



BUY(Maintain)

목표주가: 100,500원

주가(7/28): 83,600원

시가총액: 29,093억원

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

Stock Data

KOSPI (7/28)	2,021.10pt
52주 주가동향	최고가
최고/최저가 대비	93,600원
등락률	-10.68%
수익률	절대
1W	11.9%
1M	6.6%
1Y	15.2%
	상대
	7.2%
	0.6%
	16.2%

Company Data

발행주식수	34,800천주
일평균 거래량(3M)	175천주
외국인 지분율	32.64%
배당수익률(16E)	0.36%
BPS(16E)	121,439원
주요 주주	(주)대림Corp. 외8인
	국민연금공단
	23.36%
	13.12%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2014	2015	2016E	2017E
매출액	92,947	95,137	103,220	107,217
보고영업이익	-2,702	2,718	4,437	4,780
핵심영업이익	-2,702	2,718	4,437	4,780
EBITDA	-1,910	3,589	5,474	5,816
세전이익	-3,991	4,362	5,129	5,569
순이익	-4,405	2,170	3,540	4,343
지배주주지분순이익	-4,540	2,068	3,310	4,147
EPS(원)	-11.762	5,357	8,574	10,742
증감률(%Y Y)	적지	흑전	60.1	25.3
PER(배)	-5.6	12.5	9.8	7.8
PBR(배)	0.6	0.6	0.7	0.6
EV/EBITDA(배)	-16.5	10.2	7.0	5.8
보고영업이익률(%)	-2.9	2.9	4.3	4.5
핵심영업이익률(%)	-2.9	2.9	4.3	4.5
ROE(%)	-10.2	4.8	7.3	8.5
순부채비율(%)	12.0	16.4	4.7	-3.6

Price Trend



☒ 2Q16 실적 Review

대림산업 (000210)

어닝 서프라이즈! 이번엔 건설도 Good!



<장 후 실적발표> 2분기 매출액 2.5조원(YoY +6.9%), 영업이익 1,362억원(YoY +115.9%)으로 어닝 서프라이즈를 시현했습니다. 국내 주택현장의 마진 개선과 유화부문의 이익 성장 등에 기인합니다. 하반기 역시 주택 및 유화부문의 실적은 견고할 것으로 전망되며, 연결종속회사/지분법회사들의 실적개선도 지속적으로 이어질 것으로 예상됩니다. 다만 부진한 해외수주 회복과 현안 PJT의 손실 축소가 관건입니다.

>> Point 1. 어닝 서프라이즈! 이번엔 건설도 Good!

동사는 2분기 매출액 2조 5,638억원(YoY +6.9%, QoQ +13.8%), 영업이익 1,362억원(YoY +115.9%, QoQ +50.0%)을 기록해 어닝 서프라이즈를 시현했습니다. 1) 국내 주택현장의 마진 개선과 2) 해외 법인의 실적 개선, 3) 유화사업의 이익 성장, 4) 연결종속법인의 이익개선 등에 기인한다. 주택부문은 상반기 15개 현장 8,735세대가 공급되었고, 평균적인 계약률은 약 80% 수준일 것으로 파악된다. 또한 제품 믹스 개선을 통한 판가하락 강화 노력 및 원가개선 활동을 통해 유화사업부의 원가율은 72.7%로 큰 폭의 개선을 보였다. 주택부문은 약 20개 현장 17,180세대를 공급할 예정으로 하반기 실적 개선에 주요한 역할을 할 것으로 예상된다. 유화부문의 경우 고부가가치 제품 판매 비중이 지속적으로 증가하면서 상반기 수준까지는 아니지만, 연말까지 호황세가 이어질 전망이다.

>> Point 2. 이란, 계획일까? 황금알일까?

동사의 상반기 해외수주는 2,079억원으로 해외수주목표 대비 달성을 4.3%에 불과해 여전히 부진하다. 다만, 사우디에서 2건, 이란에서 8건 정도가 주요 파이프라인으로 파악돼 수주 모멘텀은 여전히 존재하고 있다. 가장 가시적인 프로젝트로는 19억달러 규모의 박티아리 수력발전 댐으로 하반기에 본계약 체결 가능성이 높은 것으로 파악된다. 지난 대규모 이란발 수주 추진 사업 중에서 법적 구속력을 갖는 6건의 프로젝트 중 동사가 3건을 보유 중이다. 내년에는 이란발 신규 수주를 기대해 볼 수 있을 것으로 전망된다.

>> Point 3. 투자의견 BUY, 목표주가 100,500원 유지

하반기 역시 주택 및 유화부문의 실적은 견고할 것으로 전망된다. 연결종속회사 및 지분법회사들의 실적 개선도 지속적으로 이어질 것으로 예상된다. 특히, 디타워의 수익성은 상당히 인상적이다. 다만 2분기에도 DSA에서만 169억원의 손실이 반영됐다. 부진한 해외수주의 회복과 사우디, 쿠웨이트, 오만 등 현안 프로젝트의 손실 축소가 관건이다.

대림산업 분기별 실적 Review

(억원, IFRS 연결)	2Q15	1Q16	2Q16P		당사 추정치		컨센서스	
			발표지	YoY	QoQ	추정치	차이	컨센서스
매출액	23,977	22,537	25,638	6.9%	13.8%	25,689	-0.2%	25,518
GPM	8.0%	9.8%	10.7%	2.7%p	0.9%p	8.7%	2.1%p	8.6%
영업이익	631	908	1,362	116.0%	50.0%	1,000	36.2%	1,051
OPM	2.6%	4.0%	5.3%	2.7%p	1.3%p	3.9%	1.4%p	4.1%
세전이익	1,063	701	1,731	62.8%	146.8%	1,306	32.5%	1,318
순이익	737	310	1,198	62.5%	286.0%	914	31.0%	923

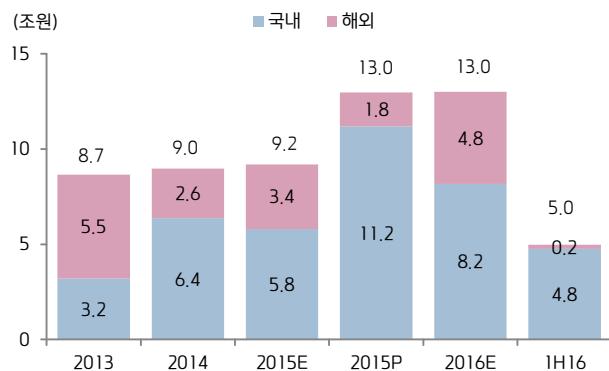
자료: 대림산업, 키움증권

대림산업 실적 추이 및 전망 (단위: 억원)

(IFRS 연결)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16P	3Q16E	4Q16E	2015	2016E	2017E
매출액	20,182	23,977	23,992	26,986	22,537	25,638	26,325	28,721	95,137	103,220	107,217
매출총이익률(%)	9.0	8.0	7.9	7.8	9.8	10.7	9.2	8.9	8.2	9.6	9.6
영업이익	687	631	680	720	908	1,362	1,100	1,068	2,718	4,437	4,780
영업이익률(%)	3.4	2.6	2.8	2.7	4.0	5.3	4.2	3.7	2.9	4.3	4.5
세전이익	818	1,063	2,149	332	701	1,731	1,382	1,311	4,362	5,125	5,567
순이익	560	737	727	145	310	1,198	1,010	1,019	2,170	3,537	4,342

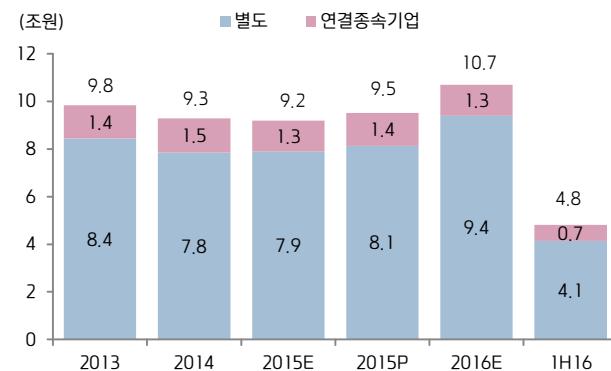
자료: 대림산업, 키움증권

대림산업 2016년 신규수주 경영계획 및 현황



자료: 대림산업, 키움증권

대림산업 2016년 매출 경영계획 및 현황



자료: 대림산업, 키움증권

대림산업 2016년 주택 분양 계획 및 실적

분양단지	구분	시기	권역	지역	총 가구수	일반분양 (특별제외)	1순위 평균경쟁률	청약 결과
e편한세상 대신	삼호	1	지방	대구광역시	467	217	129.37:1	전 탑입 1순위 청약 마감
e편한세상 천안부성	고려개발	1	지방	충남 천안	609	609	0.17:1	청약 미달(순위내 0.91:1)
e편한세상 미사	대림산업	2	수도권	경기도 하남	652	296	14.35:1	전 탑입 1순위 청약 마감
e편한세상 테라스 오포	대림산업	3	수도권	경기도 광주	573	569	0.86:1	전 탑입 순위내 청약 마감(2.34:1)
e편한세상 태재	대림산업	3	수도권	경기도 광주	624	616	0.52:1	전 탑입 순위내 청약 마감(1.39:1)
e편한세상 부산항	대림산업	4	지방	부산광역시	939	400	86.75:1	전 탑입 1순위 청약 마감
e편한세상 양주신도시2차	대림산업	4	수도권	경기도 양주	1,160	1,121	0.56:1	전 탑입 순위내 청약 마감(1.61:1)
e편한세상 디오션시티	대림산업/삼호	5	지방	전북 군산	854	795	2.82:1	전 탑입 순위내 청약 마감(3.71:1)
e편한세상 상록	대림산업	5	수도권	경기도 안산	559	553	0.24:1	전 탑입 순위내 청약 마감(1.22:1)
e편한세상 상도 노빌리티	대림산업	6	서울	동작구	893	341	19.26:1	전 탑입 1순위 청약 마감
아크로 리버하임	대림산업	7	서울	동작구	1,073	287	89.54:1	전 탑입 1순위 청약 마감
e편한세상 부천심곡	고려개발	7	수도권	경기도 부천	354	137	1.45:1	전 탑입 순위내 청약 마감(2.66:1)
e편한세상 선부	고려개발	7	수도권	경기도 안산	414	139	1.09:1	전 탑입 순위내 청약 마감(1.69:1)
e편한세상 장유2차	삼호	7	지방	경남 김해	512	379	46.26:1	전 탑입 1순위 청약 마감
e편한세상 영종하늘도시	대림산업	7	수도권	인천광역시	577			
e편한세상 원주태장	대림산업	8	지방	강원도 원주	703			
e편한세상 명지	대림산업	8	지방	부산광역시	377			
e편한세상 우아	삼호	8	지방	전북 전주	750			

자료: APT2you, 대림산업, 키움증권

대림산업이 이란에서 수주 추진 중인 주요 사업

구분	프로젝트	예상규모	추진단계
철도/도로/물관리 분야	이스파한-아와즈 철도	53억 달러	EPC 가계약, 541km의 철도 건설 및 차량 사업
철도/도로/물관리 분야	베하쉬드 아바드 댐 및 도수로 사업	27억 달러	GA(정부계약), 저수댐(길이 178m) 및 도수로 등 총 539km 건설
석유/가스/석유화학 분야	사우스파 LNG(액화천연가스) 플랜트	35억달러	중단 프로젝트 협상 재개
석유/가스/석유화학 분야	이스파한 정유시설 개선 사업 재개	16억 달러	MOA
석유/가스/석유화학 분야	NGL-2300 건설	9억 달러	MOA, 천연가스액 플랜트, 천연가스 정제시설
석유/가스/석유화학 분야	아살루에 폴리프로필렌(PP) 공장 건설 사업	5억 달러	MOA
발전 분야	박티아리 수력발전 댐(1,000MW)	19억 달러	EPC 가계약, 높이 275m, 길이 509m의 대형 콘크리트 아치 댐
의료	타브리즈 병원	780병상	MOU

자료: 언론 정리, 대림산업, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	92,947	95,137	103,220	107,217	114,036
매출원가	90,983	87,365	93,281	96,905	103,115
매출총이익	1,965	7,771	9,940	10,312	10,921
판매비 및 일반관리비	4,667	5,054	5,503	5,532	5,933
영업이익(보고)	-2,702	2,718	4,437	4,780	4,988
영업이익(핵심)	-2,702	2,718	4,437	4,780	4,988
영업외손익	-1,289	1,645	688	787	950
이자수익	483	1,114	510	608	703
배당금수익	14	14	41	41	41
외환이익	1,601	1,828	1,338	1,266	1,302
이자비용	811	799	946	946	946
외환손실	1,269	1,091	1,320	1,205	1,263
관계기업지분법손익	611	1,825	2,261	2,083	2,117
투자및기타자산처분손익	50	176	86	131	109
금융상품평가및기타금융이익	-483	-400	396	-2	177
기타	-1,485	-1,022	-1,678	-1,188	-1,290
법인세차감전이익	-3,991	4,362	5,125	5,567	5,938
법인세비용	414	2,193	1,588	1,225	1,306
유효법인세율 (%)	-10.4%	50.3%	31.0%	22.0%	22.0%
당기순이익	-4,405	2,170	3,537	4,342	4,632
지배주주지분순이익(억원)	-4,540	2,068	3,307	4,145	4,422
EBITDA	-1,910	3,589	5,474	5,816	6,025
현금순이익(Cash Earnings)	-3,613	3,041	4,574	5,379	5,669
수정당기순이익	-3,928	2,281	3,202	4,241	4,409
증감율(% YoY)					
매출액	-5.6	2.4	8.5	3.9	6.4
영업이익(보고)	적전	흑전	63.3	7.7	4.4
영업이익(핵심)	적전	흑전	63.3	7.7	4.4
EBITDA	적전	흑전	52.5	6.3	3.6
지배주주지분 당기순이익	적지	흑전	59.9	25.3	6.7
EPS	적지	흑전	59.9	25.3	6.7
수정순이익	적지	흑전	40.4	32.4	4.0

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	317	3,849	7,697	8,048	8,128
당기순이익	-4,405	2,170	3,537	4,342	4,632
감가상각비	711	795	965	965	965
무형자산상각비	81	77	72	72	72
외환손익	-109	30	-14	-60	-39
자산처분손익	-50	-176	-86	-131	-109
지분법손익	-611	-1,825	-2,261	-2,083	-2,117
영업활동자산부채 증감	-418	-788	-1,289	-1,468	-1,609
기타	5,119	3,567	6,772	6,412	6,333
투자활동현금흐름	-3,486	-1,020	-3,507	-3,419	-3,652
투자자산의 처분	-2,552	530	-1,624	-1,419	-1,566
유형자산의 처분	163	49	84	84	84
유형자산의 취득	-1,101	-1,955	-1,962	-1,962	-1,962
무형자산의 처분	-112	-49	0	0	0
기타	116	404	0	-122	-208
재무활동현금흐름	1,249	5,107	-1,032	-118	-118
단기차입금의 증가	-5,938	-1,697	-3,452	0	0
장기차입금의 증가	6,550	6,714	1,200	0	0
자본의 증가	678	150	775	0	0
배당금지급	-41	-57	-250	-118	-118
기타	0	-3	695	0	0
현금및현금성자산의순증가	-1,905	7,955	3,152	4,511	4,358
기초현금및현금성자산	15,629	13,725	21,679	24,831	29,342
기말현금및현금성자산	13,725	21,679	24,831	29,342	33,700
Gross Cash Flow	882	4,298	6,085	6,423	6,634
Op Free Cash Flow	-3,822	-569	848	1,334	1,356

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	64,231	71,773	79,720	87,309	96,022
현금및현금성자산	13,725	21,679	24,831	29,342	33,700
유동금융자산	5,637	5,489	6,662	7,872	9,041
매출채권및유동채권	29,406	30,236	32,535	33,795	35,944
재고자산	9,336	8,294	9,747	10,124	10,768
기타유동비금융자산	6,128	6,075	5,946	6,176	6,569
비유동자산	41,736	48,876	48,779	50,178	51,919
장기매출채권및기타비유동채권	3,874	2,953	2,806	2,915	3,100
투자자산	20,241	24,007	23,083	23,338	23,772
유형자산	13,417	18,316	19,100	20,014	20,928
무형자산	778	658	643	643	643
기타비유동자산	3,426	2,942	3,147	3,269	3,477
자산총계	105,967	120,649	128,499	137,486	147,941
유동부채	43,005	51,073	50,845	52,454	55,200
매입채무및기타유동채무	29,662	28,878	29,518	30,661	32,611
단기차입금	3,259	5,386	5,306	5,306	5,306
유동성장기차입금	513	5,255	1,970	1,970	1,970
기타비유동부채	9,570	11,554	14,050	14,517	15,313
비유동부채	18,309	21,518	25,122	28,275	31,470
장기매입채무및비유동채무	412	401	875	909	966
사채및장기차입금	13,794	16,928	18,022	18,022	18,022
기타비유동부채	4,104	4,189	6,225	9,345	12,482
부채총계	61,315	72,591	75,966	80,729	86,670
자본금	2,185	2,185	2,185	2,185	2,185
주식발행초과금	2,960	2,960	2,960	2,960	2,960
이익잉여금	34,896	36,726	39,688	43,728	48,044
기타자본	2,240	1,577	2,039	2,039	2,039
지배주주지분자본총계	42,281	43,448	46,873	50,913	55,228
비지배주주지분자본총계	2,371	4,610	5,660	5,845	6,043
자본총계	44,653	48,058	52,533	56,757	61,271
순차입금	5,342	7,890	2,467	-2,044	-6,402
총차입금	19,067	29,570	27,298	27,298	27,298

투자지표

(단위: 원, 배, %)

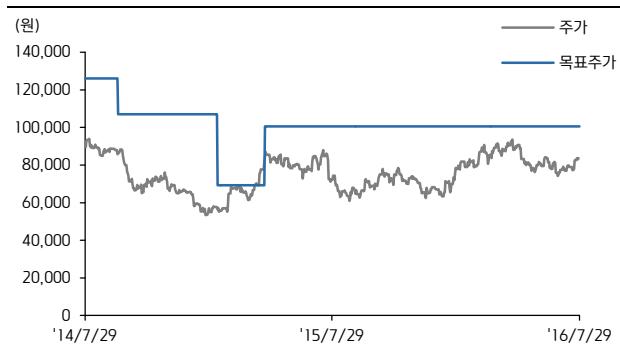
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	-11,762	5,357	8,567	10,739	11,455
BPS	109,537	112,559	121,432	131,898	143,079
주당EBITDA	-4,949	9,298	14,181	15,068	15,608
CFPS	822	9,970	19,940	20,850	21,058
DPS	100	300	300	300	300
주가배수(배)					
PER	-5.6	12.5	9.8	7.8	7.3
PBR	0.6	0.6	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	-16.5	10.2	7.0	5.8	5.0
PCFR	-7.0	8.5	7.1	6.0	5.7
수익성(%)					
영업이익률(보고)	-2.9	2.9	4.3	4.5	4.4
영업이익률(핵심)	-2.9	2.9	4.3	4.5	4.4
EBITDA margin	-2.1	3.8	5.3	5.4	5.3
순이익률	-4.7	2.3	3.4	4.0	4.1
자기자본이익률(ROE)	-10.2	4.8	7.3	8.5	8.3
투하자본이익률(ROIC)	-11.3	5.2	11.1	13.0	12.9
안정성(%)					
부채비율	137.3	151.1	144.6	142.2	141.5
순차입금비율	12.0	16.4	4.7	-3.6	-10.4
이자보상배율(배)	N/A	3.4	4.7	5.1	5.3
활동성(배)					
매출채권회전율	3.0	3.2	3.3	3.2	3.3
재고자산회전율	9.4	10.8	11.4	10.8	10.9
매입채무회전율	3.3	3.3	3.5	3.6	3.6

- 당사는 7월 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)	100,500원
	2015/07/24	Buy(Maintain)	100,500원
	2015/10/29	Buy(Maintain)	100,500원
	2016/01/29	Buy(Maintain)	100,500원
	2016/04/19	Outperform(Downgrade)	100,500원
	2016/04/22	Outperform(Maintain)	100,500원
	2016/04/25	Outperform(Maintain)	100,500원
	2016/06/10	Outperform(Maintain)	100,500원
	2016/07/18	Buy(Upgrade)	100,500원
	2016/07/29	Buy(Maintain)	100,500원

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 (2015/6/1~2016/6/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	159	96.36%
중립	6	3.64%
매도	0	0.00%