



BUY(Maintain)

목표주가: 100,600원

주가(1/28): 78,400원

시가총액: 27,283억원

건설/부동산
Analyst 라진성
02) 3787-5226
jsr@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (1/28)	1,906.94pt
52주 주가동향	최고가
최고/최저가 대비	88,000원
등락률	-10.91%
수익률	절대
1W	14.8%
1M	8.0%
1Y	37.5%
	상대
	18.2%
	15.5%
	41.5%

Company Data

발행주식수	34,800천주
일평균 거래량(3M)	167천주
외국인 지분율	34.48%
배당수익률(15E)	0.15%
BPS(15E)	112,800원
주요 주주	(주)대림Corp. 외8인
	국민연금관리공단
	23.52%
	11.00%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2013	2014	2015P	2016E
매출액	98,469	92,947	95,117	102,241
보고영업이익	397	-2,702	2,655	3,567
핵심영업이익	397	-2,702	2,655	3,567
EBITDA	1,118	-1,910	3,515	4,448
세전이익	-136	-3,991	4,289	5,517
순이익	-103	-4,405	2,107	2,807
자체주주지분순이익	-248	-4,540	2,014	3,159
EPS(원)	-643	-11,762	5,218	8,185
증감률(%Y Y)	적전	적지	흑전	56.9
PER(배)	-146.2	-5.6	12.9	9.6
PBR(배)	0.8	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA(배)	34.3	-16.5	9.6	8.0
보고영업이익률(%)	0.4	-2.9	2.8	3.5
핵심영업이익률(%)	0.4	-2.9	2.8	3.5
ROE(%)	-0.5	-10.2	4.7	7.0
순부채비율(%)	5.8	12.0	15.3	10.6

Price Trend



☒ 4Q 실적 Review

대림산업 (000210)

기대되는 2016년



<장 후 실적발표> 4분기 매출액 2조 6,966억원(YoY 5.5%), 영업이익 658억원(YoY 흑자전환)을 기록해 당사 추정치에 부합했다. 국내 주택사업의 호조와 유화사업의 이익 성장이 주 원인이다. 1) 용인 한숲시티의 높은 계약률, 2) 고려개발의 정상화, 3) 이란 핵협상 타결 수혜 등을 감안하면 올해 영업이익은 전년 대비 34% 성장할 것으로 추정된다. 이익 개선의 가시성이 상당히 높아졌다라는 판단이다.

>> Point 1. 전반적으로 양호한 실적 발표

동사는 4분기 매출액 2조 6,966억원(YoY 5.5%, QoQ 12.4%), 영업이익 658억원(YoY 흑자전환, QoQ -3.2%)을 기록해 당사 추정치에 부합했다. DSA에서 603억원, 고려개발에서 780억원의 손실이 반영됐음에도 양호한 실적을 시현했다. 주요 원인은 1) 2014년부터 착공된 양호한 원가율 현장들의 매출 비중 증가로 국내 주택 현장의 마진 개선, 2) 플랜트 사업의 안정화(4Q15 88.3%, 3Q15 88.8%, 4Q14 96.3%), 3) 유화사업부에서 원재료비 하락에 따른 스프레드 확대 등으로 원가율이 크게 개선(4Q15 80.9%, 4Q14 87.9%)되었기 때문이다. 다만, 영업외손익에서 지분법이익이 402억원 반영됐음에도, 고려개발 감자를 통한 주식감액 250억원, 공정위 과징금 163억원, 환율 파생 손실 190억원, DSA 미수이자 260억원 대손 등 기타영업외손실이 약 800억원 가량 인식되면서 세전이익은 기대치에 미치지 못했다.

>> Point 2. 해외 손실 규모의 축소와 견조한 유화사업 전망

DSA는 예기치 못한 기술적 사안으로 공기지연이 발생하면서 603억원의 손실을 기록했다. 하지만 DSA의 주요 현안 프로젝트들이 올해 준공 예정이기 때문에 손실은 점차 축소될 가능성이 높다. 유화사업은 원가개선 활동과 고부가 스페셜티 제품 판매 확대를 통해 견조한 이익을 이어갈 수 있을 것으로 예상된다.

>> Point 3. 투자의견 BUY, 목표주가 100,600원 유지

올해 신규 분양 계획은 21,103세대 공급목표로 국내 주택시장의 분위기를 감안해 상반기에 72% 분양할 계획이다. 1) 가장 우려했던 용인 한숲시티의 계약률이 60%를 넘었고, 2) 고려개발의 정상화 추진, 3) 이란 핵협상 타결로 신규 수주에 대한 가능성성이 국내 건설사 중 가장 높고, 4) 장기 미착공 PF현장인 오산 세마가 내년에 분양할 계획이기 때문에 올해 영업이익은 전년 대비 34% 성장할 것으로 추정된다. 이익 개선의 가시성이 상당히 높아졌다라는 판단이다.

대림산업 분기별 실적 Review

(억원, IFRS 연결)	4Q14	3Q15	4Q15	당사 추정치	컨센서스
	발표치	YoY	QoQ	추정치	차이
매출액	25,549	23,992	26,966	5.5%	12.4%
GPM	-3.4%	7.9%	7.6%	10.9%p	-0.4%p
영업이익	-2,226	680	658	-129.6%	-3.3%
OPM	-8.7%	2.8%	2.4%	11.2%p	-0.4%p
세전이익	-3,070	2,149	259	-108.4%	-88.0%
순이익	-3,580	727	82	-102.3%	-88.7%
				722	-88.6%
				593	-86.1%

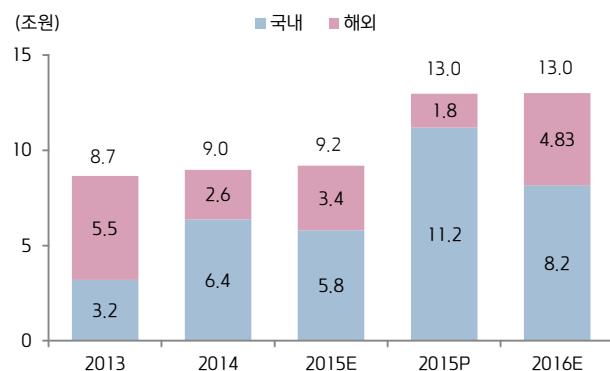
자료: 대림산업, 키움증권

대림산업 실적 추이 및 전망 (단위: 억원)

(IFRS 연결)	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15P	2014	2015P	2016E
매출액	21,543	24,951	20,904	25,549	20,182	23,977	23,992	26,966	92,947	95,117	102,241
매출총이익률(%)	7.2	8.0	-3.5	-3.4	9.0	8.0	7.9	7.6	2.1	8.1	8.9
영업이익	546	871	-1,894	-2,226	687	631	680	658	-2,702	2,655	3,567
영업이익률(%)	2.5	3.5	-9.1	-8.7	3.4	2.6	2.8	2.4	-2.9	2.8	3.5
세전이익	342	792	-2,056	-3,070	818	1,063	2,149	259	-3,991	4,289	5,517
순이익	273	579	-1,677	-3,580	560	737	727	82	-4,405	2,107	2,807

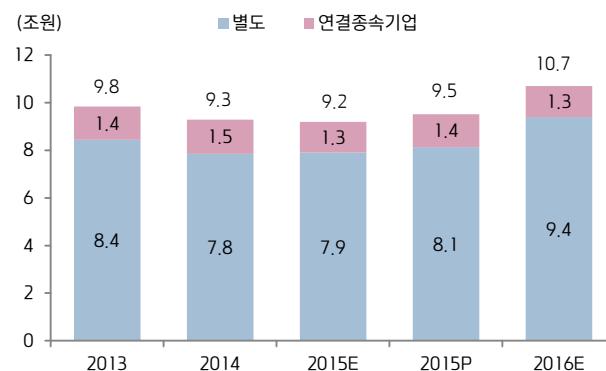
자료: 대림산업, 키움증권

2016년 신규수주 경영계획 및 현황



자료: 대림산업, 키움증권

2016년 매출 경영계획 및 현황



자료: 대림산업, 키움증권

2016년 주택 분양 계획

사업지	분양월	총세대	분양물량
테라스오포	2월	573	573
하남미사	2월	658	658
부산초량1-1	3월	939	735
구미원호	3월	718	718
오포(태재파크힐스)	3월	624	624
양주신도시2차	4월	1,160	1,160
군산디오션	4월	856	856
서산테크노	4월	725	725
한신5차	5월	595	41
흑석7구역	5월	1,073	403
봉천12-2구역	5월	1,531	655
구리수택	5월	751	751
상도대림	6월	893	406
의정부추동1	6월	1,561	1,561
포항장성	6월	2,487	2,487
상반기 소계			15,144
안산군자주공8 재건축			414
대림3 재건축			852
춘천퇴계			2,861
거여2-2구역			1,199
구리인창			633
총계			21,103
			16,621

자료: 대림산업, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015P	2016E	2017E
매출액	98,469	92,947	95,117	102,241	107,747
매출원가	93,382	90,983	87,415	93,133	97,644
매출총이익	5,088	1,965	7,701	9,108	10,103
판매비및일반관리비	4,691	4,667	5,046	5,541	5,840
영업이익(보고)	397	-2,702	2,655	3,567	4,263
영업이익(핵심)	397	-2,702	2,655	3,567	4,263
영업외손익	-533	-1,289	1,633	1,950	2,224
이자수익	465	483	1,870	3,584	4,056
배당금수익	111	14	14	0	0
외환이익	2,070	1,601	2,270	2,067	2,251
이자비용	753	811	808	874	874
외환손실	2,172	1,269	1,222	1,561	1,561
관계기업지분법손익	567	611	3,220	3,285	3,449
투자및기타자산처분손익	257	50	219	156	156
금융상품평가및기타금융이익	139	-483	-689	-424	-576
기타	-1,217	-1,485	-3,242	-4,282	-4,676
법인세차감전이익	-136	-3,991	4,289	5,517	6,487
법인세비용	-33	414	2,182	2,710	3,187
유효법인세율 (%)	24.0%	-10.4%	50.9%	49.1%	49.1%
당기순이익	-103	-4,405	2,107	2,807	3,301
지배주주지분순이익(억원)	-248	-4,540	2,014	3,159	3,715
EBITDA	1,118	-1,910	3,515	4,448	5,144
현금순이익(Cash Earnings)	618	-3,613	2,966	3,688	4,182
수정당기순이익	-405	-3,928	2,240	2,943	3,515
증감율(% YoY)					
매출액	-4.0	-5.6	2.3	7.5	5.4
영업이익(보고)	-91.8	적전	흑전	34.3	19.5
영업이익(핵심)	-91.8	적전	흑전	34.3	19.5
EBITDA	-79.6	적전	흑전	26.6	15.7
지배주주지분 당기순이익	적전	적지	흑전	56.9	17.6
EPS	적전	적지	흑전	56.9	17.6
수정순이익	적전	적지	흑전	31.4	19.4

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015P	2016E	2017E
영업활동현금흐름	347	317	210	6,460	7,517
당기순이익	-103	-4,405	2,107	2,807	3,301
감가상각비	655	711	776	798	798
무형자산상각비	67	81	83	83	83
외환손익	-27	-109	-796	-506	-690
자산처분손익	-257	-50	-219	-156	-156
지분법손익	-567	-611	-3,220	-3,285	-3,449
영업활동자산부채 증감	-1,561	-418	-4,939	-1,403	-1,492
기타	2,141	5,119	6,418	8,121	9,121
투자활동현금흐름	-2,697	-3,486	-1,844	-4,576	-4,678
투자자산의 처분	-2,112	-2,552	556	-1,166	-1,310
유형자산의 처분	148	163	54	28	28
유형자산의 취득	-1,369	-1,101	-2,427	-3,252	-3,252
무형자산의 처분	-47	-112	0	0	0
기타	684	116	8	-186	-143
재무활동현금흐름	3,203	1,249	6,435	-40	-40
단기차입금의 증가	-7,151	-5,938	909	0	0
장기차입금의 증가	10,543	6,550	5,624	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-195	-41	-98	-41	-41
기타	6	678	-0	0	0
현금및현금성자산의순증가	862	-1,905	4,827	1,844	2,799
기초현금및현금성자산	14,767	15,629	13,725	18,552	20,395
기말현금및현금성자산	15,629	13,725	18,552	20,395	23,194
Gross Cash Flow	3,166	882	3,629	5,065	5,782
Op Free Cash Flow	-1,955	-3,822	-5,202	-1,959	-1,694

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015P	2016E	2017E
유동자산	69,330	64,231	70,754	76,643	82,976
현금및현금성자산	15,629	13,725	18,552	20,395	23,194
유동금융자산	5,182	5,637	5,512	6,060	6,892
매출채권및유동채권	32,034	29,406	31,380	33,730	35,546
재고자산	10,362	9,336	8,524	9,162	9,655
기타유동비금융자산	6,124	6,128	6,787	7,295	7,688
비유동자산	38,500	41,736	41,713	45,135	48,332
장기매출채권및기타비유동채권	1,792	3,874	2,591	2,785	2,935
투자자산	19,205	20,241	20,668	21,284	21,761
유형자산	14,022	13,417	15,272	17,698	20,125
무형자산	806	778	705	705	705
기타비유동자산	2,675	3,426	2,478	2,663	2,807
자산총계	107,830	105,967	112,467	121,778	131,307
유동부채	44,604	43,005	49,256	51,898	53,940
매입채무및기타유동채무	27,483	29,662	26,314	28,285	29,809
단기차입금	3,273	3,259	6,378	6,378	6,378
유동성장기차입금	4,376	513	5,603	5,603	5,603
기타비유동부채	9,473	9,570	10,961	11,632	12,151
비유동부채	14,523	18,309	17,268	21,172	25,399
장기매입채무및비유동채무	317	412	0	0	0
사채및장기차입금	9,808	13,794	11,582	11,582	11,582
기타비유동부채	4,398	4,104	5,686	9,589	13,816
부채총계	59,127	61,315	66,524	73,069	79,339
자본금	2,185	2,185	2,185	2,185	2,185
주식발행초과금	2,960	2,960	2,960	2,960	2,960
이익잉여금	39,614	34,896	36,829	39,950	43,626
기타자본	2,382	2,240	1,566	1,566	1,566
지배주주지분자본총계	47,141	42,281	43,541	46,662	50,338
비지배주주지분자본총계	1,563	2,371	2,402	2,047	1,631
자본총계	48,703	44,653	45,942	48,709	51,969
순차입금	2,828	5,342	7,012	5,168	2,369
총차입금	18,457	19,067	25,563	25,563	25,563

투자지표

(단위: 원, 배, %)

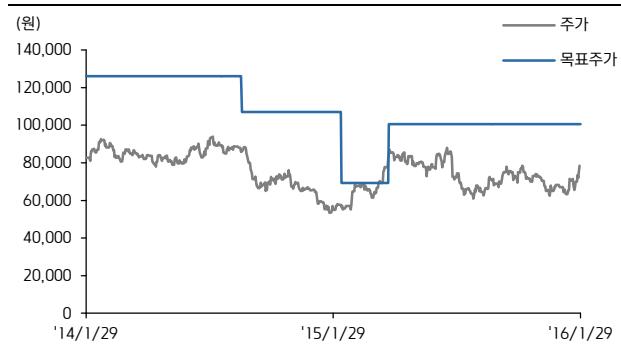
12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015P	2016E	2017E
주당지표(원)					
EPS	-643	-11,762	5,218	8,185	9,625
BPS	122,126	109,537	112,800	120,885	130,409
주당EBITDA	2,896	-4,949	9,105	11,523	13,328
CFPS	899	822	544	16,737	19,473
DPS	100	100	100	100	100
주가배수(배)					
PER	-146.2	-5.6	12.9	9.6	8.1
PBR	0.8	0.6	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	34.3	-16.5	9.6	8.0	6.3
PCFR	58.8	-7.0	8.7	8.2	7.2
수익성(%)					
영업이익률(보고)	0.4	-2.9	2.8	3.5	4.0
영업이익률(핵심)	0.4	-2.9	2.8	3.5	4.0
EBITDA margin	1.1	-2.1	3.7	4.4	4.8
순이익률	-0.1	-4.7	2.2	2.7	3.1
자기자본이익률(ROE)	-0.5	-10.2	4.7	7.0	7.7
투하자본이익률(ROIC)	1.0	-11.3	4.8	5.8	6.2
안정성(%)					
부채비율	121.4	137.3	144.8	150.0	152.7
순차입금비율	5.8	12.0	15.3	10.6	4.6
이자보상배율(배)	0.5	N/A	3.3	4.1	4.9
활동성(배)					
매출채권회전율	3.0	3.0	3.1	3.1	3.1
재고자산회전율	9.0	9.4	10.7	11.6	11.5
매입채무회전율	3.5	3.3	3.4	3.7	3.7

- 당사는 1월 28일 현재 '대림산업' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견 변동내역

종목명	일자	투자의견	목표주가
대림산업 (000210)	2013/11/06	Buy(Maintain)	126,000원
담당자변경	2014/09/16	Buy(Reinitiate)	107,000원
	2014/10/22	Buy(Maintain)	107,000원
	2014/10/24	Buy(Maintain)	107,000원
	2015/01/14	Buy(Maintain)	107,000원
	2015/01/20	Buy(Maintain)	107,000원
	2015/02/10	Buy(Maintain)	69,300원
	2015/04/21	Buy(Maintain)	100,600원
	2015/07/24	Buy(Maintain)	100,600원
	2015/10/29	Buy(Maintain)	100,600원
	2016/01/29	Buy(Maintain)	100,600원

목표주가 추이



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2015/1/1~2015/12/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	178	93.19%
중립	13	6.81%
매도	0	0.00%