



Outperform(Maintain)

목표주가: 110,000원
주가(11/2): 87,000원

시가총액: 30,276억원

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

Stock Data

KOSPI (11/2)		2,546.36pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	93,500원	76,400원
등락률	-6.95%	13.87%
수익률	절대	상대
1M	8.6%	2.1%
6M	6.2%	-7.4%
1Y	5.7%	-17.8%

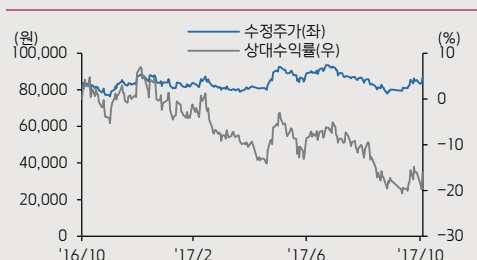
Company Data

발행주식수	34,800천주
일평균 거래량(3M)	124천주
외국인 지분율	32.98%
배당수익률(17E)	0.34%
BPS(17E)	137,787원
주요 주주	(주)대림Corp. 외6인
	국민연금공단
	23.11%
	13.45%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	98,538	125,347	130,025	129,816
보고영업이익	4,194	6,386	6,455	6,440
핵심영업이익	4,194	6,386	6,455	6,440
EBITDA	5,278	7,579	7,651	7,635
세전이익	4,364	10,558	9,841	9,250
순이익	2,932	7,726	7,594	7,174
지배주주지분순이익	2,653	7,280	6,840	6,618
EPS(원)	6,873	18,860	17,721	17,145
증감률(%Y Y)	28.3	174.4	-6.0	-3.3
PER(배)	12.7	4.6	4.9	5.1
PBR(배)	0.7	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA(배)	9.4	6.6	6.5	6.5
보고영업이익률(%)	4.3	5.1	5.0	5.0
핵심영업이익률(%)	4.3	5.1	5.0	5.0
ROE(%)	5.9	14.7	12.1	10.5
순부채비율(%)	24.4	21.5	17.7	14.8

Price Trend



대림산업 (000210)

이익의 레벨 업, 마지막 퍼즐은 '이란'



<장 후 실적발표> 3분기 매출액 3조4,272억원(YoY +39.5%), 영업이익 1,973억원(YoY +51.0%)으로 어닝 서프라이즈를 시현했습니다. 1) 주택 및 유휴부문은 지속적으로 견고한 실적이 전망되고, 2) 해외는 안정적인 이익을 기록하고 있으며, 3) 3분기부터 상호 실적이 연결로 인식되면서 이익의 level up이 시작됐습니다. 이익의 레벨 업은 확인했지만, 유지를 위한 마지막 퍼즐은 '이란'이라는 판단입니다.

>>> Point 1. 어닝 서프라이즈, 이익의 level up

동사는 3분기 매출액 3조 4,272억원(YoY +39.5%, QoQ +10.3%), 영업이익 1,973억원(YoY +51.0%, QoQ +37.9%)으로 어닝 서프라이즈를 시현했다. 1) 국내 주택부문 매출 증가와 2) 상호의 연결 편입, 3) DSA, 대림에너지 등 종속회사의 흑자전환 등이 실적 개선을 견인했다. 특히, YNCC의 지분법 이익 증가와 상호 지분 인수에 따른 평가차익 335억원 등 상호 관련 이익 761억원이 반영돼 세전이익이 전년대비 152% 크게 증가했다. YNCC는 올해 사상 최대 실적을 기록할 것으로 예상되며, 내년에는 복미 물량 유입으로 올해보다는 수익성이 낮아질 전망이다. 토목부문의 원가율 상승은 평택 국제대교 사고 이후 손실 반영에 따른 것으로, 공식 결과가 발표되기 이전까지는 준공 때까지 원가율 100%로 진행될 예정이다. 전 사업부문이 양호한 수익성을 유지할 것으로 전망돼 실적 개선추세는 내년까지 지속될 전망이다.

>>> Point 2. 레벨 업 유지를 위한 마지막 퍼즐은 '이란'

연말까지 2달 남았지만, 현재 동사는 부진한 수주 실적을 기록하고 있다. 연간 수주목표 9.95조원 대비 달성률은 48.6%에 불과하다. 연간 수주목표 대비 국내는 67.7%, 해외는 20.2% 달성 중으로, 국내외 모두 연간 목표를 달성하기 어려울 것으로 판단되며, 특히 해외부문의 수주 부진이 심각하다. 주택부문도 작년, 재작년 대비 수주 물량이 감소해, 올해 및 내년 공급물량이 중요하다. 올해 주택공급은 20,771세대가 예정되어 있고, 원래 계획에서 내년으로 연기된 물량까지 감안하면 올해보다 내년 주택공급 물량은 증가할 가능성이 높다. 따라서 내년 해외 수주가 상당히 중요한 국면이다. 내년 해외 수주 파이프라인을 살펴보면 21조원 중 75.6%가 이란에 의존하고 있다. 결론적으로 이익의 레벨 업은 확인했지만, 유지를 위한 마지막 퍼즐은 '이란'인 셈이다.

>>> Point 3. 달러 거래 재개 시점이 re-rating의 시작

1) 주택 및 유휴부문은 지속적으로 견고한 실적을 시현할 것으로 전망되고, 2) 해외는 안정적인 이익을 기록하고 있으며, 3) 3분기부터 상호 실적이 연결로 인식되면서 이익의 level up이 시작됐다. 이를 유지하기 위해서는 이란발 수주가 필수적이다. 이란 시장의 의미있는 성과는 올해 말이나 내년 초로 예상되는 달러 거래 재개가 중요한 터닝포인트가 될 전망이며, 실제 성사 시 동사의 re-rating이 본격화 될 것으로 판단된다.

대림산업 분기별 실적 Review

(억원, IFRS 연결)	3Q16	2Q17	3Q17P			당사 추정치		컨센서스	
			발표치	YoY	QoQ	추정치	차이	컨센서스	차이
매출액	24,574	31,063	34,272	39.5%	10.3%	31,437	9.0%	28,780	19.1%
GPM	11.2%	10.2%	10.2%	-1%p	0%p	10.6%	-0.4%p	11.5%	-1.3%p
영업이익	1,307	1,430	1,973	51.0%	37.9%	1,573	25.4%	1,570	25.6%
OPM	5.3%	4.6%	5.8%	0.4%p	1.2%p	5.0%	0.8%p	5.5%	0.3%p
세전이익	1,393	2,204	3,509	152.0%	59.2%	1,716	104.5%	2,015	74.1%
순이익	1,091	1,045	2,959	171.3%	183.1%	1,038	185.1%	1,390	112.8%

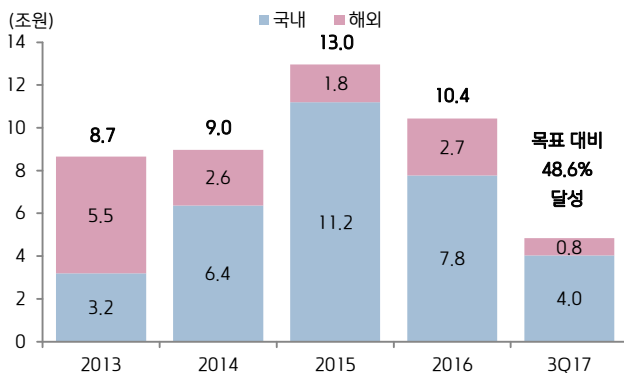
자료: 대림산업, 키움증권

대림산업 실적 추이 및 전망 (단위: 억원)

(IFRS 연결)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17P	4Q17E	2016	2017E	2018E
매출액	22,537	25,638	24,574	25,789	25,114	31,063	34,272	34,899	98,538	125,347	130,025
토목	3,087	3,454	3,197	3,880	2,776	2,997	3,434	3,964	13,618	13,171	13,589
플랜트	5,286	4,970	4,413	4,903	5,118	6,403	5,925	5,629	19,572	23,075	22,355
건축	8,103	10,813	11,318	12,069	12,112	16,698	18,329	18,817	42,303	65,956	68,612
유화	2,734	2,794	2,721	2,495	3,041	2,867	2,902	2,579	10,744	11,389	11,081
연결중속법인	3,257	3,533	2,847	2,361	1,978	2,011	3,588	3,821	11,998	11,398	14,025
매출원가율	90.2	89.3	88.8	92.0	89.3	89.8	89.8	89.9	90.1	89.7	89.7
별도	90.6	89.1	88.9	93.0	91.0	90.8	90.8	90.9	90.4	90.9	90.8
연결중속법인	87.7	90.6	88.1	82.5	69.9	74.8	81.2	82.0	87.6	78.3	80.0
토목	91.0	93.4	93.9	100.2	104.5	119.1	104.9	102.3	94.9	107.3	99.4
플랜트	103.9	94.0	95.3	106.0	92.8	89.8	92.8	93.3	100.0	92.1	92.7
건축	87.3	89.4	88.3	88.0	89.8	88.1	89.4	89.1	88.3	89.1	90.1
유화	72.8	72.7	74.1	79.2	79.8	78.6	78.4	79.9	74.6	79.2	80.1
매출총이익률(%)	9.8	10.7	11.2	8.0	10.7	10.2	10.2	10.1	9.9	10.3	10.3
영업이익	908	1,362	1,307	618	1,140	1,430	1,973	1,843	4,194	6,386	6,455
영업이익률(%)	4.0	5.3	5.3	2.4	4.5	4.6	5.8	5.3	4.3	5.1	5.0
세전이익	701	1,731	1,393	539	1,927	2,204	3,509	2,919	4,364	10,558	9,841
순이익	310	1,198	1,091	333	1,493	1,045	2,959	2,228	2,932	7,726	7,594

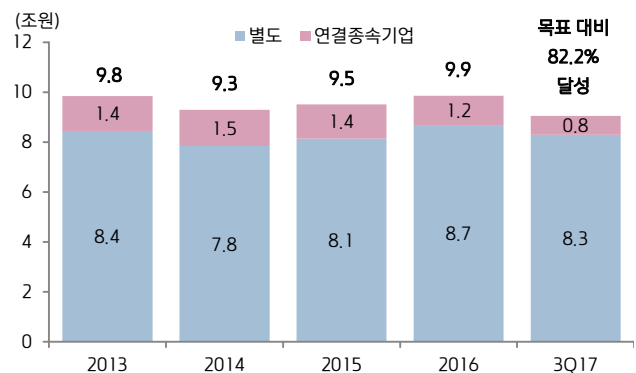
자료: 대림산업, 키움증권

대림산업 수주 추이 및 목표 달성 현황



자료: 대림산업, 키움증권

대림산업 매출 추이 및 목표 달성 현황



자료: 대림산업, 키움증권

대림산업 해외 수주 파이프라인

구분	파이프라인 규모	이란 파이프라인	이란 외 파이프라인
토목	13.6조원	10조원	3.6조원
플랜트	7.3조원 (유화 6.6조원 + 발전 0.7조원)	5.8조원	1.5조원

자료: 대림산업, 키움증권

대림산업 2018년 주택공급 계획

구분	사업장 수	세대수
자체사업	4	12,300
재정비사업	6	5,500
기타 일반 도급사업	12	17,000
합계	22	34,800

주: 위 계획은 향후 일정에 따라 변경될 수 있음

자료: 대림산업, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	95,137	98,538	125,347	130,025	129,816
매출원가	87,365	88,779	112,460	116,602	116,317
매출총이익	7,771	9,759	12,887	13,422	13,499
판매비및일반관리비	5,054	5,565	6,501	6,967	7,059
영업이익(보고)	2,718	4,194	6,386	6,455	6,440
영업이익(핵심)	2,718	4,194	6,386	6,455	6,440
영업외손익	1,645	170	4,172	3,386	2,810
이자수익	1,114	400	313	341	406
배당금수익	14	31	21	22	25
외환이익	1,828	1,056	2,029	1,542	1,786
이자비용	799	944	989	992	992
외환손실	1,091	864	2,367	1,615	1,991
관계기업지분법손익	1,825	2,566	7,053	5,547	5,045
투자및기타자산처분손익	176	-11	646	317	482
금융상품평가및기타금융이익	-400	-29	-135	-74	-105
기타	-1,022	-2,034	-2,399	-1,703	-1,846
법인세차감이익	4,362	4,364	10,558	9,841	9,250
법인세비용	2,193	1,432	2,832	2,248	2,076
유효법인세율 (%)	50.3%	32.8%	26.8%	22.8%	22.4%
당기순이익	2,170	2,932	7,726	7,594	7,174
지배주주지분순이익(억원)	2,068	2,653	7,280	6,840	6,618
EBITDA	3,589	5,278	7,579	7,651	7,635
현금순이익(Cash Earnings)	3,041	4,016	8,918	8,789	8,369
수정당기순이익	2,281	2,959	7,447	7,416	6,902
증감율(% YoY)					
매출액	2.4	3.6	27.2	3.7	-0.2
영업이익(보고)	흑전	54.3	52.3	1.1	-0.2
영업이익(핵심)	흑전	54.3	52.3	1.1	-0.2
EBITDA	흑전	47.1	43.6	1.0	-0.2
지배주주지분 당기순이익	흑전	28.3	174.4	-6.0	-3.3
EPS	흑전	28.3	174.4	-6.0	-3.3
수정순이익	흑전	29.7	151.7	-0.4	-6.9

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	3,849	1,470	3,130	4,094	3,322
당기순이익	2,170	2,932	7,726	7,594	7,174
감가상각비	795	1,015	1,124	1,126	1,126
무형자산상각비	77	68	69	69	69
외환손익	30	-180	92	73	205
자산처분손익	-176	11	-646	-317	-482
지분법손익	-1,825	-2,566	-7,053	-5,547	-5,045
영업활동자산부채 증감	-788	-5,458	-5,682	-3,966	-5,122
기타	3,567	5,646	7,501	5,063	5,397
투자활동현금흐름	-1,020	-6,994	-3,388	-3,050	-2,348
투자자산의 처분	530	-4,400	-1,646	-707	-208
유형자산의 처분	49	59	34	38	38
유형자산의 취득	-1,955	-2,541	-2,179	-2,186	-2,186
무형자산의 처분	-49	-115	0	0	0
기타	404	-16	420	-194	9
재무활동현금흐름	5,107	-463	1,911	-118	-118
단기차입금의 증가	-1,697	-9,674	-566	0	0
장기차입금의 증가	6,714	8,292	2,740	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-57	-281	-322	-118	-118
기타	147	1,200	59	0	0
현금및현금성자산의순증가	7,955	-5,907	1,658	926	857
기초현금및현금성자산	13,725	21,679	15,772	17,430	18,356
기말현금및현금성자산	21,679	15,772	17,430	18,356	19,212
Gross Cash Flow	4,298	7,121	9,454	8,887	8,890
Op Free Cash Flow	-569	-4,212	-1,996	24	-1,118

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	71,773	64,959	72,614	75,713	81,001
현금및현금성자산	21,679	15,772	17,430	18,356	19,212
유동금융자산	5,489	5,371	4,598	4,842	5,068
매출채권및유동채권	30,236	29,132	33,878	34,489	37,090
재고자산	8,294	9,019	10,191	10,835	11,801
기타유동비금융자산	6,075	5,665	6,518	7,190	7,828
비유동자산	48,876	58,956	61,959	63,746	64,735
장기매출채권및기타비유동채권	2,953	5,020	2,959	3,069	3,064
투자자산	24,007	29,279	32,607	33,066	33,046
유형자산	18,316	19,642	20,595	21,618	22,641
무형자산	658	614	591	591	591
기타비유동자산	2,942	4,401	5,208	5,403	5,394
자산총계	120,649	123,915	134,574	139,460	145,736
유동부채	51,073	47,874	51,742	49,949	49,257
매입채무및기타유동채무	28,878	31,263	29,845	28,894	28,221
단기차입금	5,386	3,053	3,247	3,247	3,247
유동성장기차입금	5,255	1,439	2,394	2,394	2,394
기타유동부채	11,554	12,119	16,257	15,414	15,396
비유동부채	21,518	24,587	23,887	23,090	23,001
장기매입채무및비유동채무	401	928	699	725	724
사채및장기차입금	16,928	19,310	20,480	20,480	20,480
기타비유동부채	4,189	4,349	2,707	1,884	1,796
부채총계	72,591	72,461	75,629	73,039	72,258
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	46,241	52,975	59,486
기타자본	1,577	1,779	1,800	1,800	1,800
지배주주지분자본총계	43,448	46,109	53,186	59,920	66,431
비지배주주지분자본총계	4,610	5,344	5,759	6,501	7,046
자본총계	48,058	51,454	58,944	66,421	73,477
순차입금	7,890	12,531	12,691	11,765	10,909
총차입금	29,570	28,303	30,121	30,121	30,121

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	5,357	6,873	18,860	17,721	17,145
BPS	112,559	119,454	137,787	155,233	172,101
주당EBITDA	9,298	13,673	19,633	19,820	19,780
CFPS	9,970	3,808	8,109	10,606	8,607
DPS	300	300	300	300	300
주가배수(배)					
PER	12.5	12.7	4.6	4.9	5.1
PBR	0.6	0.7	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	10.2	9.4	6.6	6.5	6.5
PCFR	8.5	8.4	3.8	3.8	4.0
수익성(%)					
영업이익률(보고)	2.9	4.3	5.1	5.0	5.0
영업이익률(핵심)	2.9	4.3	5.1	5.0	5.0
EBITDA margin	3.8	5.4	6.0	5.9	5.9
순이익률	2.3	3.0	6.2	5.8	5.5
자기자본이익률(ROE)	4.8	5.9	14.7	12.1	10.5
투자자본이익률(ROIC)	5.2	10.0	15.4	14.6	12.6
안정성(%)					
부채비율	151.1	140.8	128.3	110.0	98.3
순차입금비율	16.4	24.4	21.5	17.7	14.8
이자보상배율(배)	3.4	4.4	6.5	6.5	6.5
활동성(배)					
매출채권회전율	3.2	3.3	4.0	3.8	3.6
재고자산회전율	10.8	11.4	13.1	12.4	11.5
매입채무회전율	3.3	3.3	4.1	4.4	4.5

Compliance Notice

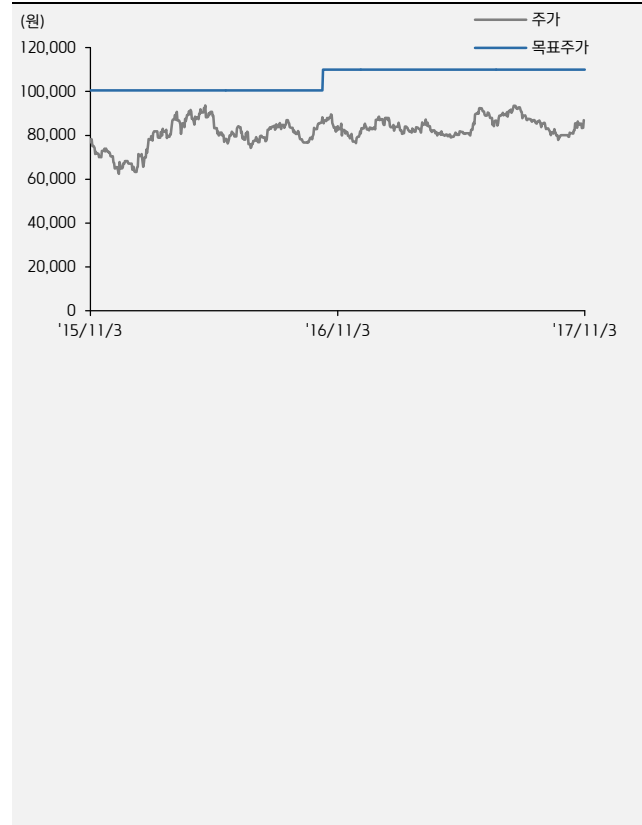
- 당사는 11월 2일 현재 '대림산업' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견 변동내역

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
대림산업 (000210)	2015/10/29	Buy(Maintain)	100,500원	6개월	-30.50	-21.99
	2016/01/29	Buy(Maintain)	100,500원	6개월	-23.58	-8.56
	2016/04/19	Outperform	100,500원	6개월	-23.31	-6.87
		(Downgrade)				
	2016/04/22	Outperform (Maintain)	100,500원	6개월	-23.13	-6.87
	2016/04/25	Outperform (Maintain)	100,500원	6개월	-22.86	-6.87
	2016/06/10	Outperform (Maintain)	100,500원	6개월	-21.69	-16.62
	2016/07/18	Buy(Upgrade)	100,500원	6개월	-21.14	-16.62
	2016/07/29	Buy(Maintain)	100,500원	6개월	-19.39	-12.14
	2016/10/12	Buy(Maintain)	110,000원	6개월	-20.47	-18.64
	2016/10/26	Buy(Maintain)	110,000원	6개월	-23.93	-18.64
	2017/01/18	Buy(Maintain)	110,000원	6개월	-23.88	-18.64
	2017/01/25	Buy(Maintain)	110,000원	6개월	-24.30	-18.64
	2017/04/17	Buy(Maintain)	110,000원	6개월	-27.29	-26.09
	2017/04/28	Buy(Maintain)	110,000원	6개월	-26.57	-24.91
	2017/05/22	Buy(Maintain)	110,000원	6개월	-22.96	-15.91
	2017/06/20	Buy(Maintain)	110,000원	6개월	-21.89	-15.91
	2017/07/19	Buy(Maintain)	110,000원	6개월	-21.35	-15.00
	2017/07/28	Outperform (Downgrade)	110,000원	6개월	-22.31	-15.00
	2017/10/17	Outperform (Maintain)	110,000원	6개월	-23.67	-21.55
	2017/10/25	Outperform (Maintain)	110,000원	6개월	-23.28	-20.91
	2017/11/03	Outperform (Maintain)	110,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

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 (2016/10/01~2017/09/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	152	93.25%
중립	10	6.13%
매도	1	0.61%