

2018/06/18

대성산업(128820)

지주/Mid-Small Cap 이상현

(2122-9198) value3@hi-ib.com

재무적 리스크 해소로 밸류에이션 매력 증가

■ 석유가스 판매를 주력으로 자회사들을 거느린 에너지 관련 지주회사

동사는 에너지 전문기업으로서 석유가스 및 기계 판매, 해외자원개발 등을 주력 사업을 영위하고 있으면서 대성셀텍에너지스, 대성계전, 한국캠브리지필터, 대성씨앤에스, DS파워 등 에너지 관련 자회사들을 거느리고 있다. 특히 석유가스 사업의 경우는 전국 38개 주유소와 21개 가스 충전소를 운영하고 있다. 올해 1분기 기준으로 매출구성은 석유가스 부문 79.2%, 기계사업부문 8.3%, 건설부문 1.5%, 유통부문 1.0%, 기타 10.1% 등 이다.

■ 구조조정 결과 상당부분 재무적 리스크가 해소되었으며, 올해 추가 자산매각으로 차입금의 상당폭 감소될 듯

유통과 건설 분야로 사업을 확장하다가 과도한 차입금 부담으로 지난 2011년부터 구조조정에 들어갔다. 인사동 사옥, 디큐브시티오피스, 가산디폴리스 아파트형 공장, 디큐브시티호텔, 디큐브시티백화점, 대성셀텍에너지스 주식, 대성산업가스 주식 등을 팔아 부채 상환에 사용한 결과 2011년말 기준 차입금 12,930억원, PF우발채무 9,770억원에서 2017년말 기준 차입금 2,356억원, PF우발채무 0억원으로 감소하여 상당부분 재무적 리스크에서 벗어나게 되었다. 이러한 환경하에서 올해의 경우도 추가 자산 매각으로 차입금의 상당폭 감소 될 것으로 예상된다.

■ 에너지 관련 수직 계열화를 통하여 향후 성장 모멘텀 발생할 듯

그 동안 구조조정 등의 일환으로 자산 매각이 진행됨에 따라 사업의 안정성 뿐만 아니라 기존사업 등의 실적 개선도 기대할 수 없었다.

구조조정 결과 재무적 리스크가 어느 정도 해소되었으므로 이제부터는 기존사업의 실적 개선 및 안정성 뿐만 아니라 에너지 사업 확대에 의한 성장 모멘텀도 기대된다.

우선 2016년 8월 구조조정 과정에서 계열사인 대성셀텍에너지스 지분 90% 매각하였는데, 이번달에 동사가 51%를 확보하면서 최대주주로서의 지위를 회복하였다. 대성셀텍에너지스는 가스보일러 및 운수기 제조 및 판매 회사로서 콘덴싱 보일러 보급이 활성화되면서 수요가 증가하고 있어서 실적향상이 예상된다.

에너지 생산/유통(석유가스사업부, 해외자원개발부, DS파워), 에너지기기 제조(대성셀텍에너지스, 대성계전, 대성히트펌프), 부품/소재(기계사업부, 대성나찌유압공업, 한국캠브리지필터, 대성씨앤에스) 등의 수직계열화를 통하여 향후 성장 모멘텀이 발생할 것이다.

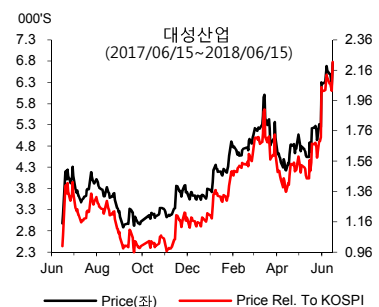
NR

액면가	5,000원
종가(2018/06/15)	6,800원

Stock Indicator

자본금	226십억원
발행주식수	4,524만주
시가총액	308십억원
외국인지분율	1.2%
배당금(2017)	-
EPS(2017)	3,762원
BPS(2017)	9,732원
ROE(2017)	73.0%
52주 주가	2,925~6,800원
60일평균거래량	339,321주
60일평균거래대금	1.9십억원

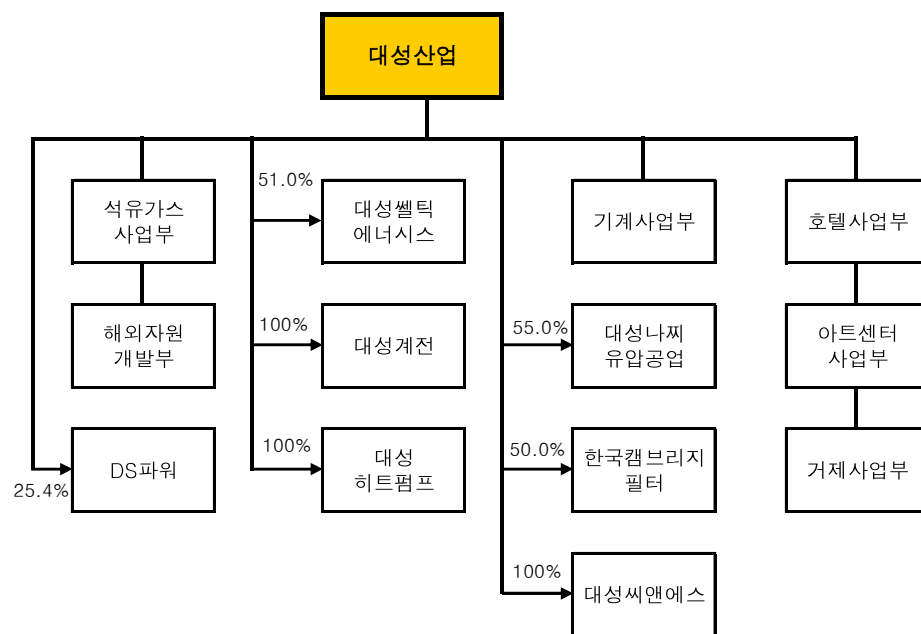
Price Trend



FY	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	세전이익 (억원)	순이익 (억원)	지배주주순이익 (억원)	EPS (원)	PER (배)	PBR (배)
2011	12,765	-284	-737	-585	-588	-	-	0.2
2012	13,204	-106	-1,566	-1,218	-1,249	-	-	0.1
2013	11,779	-2,040	-3,335	-3,072	-3,062	-	-	0.3
2014	11,202	-165	-2,606	-4,127	-4,120	-	-	0.9
2015	8,527	-415	-1,071	-1,260	-1,259	-	-	1.2
2016	8,370	-213	-1,519	-1,349	-1,007	-	-	1.1
2017	9,003	-120	2,042	2,231	2,306	3,762	1.0	0.4

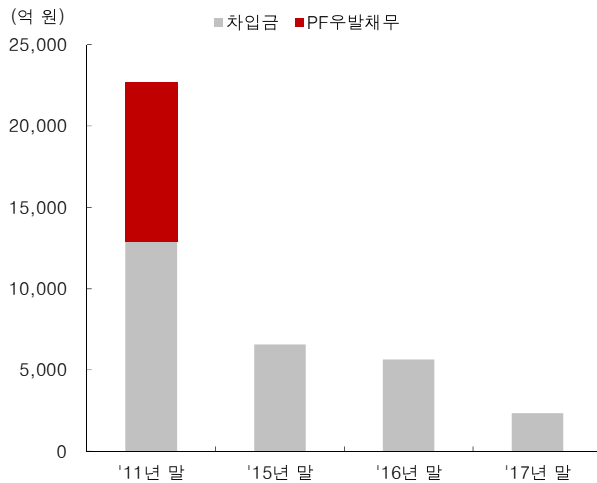
자료: 대성산업, 하이투자증권

<그림 8> 대성산업 지배구조



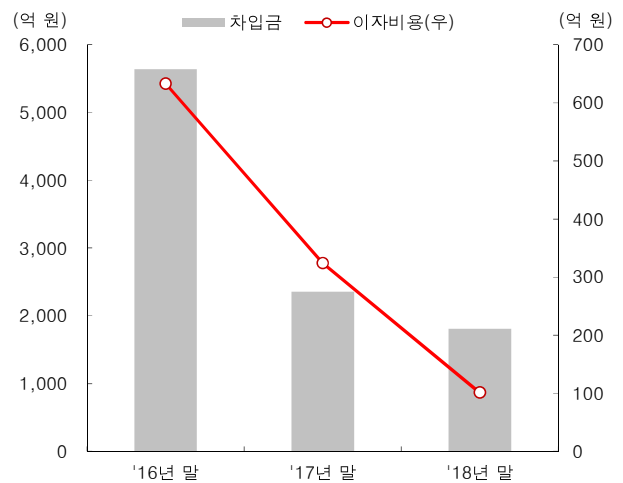
자료: 대성산업, 하이투자증권

<그림 9> 총 Credit(차입금+PF 우발채무) 추이



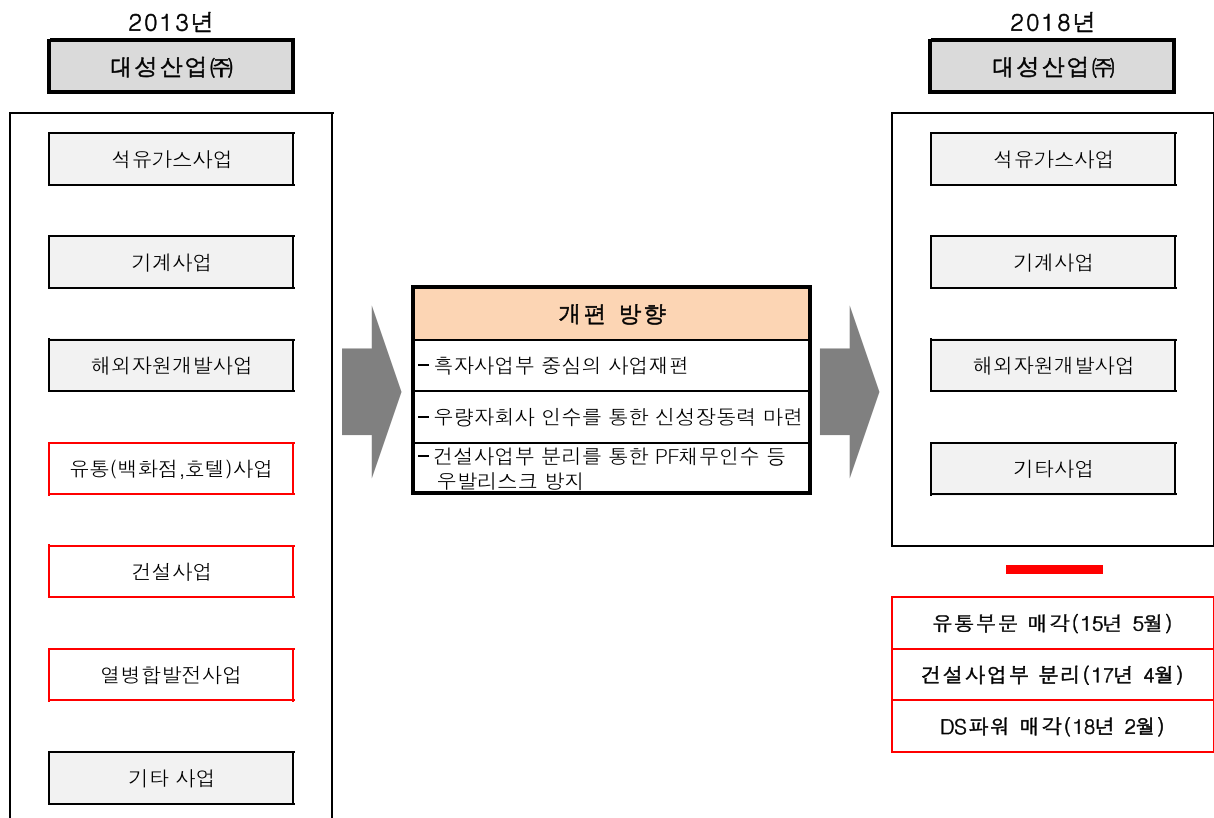
자료: 대성산업, 하이투자증권

<그림 10> 차입금 상환계획



자료: 대성산업, 하이투자증권

<표 5> 구조조정 이행 실적



자료: 대성산업, 하이투자증권

<표 6> 대성산업 계열사 개요 및 실적 추이

기업명(지분)	개요	구분(억 원)	'15	'16	'17
대성셀텍에너지스 (51%)	- 설립일: 1985.09.19 - 주요사업: 가스보일러 제조 및 판매	매출액	697	1,017	1,027
		영업이익	12	53	54
		당기순이익	17	37	43
대성계전 (100%)	- 설립일: 1987.12.,30 - 주요사업: 가스계량기 제조 및 판매	매출액	273	303	380
		영업이익	-1	1	13
		당기순이익	1	-2	9
한국캠브리지필터(50%)	- 설립일: 1985.08.20 - 주요사업: 고성능 에어 필터 제조 및 판매	매출액	149	220	265
		영업이익	11	22	38
		당기순이익	13	21	34
대성씨앤에스(100%)	- 설립일: 1989.09.11 - 주요사업: 합성세제 제 조 및 판매	매출액	233	228	216
		영업이익	9	8	10
		당기순이익	6	6	7

자료: 대성산업 하이투자증권

<표 7> 대북 관련 사천강 모래사업

사업명	북측 사천강, 예성강 강모래 경의선 도로를 통한 육로 반입
계약기간	2004.02.09~2034.02.09(30년간)
사업개시일	2004년 8월 9일
계약량	200만 m³/년
총투자액	약 120억(파주시 소재 토지(하역장 용도) 약 8,500평 40억 포함)
주요 진행사항	- 2008년 금강산 박왕자 피격사건과 천안함 사건으로 수입이 중단된 상황 - 생산 완료된 모래제품(약 5만 루베) 정치적 문제 해결 즉시 수입 판매 가능
사업성	- 2017년 이후 국내모래시장 공급 부족 현상으로 모래가격 2배 인상된 상황 - 대북교류사업 재개 시 즉시 재생산 판매 가능(강모래 수입자는 CS글로벌이 유일함)

자료: 대성산업 하이투자증권

<표 8> 해외자원개발 참여 광구 현황

단계	지역	지분율	계약기간	비고
생산	카타르 LNG	0.27%	2000년~2029년	연간 배당 40~45억 원
	베트남 가스	6.94%	2006년~2021년	연간 EBITDA 15억 원
	리비아 원유	0.20%	2004년~2033년	연간 EBITDA 10억 원

자료: 대성산업 하이투자증권

<표 9> 대성산업 주당 가치 (단위: 억원)

투자지분 가치	1,782
영업가치	1,280
부동산가치	2,300
순차입금	1,623
NAV	3,739
발행주식수(자사주제외)	33,217,915
주당 NAV(원)	11,256

자료: 대성산업 하이투자증권

최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이(대성산업)



일자	투자의견	목표주가(원)	목표주가 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2018-06-11	NR				

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. [\(작성자: 이상헌\)](#)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함(2017년 7월 1일부터 적용)

- Buy(매 수): 추천일 증가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2018-03-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	93.6%	6.4%	-