

대림씨엔에스(004440)

Not rated

주가(5/9, 원)	26,300
시가총액(십억원)	335
발행주식수(백만)	13
52주 최고/최저가(원)	27,500/23,250
일평균 거래대금(6개월, 백만원)	7,848
유동주식비율(%)	32.6
외국인지분율(%)	0.9
주요주주(%)	대림산업 외 3인 62.5
	한국투자밸류자산운용 6.3

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	DY (%)
2011A	206	13	6	551	67.1	16	NM	NM	NM	5.3	NM
2012A	244	22	15	1,361	147.1	26	NM	NM	NM	11.3	NM
2013A	255	32	16	1,515	11.3	36	NM	NM	NM	11.3	NM
2014A	258	34	19	1,785	17.8	39	NM	NM	NM	11.8	NM
2015A	295	54	36	3,359	88.2	60	NM	NM	NM	19.5	NM

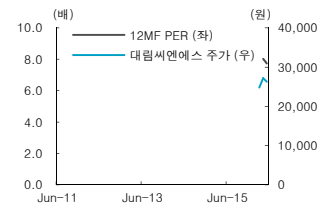
주: 순이익은 지분법적용 순이익

국내에서 베트남으로, 내수 전자재의 한계를 벗어나

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(2.2)	NA	NA
상대주가(%p)	(2.0)	NA	NA

12MF PER 추이



국내 1위의 콘크리트파일 업체: 대림C&S는 지난 4월 상장한 국내 1위 콘크리트파일(MS 19%) 업체다. 매출비중은 콘크리트 파일 60%, 스틸강교 40% 등이며 작년부턴 플랜트 기자재 사업에도 진출했다. 대형 건설사에 콘크리트 파일 납품비중이 가장 높은 업체인데 고부가가치 제품군인 대구경/초고강도 파일시장 M/S가 47%로 압도적 1위이기 때문이다.

국내 콘크리트파일은 고부가가치 제품으로 재편: 국내 콘크리트 파일의 판매처별 매출비중은 주택 57%, 플랜트 14%, SOC 12%, 일반빌딩 17% 등이다. PHC파일 시장은 2015년 650만톤으로 10% 증가한 데 이어 2016년에는 16% 증가할 전망이다. 향후 국내 시장은 680~700만톤에서 normalize될 전망이다. 고부가가치 제품인 초고강도(압축강도 30% 이상 향상) 파일과 대구경 파일(외경Ø 700mm이상) 시장은 지속 증가할 것이다. 한국은 보통 화강암 지반이 많았으나 최근 미개발 토지는 대부분 연약지반이며 초고층 건물이 증가하고, 안전의식이 강화된 영향이다.

초고강도 파일을 사용하면 범용 파일 대비 사용량이 줄고 공기 절감 효과가 있어 공사비의 15%까지 절감되는 것으로 추정된다. 따라서 고부가가치 파일의 영업이익률은 35%로 범용 대비 20%p 이상 높다. 수요에 따라 콘크리트 파일의 ASP는 변동한다. 2013년 ASP는 하락했으나 2015년에는 5% 상향했다. 제조원가는 철근 26%, 시멘트 21%, 자갈 14%, 모래 12%, 철선 4% 등으로 구분되는데 원자재 가격이 급등할 때에도 시장 상황에 따라 가격을 인상, 스프레드 유지가 가능한 합리적 가격 체계가 착공재인 시멘트나 레미콘과의 차별점이다. 콘크리트파일 업체는 운송비를 원가에 부담하는 구조다. 전국 3개의 생산기지(충주, 칠서, 용인)를 보유한 대림C&S는 운송비 절감 여력도 크다.

1분기 매출은 25%, 영업이익은 52% 증가하며 수익성이 급등했다. 대구경/초고강도 파일 출하량이 전년동기 1.9만톤에서 7.7만톤으로 증가하며 매출 비중이 22%로 상승해 제품믹스가 개선됐기 때문이다. 올해 고부가가치 제품 매출비중은 30%로 높아질 것이다. 목표 달성 시 평균 ASP는 2015년 1분기 12.5만원에서 2016년 1분기 13.3만원, 2016년 4분기 14만원으로 증가한다. 특히 대구경 파일을 생산하는 업체는 대림C&S(1위), 아이에스동서(2위), 삼표(3위)에 불과하다. 최근 동양파일이 대구경 파일시장 진출을 시도하고 있는데 투자비가 크고 제품 안정화에 기술 축적과 시간이 소요된다.

이경자 3276-6155
kyungja.lee@truefriend.com

강승균 3276-6164
seungkyun.kang@truefriend.com

에쓰오일 특수, 기자재 진출: 2분기 온산 에쓰오일 현장(모회사 대림산업이 수주)에 PHC파일이 투입되며 플랜트향 파일 출하가 증가할 전망이다. 이 영향으로 매출의 40%를 차지하는 스틸 신규수주도 134% 증가했다. 더불어 작년부턴 대림산업 captive로 플랜트 기자재에 진출(2015년 9억원 수주)했다. 주요 품목은 heat exchanger, vessel 등이며 올해 대림산업으로부터 총 210억원 이상의 수주가 예상된다. 지난 29일, 에쓰오일 타워패키지 6기(65억원)를 추가 수주해 현재까지 기자재 수주는 150억원에 달한다.

베트남 진출, 내수 건자재의 한계를 벗어난다: 현재 베트남 현지공장 설립을 추진하고 있다. 법인 위치는 대림산업 현지법인이 있는 하노이가 될 전망이다. 대우건설은 6월부터 베트남 개발사업을 착공할 예정이다. 베트남은 연약지반이라 콘크리트 파일 수요가 높다. 현재 순현금 390억원으로 재무구조가 양호하다. 우리는 베트남 진출을 가장 긍정적으로 평가한다. 무엇보다 2016F PER 7배의 가장 싼 건자재라는 점에서 투자매력이 높다. 착공재라는 이유로 차별화가 부각되지 못하고 있다. 아이러니컬하게 대표적 'one brand' 착공재인 시멘트업체보다 밸류에이션이 싸다. 시멘트기업들은 현재 PER 10배 내외에서 거래 중이다.

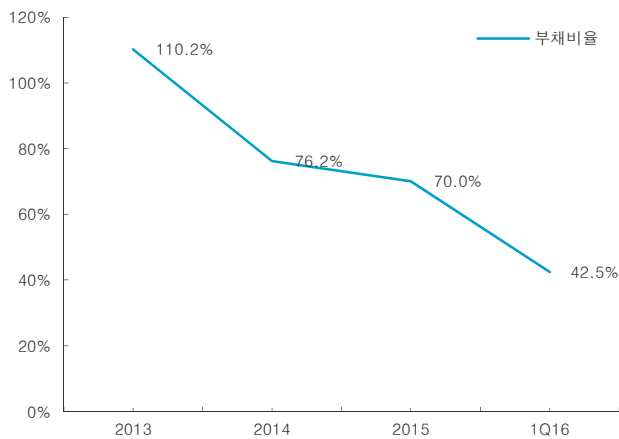
〈표 22〉 대림C&S 실적 요약

(단위: 십억원)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016F	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16
매출	94	181	206	244	255	258	295	318	56	80	75	85	69
대구경/초고강도 비중					6.2%	14.0%	19.7%	30.0%					22.0%
YoY	-27.2%	93.0%	13.6%	18.7%	4.4%	1.1%	14.6%	12.5%					24.8%
콘크리트파일	87	100	108	155	141	150	178	194	37				49
스틸	6	81	98	90	115	108	118	124	18				21
영업이익	1	5	13	22	32	34	54	64	10	16	14	14	15
YoY	-89.9%	552.1%	163.7%	78.7%	42.3%	5.5%	61.0%	18.8%					51.7%
영업이익률	0.8%	2.6%	6.1%	9.2%	12.5%	13.1%	18.3%	19.4%	17.9%	20.1%	18.4%	16.9%	21.8%
세전이익	(1)	1	9	19	22	25	48	59	9			14	15
순이익	(1)	0	6	15	16	19	36	45	8			10	11

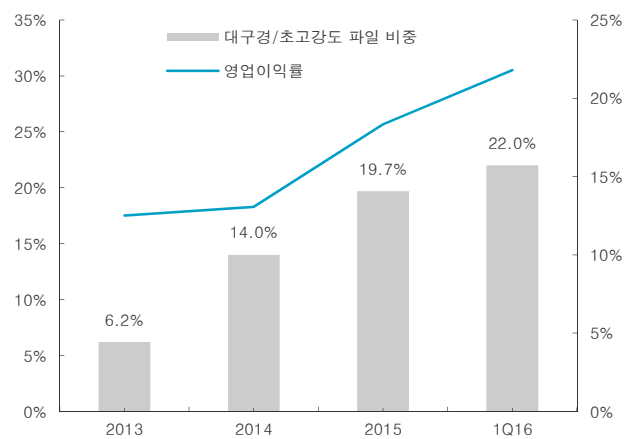
자료: 대림C&S, 한국투자증권

[그림 63] 부채비율 추이



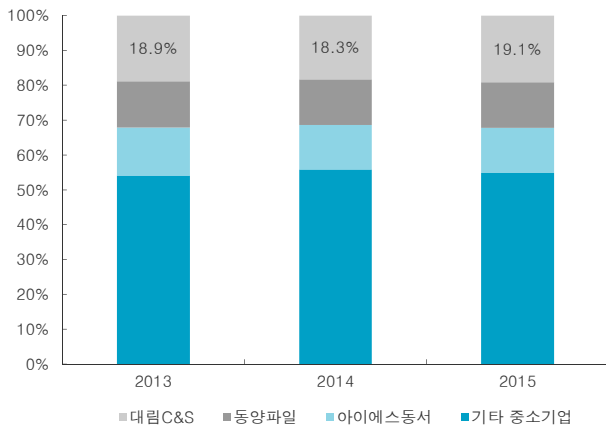
자료: 대림C&S, 한국투자증권

[그림 64] 대림C&S의 고부가가치 PHC파일 비중 및 영업이익률



자료: 대림C&S, 한국투자증권

[그림 65] 국내 콘크리트파일 순위 (출하량 기준)



자료: 한국원심력콘크리트협회조합

[그림 66] 고강도 콘크리트파일 원리



자료: 한국투자증권

<표 23> PHC파일 종류

종류	특성
고강도 파일	일반 건축물 및 구조물 기초공사에 주로 사용되는 PHC 파일로 가장 많이 사용 외경 Ø400~Ø600mm이며, 압축강도가 800kgf/cm ²
초고강도 파일	고강도 파일과 외경은 동일하나 압축강도가 1,100kgf/cm ² 이상 지지력 증가에 따른 고강도 파일 대비 우수한 경제성으로 수요 증가 중
대구경 파일	외경 Ø700~Ø1,200mm 크기의 고강도 PHC 파일 지내력 확보가 어려운 매립지나 해안 인접, 플랜트 등 대형 구조물의 기초공사에 적합

자료: 한국투자증권

기업개요

대림그룹 계열의 건축 자재 전문기업으로 콘크리트관 및 조립구조재, 고강도 콘크리트(PHC)파일 등의 건축 자재를 생산. 2009년 상호를 대림C&S로 변경하고 철구조물 사업에 진출, 고려개발이 충남 부여에서 운영하는 국내 최대 규모의 철구조물 공장을 649억 원에 인수해 특수강교, 해상구조물, 풍력발전 등으로 사업 영역을 확대. C&S는 콘크리트(Concrete)와 철(Steel)을 뜻하는 약자.

재무상태표

(단위: 십억원)

	2011A	2012A	2013A	2014A	2015A
유동자산	101	119	94	90	127
현금성자산	0	6	6	1	10
매출채권및기타채권	63	80	64	73	91
재고자산	31	29	21	13	25
비유동자산	176	213	230	215	212
투자자산	1	1	1	2	2
유형자산	135	170	191	181	183
무형자산	40	40	36	31	26
자산총계	277	332	323	305	339
유동부채	113	143	94	94	115
매입채무및기타채무	76	99	56	45	70
단기차입금및단기사채	20	25	24	22	15
유동성장기부채	15	15	3	23	18
비유동부채	41	52	76	38	25
사채	0	0	15	0	0
장기차입금및금융부채	30	39	47	23	10
부채총계	154	195	170	132	139
자본금	13	13	13	13	13
자본잉여금	30	22	30	30	30
기타자본	(9)	0	(9)	(9)	(9)
이익잉여금	88	103	119	138	164
자본총계	123	137	154	173	199

손익계산서

(단위: 십억원)

	2011A	2012A	2013A	2014A	2015A
매출액	206	244	255	258	295
매출원가	172	194	199	199	215
매출총이익	34	51	56	59	80
판매관리비	21	28	24	25	26
영업이익	13	22	32	34	54
금융수익	0	0	1	0	0
이자수익	0	0	1	0	0
금융비용	5	4	4	4	2
이자비용	5	4	4	4	2
기타영업외손익	0	0	(7)	(5)	(4)
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	9	19	22	25	48
법인세비용	3	4	6	6	12
당기순이익	6	15	16	19	36
기타포괄이익	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
총포괄이익	6	15	16	19	36
EBITDA	16	26	36	39	60

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2011A	2012A	2013A	2014A	2015A
영업활동현금흐름	5	28	19	11	51
당기순이익	6	15	16	19	36
유형자산감가상각비	3	3	4	6	6
무형자산상각비	0	0	0	0	0
자산부채변동	(9)	5	(12)	(21)	(4)
기타	5	5	11	7	13
투자활동현금흐름	(5)	(36)	(28)	4	(7)
유형자산투자	(2)	(39)	(42)	(3)	(9)
유형자산매각	0	0	13	2	2
투자자산순증	(2)	3	(0)	(0)	(0)
무형자산순증	0	(0)	0	0	(0)
기타	0	(0)	0	5	(0)
재무활동현금흐름	(0)	14	10	(21)	(35)
자본의증가	14	0	0	0	0
차입금의순증	(14)	14	10	(21)	(25)
배당금지급	0	0	0	0	(10)
기타	(0)	(0)	0	0	0
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가	0	6	1	(5)	9

주: K-IFRS (개별) 기준

주요 투자지표

	2011A	2012A	2013A	2014A	2015A
주당지표(원)					
EPS	551	1,361	1,515	1,785	3,359
BPS	12,150	12,703	15,005	15,989	18,397
DPS	0	0	0	924	0
성장성(% YoY)					
매출증가율	13.6	18.7	4.4	1.1	14.6
영업이익증가율	47.3	78.8	42.3	5.5	61.0
순이익증가율	67.1	147.1	11.3	17.8	88.2
EPS증가율	67.1	147.1	11.3	17.8	88.2
EBITDA증가율	38.1	64.5	40.6	8.6	53.3
수익성(%)					
영업이익률	6.1	9.2	12.5	13.1	18.3
순이익률	2.9	6.0	6.4	7.5	12.3
EBITDA Margin	7.6	10.5	14.2	15.2	20.4
ROA	2.2	4.8	5.0	6.1	11.3
ROE	5.3	11.3	11.3	11.8	19.5
배당수익률	NM	NM	NM	NM	NM
배당성향	0.0	0.0	0.0	51.8	0.0
안정성					
순차입금(십억원)	62	73	83	67	33
차입금/자본총계비율(%)	52.6	57.3	57.8	39.4	21.8
Valuation(X)					
PER	NM	NM	NM	NM	NM
PBR	NM	NM	NM	NM	NM
EV/EBITDA	NM	NM	NM	NM	NM

■ Compliance notice

- 당사는 2016년 5월 10일 현재 대림씨엔에스, GS건설 증목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자 의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2016.3.31 기준)

매 수	중 립	비중축소(매도)
79.1%	19.1%	1.8%

※최근 1년간 공표한 유니버스 증목 기준

■ 업종 투자 의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.