

대림산업(000210/KS)

실적개선 추세 확인

매수(유지)

T.P 90,000 원(유지)

Analyst

김기영

buungogo@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%
외국인지분율	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. '16년 수주목표는 토목 2.9 조원, 건축 7.3 조원 등으로 '15년과 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%), 유화 329 억원(OPM 12.1%)를 기록했으며, 지분법 대상 계열사 영업실적 또한 호조세를 보였다. 그러나 대림사우디 시공법인인 DSA에서 ISO(이소시아네이트) 테스트 지연 및 라비 보수작업 관련 손실 600 억원이 반영되고 영업외부문에서 고려개발 관련 손실 250 억원, 과정금 163 억원, 미수이자 대손 230 억원 등이 반영됨에 따라 세전이익은 259 억원으로 부진했다.

해외프로젝트 부담 감소

'16년 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 '15년 대비 해외비중이 큰 폭으로 증가했다. 이란을 포함한 해외부문의 수주증가가 예상된다. '16년 중 유화부문 영업실적 둔화 폭은 크지 않을 전망이다. 폴리프로필렌 중심의 PMC 영업실적 호조세가 이어져 YNCC 실적부진을 상쇄할 것으로 예상한다. 사우디에서 진행중인 12 개 악성 프로젝트중 3 개 프로젝트에 대한 준공만이 남아 있어 DSA 손실 부담 완화가 예상된다. 이소시아네이트와 라비현장은 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 가능성성이 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	23	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%	%	54	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 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6 개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 2월 1일 기준)

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

대차대조표

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
유동자산	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
비유동자산	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
자산총계	107,830	105,967	112,464	119,486	124,304
유동부채	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
비유동부채	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
부채총계	59,127	61,315	66,436	71,087	72,977
지배주주지분	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
자본총계	48,703	44,653	46,027	48,399	51,326
부채와자본총계	107,830	105,967	112,464	119,486	124,304

현금흐름표

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
영업활동현금흐름	-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
무형자산상각비	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
투자활동현금흐름	-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
재무활동현금흐름	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
현금의 증가(감소)	862	-1,905	132	2,853	2,395
기초현금	14,767	15,629	13,725	13,857	16,710
기밀현금	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
매출액	98,469	92,947	95,121	105,710	111,580
매출원가	93,382	90,983	87,373	96,724	101,512
매출총이익	5,088	1,965	7,747	8,986	10,068
매출총이익률 (%)	5.2	2.1	8.1	8.5	9.0
판매비와관리비	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
비영업순익	-533	-1,289	1,632	-719	-685
순금융비용	288	328	-358	309	225
외환관련손익	-102	332	1,002	-130	-170
관계기업투자등 관련순익	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
계속사업이익	-103	-4,405	2,246	2,515	3,109
증단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-103	-4,405	2,246	2,515	3,109
순이익률 (%)	-0.1	-4.7	2.4	2.4	2.8
지배주주	-248	-4,540	2,116	2,415	3,009
지배주주가속 순이익률(%)	-0.25	-4.88	2.22	2.28	2.7
비지배주주	145	135	130	100	100
총포괄이익	-302	-4,688	1,446	2,455	3,049
지배주주	-441	-4,811	1,346	2,385	2,979
비지배주주	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
성장성 (%)					
매출액	-4.0	-5.6	23	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	382	172
EPS(계속사업)	적전	적지	흑전	14.1	24.6
수익성 (%)					
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
안정성 (%)					
유동비율	155.4	149.4	138.8	142.0	148.4
부채비율	121.4	137.3	144.3	146.9	142.2
순자본금/자기자본	-3.7	1.6	16.6	10.0	4.5
EBITDA/이자비용(배)	1.5	-2.4	4.2	5.3	6.2
주당지표 (원)					
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
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	N/A	N/A	16.1	12.5	101
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