

대림산업(000210)

BUY / TP 123,000원

탐방메모 4) 목표 달성 가능성 낮으나 개선가능성은 충분

Analyst 이광수

02) 3787-2320
koreain@hmcib.com

Jr. Analyst 정길수

02) 3787-2246
gilsoo.jung@hmcib.com

현재주가 (9/14)	102,000원
상승여력	20.6%
시가총액	3,550십억원
발행주식수	34,800천주
자본금/액면가	219십억원 /5,000원

52주 최고가/최저가	129,000원/70,500원
일평균 거래대금 (60일)	23십억원

외국인지분율	38.12%
주요주주	대림코퍼레이션 외 9 인 24.00%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	5.9	10.4	-16.0
상대주가(%p)	3.2	2.9	-14.5

당사추정 EPS	9,819원
컨센서스 EPS	11,545원
컨센서스 목표주가	134,000원

※ K-IFRS 개별 기준

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, HMC투자증권

- 유화사업 실적 부진과 해외수익성 하락으로 올해 목표 달성 가능성 낮은 상황
- 그러나, 하반기 실적 개선은 가능 (수익성 양호 프로젝트 매출 증가, 계약 변경으로 해외 사업 원가율 하락)
- 향후 개선 가능성과 하반기 수주회복으로 우려보다는 기대를 가질 시점

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)
2010	7,691	430	353	498	10,138	3.0	11.6	1.1	9.6	8.9
2011	7,988	516	366	571	10,491	3.5	8.6	0.8	6.5	8.6
2012F	9,615	516	342	574	9,819	-6.4	10.4	0.8	6.8	7.5
2013F	10,846	636	401	686	11,506	17.2	8.9	0.8	5.6	8.1
2014F	12,496	803	513	850	14,718	27.9	6.9	0.7	4.6	9.5

* 2010은 K-GAAP 기준, 2011~2014F은 K-IFRS 개별 기준

2012년 목표 달성 가능성 낮은 상황

대림산업의 올해 실적 목표는 수주 13.7조원 (해외수주 8조원), 매출 10.7조원, 영업이익 7,400억원 (IFRS연결기준)이었다. 그러나, 상반기가 지난 현재 목표달성 가능성은 낮다는 판단이다. 세부적으로 살펴보면 해외수주의 경우 현재까지 3조원을 기록 상대적으로 달성률이 낮은 상황이다. 영업이익 또한 자체 화학, 해외사업 원가율 상승으로 동사의 올해 목표달성은 무리가 있다는 판단이다.

하반기 실적, 상반기 비교 개선에 대한 확신

상반기 실적 부진에 따라 목표 달성 가능성이 낮음에도 하반기 실적 개선은 충분히 가능할 것이라는 예상이다. 수주의 경우 9월 이후 중동 시장을 포함 본격적인 발주 재개가 예상되어 수주 증가가 전망되며, 매출과 이익의 성장도 예상된다. 수익성의 경우 하반기 일회성 비용 감소와 해외플랜트 원가율 개선이 예상되는 상황이다.

특히, 우려가 되고 있는 해외공사 수익성은 필리핀 Petron 정유 매출 증가와 4분기 사우디 발전, 필리핀 정유공장의 계약변경(추가수주)으로 수익성 개선이 가능할 것으로 전망된다.

개시되는 해외수주와 수익성 개선, 저 평가를 주목할 시점

9월 17일 상업입찰에 들어가는 사우디 남부제다발전(30억 달러), 말레이시아 복합화력발전(10억 달러), 동남아 IPP 사업 진출 등으로 하반기 해외수주 회복이 예상되는 시점이다. 또한, 최근 주택시장 개선 전망으로 향후 주택사업 리스크도 지속 감소할 것으로 전망된다.

이러한 전망에도 불구하고 최근 실적 부진으로 영향으로 기업가치는 리스크를 최대 반영한 기업가치 (Bottom주가 93,300원)에 근접한 상황이다. 따라서, 향후 개선되는 실적과 저 평가를 주목하여야 한다는 판단이다. 당사 건설업종 Top Pick과 목표주가 12만 3,000원을 지속 유지한다.

주요 질문과 답변

Q. 올해 수주목표와 현재 진행상황, 해외수주 회복 가능성 있는가?

A. 올해 전체 수주목표는 13.7조원이다. 그 중에서 해외수주가 8조원 내외이다. 현재 상황에서 해외 수주가 수주 목표달성을 위해 중요하다는 판단이다. 현재까지 해외수주는 약 3조원이며 하반기 약 5조원을 달성해야 한다.

Q. 해외수주 달성을 위해 가장 중요한 프로젝트는 어떤 것이고, 추진 중인 프로젝트 상황은?

A. 수주를 위해 현재 전력을 집중하고 있는 해외프로젝트는 사우디 남부 제다발전이다. 사업규모가 약 30억 달러이며 포스코건설과 컨소시엄 구성 예정이다. 우리의 수주 금액은 약 20억 달러로 수주가 이루어지면 올해 수주 목표 달성은 무리가 없을 것으로 보인다. 9월 17일 가격 제출 후 빠르게 수주 업체가 선정될 예정이다.

이외에도 말레이시아 복합화력발전소 10억 달러, 베트남 오뎅 발전 7억 달러 등 동남아시아 발전 플랜트, 미국 교량 8억 달러, 사우디 Luberef 정유 10억 달러, 사우디 Al Rajhi Steel 30억 달러 등 프로젝트를 추진 중이다. 하반기 중동, 동남아 등 본격적으로 발주가 진행되니 해외수주 목표 달성은 가능할 것으로 예상하고 있다.

Q. 올해 목표 달성 가능성은?

A. 연결기준 매출 10.7조원, 영업이익 7,430억원의 목표를 가지고 있었다. 현재 상황에서 달성 가능성은 높지 않다는 판단이다. 전반적으로 이익 달성이 문제인데 자체 화학 사업 이익 감소 및 해외원가율 상승으로 수익성이 하락할 것으로 예상된다. 현재 상황에서 IFRS 연결기준 영업이익률은 6% 초반대로 전망하고 있다. 전반적으로 하반기는 상반기보다 개선된 실적이 가능하다.

Q. 하반기 상반기보다 실적 개선 이유는 무엇인가?

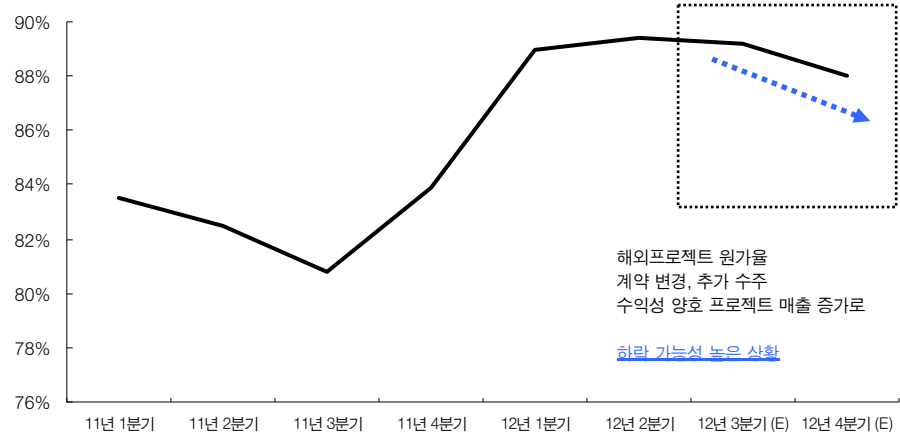
A. 분기별로 점진하면 3분기보다 4분기의 개선이 빠를 것으로 예상하고 있다. 가장 큰 이유는 역시 해외플랜트의 수익성 개선이다. 이유는 해외사업 기존 공사 현장의 추가 사업 수주와 계약 변경으로 인해 원가율 개선이 가능할 것으로 예상하기 때문이다.

이러한 개선 가능성이 있는 해외사업은 사우디 쇼아iba 발전, 필리핀 RMP, 사우디 MFC 현장이 될 것으로 예상된다. 또한, 4분기 필리핀 Petron 정유플랜트의 기자재가 본격 발주되어 매출 증가와 전체 수익 개선에 크게 기여할 것으로 전망된다.

Q. 기타 최근 중요 사항

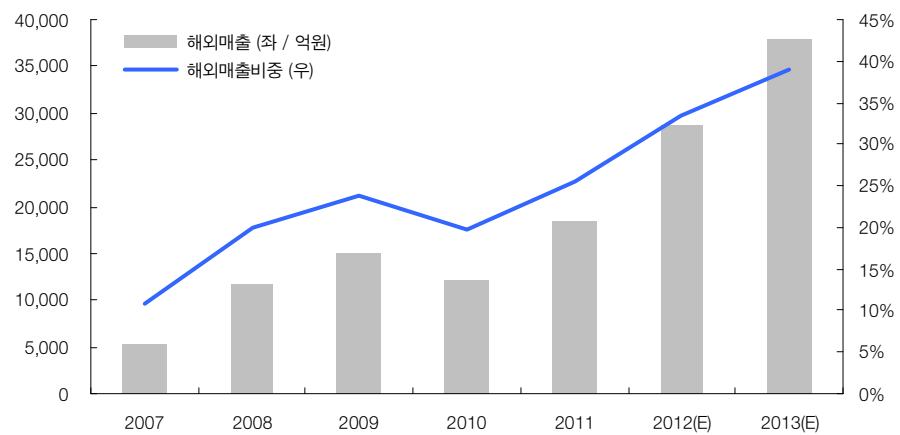
A. 최근 유화사업 부진으로 YNCC이익이 감소하고 있다. 그러나, 삼호, 고려개발의 상황은 개선되고 있다. 수주가 증가하고 있고 이익도 개선추세이다. 전반적으로 리스크 감소에 기여할 것으로 예상된다. 추가적으로 삼호의 경우 12월 워크아웃 종료가 도래하나 연장이 가능할 것으로 예상된다. 유화사업 경쟁력 강화를 목적으로 사업구조 변화를 검토하였으나 장기적 관점에서 접근하고자 한다. 석유화학 사업에 대한 적극적 육성계획을 가지고 있다.

〈그림1〉 해외사업 원가율 하반기 개선 가능성 높은 상황



자료: 대림산업, HMC투자증권

〈그림 2〉 해외매출 비중 증가에 따라 전체 실적에 해외가 미치는 영향이 커지고 있음.



자료: 대림산업, HMC투자증권

〈표 1〉 해외수주 프로젝트 추진 현황

국가	프로젝트명	수주(예상) 금액	현 황
베트남	석탄화력	8억달러	상반기 수주
사우디	켄야 석유화학	7억달러	상반기 수주
사우디	페트로 라빅 2	2억달러	상반기 수주
말레이시아	복합화력	10억달러	수주 추진 중
베트남	오몽발전	7억달러	수주 추진 중
사우디	남부 제다발전	20억달러	9월 17일 가격 제출 후 수주 발표
사우디	Luberfe 정유	10억달러	PQ통과, 수주 추진 중
사우디	Al Rajhi Steel	30억달러	수주 추진 중, 4분기 예상
사우디	지잔 정유	30억달러	수주 추진 중

자료: 대림산업, HMC투자증권

COMPANY NOTE

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2010	2011	2012F	2013F	2014F
매출액	7,691	7,988	9,615	10,846	12,496
증가율 (%)	0.9	3.9	20.4	12.8	15.2
매출원가	6,731	7,059	8,582	9,655	11,062
매출원가율 (%)	87.5	88.4	89.3	89.0	88.5
매출총이익	960	930	1,033	1,190	1,435
매출이익률 (%)	12.5	11.6	10.7	11.0	11.5
증가율 (%)	-0.3	-3.1	11.1	15.3	20.6
판매관리비	530	492	557	677	736
조정영업이익 (GP-SG&A)	430	438	475	514	699
조정영업이익률 (%)	5.6	5.5	4.9	4.7	5.6
증가율 (%)	-14.2	1.8	8.7	8.0	36.0
기타영업손익	0	78	40	122	105
EBITDA	498	571	574	686	850
EBITDA 이익률 (%)	6.5	7.1	6.0	6.3	6.8
증가율 (%)	-9.7	14.6	0.6	19.6	23.8
영업이익	430	516	516	636	803
영업이익률 (%)	5.6	6.5	5.4	5.9	6.4
증가율 (%)	-14.2	20.0	0.0	23.3	26.4
금융손익	-51	-34	-27	-32	-25
기타영업외손익	-135	0	1	0	2
중속/관계기업관련손익	193	38	36	28	27
세전계속사업이익	436	520	525	632	808
세전계속사업이익률 (%)	5.7	6.5	5.5	5.8	6.5
증가율 (%)	-5.3	19.1	1.1	20.3	27.8
법인세비용	85	140	155	183	234
계속사업이익	352	380	370	448	573
당기순이익	352	380	370	448	573
당기순이익률 (%)	4.6	4.8	3.8	4.1	4.6
증가율 (%)	-3.6	8.1	-2.7	21.3	27.9
지배주주지분 순이익	353	366	342	401	513
비지배주주지분 순이익	-2	14	27	47	61
기타포괄이익	0	-95	4	4	0
총포괄이익	0	285	373	452	573

(단위:십억원)

현금흐름표	2010	2011	2012F	2013F	2014F
영업활동으로인한현금흐름	657	501	239	315	322
당기순이익	352	380	370	448	573
유형자산 상각비	60	50	55	49	45
무형자산 상각비	8	5	4	2	2
외환손익	-3	-2	4	12	10
운전자본의 감소(증가)	104	-128	-276	-196	-308
기타	136	196	83	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-469	-647	-164	-265	-371
투자자산의 감소(증가)	-91	-290	-186	-190	-292
유형자산의 감소	12	3	1	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-101	-302	-42	0	0
기타	-288	-57	63	-75	-79
재무활동으로인한현금흐름	-78	190	-153	-135	-41
차입금의 증가(감소)	-264	381	173	-33	-30
사채의증가(감소)	-568	-152	-410	-110	4
자본의 증가	-1	-830	0	0	0
배당금	-24	-20	-19	-4	-4
기타	778	810	103	13	-11
기타현금흐름	2	0	0	0	0
현금의증가(감소)	112	44	-78	-85	-90
기초현금	1,200	1,281	1,325	1,248	1,162
기말현금	1,312	1,325	1,248	1,162	1,072

(단위:십억원)

재무상태표	2010	2011	2012F	2013F	2014F
유동자산	5,868	7,159	7,218	7,644	8,513
현금성자산	1,312	1,325	1,248	1,162	1,072
단기투자자산	455	517	400	467	536
매출채권	229	1,192	0	0	0
채고자산	923	1,378	1,304	1,319	1,514
기타유동자산	2,949	2,747	4,267	4,696	5,390
비유동자산	4,000	3,606	3,585	3,724	3,970
유형자산	1,879	1,635	1,399	1,350	1,306
무형자산	56	77	78	75	73
투자자산	1,310	1,600	1,786	1,976	2,268
기타비유동자산	755	294	323	323	323
기타금융유형자산	0	0	0	0	0
자산총계	9,868	10,765	10,804	11,369	12,482
유동부채	3,803	4,650	4,610	4,839	5,354
단기차입금	694	469	498	500	480
매입채무	1,211	1,391	1,267	1,220	1,338
유동성정기부채	588	468	312	320	324
기타유동부채	1,310	2,322	2,533	2,799	3,212
비유동부채	1,829	1,478	1,260	1,149	1,178
사채	623	468	62	-49	-44
장기차입금	276	578	690	680	650
장기금융부채 (리스포함)	26	107	168	145	145
기타비유동부채	903	325	341	373	428
기타금융유형부채	0	0	0	0	0
부채총계	5,632	6,127	5,870	5,987	6,531
지배주주지분	4,119	4,417	4,759	5,159	5,668
자본금	219	219	219	219	219
자본잉여금	1,343	513	513	513	513
자본조정 등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	478	62	66	69	69
이익잉여금	2,080	3,624	3,962	4,359	4,867
비지배주주지분	117	221	175	222	283
자본총계	4,236	4,637	4,934	5,382	5,951

(단위: 원,배,%)

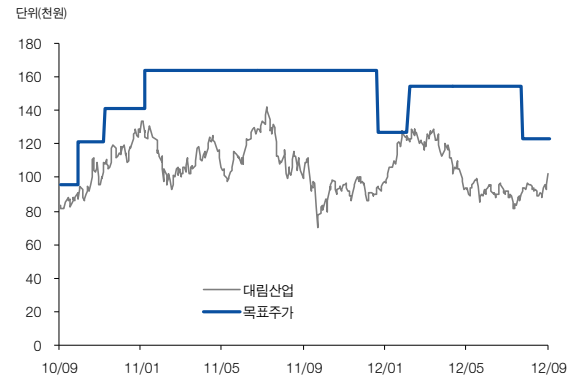
주요투자지표	2010	2011	2012F	2013F	2014F
EPS(당기순이익 기준)	10,083	10,897	10,606	12,868	16,460
EPS(지배순이익 기준)	10,138	10,491	9,819	11,506	14,718
BPS(자본총계 기준)	108,301	118,153	125,803	137,466	152,277
BPS(지배자본 기준)	105,272	112,440	121,269	131,705	144,946
DPS	100	100	100	100	100
PER(당기순이익 기준)	11.7	8.2	9.6	7.9	6.2
PER(지배순이익 기준)	11.6	8.6	10.4	8.9	6.9
PBR(자본총계 기준)	1.1	0.8	0.8	0.7	0.7
PBR(지배자본 기준)	1.1	0.8	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA(Reported)	9.6	6.5	6.8	5.6	4.6
배당수익률	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-3.6	8.1	-2.7	21.3	27.9
EPS(지배순이익 기준)	3.0	3.5	-6.4	17.2	27.9
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	8.6	8.6	7.7	8.7	10.1
ROE(지배순이익 기준)	8.9	8.6	7.5	8.1	9.5
ROA	3.6	3.7	3.4	4.0	4.8
안정성 (%)					
부채비율	132.9	132.1	119.0	111.3	109.8
순차입금비율	10.4	6.1	2.2	-0.1	-0.3
이자보상배율	3.1	4.9	6.1	7.7	10.4

* 2010은 K-GAAP 기준, 2011F~2014F은 K-IFRS 연결 기준

▶ 투자 의견 및 목표주가 추이

일자	투자 의견	목표주가	일자	투자 의견	목표주가
10/10/12	BUY	121,000	12/04/02	BUY	154,000
10/10/20	BUY	121,000	12/04/23	BUY	154,000
10/11/22	BUY	141,000	12/05/08	BUY	154,000
11/01/21	BUY	164,000	12/05/22	BUY	154,000
11/05/13	BUY	164,000	12/06/15	BUY	154,000
	* 담당자 변경		12/07/23	BUY	154,000
12/01/04	BUY	127,000	12/08/07	BUY	123,000
12/01/05	BUY	127,000	12/08/23	BUY	123,000
12/01/19	BUY	127,000	12/08/31	BUY	123,000
12/01/25	BUY	127,000	12/09/11	BUY	123,000
12/02/20	BUY	154,000	12/09/16	BUY	123,000
12/03/22	BUY	154,000			

▶ 최근 2년간 대림산업 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 본 자료를 작성한 애널리스트는 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 추천일 현재 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 이광수, 정길수의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자 의견 분류

- ▶ 업종 투자 의견 분류 HMC 투자증권의 업종 투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종 주가의 전망을 의미함.
 - OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종 주가의 상승 기대
 - NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
 - UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종 주가의 하락 기대

- ▶ HMC 투자증권의 종목 투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가 대비 추천종목의 예상 상대 수익률을 의미함.
 - BUY : 추천일 종가 대비 초과수익률 +15%P 이상
 - HOLD : 추천일 종가 대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
 - SELL : 추천일 종가 대비 초과수익률 -15%P 이하

- 본 조사항목은 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.