



Outperform(Downgrade)

목표주가: 110,000원
주가(7/27): 92,000원

시가총액: 32,016억원

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

Stock Data

KOSPI (7/27)		2,443.24pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	93,500원	76,400원
등락률	-1.60%	20.42%
수익률	절대	상대
1M	8.9%	6.6%
6M	9.7%	-6.5%
1Y	10.8%	-8.1%

Company Data

발행주식수	34,800천주
일평균 거래량(3M)	173천주
외국인 지분율	33.81%
배당수익률(17E)	0.33%
BPS(17E)	128,224원
주요 주주	(주)대림Corp. 외6인
	국민연금공단
	23.11%
	13.49%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	98,538	119,702	118,434	118,127
보고영업이익	4,194	5,593	6,049	5,957
핵심영업이익	4,194	5,593	6,049	5,957
EBITDA	5,278	6,777	7,233	7,141
세전이익	4,364	7,360	7,436	7,548
순이익	2,932	4,071	3,528	3,581
지배주주지분순이익	2,653	3,825	3,161	3,285
EPS(원)	6,873	9,909	8,190	8,511
증감률(%Y Y)	28.3	44.2	-17.3	3.9
PER(배)	12.7	9.3	11.2	10.8
PBR(배)	0.7	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA(배)	9.4	6.7	5.7	5.1
보고영업이익률(%)	4.3	4.7	5.1	5.0
핵심영업이익률(%)	4.3	4.7	5.1	5.0
ROE(%)	5.9	8.0	6.2	6.1
순부채비율(%)	24.4	11.8	3.5	-5.5

Price Trend



대림산업 (000210)

해외 추가 손실 리스크 해소 판단



〈장 후 실적발표〉 2분기 매출액은 3조 1,063억원(YoY +21.2%), 1,430억원(YoY +5.0%)으로 시장기대치에 부합했습니다. 국내 주택 이익 개선 및 해외 법인 마진 개선이 양호한 실적을 견인했습니다. 1) 주택 및 유화부문은 견고한 실적이 유지될 전망이고, 2) 해외 추가손실은 마무리되는 국면이며, 3) 3분기부터는 상호 실적이 연결로 인식될 예정이기 때문에 하반기부터는 이익의 level up이 예상됩니다.

>>> Point 1. 해외 추가 손실 리스크 해소 판단

동사는 2분기 매출액 3조 1,063억원(YoY +21.2%, QoQ +23.7%), 영업이익 1,430억원(YoY +5.0%, QoQ +25.5%)으로 시장기대치에 부합했다. 국내 주택 이익 개선 및 해외 법인 마진 개선이 양호한 실적을 견인했다. 플랜트부문과 건축부문은 해외 현장이 종료되고, 국내 주택 비중이 증가하면서 원가가 개선됐고, 토목부문은 공기 연장에 따른 추가 원가 발생으로 수익성이 악화됐다. DSA의 이익이 크게 증가하면서 3분기 연속 흑자를 기록했고, 사우디 MFC, Isocyanates, Rabigh II CP-1/CP-2 모두 준공되면서 더 이상 사우디 현장에 대한 추가 손실 리스크는 해소됐다고 판단된다. 하반기 유화부문은 상반기대비 부진하겠지만, 건설부문 이익개선 속도가 보다 빠를 것으로 전망돼 실적 개선추세는 지속될 전망이다. 법인세 규모 확대는 5년 마다 실시되는 정기 세무조사 결과 추정 세액이 반영된 것으로 파악된다.

>>> Point 2. 완화되는 이란의 정치적/경제적 리스크

동사는 국내 업체 중 이란에서 가장 탁월한 사업수행 능력을 보유하고 있다. 본계약을 체결한 Esfahan Refinery의 경우 early work이 체결되어 곧 사업이 진행될 것으로 파악되며, 파이낸싱도 조만간 완료될 것으로 보여 하반기 중으로 착공이 가능할 전망이다. 이란의 정치적/경제적 리스크가 완화되고 있어 하반기에 2~3개의 추가 수주도 기대된다. 현재 부진한 해외 신규수주에 대한 긍정적인 시그널이다. 이란에 집중되었던 파이프라인도 사우디 암모니아 플랜트(1조원), 싱가포르 항만(1조원), 필리핀 화공플랜트(3천억) 등 다변화되고 있다는 점도 긍정적이다.

>>> Point 3. 달러 거래 재개 시점이 rerating의 시작

1) 주택 및 유화부문은 지속적으로 견고한 실적을 시현할 것으로 전망되고, 2) 해외 추가손실은 마무리되는 국면이며, 3) 3분기부터는 상호 실적이 연결로 인식될 예정이기 때문에 하반기부터는 이익의 level up이 예상된다. 이란 시장의 의미있는 성과는 올해 말이나 내년 초로 예상되는 달러 거래 재개가 중요한 터닝포인트가 될 전망이다. 실제 성과 시 동사의 rerating이 본격화 될 것으로 판단된다.

대림산업 분기별 실적 Review

(억원, IFRS 연결)	2Q16	1Q17	2Q17P			당사 추정치		컨센서스	
			발표치	YoY	QoQ	추정치	차이	컨센서스	차이
매출액	25,638	25,114	31,063	21.2%	23.7%	26,279	18.2%	26,754	16.1%
GPM	10.7%	10.7%	10.2%	-0.5%p	-0.4%p	11.5%	-1.3%p	10.7%	-0.4%p
영업이익	1,362	1,140	1,430	5.0%	25.5%	1,469	-2.7%	1,403	1.9%
OPM	5.3%	4.5%	4.6%	-0.7%p	0.1%p	5.6%	-1%p	5.2%	-0.6%p
세전이익	1,731	1,927	2,204	27.3%	14.4%	1,767	24.7%	1,818	21.2%
순이익	1,198	1,493	1,045	-12.7%	-30.0%	1,378	-24.1%	1,356	-22.9%

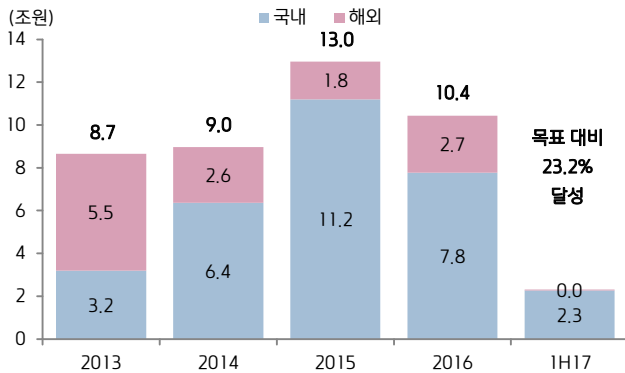
자료: 대림산업, 키움증권

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	31,063	30,875	32,651	98,538	119,702	118,434
토목	3,087	3,454	3,197	3,880	2,776	2,997	2,537	3,349	13,618	11,659	12,123
플랜트	5,286	4,970	4,413	4,903	5,118	6,403	5,773	5,248	19,572	22,543	23,370
건축	8,103	10,813	11,318	12,069	12,112	16,698	15,413	16,430	42,303	60,652	55,527
유화	2,734	2,794	2,721	2,495	3,041	2,867	2,859	2,622	10,744	11,389	11,195
연결중속법인	3,257	3,533	2,847	2,361	1,978	2,011	4,208	4,912	11,998	13,109	15,866
매출원가율	90.2	89.3	88.8	92.0	89.3	89.8	89.5	89.5	90.1	89.5	89.2
별도	90.6	89.1	88.9	93.0	91.0	90.8	90.5	90.5	90.4	90.7	90.3
연결중속법인	87.7	90.6	88.1	82.5	69.9	74.8	83.0	83.8	87.6	80.1	82.2
토목	91.0	93.4	93.9	100.2	104.5	119.1	107.1	100.3	94.9	107.6	101.2
플랜트	103.9	94.0	95.3	106.0	92.8	89.8	93.2	93.3	100.0	92.2	92.9
건축	87.3	89.4	88.3	88.0	89.8	88.1	88.7	89.1	88.3	88.9	89.0
유화	72.8	72.7	74.1	79.2	79.8	78.6	79.4	79.9	74.6	79.4	78.6
매출총이익률(%)	9.8	10.7	11.2	8.0	10.7	10.2	10.5	10.5	9.9	10.5	10.8
영업이익	908	1,362	1,307	618	1,140	1,430	1,536	1,488	4,194	5,593	6,049
영업이익률(%)	4.0	5.3	5.3	2.4	4.5	4.6	5.0	4.6	4.3	4.7	5.1
세전이익	701	1,731	1,393	539	1,927	2,204	1,692	1,538	4,364	7,360	7,436
순이익	310	1,198	1,091	333	1,493	1,045	803	730	2,932	4,071	3,528

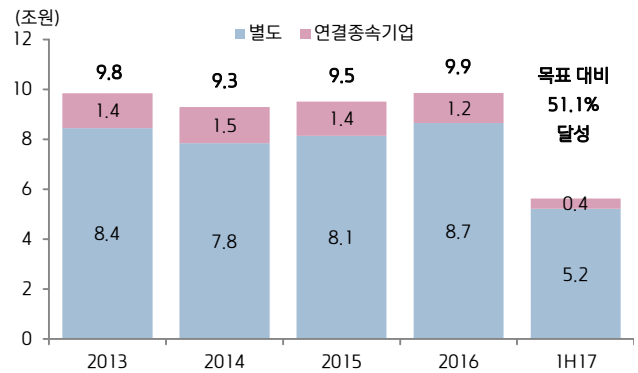
자료: 대림산업, 키움증권

대림산업 수주 추이 및 목표 달성 현황



자료: 대림산업, 키움증권

대림산업 매출 추이 및 목표 달성 현황



자료: 대림산업, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	95,137	98,538	119,702	118,434	118,127
매출원가	87,365	88,779	107,157	105,687	105,490
매출총이익	7,771	9,759	12,545	12,747	12,637
판매비및일반관리비	5,054	5,565	6,952	6,698	6,680
영업이익(보고)	2,718	4,194	5,593	6,049	5,957
영업이익(핵심)	2,718	4,194	5,593	6,049	5,957
영업외손익	1,645	170	1,767	1,387	1,591
이자수익	1,114	400	328	406	509
배당금수익	14	31	21	22	25
외환이익	1,828	1,056	1,735	1,395	1,565
이자비용	799	944	979	979	979
외환손실	1,091	864	2,062	1,463	1,762
관계기업지분법손익	1,825	2,566	4,108	3,229	3,330
투자및기타자산처분손익	176	-11	401	195	298
금융상품평가및기타금융이익	-400	-29	-211	-108	-143
기타	-1,022	-2,034	-1,575	-1,311	-1,252
법인세차감이익	4,362	4,364	7,360	7,436	7,548
법인세비용	2,193	1,432	3,289	3,909	3,967
유효법인세율 (%)	50.3%	32.8%	44.7%	52.6%	52.6%
당기순이익	2,170	2,932	4,071	3,528	3,581
지배주주지분순이익(억원)	2,068	2,653	3,825	3,161	3,285
EBITDA	3,589	5,278	6,777	7,233	7,141
현금순이익(Cash Earnings)	3,041	4,016	5,255	4,711	4,764
수정당기순이익	2,281	2,959	3,894	3,486	3,507
증감율(% YoY)					
매출액	2.4	3.6	21.5	-1.1	-0.3
영업이익(보고)	흑전	54.3	33.4	8.1	-1.5
영업이익(핵심)	흑전	54.3	33.4	8.1	-1.5
EBITDA	흑전	47.1	28.4	6.7	-1.3
지배주주지분 당기순이익	흑전	28.3	44.2	-17.3	3.9
EPS	흑전	28.3	44.2	-17.3	3.9
수정순이익	흑전	29.7	31.6	-10.5	0.6

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	3,849	1,470	9,378	7,622	9,003
당기순이익	2,170	2,932	4,071	3,528	3,581
감가상각비	795	1,015	1,117	1,117	1,117
무형자산상각비	77	68	67	67	67
외환손익	30	-180	124	68	197
자산처분손익	-176	11	-401	-195	-298
지분법손익	-1,825	-2,566	-4,108	-3,229	-3,330
영업활동자산부채 증감	-788	-5,458	471	-1,553	-253
기타	3,567	5,646	8,037	7,819	7,924
투자활동현금흐름	-1,020	-6,994	-3,619	-3,070	-3,443
투자자산의 처분	530	-4,400	-1,892	-989	-1,322
유형자산의 처분	49	59	25	25	25
유형자산의 취득	-1,955	-2,541	-2,159	-2,159	-2,159
무형자산의 처분	-49	-115	0	0	0
기타	404	-16	420	53	13
재무활동현금흐름	5,107	-463	2,444	-118	-118
단기차입금의 증가	-1,697	-9,674	2,328	0	0
장기차입금의 증가	6,714	8,292	224	-0	-0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-57	-281	-167	-118	-118
기타	147	1,200	59	0	0
현금및현금성자산의순증가	7,955	-5,907	8,152	4,434	5,442
기초현금및현금성자산	13,725	21,679	15,772	23,923	28,358
기말현금및현금성자산	21,679	15,772	23,923	28,358	33,800
Gross Cash Flow	4,298	7,121	7,595	8,169	8,058
Op Free Cash Flow	-569	-4,212	2,589	342	1,597

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	71,773	64,959	82,576	86,456	92,264
현금및현금성자산	21,679	15,772	23,923	28,358	33,800
유동금융자산	5,489	5,371	6,028	7,145	8,517
매출채권및유동채권	30,236	29,132	36,668	35,889	35,796
재고자산	8,294	9,019	9,732	8,905	8,091
기타유동비금융자산	6,075	5,665	6,225	6,159	6,060
비유동자산	48,876	58,956	58,779	59,599	60,568
장기매출채권및기타비유동채권	2,953	5,020	2,650	2,622	2,615
투자자산	24,007	29,279	29,904	29,788	29,760
유형자산	18,316	19,642	20,631	21,648	22,665
무형자산	658	614	610	610	610
기타비유동자산	2,942	4,401	4,984	4,931	4,918
자산총계	120,649	123,915	141,355	146,055	152,832
유동부채	51,073	47,874	61,439	59,332	59,444
매입채무및기타유동채무	28,878	31,263	37,407	36,330	36,915
단기차입금	5,386	3,053	5,477	5,477	5,477
유동성장기차입금	5,255	1,439	1,484	1,484	1,484
기타유동부채	11,554	12,119	17,071	16,042	15,569
비유동부채	21,518	24,587	24,974	28,371	31,574
장기매입채무및비유동채무	401	928	686	678	677
사채및장기차입금	16,928	19,310	18,660	18,660	18,660
기타비유동부채	4,189	4,349	5,628	9,032	12,237
부채총계	72,591	72,461	86,414	87,703	91,018
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	42,786	45,841	49,020
기타자본	1,577	1,779	1,563	1,563	1,563
지배주주지분자본총계	43,448	46,109	49,494	52,550	55,729
비지배주주지분자본총계	4,610	5,344	5,447	5,802	6,086
자본총계	48,058	51,454	54,942	58,351	61,814
순차입금	7,890	12,531	6,498	2,063	-3,379
총차입금	29,570	28,303	30,421	30,421	30,421

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	5,357	6,873	9,909	8,190	8,511
BPS	112,559	119,454	128,224	136,139	144,375
주당EBITDA	9,298	13,673	17,558	18,738	18,499
CFPS	9,970	3,808	24,296	19,746	23,325
DPS	300	300	300	300	300
주가배수(배)					
PER	12.5	12.7	9.3	11.2	10.8
PBR	0.6	0.7	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	10.2	9.4	6.7	5.7	5.1
PCFR	8.5	8.4	6.8	7.5	7.5
수익성(%)					
영업이익률(보고)	2.9	4.3	4.7	5.1	5.0
영업이익률(핵심)	2.9	4.3	4.7	5.1	5.0
EBITDA margin	3.8	5.4	5.7	6.1	6.0
순이익률	2.3	3.0	3.4	3.0	3.0
자기자본이익률(ROE)	4.8	5.9	8.0	6.2	6.1
투자자본이익률(ROIC)	5.2	10.0	11.3	10.8	10.3
안정성(%)					
부채비율	151.1	140.8	157.3	150.3	147.2
순차입금비율	16.4	24.4	11.8	3.5	-5.5
이자보상배율(배)	3.4	4.4	5.7	6.2	6.1
활동성(배)					
매출채권회전율	3.2	3.3	3.6	3.3	3.3
재고자산회전율	10.8	11.4	12.8	12.7	13.9
매입채무회전율	3.3	3.3	3.5	3.2	3.2

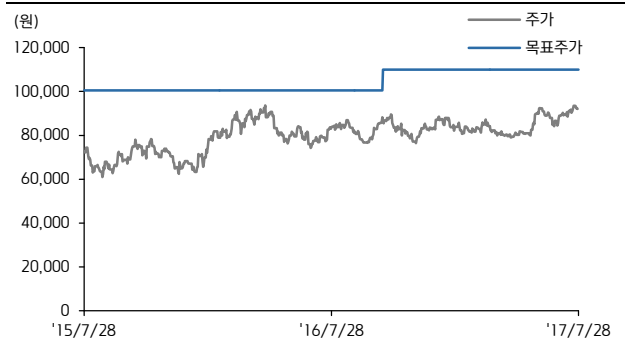
Compliance Notice

- 당사는 7월 27일 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)	2015/07/24	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
	2017/06/20	Buy(Maintain)	110,000원
	2017/07/19	Buy(Maintain)	110,000원
	2017/07/28	Outperform(Downgrade)	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 (2016/07/01~2017/06/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	172	97.73%
중립	4	2.27%
매도	0	0.00%