

대림산업(000210)

BUY / TP 123,000원

1분기실적발표 전 관촬습니다.

Analyst 이광수

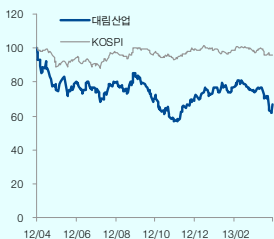
02) 3787-2320

koreain@hmcib.com

현재주가 (4/17)	79,400원
상승여력	54.9%
시가총액	3,680십억원
발행주식수	40,000천주
자본금/액면가	200십억원 /5,000원
52주 최고가/	119,500원/
최저가	67,600원
일평균 거래대금 (60일)	25십억원
	38.22%
외국인지분율	대림코퍼레이션
주요주주	외 9 인 24.00%
주가상승률	1M 3M 6M
절대주가(%)	-11.5 -13.0 -5.1
상대주가(%p)	-8.6 -10.8 -3.6
당사추정 EPS	13,695원
컨센서스 EPS	11,692원
컨센서스 목표주가	113,786원

※ K-IFRS 연결 기준

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, HMC투자증권

- 시장의 우려를 불식시키는 실적 발표 (1분기 매출 2.5조원, 영업이익 1,240억원 기록)
- 안정적인 해외원가율을 바탕으로 올해 차별화된 실적 전망
- 향후 시장 다변화와 리스크 해소를 통한 시장 지배력 강화 예상

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)
2011	7,988	438	366	492	10,491	3.5	8.6	0.8	7.5	8.6
2012	10,253	486	391	548	11,178	6.6	7.8	0.7	5.1	8.5
2013F	11,184	598	479	653	13,695	22.5	5.8	0.6	3.4	9.5
2014F	11,674	664	542	712	15,520	13.3	5.1	0.5	2.8	9.8
2015F	12,930	702	576	746	16,500	6.3	4.8	0.5	2.5	9.5

* K-IFRS 연결 기준

시장의 우려를 불식시킬 1분기 실적 발표

대림산업의 1분기 실적은 영업이익 1,240억원과 순이익 1,174억원을 기록하며 시장의 우려를 불식시켰다. 당사의 추정치를 상회한 뿐 만 아니라 전년동기 대비 영업이익을 31% 증가시키며 최근 건설회사 실적 우려를 반영하면 서프라이즈 수준의 실적이라는 평가이다.

2013년 매출 11조원, 영업이익 5,975억원으로 안정적 실적 지속 유지

1분기와 같이 안정적인 실적을 바탕으로 올해 실적은 지난해보다 수익성이 개선되는 모습을 보일 것으로 기대한다. 시장 기대치에 부합하는 실적이 가능한 이유는 해외프로젝트 원가율이 안정적이기 때문이다. 특히, 수익성이 높은 필리핀 페트론 정유(12년 4분기 기준 잔여매출 9,257억원)의 매출이 지속적으로 증가하면서 중동 저 수익 공사의 영향을 상쇄하는 모습을 보일 것으로 예상된다.

안정적인 실적, 현금흐름 개선, 낮은 Valuation – 차별화된 모습을 보일 것

최근 대형건설사의 어닝쇼크에 따라 동사에 대한 우려도 커지고 있는 상황이다. 그럼에도 불구하고 해외수주의 지역적 다변화를 통해 향후에도 안정적인 실적이 가능할 것으로 예상된다. 또한, 지난해 말부터 개선되기 시작한 현금흐름도 주목한다. 2012년 말 별도 기준 509억원의 순현금을 기록한 이후 해외현장의 원활한 진행 속에 현금흐름 개선 폭도 커질 것으로 전망된다.

최근 비교대형건설사의 주가하락 속에 이어지고 있는 건설업종 Valuation하락도 동사에 있어서 부담요인이 되지 못할 것이다. 왜냐하면 올해 실적 기준 PER 5.4배, PBR 0.6배는 이미 낮은 상황이기 때문이다. 한가지 관심사항은 부진한 해외수주이다. 올해 해외수주 목표가 8.7조원임에도 불구하고 1분기 현재 수주는 미미한 상황이다. 따라서, 2분기 이후 해외수주의 추이를 관심 있게 지켜볼 필요가 있다.

최근 GS건설과 삼성엔지니어링의 실적 쇼크로 대림산업의 안정적 실적은 더욱 돋보인다. 이를 바탕으로 향후 전개되는 시장 지배력 강화를 관심 있게 지켜볼 시점이다. 투자의견과 목표주가를 유지한다.

〈표1〉 1분기 실적 요약

(단위: 억 원)

	12.1Q	12.2Q	12.3Q	12.4Q	13.1Q	QoQ	YoY	추정치
매출	20,513	24,687	27,268	30,065	25,161	-16%	23%	25,275
영업이익	947	1,250	1,367	1,296	1,240	-4%	31%	1,093
영업이익률	4.6%	5.1%	5.0%	4.3%	4.9%			4.3%
순이익	1,290	388	1,207	1,162	1,214	4%	-6%	916

자료: 대림산업, HMC투자증권

〈표2〉 연간전망과 회사 목표

	2011	2012	2013F	회사목표
수주	101,849	84,753	107,273	130,000
(해외수주)	58,700	36,210	65,893	87,000
매출	79,881	102,533	111,840	109,230
(해외매출)	18,778	34,945	41,890	
매출이익	9,297	10,361	12,223	
매출이익률	11.6%	10.1%	10.9%	
영업이익	5,158	5,245	5,975	5,834
영업이익률	6.5%	5.1%	5.3%	
순이익	3,798	4,048	4,824	
EPS(순이익기준)	10,898	11,457	13,801	
PER	8.2	7.6	5.4	

자료: 대림산업, HMC투자증권

〈표3〉 향후 지속적인 관심이 필요한 해외프로젝트

(단위: 억 원)

공사명	계약일	원공예정일	기본도금액	원성공사액	계약잔액	참고사항
쿠웨이트 LPG TRAIN 4 현장	2010-07-19	2014-12-31	9,739	7,915	1,824	상대적으로 원가를 높은 현장이었으나, 원공 단계
사우디 Shuaiba II 발전 현장	2011-10-29	2015-09-29	8,988	4,552	4,436	
필리핀 Petron RMP-2 현장	2010-12-01	2015-12-31	15,838	6,581	9,257	동사 평균 마진보다 양호한 수익성
사우디 SADARA Isocyanates 현장	2011-09-15	2015-12-31	7,654	1,797	5,857	향후 주요 매출
베트남 Thai Binh 2 PP 현장	2012-05-22	2016-12-31	7,052	657	6,395	향후 주요 매출

자료: 대림산업, HMC투자증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2011	2012	2013F	2014F	2015F
매출액	7,988	10,253	11,184	11,674	12,930
증가율 (%)	3.9	28.4	9.1	4.4	10.8
매출원가	7,059	9,219	9,962	10,359	11,443
매출원가율 (%)	88.4	89.9	89.1	88.7	88.5
매출총이익	930	1,034	1,222	1,316	1,487
매출이익률 (%)	11.6	10.1	10.9	11.3	11.5
증가율 (%)	-3.1	11.2	18.2	7.6	13.0
판매관리비	492	548	625	652	785
판매비율(%)	6.2	5.3	5.6	5.6	6.1
EBITDA	492	548	653	712	746
EBITDA 이익률 (%)	6.2	5.3	5.8	6.1	5.8
증가율 (%)	-1.1	11.4	19.0	9.1	4.8
영업이익	438	486	598	664	702
영업이익률 (%)	5.5	4.7	5.3	5.7	5.4
증가율 (%)	1.8	11.1	22.9	11.1	5.8
영업외손익	44	29	19	28	42
금융수익	95	96	153	157	172
금융비용	129	102	116	108	105
기타영업외손익	78	36	-18	-21	-24
중속/관계기업관련손익	38	45	44	55	50
세전계속사업이익	520	560	661	747	794
세전계속사업이익률 (%)	6.5	5.5	5.9	6.4	6.1
증가율 (%)	19.1	7.8	18.0	13.0	6.2
법인세비용	140	159	179	201	213
계속사업이익	380	401	482	546	581
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	380	401	482	546	581
당기순이익률 (%)	4.8	3.9	4.3	4.7	4.5
증가율 (%)	8.1	5.5	20.4	13.2	6.3
지배주주지분 순이익	366	391	479	542	576
비지배주주지분 순이익	14	10	4	4	4
기타포괄이익	-95	-20	10	0	0
총포괄이익	285	381	492	546	581

(단위:십억원)

현금흐름표	2011	2012	2013F	2014F	2015F
영업활동으로인한현금흐름	501	780	337	278	467
당기순이익	380	401	482	546	581
유형자산 상각비	50	57	52	46	42
무형자산 상각비	5	5	3	3	3
외환손익	-2	11	10	4	0
운전자본의 감소(증가)	-128	99	-210	-320	-158
기타	196	207	0	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-647	-296	-266	-62	-367
투자자산의 감소(증가)	-290	-92	-180	-40	-278
유형자산의 감소	3	2	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-302	-156	0	0	0
기타	-57	-49	-86	-21	-89
재무활동으로인한현금흐름	190	-331	73	-115	-18
차입금의 증가(감소)	381	-253	82	-30	10
사채의증가(감소)	-152	-23	0	-50	0
자본의 증가	-830	-6	0	0	0
배당금	-20	-19	-20	-20	-20
기타	810	-31	11	-16	-9
기타현금흐름	0	-1	0	0	0
현금의증가(감소)	44	152	145	101	82
기초현금	1,281	1,325	1,477	1,621	1,723
기말현금	1,325	1,477	1,621	1,723	1,805

* K-IFRS 연결 기준

(단위:십억원)

재무상태표	2011	2012	2013F	2014F	2015F
유동자산	7,159	7,292	7,803	8,326	8,720
현금성자산	1,325	1,477	1,621	1,723	1,805
단기투자자산	517	507	593	610	699
매출채권	0	0	0	0	0
재고자산	1,378	1,155	1,226	1,272	1,302
기타유동자산	3,938	4,153	4,363	4,722	4,913
비유동자산	3,606	3,714	3,839	3,831	4,066
유형자산	1,635	1,517	1,465	1,419	1,378
무형자산	77	79	76	74	71
투자자산	1,600	1,693	1,873	1,913	2,191
기타비유동자산	294	426	425	426	425
기타금융융입자산	0	0	0	0	0
자산총계	10,765	11,007	11,642	12,158	12,785
유동부채	4,650	4,779	4,821	4,879	4,866
단기차입금	469	336	338	318	318
매입채무	1,391	1,510	1,455	1,485	1,442
유동성장기부채	468	341	349	353	343
기타유동부채	2,322	2,591	2,679	2,722	2,762
비유동부채	1,478	1,309	1,431	1,361	1,440
사채	468	448	448	398	398
장기차입금	578	379	369	339	349
장기금융부채 (리스포함)	107	53	145	145	145
기타비유동부채	325	430	469	479	549
기타금융융입부채	0	0	0	0	0
부채총계	6,127	6,088	6,251	6,240	6,306
지배주주지분	4,417	4,779	5,248	5,770	6,327
자본금	219	219	219	219	219
자본잉여금	513	507	507	507	507
자본조정 등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	62	49	58	58	58
이익잉여금	3,624	4,005	4,464	4,987	5,543
비지배주주지분	221	140	144	148	152
자본총계	4,637	4,919	5,391	5,918	6,479

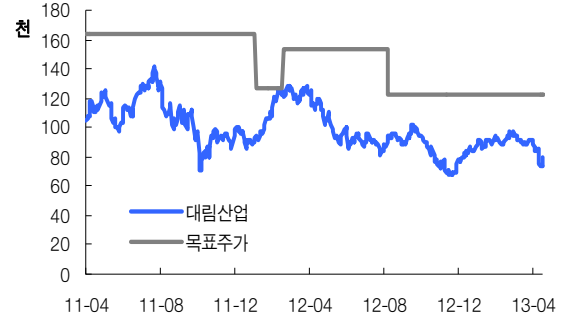
(단위: 원,백%)

주요투자지표	2011	2012	2013F	2014F	2015F
EPS(당기순이익 기준)	10,897	11,457	13,802	15,638	16,629
EPS(지배순이익 기준)	10,491	11,178	13,695	15,520	16,500
BPS(자본총계 기준)	118,153	125,370	137,694	151,412	166,016
BPS(지배자본 기준)	112,440	121,746	133,977	147,585	162,075
DPS	100	500	500	500	500
PER(당기순이익 기준)	8.2	7.6	5.8	5.1	4.8
PER(지배순이익 기준)	8.6	7.8	5.8	5.1	4.8
PBR(자본총계 기준)	0.8	0.7	0.6	0.5	0.5
PBR(지배자본 기준)	0.8	0.7	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA(Reported)	7.5	5.1	3.4	2.8	2.5
배당수익률	0.1	0.6	0.7	0.7	0.7
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	8.1	5.1	20.5	13.3	6.3
EPS(지배순이익 기준)	3.5	6.6	22.5	13.3	6.3
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	8.6	8.4	9.4	9.7	9.4
ROE(지배순이익 기준)	8.6	8.5	9.5	9.8	9.5
ROA	3.7	3.7	4.3	4.6	4.7
안정성 (%)					
부채비율	132.1	123.8	115.9	105.4	97.3
순차입금비율	6.1	-8.5	-10.3	-13.0	-14.5
이자보상배율	4.2	6.1	7.9	8.8	9.8

▶ 투자 의견 및 목표주가 추이

일자	투자 의견	목표주가	일자	투자 의견	목표주가
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	12/09/17	BUY	123,000
12/03/22	BUY	154,000	12/10/09	BUY	123,000
12/04/02	BUY	154,000	12/11/05	BUY	123,000
12/04/23	BUY	154,000	12/11/30	BUY	123,000
12/05/08	BUY	154,000	12/12/18	BUY	123,000
12/05/22	BUY	154,000	13/01/29	BUY	123,000
12/06/15	BUY	154,000	13/03/15	BUY	123,000
12/07/23	BUY	154,000	13/04/02	BUY	123,000
12/08/07	BUY	123,000	13/04/18	BUY	123,000

▶ 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 이광수의 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.