



## BUY(Maintain)

목표주가: 110,000원  
주가(10/25): 89,300원

시가총액: 31,076억원

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

## Stock Data

KOSPI (10/25)	2,037.17pt
52주 주가동향	최고가
최고/최저가 대비	93,600원
등락률	-4.59%
수익률	절대
1W	13.2%
1M	0.8%
1Y	22.3%
	상대
	14.1%
	-0.3%
	22.5%

## Company Data

발행주식수	34,800천주
일평균 거래량(3M)	152천주
외국인 지분율	35.03%
배당수익률(16E)	0.34%
BPS(16E)	122,019원
주요 주주	(주)대림Corp. 외8인
	국민연금공단
	23.33%
	13.49%

## 투자지표

(억원, IFRS 연결)	2014	2015	2016E	2017E
매출액	92,947	95,137	98,763	103,593
보고영업이익	-2,702	2,718	5,039	5,360
핵심영업이익	-2,702	2,718	5,039	5,360
EBITDA	-1,910	3,589	6,090	6,416
세전이익	-3,991	4,362	5,463	5,832
순이익	-4,405	2,170	3,872	4,549
자체주주지분순이익	-4,540	2,068	3,595	4,282
EPS(원)	-11,762	5,357	9,313	11,094
증감률(%Y Y)	적지	흑전	73.9	19.1
PER(배)	-5.6	12.5	9.6	8.0
PBR(배)	0.6	0.6	0.7	0.7
EV/EBITDA(배)	-16.5	10.2	7.3	6.6
보고영업이익률(%)	-2.9	2.9	5.1	5.2
핵심영업이익률(%)	-2.9	2.9	5.1	5.2
ROE(%)	-10.2	4.8	7.9	8.7
순부채비율(%)	12.0	16.4	12.9	7.6

## Price Trend



## ☑ 3Q16 실적 Review

## 대림산업 (000210)

## 양호한 실적 흐름, 내년에도 이어질 전망



<장 후 실적발표> 3분기 매출액 2조 4,574억원(YoY +2.4%), 영업이익 1,307억원(YoY +6.8%)을 기록했습니다. 양호한 실적은 1) 국내 주택현장의 마진 개선과 2) 해외 법인의 실적 개선, 3) 유화사업의 이익 성장, 4) 연결종속법인의 이익개선 등에 기인합니다. 반복되지만, 주택과 유화는 좋습니다. 결국, 현안 프로젝트의 준공이 예정대로 진행되고, 부진한 해외수주의 회복이 관건이라는 판단입니다.

## &gt;&gt; Point 1. 양호한 실적 흐름, 내년에도 이어질 전망

동사는 3분기 매출액 2조 4,574억원(YoY +2.4%, QoQ -4.2%), 영업이익 1,307억원(YoY +6.8%, QoQ -4.1%)을 기록했다. 1) 국내 주택현장의 마진 개선과 2) 해외 법인의 실적 개선, 3) 유화사업의 이익 성장, 4) 연결종속법인의 이익개선 등에 기인한다. 주택부문은 3분기까지 21개 현장 15,603세대가 공급되었고, 평균적인 계약률은 90%에 근접한 수준일 것으로 파악된다(9개 완판, 8개 80% 이상, 4개 60% 이상). 유화사업부는 제품 믹스 개선을 통한 판가하락 강화 및 원가개선 활동 등으로 74.1%의 안정적인 원가율 흐름을 유지했다. 4분기 주택 공급 예정물량은 12개 현장 13,296세대이다. 내년에는 약 20개 현장, 29,000세대를 공급할 예정으로 10개 현장이 재건축/재개발이다.

## &gt;&gt; Point 2. 마무리되는 사우디와 시작되는 이란

동사의 가장 문제점 중 하나였던 사우디의 현안 프로젝트가 마무리되고 있다. Isocyanates는 10월말, Rabigh은 12월 말 준공될 예정이며, DSA의 적자 폭은 감소하고 있다. 해외수주는 3분기 누적 2,831억원으로 목표 대비 달성을 5.9%에 불과해 여전히 부진한 모습이다. 다만, 이란에서의 성과가 보다 가시화되고 있는 것으로 파악된다. 가장 가시적인 프로젝트로는 19억달러 규모의 박티아리 수력발전 댐으로 4분기에 본계약 체결 가능성이 높은 것으로 파악된다.

## &gt;&gt; Point 3. 투자의견 BUY, 목표주가 110,000원 유지

내년 주택시장에 대한 전망이 밝지만은 않지만, 공급계획 상 1) 재건축/재개발이 많고, 2) 서울/수도권이 약 62%를 차지하며, 3) 대부분 일반도급인 점을 감안하면 리스크가 크지 않다는 판단이다. 유화부문은 유가 흐름상 올해 수준까지는 아니지만, 증설효과와 고부가가치 제품 판매 비중 확대로 내년에도 안정적인 이익 실현이 가능할 것으로 전망된다. 반복되지만, 주택과 유화는 좋다. 결국, 현안 PJT의 준공이 예정대로 진행되고, 부진한 해외수주의 회복이 관건이다.

## 대림산업 분기별 실적 Review

(억원, IFRS 연결)	3Q15	2Q16	3Q16P		당사 추정치		컨센서스	
			발표치	YoY	QoQ	추정치	차이	컨센서스
매출액	23,992	25,638	24,574	2.4%	-4.1%	25,283	-2.8%	25,462
GPM	7.9%	10.7%	11.2%	3.3%p	0.5%p	10.1%	1.1%p	9.6%
영업이익	680	1,362	1,307	92.2%	-4.0%	1,229	6.3%	1,220
OPM	2.8%	5.3%	5.3%	2.5%p	0%p	4.9%	0.5%p	4.8%
세전이익	2,149	1,731	1,393	-35.2%	-19.5%	1,573	-11.5%	1,490
순이익	727	1,198	1,091	50.0%	-8.9%	1,150	-5.1%	1,112

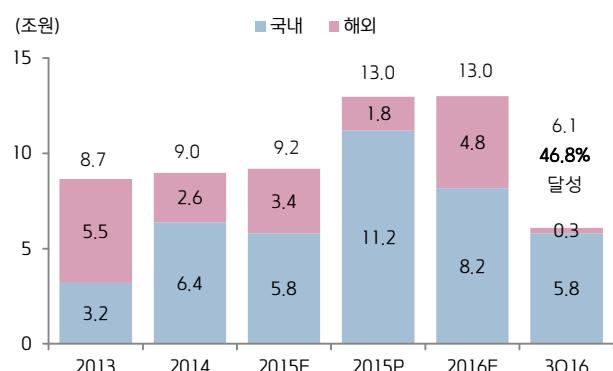
자료: 대림산업, 키움증권

## 대림산업 실적 추이 및 전망 (단위: 억원)

(IFRS 연결)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16P	4Q16E	2015	2016E	2017E
매출액	20,182	23,977	23,992	26,986	22,537	25,638	24,574	26,014	95,137	98,763	103,593
매출총이익률(%)	9.0	8.0	7.9	7.8	9.8	10.7	11.2	10.9	8.2	10.7	10.6
영업이익	687	631	680	720	908	1,362	1,307	1,463	2,718	5,039	5,360
영업이익률(%)	3.4	2.6	2.8	2.7	4.0	5.3	5.3	5.6	2.9	5.1	5.2
세전이익	818	1,063	2,149	332	701	1,731	1,393	1,638	4,362	5,463	5,832
순이익	560	737	727	145	310	1,198	1,091	1,273	2,170	3,872	4,549

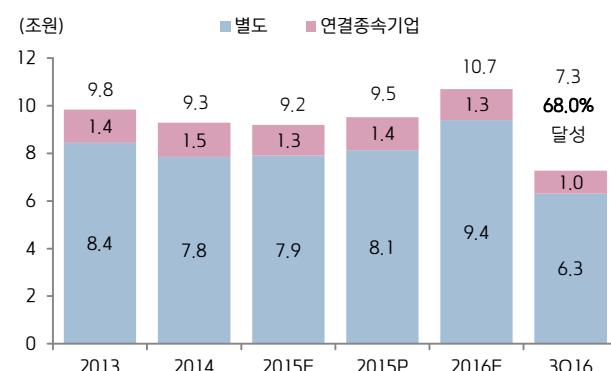
자료: 대림산업, 키움증권

## 대림산업 2016년 신규수주 경영계획 및 현황



자료: 대림산업, 키움증권

## 대림산업 2016년 매출 경영계획 및 현황



자료: 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	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	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

## 대림그룹 2016년 상반기 신규 분양 현황

시공사	분양 시기	아파트	지역	총 가구수	일반 분양	1순위 평균경쟁률	청약 결과
삼호	1	e편한세상 대신	지방	467	217	129.37:1	전 탑입 1순위 청약 마감
고려개발	1	e편한세상 천안부성	지방	609	609	0.17:1	청약 미달(순위내 0.91:1)
대림산업	2	e편한세상 미사	수도권	652	296	14.35:1	전 탑입 1순위 청약 마감
대림산업	3	e편한세상 테라스 오피	수도권	573	569	0.86:1	전 탑입 순위내 청약 마감(2.34:1)
대림산업	3	e편한세상 태재	수도권	624	616	0.52:1	전 탑입 순위내 청약 마감(1.39:1)
대림산업	4	e편한세상 부산항	지방	939	400	86.75:1	전 탑입 1순위 청약 마감
대림산업	4	e편한세상 양주신도시2차	수도권	1,160	1,121	0.56:1	전 탑입 순위내 청약 마감(1.61:1)
대림산업/삼호	5	e편한세상 디오션시티	지방	854	795	2.82:1	전 탑입 순위내 청약 마감(3.71:1)
대림산업	5	e편한세상 상록	수도권	559	553	0.24:1	전 탑입 순위내 청약 마감(1.22:1)
대림산업	6	e편한세상 상도 노빌리티	서울	893	341	19.26:1	전 탑입 1순위 청약 마감
대림산업	7	아크로 리버하임	서울	1,073	287	89.54:1	전 탑입 1순위 청약 마감
고려개발	7	e편한세상 부천심곡	수도권	354	137	1.45:1	전 탑입 순위내 청약 마감(2.66:1)
고려개발	7	e편한세상 선부	수도권	414	139	1.09:1	전 탑입 순위내 청약 마감(1.69:1)
삼호	7	e편한세상 장유2차	지방	512	379	46.26:1	전 탑입 1순위 청약 마감
대림산업	7	e편한세상 영종하늘도시	수도권	577	569	0.61:1	청약 미달(순위내 1.70:1)
대림산업	8	e편한세상 원주태장	지방	703	695	0.27:1	전 탑입 순위내 청약 마감(1.30:1)
대림산업	8	e편한세상 명지	지방	377	330	78.85:1	전 탑입 1순위 청약 마감
삼호	8	e편한세상 우아	지방	750	178	14.72:1	전 탑입 1순위 청약 마감
고려개발	8	e편한세상 두정4차	지방	456	456	0.20:1	청약 미달(순위내 0.95:1)
고려개발	8	e편한세상 양양	지방	315			
대림산업	9	e편한세상 독산 더타워	서울	432	390	7.32:1	전 탑입 1순위 청약 마감
대림산업	9	아크로리버뷰	서울	595	28	306.61:1	전 탑입 1순위 청약 마감
대림산업	9	e편한세상 추동공원	수도권	1,561	1,461	1.96:1	전 탑입 순위내 청약 마감(2.32:1)
대림산업/삼호	10	e편한세상 반곡	지방	508	389	19.87:1	전 탑입 1순위 청약 마감
대림산업	10	e편한세상 서울대입구	서울	1,531			

자료: APT2you, 대림산업, 키움증권

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	92,947	95,137	98,763	103,593	112,428
매출원가	90,983	87,365	88,227	92,584	100,618
매출총이익	1,965	7,771	10,536	11,008	11,810
판매비및일반관리비	4,667	5,054	5,497	5,648	6,186
영업이익(보고)	-2,702	2,718	5,039	5,360	5,623
영업이익(핵심)	-2,702	2,718	5,039	5,360	5,623
영업외손익	-1,289	1,645	423	472	560
이자수익	483	1,114	385	395	436
배당금수익	14	14	10	0	0
외환이익	1,601	1,828	1,157	1,175	1,166
이자비용	811	799	950	952	952
외환손실	1,269	1,091	1,030	1,060	1,045
관계기업지분법손익	611	1,825	2,229	2,052	2,082
투자및기타자산처분손익	50	176	15	96	55
금융상품평가및기타금융이익	-483	-400	-64	-209	-123
기타	-1,485	-1,022	-1,328	-1,025	-1,059
법인세차감전이익	-3,991	4,362	5,463	5,832	6,184
법인세비용	414	2,193	1,591	1,283	1,360
유효법인세율 (%)	-10.4%	50.3%	29.1%	22.0%	22.0%
당기순이익	-4,405	2,170	3,872	4,549	4,823
지배주주지분순이익(억원)	-4,540	2,068	3,595	4,282	4,540
EBITDA	-1,910	3,589	6,090	6,416	6,679
현금순이익(Cash Earnings)	-3,613	3,041	4,923	5,605	5,879
수정당기순이익	-3,928	2,281	3,917	4,637	4,876
증감율(% YoY)					
매출액	-5.6	2.4	3.8	4.9	8.5
영업이익(보고)	적전	흑전	85.4	6.4	4.9
영업이익(핵심)	적전	흑전	85.4	6.4	4.9
EBITDA	적전	흑전	69.7	5.3	4.1
지배주주지분 당기순이익	적지	흑전	73.9	19.1	6.0
EPS	적지	흑전	73.9	19.1	6.0
수정순이익	적지	흑전	71.7	18.4	5.1

## 현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	317	3,849	4,218	5,275	5,231
당기순이익	-4,405	2,170	3,872	4,549	4,823
감가상각비	711	795	982	988	988
무형자산상각비	81	77	69	68	68
외환손익	-109	30	-131	-115	-121
자산처분손익	-50	-176	-15	-96	-55
지분법손익	-611	-1,825	-2,229	-2,052	-2,082
영업활동자산부채 증감	-418	-788	-2,697	-1,487	-1,712
기타	5,119	3,567	4,367	3,420	3,323
투자활동현금흐름	-3,486	-1,020	-4,248	-2,652	-2,905
투자자산의 처분	-2,552	530	-2,863	-1,315	-1,440
유형자산의 처분	163	49	54	44	44
유형자산의 취득	-1,101	-1,955	-1,410	-1,226	-1,226
무형자산의 처분	-112	-49	0	0	0
기타	116	404	-0	-155	-284
재무활동현금흐름	1,249	5,107	-1,668	-118	-118
단기차입금의 증가	-5,938	-1,697	-7,274	0	0
장기차입금의 증가	6,550	6,714	4,501	-0	-0
자본의 증가	678	150	0	0	0
배당금지급	-41	-57	-367	-118	-118
기타	0	-3	1,472	0	0
현금및현금성자산의순증가	-1,905	7,955	-1,701	2,505	2,208
기초현금및현금성자산	15,629	13,725	21,679	19,978	22,483
기말현금및현금성자산	13,725	21,679	19,978	22,483	24,691
Gross Cash Flow	882	4,298	6,647	6,825	7,089
Op Free Cash Flow	-3,822	-569	516	2,524	2,504

## 재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	64,231	71,773	78,301	84,306	91,911
현금및현금성자산	13,725	21,679	19,978	22,483	24,691
유동금융자산	5,637	5,489	8,479	9,542	10,479
매출채권및유동채권	29,406	30,236	34,211	35,884	38,944
재고자산	9,336	8,294	9,603	10,073	10,932
기타유동비금융자산	6,128	6,075	6,030	6,325	6,864
비유동자산	41,736	48,876	47,663	48,410	49,614
장기매출채권및기타비유동채권	3,874	2,953	2,367	2,483	2,695
투자자산	20,241	24,007	22,818	23,099	23,614
유형자산	13,417	18,316	18,660	18,854	19,048
무형자산	778	658	645	645	645
기타비유동자산	3,426	2,942	3,172	3,327	3,611
자산총계	105,967	120,649	125,964	132,716	141,525
유동부채	43,005	51,073	49,193	51,207	54,891
매입채무및기타유동채무	29,662	28,878	30,725	32,228	34,976
단기차입금	3,259	5,386	4,583	4,583	4,583
유동성장기차입금	513	5,255	1,529	1,529	1,529
기타비유동부채	9,570	11,554	12,356	12,867	13,802
비유동부채	18,309	21,518	23,992	24,299	24,719
장기매입채무및비유동채무	412	401	883	926	1,005
사채및장기차입금	13,794	16,928	18,790	18,790	18,790
기타비유동부채	4,104	4,189	4,319	4,583	4,924
부채총계	61,315	72,591	73,185	75,506	79,609
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	39,976	44,153	48,588
기타자본	2,240	1,577	1,978	1,978	1,978
지배주주지분자본총계	42,281	43,448	47,099	51,276	55,711
비지배주주지분자본총계	2,371	4,610	5,680	5,934	6,205
자본총계	44,653	48,058	52,779	57,210	61,916
순차입금	5,342	7,890	6,825	4,320	2,111
총차입금	19,067	29,570	26,803	26,803	26,803

## 투자지표

(단위: 원, 배, %)

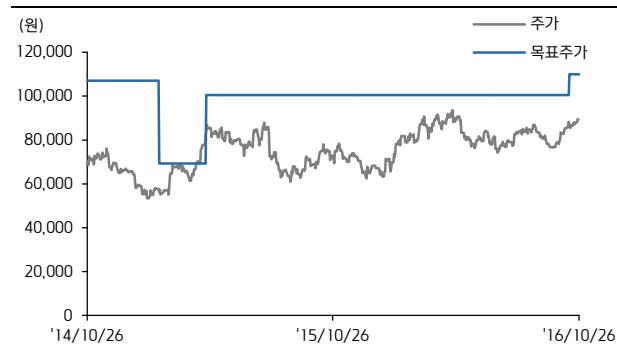
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	-11,762	5,357	9,313	11,094	11,763
BPS	109,537	112,559	122,019	132,840	144,328
주당EBITDA	-4,949	9,298	15,778	16,621	17,303
CFPS	822	9,970	10,928	13,666	13,552
DPS	100	300	300	300	300
주가배수(배)					
PER	-5.6	12.5	9.6	8.0	7.6
PBR	0.6	0.6	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	-16.5	10.2	7.3	6.6	6.1
PCFR	-7.0	8.5	7.0	6.2	5.9
수익성(%)					
영업이익률(보고)	-2.9	2.9	5.1	5.2	5.0
영업이익률(핵심)	-2.9	2.9	5.1	5.2	5.0
EBITDA margin	-2.1	3.8	6.2	6.2	5.9
순이익률	-4.7	2.3	3.9	4.4	4.3
자기자본이익률(ROE)	-10.2	4.8	7.9	8.7	8.5
투하자본이익률(ROIC)	-11.3	5.2	12.6	14.1	14.4
안정성(%)					
부채비율	137.3	151.1	138.7	132.0	128.6
순차입금비율	12.0	16.4	12.9	7.6	3.4
이자보상배율(배)	N/A	3.4	5.3	5.6	5.9
활동성(배)					
매출채권회전율	3.0	3.2	3.1	3.0	3.0
재고자산회전율	9.4	10.8	11.0	10.5	10.7
매입채무회전율	3.3	3.3	3.3	3.3	3.3

- 당사는 10월 25일 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
	2016/10/12	Buy(Maintain)	110,000원
	2016/10/26	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 (2015/9/1~2016/9/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	156	95.71%
중립	7	4.29%
매도	0	0.00%