
| PBR(최고)                | 0.9     | 0.9     | 0.8     | 0.7     | 0.6     |
| PBR(최저)                | 0.6     | 0.6     | 0.5     | 0.5     | 0.5     |
| PCR                    | 76.8    | -6.8    | 9.1     | 9.5     | 8.1     |
| EV/EBITDA(최고)          | 35.1    | -20.0   | 12.6    | 7.8     | 6.2     |
| EV/EBITDA(최저)          | 23.8    | -14.4   | 8.9     | 6.6     | 5.2     |