



BUY(Maintain)

목표주가: 110,000원
주가(5/19): 82,600원

시가총액: 28,745억원

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

Stock Data

KOSPI (5/19)		2,288.48pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	89,500원	74,200원
등락률	-7.71%	11.32%
수익률	절대	상대
1W	4.6%	-2.3%
1M	3.5%	-10.7%
1Y	7.3%	-8.7%

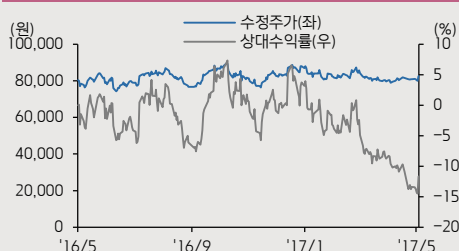
Company Data

발행주식수	34,800천주
일평균 거래량(3M)	155천주
외국인 지분율	33.78%
배당수익률(17E)	0.36%
BPS(17E)	132,132원
주요 주주	(주)대림Corp. 외6인 23.11%
	국민연금공단 13.52%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2015	2016	2017E	2018E
매출액	95,137	98,538	105,246	108,964
보고영업이익	2,718	4,194	5,391	5,578
핵심영업이익	2,718	4,194	5,391	5,578
EBITDA	3,589	5,278	6,525	6,712
세전이익	4,362	4,364	6,885	6,981
순이익	2,170	2,932	5,360	5,445
지배주주지분순이익	2,068	2,653	4,999	4,844
EPS(원)	5,357	6,873	12,952	12,548
증감률(%Y Y)	흑전	28.3	88.4	-3.1
PER(배)	12.5	12.7	6.4	6.6
PBR(배)	0.6	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA(배)	10.2	9.4	7.4	7.1
보고영업이익률(%)	2.9	4.3	5.1	5.1
핵심영업이익률(%)	2.9	4.3	5.1	5.1
ROE(%)	4.8	5.9	10.3	9.1
순부채비율(%)	16.4	24.4	22.2	18.6

Price Trend



이란 대선, 로하니 연임 성공

대림산업 (000210)

이란 대선, 로하니 연임 성공으로 추가 수주 기대



〈이란 대선 결과〉 중도·개혁 성향의 하산 로하니 이란 대통령이 현지시간 19일 실시된 대선에서 연임에 성공했습니다. 미국과의 관계 개선까지는 어려움이 많지만, 개방 정책에 대한 국민적 지지가 확인됐다는 점은 긍정적입니다. 따라서 이란은 기존 '개방 드라이브'를 이어갈 것으로 전망되며, 동사의 이란 추가 수주에 긍정적이라는 판단입니다.

>>> Point 1. 이란 대선, 로하니 연임 성공으로 개방 정책 지속

중도·개혁 성향의 하산 로하니 이란 대통령이 현지시간 19일 실시된 대선에서 연임에 성공했다. 강력한 경쟁자였던 강경 보수파 에브라힘 라이시 후보는 38.3%에 불과했고, 로하니 대통령이 4년 전보다 높은 57.1%의 지지율로 압승을 거뒀다. 다만, 미국은 완전한 경제제재 해제를 조건으로 이란의 미사일 개발과 주변 시아파 국가들에 대한 지원 중단을 내걸고 있다. 이란은 하메네이 최고 지도자가 국가 정책에 대한 최종승인권을 갖고 있다. 미사일 개발과 시아파 지원에 대해서도 최고지도자 직속인 IRGC가 관장하고 있어, 미국과의 관계를 개선하고 남은 제재를 모두 해제하기까지는 쉽지 않다. 하지만 로하니 대통령은 이번 대선에서 해외 자본과 기술을 들여와 경기 침체를 타개하겠다는 공약을 내걸었고, 압승을 통해 핵합의 등 개방 정책에 대한 국민적 지지가 확인됐다는 점은 긍정적이다. 따라서 이란은 기존 '개방 드라이브'를 이어갈 것으로 전망되며, 동사의 이란 추가 수주에 긍정적이라는 판단이다.

>>> Point 2. 하반기 기대되는 이란 추가 수주 모멘텀

동사는 국내 업체 중 이란에서 가장 탁월한 사업수행 능력을 보유하고 있다. Esfahan Refinery가 3월에 본계약이 체결됐으며, 박티아리 댐, 정유플랜트 5개, 발전플랜트 2개 등 상당수의 이란 발전 인프라를 보유하고 있다. 대부분이 수의계약으로 양호한 수익성이 예상되지만, 'EPC+F(금융조달)' 프로젝트로 착공까지 걸리는 시간이 길고, 스냅백(핵합의 파기) 등 정치적 리스크도 존재한다. 1분기 해외 매출액 비중은 15% 수준으로 감소 추세가 이어지고 있다. 해외 신규수주가 중요한 상황에서 로하니 대통령의 연임으로 1) 파이낸싱 완료를 감안하면 연말 정도에 착공이 가능한 Esfahan Refinery 프로젝트의 경우 본격적인 착공 이전에 설계 등 Early work이 진행될 가능성이 높아졌고, 2) 하반기 박티아리 댐과 플랜트 2건, 기존 MOU 프로젝트가 아닌 신규 프로젝트 1건까지 총 4건의 프로젝트가 추가적으로 수주될 가능성이 높아졌다.

>>> Point 3. 투자 의견 BUY, 목표주가 110,000원 유지

그동안 손실의 주요인이었던 DSA가 2개 분기 연속 흑자를 기록했고, 오만 현장은 8개 유닛 모두 MC승인을 받았으며, 쿠웨이트 2개 현장은 연내 준공될 예정으로 향후 추가적인 비용반영에 대한 리스크가 상당히 경감되었다. 주택 및 유향부문은 지속적으로 견고한 실적을 시현할 것으로 전망된다. 이란 수주의 확실성이 완전히 해소되지는 않았지만, 1) 하반기 이란 수주 모멘텀, 2) 실적 개선 지속, 3) 밸류에이션 매력도 증가 등 긍정적인 요인들도 충분하다.

대림산업 실적 추이 및 전망 (단위: 억원)

(IFRS 연결)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2016	2017E	2018E
매출액	22,537	25,638	24,574	25,789	25,114	26,286	25,296	28,549	98,538	105,246	108,964
매출총이익률(%)	9.8	10.7	11.2	8.0	10.7	10.6	10.9	10.3	9.9	10.6	10.5
영업이익	908	1,362	1,307	618	1,140	1,424	1,349	1,478	4,194	5,391	5,578
영업이익률(%)	4.0	5.3	5.3	2.4	4.5	5.4	5.3	5.2	4.3	5.1	5.1
세전이익	701	1,731	1,393	539	1,927	1,724	1,564	1,670	4,364	6,885	6,981
순이익	310	1,198	1,091	333	1,493	1,345	1,220	1,302	2,932	5,360	5,445

자료: 대림산업, 키움증권

대림산업이 이란에서 수주 추진 중인 주요 사업

구분	프로젝트	예산규모	추진단계
철도/도로/물관리 분야	이스파한-아와즈 철도	53억 달러	EPC 가계약, 541km의 철도 건설 및 차량 사업
	베헤쉬트 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	35억 달러	중단 프로젝트 협상 재개
	Esfahan Refinery Upgrading Project	2.3조 원	16.12.29 낙찰통지서(Letter of Award) 접수
	NGL-2300 건설	9억 달러	MOA, 천연가스액 플랜트, 천연가스 정제시설
	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
	바프 가스복합 발전소(대림에너지)	4억 달러	HOA, 국내 건설 기업과 전력 공기업이 건설과 운영 및 투자 전 과정에 참여하는 개발형 사업으로 추진 중
의료	타브리즈 병원	780병상	MOU

자료: 언론정리, 대림산업, 키움증권

제12대 이란 대선 개표결과(총 투표수 41,220,131표, 총 투표율 73%)

후보	득표율	성향
하산 로하니	57.1%	중도·개혁
에브라힘 라이시	38.3%	강경 보수
모스타파 어거미르살림	1.2%	보수
모스타파 하세미타바	0.5%	개혁

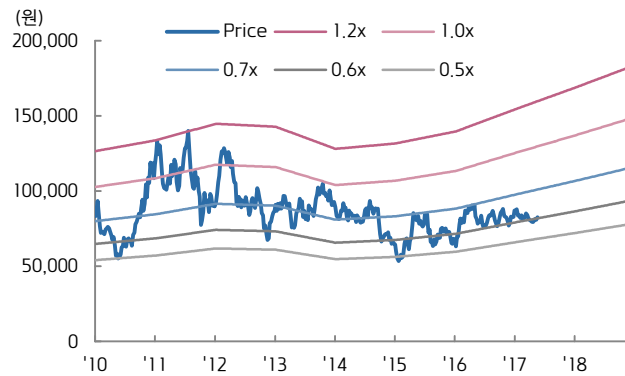
자료: 이란 내무부, 키움증권

대림그룹 2017년 신규 분양 현황

시공사	분양 시기	아파트	지역	총 가구수	일반 분양	1순위 평균경쟁률	청약 결과
대림산업	2	e편한세상 영종하늘도시2차	수도권	1,520	1,515	0.11:1	청약 미달(순위내 0.38:1)
삼호	2	다산신도시 자연&e편한세상 3차	수도권	1,394	823	4.76:1	전 타입 순위내 청약 마감(5.19:1)
대림산업	3	e편한세상 춘천 한숲시티	수도권	2,835	1,143	14.98:1	전 타입 1순위 청약 마감
대림산업	3	e편한세상 양주신도시3차	수도권	1,566	1,548	0.23:1	청약 미달(순위내 1.06:1)
대림산업	5	e편한세상 추동공원 2차	수도권	1,773			
대림산업	5	e편한세상 일광	지방	913			
삼호	6	e편한세상 신봉담	수도권	898			
삼호	6	e편한세상 동신	수도권	921			
삼호	6	e편한세상 오션테라스	지방	미정			

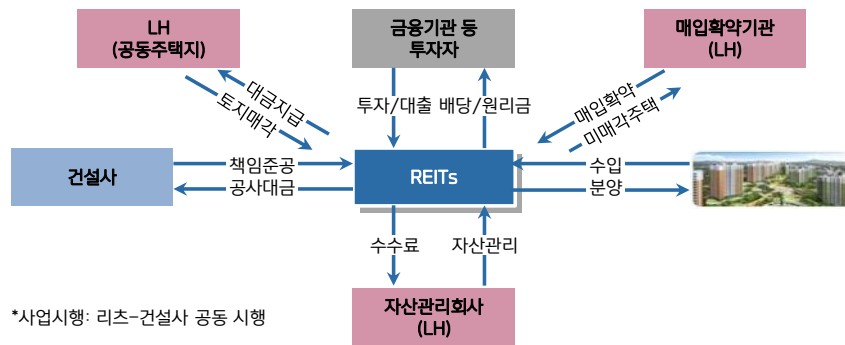
자료: APT2you, 대림산업, 키움증권

대림산업 PBR band chart



자료: 대림산업, 키움증권

주택개발리츠 구조



자료: LH, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	95,137	98,538	105,246	108,964	112,166
매출원가	87,365	88,779	94,095	97,532	100,415
매출총이익	7,771	9,759	11,151	11,432	11,752
판매비및일반관리비	5,054	5,565	5,760	5,854	5,970
영업이익(보고)	2,718	4,194	5,391	5,578	5,781
영업이익(핵심)	2,718	4,194	5,391	5,578	5,781
영업외손익	1,645	170	1,494	1,404	1,447
이자수익	1,114	400	306	334	355
배당금수익	14	31	20	22	24
외환이익	1,828	1,056	1,091	1,073	1,082
이자비용	799	944	951	951	951
외환손실	1,091	864	977	921	949
관계기업지분법손익	1,825	2,566	4,160	3,575	3,918
투자및기타자산처분손익	176	-11	82	36	59
금융상품평가및기타금융이익	-400	-29	-193	-100	-132
기타	-1,022	-2,034	-2,045	-1,666	-1,960
법인세차감이익	4,362	4,364	6,885	6,981	7,228
법인세비용	2,193	1,432	1,525	1,536	1,590
유효법인세율 (%)	50.3%	32.8%	22.1%	22.0%	22.0%
당기순이익	2,170	2,932	5,360	5,445	5,638
지배주주지분순이익(억원)	2,068	2,653	4,999	4,844	5,133
EBITDA	3,589	5,278	6,525	6,712	6,916
현금순이익(Cash Earnings)	3,041	4,016	6,495	6,580	6,773
수정당기순이익	2,281	2,959	5,446	5,496	5,695
증감율(% YoY)					
매출액	2.4	3.6	6.8	3.5	2.9
영업이익(보고)	흑전	54.3	28.5	3.5	3.7
영업이익(핵심)	흑전	54.3	28.5	3.5	3.7
EBITDA	흑전	47.1	23.6	2.9	3.0
지배주주지분 당기순이익	흑전	28.3	88.4	-3.1	6.0
EPS	흑전	28.3	88.4	-3.1	6.0
수정순이익	흑전	29.7	84.1	0.9	3.6

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	3,849	1,470	4,543	5,651	5,598
당기순이익	2,170	2,932	5,360	5,445	5,638
감가상각비	795	1,015	1,068	1,068	1,068
무형자산상각비	77	68	66	66	66
외환손익	30	-180	-114	-153	-133
자산처분손익	-176	11	-82	-36	-59
지분법손익	-1,825	-2,566	-4,160	-3,575	-3,918
영업활동자산부채 증감	-788	-5,458	-1,146	-253	-452
기타	3,567	5,646	3,552	3,088	3,387
투자활동현금흐름	-1,020	-6,994	-4,505	-4,480	-4,406
투자자산의 처분	530	-4,400	-604	-712	-660
유형자산의 처분	49	59	119	119	119
유형자산의 취득	-1,955	-2,541	-3,721	-3,721	-3,721
무형자산의 처분	-49	-115	0	0	0
기타	404	-16	-300	-166	-143
재무활동현금흐름	5,107	-463	-118	-118	-118
단기차입금의 증가	-1,697	-9,674	0	0	0
장기차입금의 증가	6,714	8,292	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-57	-281	-118	-118	-118
기타	147	1,200	0	0	0
현금및현금성자산의순증가	7,955	-5,907	-80	1,053	1,074
기초현금및현금성자산	13,725	21,679	15,772	15,692	16,745
기말현금및현금성자산	21,679	15,772	15,692	16,745	17,819
Gross Cash Flow	4,298	7,121	6,994	7,181	7,387
Op Free Cash Flow	-569	-4,212	464	1,511	1,470

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	71,773	64,959	69,950	72,471	75,039
현금및현금성자산	21,679	15,772	15,692	16,745	17,819
유동금융자산	5,489	5,371	5,344	5,703	6,068
매출채권및유동채권	30,236	29,132	32,584	33,497	34,109
재고자산	8,294	9,019	9,760	9,852	10,269
기타유동비금융자산	6,075	5,665	6,570	6,675	6,774
비유동자산	48,876	58,956	62,790	66,046	69,201
장기매출채권및기타비유동채권	2,953	5,020	5,362	5,551	5,714
투자자산	24,007	29,279	29,938	30,304	30,619
유형자산	18,316	19,642	22,177	24,711	27,245
무형자산	658	614	614	614	614
기타비유동자산	2,942	4,401	4,700	4,866	5,009
자산총계	120,649	123,915	132,740	138,517	144,240
유동부채	51,073	47,874	51,798	53,014	54,055
매입채무및기타유동채무	28,878	31,263	32,958	33,911	35,204
단기차입금	5,386	3,053	3,053	3,053	3,053
유동성장기차입금	5,255	1,439	1,439	1,439	1,439
기타유동부채	11,554	12,119	14,347	14,610	14,358
비유동부채	21,518	24,587	24,246	23,479	22,641
장기매입채무및비유동채무	401	928	991	1,026	1,056
사채및장기차입금	16,928	19,310	19,310	19,310	19,310
기타비유동부채	4,189	4,349	3,945	3,143	2,275
부채총계	72,591	72,461	76,044	76,493	76,696
자본금	2,185	2,185	2,185	2,185	2,185
주식발행초과금	2,960	2,960	2,960	2,960	2,960
이익잉여금	36,726	39,185	44,078	48,816	53,843
기타자본	1,577	1,779	1,779	1,779	1,779
지배주주지분자본총계	43,448	46,109	51,003	55,740	60,768
비지배주주지분자본총계	4,610	5,344	5,693	6,283	6,776
자본총계	48,058	51,454	56,696	62,024	67,544
순차입금	7,890	12,531	12,611	11,558	10,484
총차입금	29,570	28,303	28,303	28,303	28,303

투자지표

(단위: 원, 배, %)

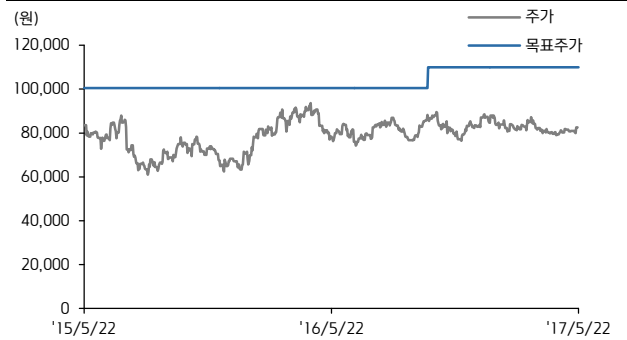
12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	5,357	6,873	12,952	12,548	13,299
BPS	112,559	119,454	132,132	144,405	157,430
주당EBITDA	9,298	13,673	16,905	17,389	17,917
CFPS	9,970	3,808	11,770	14,640	14,501
DPS	300	300	300	300	300
주가배수(배)					
PER	12.5	12.7	6.4	6.6	6.2
PBR	0.6	0.7	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	10.2	9.4	7.4	7.1	6.8
PCFR	8.5	8.4	4.9	4.8	4.7
수익성(%)					
영업이익률(보고)	2.9	4.3	5.1	5.1	5.2
영업이익률(핵심)	2.9	4.3	5.1	5.1	5.2
EBITDA margin	3.8	5.4	6.2	6.2	6.2
순이익률	2.3	3.0	5.1	5.0	5.0
자기자본이익률(ROE)	4.8	5.9	10.3	9.1	8.8
투자자본이익률(ROIC)	5.2	10.0	13.6	12.7	12.2
안정성(%)					
부채비율	151.1	140.8	134.1	123.3	113.5
순차입금비율	16.4	24.4	22.2	18.6	15.5
이자보상배율(배)	3.4	4.4	5.7	5.9	6.1
활동성(배)					
매출채권회전율	3.2	3.3	3.4	3.3	3.3
재고자산회전율	10.8	11.4	11.2	11.1	11.1
매입채무회전율	3.3	3.3	3.3	3.3	3.2

- 당사는 5월 19일 현재 '대림산업' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 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)	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
	2016/10/12	Buy(Maintain)	110,000원
	2016/10/26	Buy(Maintain)	110,000원
	2017/01/18	Buy(Maintain)	110,000원
	2017/01/25	Buy(Maintain)	110,000원
	2017/04/17	Buy(Maintain)	110,000원
	2017/04/28	Buy(Maintain)	110,000원
	2017/05/22	Buy(Maintain)	110,000원

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 (2016/04/01~2017/03/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	183	96.32%
중립	7	3.68%
매도	0	0.00%