

대림산업(000210/KS)

주택, 유화부문 원가율 개선

매수(유지)

T.P 120,000 원(상향)

Analyst

김기영

buyngogo@sk.com

02-3773-8893

Company Data

자본금	2,185 억원
발행주식수	3,860 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	32,573 억원

주요주주

(주)대림코퍼레이션(외8)	23.52%
국민연금공단	13.12%
외국인지분	34.90%
배당수익률	0.30%

Stock Data

주가(16/04/21)	93,600 원
KOSPI	2022.1 pt
52주 Beta	1.58
52주 최고가	93,600 원
52주 최저가	61,000 원
60일 평균 거래대금	185 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	11.8%	10.0%
6개월	24.8%	26.1%
12개월	10.8%	17.5%

1 분기 매출액 및 영업이익은 각각 2 조 2,537 억원, 907 억원으로 11.6%, 32.1% 증가했다. 주택시장 미분양물량 소진 및 유화부문 원가율 개선으로 수익성이 개선되었다. 1 분기 신규수주는 2.9 조원으로 증가추세를 이어갔으며, 3 분기 이후 사우디아라비아를 비롯한 해외수주 발생이 예상된다. 이란은 Sanction 해제 이후 발주가 확대되고 있어 EPC+파이낸싱 형태의 투자가 가능할 전망이다. 투자자의견 매수를 유지하며 목표주가는 '16 년 영업실적 추정치 상향을 반영해 120,000 원으로 상향한다

매출액 2 조 2,537 억원(+11.6%), 영업이익 907 억원(+32.1%)

1 분기 매출액은 전년동기대비 11.6% 증가한 2 조 2,537 억원을 기록했다. 주택시장 분양호조로 건축부문의 신규수주 및 매출이 큰 폭으로 성장했다. 영업이익 및 세전이익은 각각 907 억원, 753 억원으로 32.1%, -7.8%의 성장률을 기록했다. '14 년 하반기 이후 주택시장 호조로 미분양 물량이 제거되면서 수익성이 개선되었다. 유화부문은 원료가 하락에 따른 영향으로 수익성 개선에 일조했다. 영업외부문에서는 금융손익 -150 억원, LNG 과정금 관련 충당금 153 억원이 반영되었다.

3 분기 이후 해외수주 가능성

1 분기 신규수주는 2.9 조원으로 전년동기 2 조원에 비해 큰 폭 증가했으며, 수주잔고는 31 조원을 기록했다. 1 분기중 쿠웨이트 설과 프로젝트 추가 원가요인 발생 및 주요 기자재 공급지연으로 원가율 상승요인이 발생했으나 큰 부담은 아닌 것으로 판단한다. DSA 관련 이소시안, 암모니아, 라빅 1, 2 프로젝트만이 남아 있으며, 나머지 프로젝트는 정산단계에 진입했다. 암모니아 프로젝트는 9 월 상업가동 예정에 있으며, 점진적인 원가율 개선이 기대된다. 1 분기 해외수주물량은 없었지만 3 분기 이후 사우디아라비아에서의 가시적인 성과가 예상된다. 이란은 Sanction 해제 이후 발주가 확대되고 있어 해외은행과의 업무협조를 통한 EPC+ 파이낸싱 형태 투자가 가능할 전망이다.

매수 유지, 목표주가는 120,000 원으로 상향

투자자의견 매수를 유지하며, 목표주가는 '16 년 영업실적 추정치 상향을 감안해 120,000 원으로 상향한다. 주택부문과 유화부문의 원가율 개선을 반영해 영업이익 추정치를 18.9% 상향했다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	98,469	92,947	95,137	96,080	102,170	109,130
yoy	%	-4.0	-5.6	2.4	1.0	6.3	6.8
영업이익	억원	397	-2,702	2,718	3,771	4,418	5,015
yoy	%	-91.8	적전	흑전	38.7	17.2	13.5
EBITDA	억원	1,118	-1,910	3,589	4,640	5,217	5,751
세전이익	억원	-136	-3,991	4,362	3,850	4,625	5,498
순이익(지배주주)	억원	-248	-4,540	2,068	2,887	3,406	4,068
영업이익률%	%	0.4	-2.9	2.9	3.9	4.3	4.6
EBITDA%	%	1.1	-2.1	3.8	4.8	5.1	5.3
순이익률	%	-0.1	-4.7	2.3	3.1	3.4	3.8
EPS	원	-643	-11,762	5,357	7,480	8,823	10,538
PER	배	N/A	N/A	12.5	12.5	10.6	8.9
PBR	배	0.8	0.6	0.6	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	배	30.6	-14.5	9.2	10.0	8.3	7.1
ROE	%	-0.5	-10.2	4.8	6.4	7.1	7.9
순차입금	억원	-1,796	722	3,450	7,159	3,957	1,018
부채비율	%	121.4	137.3	151.1	140.2	135.4	130.4

대림산업 1Q Review

(단위: %, 억원)

	1Q15A	2Q15A	3Q15A	4Q15A	1Q16E(a)	Y-Y	Q-Q	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	20,182	23,977	23,992	26,986	22,530	11.6	-16.5	22,487	0.2
영업이익	687	631	680	720	907	32.1	26.0	776	16.1
세전이익	818	1,063	2,149	332	753	-7.9	126.8	977	-5.0
지배주주순이익	511	711	700	146	350	-37.5	141.2	721	6.8
영업이익률	3.4	2.6	2.8	2.7	4.0	0.6	1.3	3.5	0.6
세전이익률	4.1	4.4	9.0	1.2	3.3	0.1	2.9	4.4	-1.1
지배주주순이익률	2.5	3.0	2.9	0.5	1.5	0.9	2.9	3.2	-1.7

자료: 대림산업 SK 증권 추정

대림산업 연간 영업실적 추정 변경

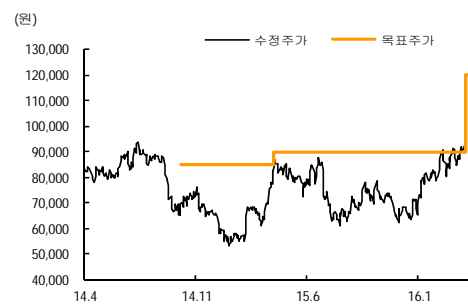
(단위: %, 억원)

	신규추정(a)		기존추정(b)		차이(a/b)	
	2016E	2017E	2016E	2017E	2016E	2017E
매출액	96,080	102,170	101,140	103,960	-5.0	-1.7
영업이익	3,771	4,418	3,170	3,465	18.9	27.5
영업이익률	3.9	4.3	2.7	3.3	1.2	1.0
세전이익	4,030	4,624	2,935	3,254	37.3	42.1
세전이익률	4.2	4.5	2.9	3.1	1.3	1.4
지배주주순이익	3,040	3,405	2,364	2,521	28.6	35.1
지배주주순이익률	3.2	3.3	2.3	2.4	0.9	0.9
EPS(원)	7,877	8,821	5,337	6,272	47.6	40.6

자료: 대림산업 SK 증권 추정

투자의견변경

일시	투자의견	목표주가
2016.04.22	매수	120,000원
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 4 월 22 일 기준)

매수	96.6%	중립	3.4%	매도	0%
----	-------	----	------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	64,231	71,773	71,920	76,864	82,509
현금및현금성자산	13,725	21,679	18,020	21,122	24,311
매출채권및기타채권	29,406	30,236	33,148	34,227	36,013
재고자산	9,336	8,294	9,128	9,502	9,822
비유동자산	41,736	48,876	50,284	50,732	51,504
장기금융자산	9,465	7,271	7,271	7,271	7,271
유형자산	13,417	18,316	18,312	17,579	16,912
무형자산	778	658	672	685	696
자산총계	105,967	120,649	122,204	127,596	134,013
유동부채	43,005	51,073	48,372	49,508	50,986
단기금융부채	5,636	13,001	12,751	12,651	12,801
매입채무 및 기타채무	29,662	28,878	26,422	27,075	28,374
단기충당부채	344	546	552	587	655
비유동부채	18,309	21,518	22,964	23,886	24,866
장기금융부채	14,448	17,617	17,917	17,917	18,017
장기매입채무 및 기타채무	412	401	421	421	421
장기충당부채	1,151	1,155	1,218	1,273	1,381
부채총계	61,315	72,591	71,336	73,394	75,852
지배주주지분	42,281	43,448	46,175	49,426	53,302
자본금	2,185	2,185	2,185	2,185	2,185
자본잉여금	5,051	5,049	5,049	5,049	5,049
기타자본구성요소	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	34,896	36,726	39,496	42,780	46,689
비지배주주지분	2,371	4,610	4,693	4,776	4,859
자본총계	44,653	48,058	50,867	54,202	58,161
부채외자본총계	105,967	120,649	122,204	127,596	134,013

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	-195	2,431	-2,561	3,456	3,144
당기순이익(손실)	-4,405	2,170	2,987	3,506	4,168
비현금성항목등	5,287	2,128	1,653	1,712	1,584
유형자산감가상각비	711	795	804	732	667
무형자산감가상각비	81	77	66	67	69
기타	4,529	1,188	690	520	310
운전자본감소(증가)	-418	-788	-6,288	-642	-1,277
매출채권및기타채권의 감소(증가)	755	-1,951	-2,912	-1,079	-1,786
재고자산감소(증가)	1,477	976	-834	-374	-320
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	566	1,978	-2,456	653	1,299
기타	-3,217	-1,792	-87	158	-470
법인세납부	-659	-1,078	-913	-1,119	-1,331
투자활동현금흐름	-2,216	1,120	-224	695	778
금융자산감소(증가)	-1,361	1,714	0	0	0
유형자산감소(증가)	-938	-1,906	-770	0	0
무형자산감소(증가)	-112	-48	-80	-80	-80
기타	195	1,360	626	775	858
재무활동현금흐름	491	4,384	-874	-1,050	-734
단기금융부채증가(감소)	-5,938	-1,697	-250	-100	150
장기금융부채증가(감소)	6,550	6,714	300	0	100
자본의증가(감소)	678	150	0	0	0
배당금의 지급	-41	-57	-118	-122	-158
기타	-758	-726	-807	-828	-825
현금의 증가(감소)	-1,905	7,955	-3,659	3,102	3,189
기초현금	15,629	13,725	21,679	18,020	21,122
기말현금	13,725	21,679	18,020	21,122	24,311
FCF	-421	2,605	-3,427	3,346	3,101

자료 : 대림산업 SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	92,947	95,137	96,080	102,170	109,130
매출원가	90,983	87,365	87,913	93,180	99,255
매출총이익	1,965	7,771	8,167	8,990	9,875
매출총이익률 (%)	2.1	8.2	8.5	8.8	9.1
판매비와관리비	4,667	5,054	4,396	4,572	4,860
영업이익	-2,702	2,718	3,771	4,418	5,015
영업이익률 (%)	-2.9	2.9	3.9	4.3	4.6
비영업손익	-1,289	1,645	80	207	483
순금융비용	328	-314	120	123	27
외환관련손익	332	737	-130	-170	-240
관계기업투자등 관련손익	611	1,825	900	950	1,000
세전계속사업이익	-3,991	4,362	3,850	4,625	5,498
세전계속사업이익률 (%)	-4.3	4.6	4.0	4.5	5.0
계속사업법인세	414	2,193	863	1,119	1,331
계속사업이익	-4,405	2,170	2,987	3,506	4,168
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-4,405	2,170	2,987	3,506	4,168
순이익률 (%)	-4.7	2.3	3.1	3.4	3.8
지배주주	-4,540	2,068	2,887	3,406	4,068
지배주주귀속 순이익률 (%)	-4.88	2.17	3.01	3.33	3.73
비지배주주	135	102	100	100	100
총포괄이익	-4,688	1,294	2,927	3,456	4,118
지배주주	-4,811	1,209	2,844	3,373	4,035
비지배주주	123	85	83	83	83
EBITDA	-1,910	3,589	4,640	5,217	5,751

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	-5.6	2.4	1.0	6.3	6.8
영업이익	적전	흑전	38.7	17.2	13.5
세전계속사업이익	적지	흑전	-11.7	20.1	18.9
EBITDA	적전	흑전	29.3	12.4	10.2
EPS(계속사업)	적지	흑전	39.6	18.0	19.4
수익성 (%)					
ROE	-10.2	4.8	6.4	7.1	7.9
ROA	-4.1	1.9	2.5	2.8	3.2
EBITDA마진	-2.1	3.8	4.8	5.1	5.3
안정성 (%)					
유동비율	149.4	140.5	148.7	155.3	161.8
부채비율	137.3	151.1	140.2	135.4	130.4
순차입금/자기자본	16	7.2	14.1	7.3	1.8
EBITDA/이자비용(배)	-2.4	4.5	5.6	6.3	7.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-11,762	5,357	7,480	8,823	10,538
BPS	109,537	112,559	119,623	128,046	138,089
CFPS	-9,710	7,614	9,733	10,895	12,444
주당 현금배당금	100	300	300	400	500
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	N/A	16.4	12.5	10.6	8.9
PER(최저)	N/A	10.0	8.5	7.2	6.0
PBR(최고)	0.9	0.8	0.8	0.7	0.7
PBR(최저)	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
PCR	-6.8	8.8	9.6	8.6	7.5
EV/EBITDA(최고)	-20.0	11.4	10.0	8.3	7.1
EV/EBITDA(최저)	-14.4	7.9	7.7	6.3	5.2