Company Brief

2018-12-17

대림산업(000210)

지배구조 개선이 이끌고 플랜트가 민다

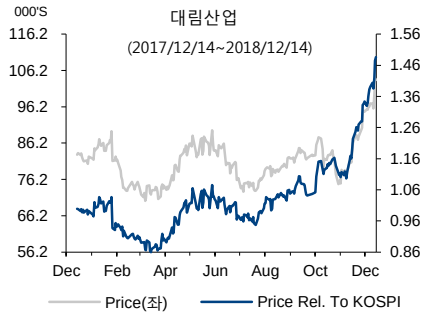
Buy (Initiate)

목표주가(12M)	130,000 원(신규)
종가(2018/12/14)	103,500 원

Stock Indicator	
자본금	219 십억원
발행주식수	3,860 만주
시가총액	3,764 십억원
외국인지분율	41.7%
52 주 주가	70,200~104,000 원
60 일평균거래량	170,017 주
60 일평균거래대금	14.7 십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	28.1	22.9	29.2	24.7
상대수익률	28.0	33.7	43.8	40.9

Price Trend



FY	2017	2018E	2019E	2020E
매출액(십억원)	12,336	10,676	9,860	11,150
영업이익(십억원)	546	854	751	865
순이익(십억원)	490	799	665	749
EPS(원)	12,707	20,706	17,239	19,394
BPS(원)	131,198	150,899	167,133	185,522
PER(배)	6.5	5.0	6.0	5.3
PBR(배)	0.6	0.7	0.6	0.6
ROE(%)	10.1	14.7	10.8	11.0
배당수익률(%)	1.2	1.0	1.0	1.0
EV/EBITDA(배)	5.4	3.4	3.1	2.6

주 K-IFRS 연결 요약 재무제표

[지주/Mid-Small Cap] 이상헌
(2122-9198) value3@hi-ib.com

대림그룹의 실질적인 사업지주회사로서 지배구조 개선 및 배당 확대 최대 수혜자

대림그룹은 이해욱 부회장이 대림코퍼레이션 지분 52.3%를 보유하고 있으며, 대림코퍼레이션은 실질적인 사업지주회사 동사 지분 21.7%를 확보하고 있다. 그리고 동사가 대부분의 계열사에 대한 지배권을 행사하고 있다.

일감몰아주기, 갑질의혹 등이 불거지자 올해 1 월 대림그룹은 일감 몰아주기 해소, 지배구조 개선, 상생협력 추구 등을 골자로 하는 경영쇄신책을 발표하였다. 이러한 경영 쇄신책의 진행으로 실질적인 사업지주회사인 동사가 수혜 받을 수 있을 것으로 예상된다.

한편, 올해 7 월 국민연금이 스튜어드십 코드를 도입함에 따라 중점적으로 기업지배구조 개선과 배당확대를 요구할 것으로 예상된다. 이에 대한 연장선상에서 국민연금은 동사 지분 14.1%를 보유하고 있으므로 향후 배당확대 등을 요구할 가능성이 높을 것이다. 동사의 경우 2017 년 배당성향을 기존 4.4%에서 7.9%으로 상향하며 주당 배당금을 2016 년 300 원에서 2017 년 1,000 원으로 올린 바 있으나, 여전히 배당성향이 낮을 뿐만 아니라 올해 순이익 증가로 인하여 주당 배당금 상승여력은 충분하다고 판단된다.

물(플랜트 신규수주) 들어올 때 노(주가 상승) 젓는다

내년 동사 실적은 K-IFRS 연결기준 매출액 98,600 억원(YoY-7.6%), 영업이익 7,510 억원(YoY-12.1%)으로 다소 부진할 것으로 예상된다. 이는 건축 및 플랜트 부문에서 매출 감소로 인한 이익하락이 전망되기 때문이다. 특히 플랜트 부문의 경우 고정비 부담이 크기 때문에 내년 영업적자가 500 억원 정도 발생할 것으로 예상된다.

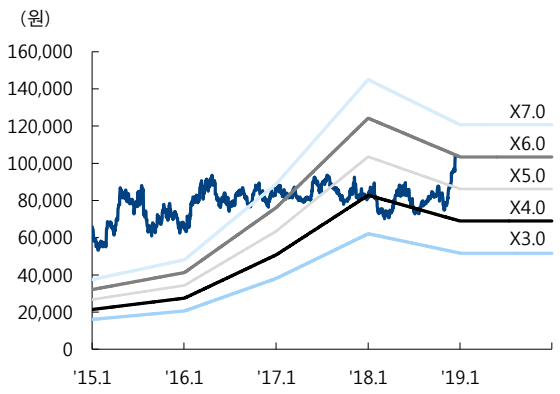
플랜트 신규수주의 경우 지난해 2,781 억원을 기록한 데 이어 올해 3 분기 누적으로 4,283 억원을 기록하면서 극도로 부진하였다. 그러나 올해 4 분기에는 사우디 마덴 암모니아 플랜트 수주 1 조원을 포함하여 14,000 억원 정도의 신규수주가 예상되면서 올해 전체적으로 플랜트 신규수주가 18,000 억원 이상으로 증가할 것으로 전망된다.

또한 내년에 동사는 플랜트 관련 25 개 프로젝트에 입찰에 참여할 예정이다. 특히 석유화학 다운스트림 및 가스부문 업스트림 투자가 활발하게 진행되고 있는 가운데 국내 정유 및 화학사들의 발주확대가 예상됨에 따라 동사의 최대 수혜가 전망된다. 그리고 미국, 러시아 등 비중동국가에서의 수주도 기대된다. 이에 따라 내년도 플랜트 신규수주는 25,000 억원 이상이 될 것으로 기대되며 이는 곧 2020 년 플랜트 부문 영업이익을 500 억원 이상으로 끌어 올리면서 전체적으로 동사 실적 턴어라운드를 가속화 시킬 수 있을 것이다.

지배구조 개선 환경하에서 플랜트 신규수주가 몰려온다

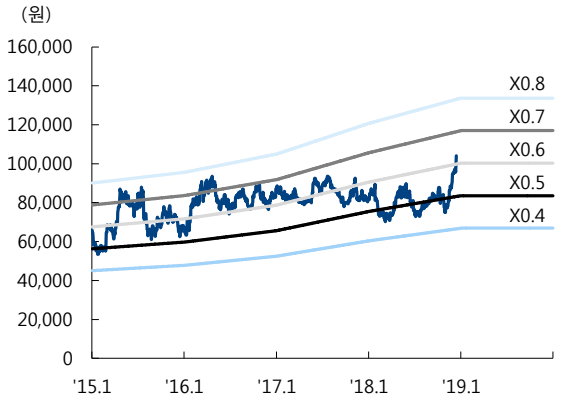
동사에 대하여 투자의견 매수에 목표주가 130,000 원을 제시한다. 목표주가는 2019 년 BPS 추정치 167,133 원에 Target PBR 0.78 배(최근 2 년치 평균 PBR 에 수익성 개선세를 고려하여 15% 할증)를 적용하여 산출하였다. 지배구조 개선 환경하에서 플랜트 관련 신규수주 증가가 동사 주가 상승 모멘텀으로 작용할 수 있을 것이다.

그림1. 대림산업 PER 밴드



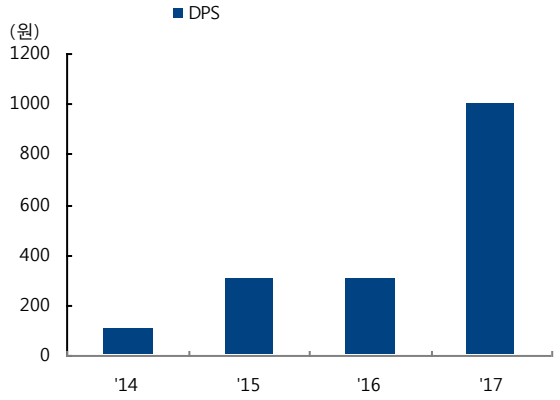
자료: Dataguide, 하이투자증권

그림2. 대림산업 PBR 밴드



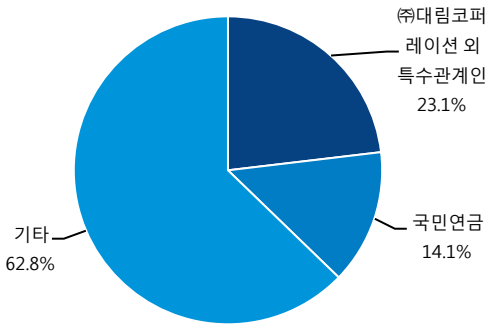
자료: Dataguide, 하이투자증권

그림3. 대림산업 DPS 추이



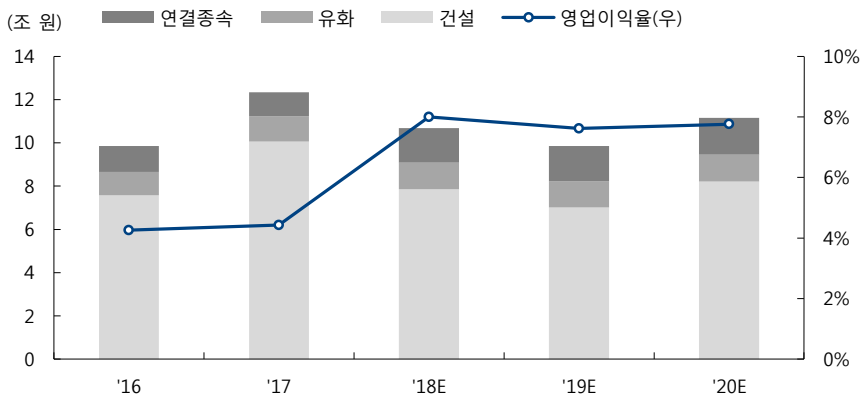
자료: 대림산업, 하이투자증권

그림4. 대림산업 주주 분포



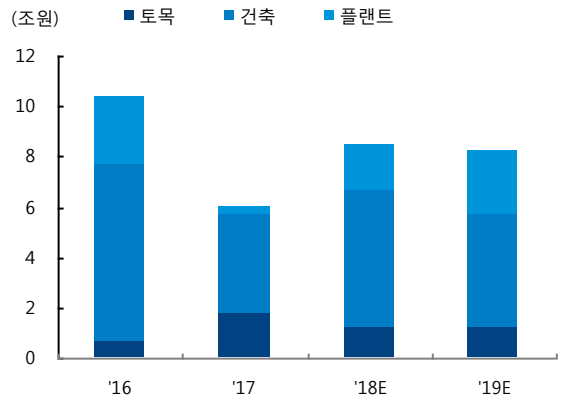
자료: 대림산업, 하이투자증권

그림5. 대림산업 사업별 매출액 및 영업이익률 추이



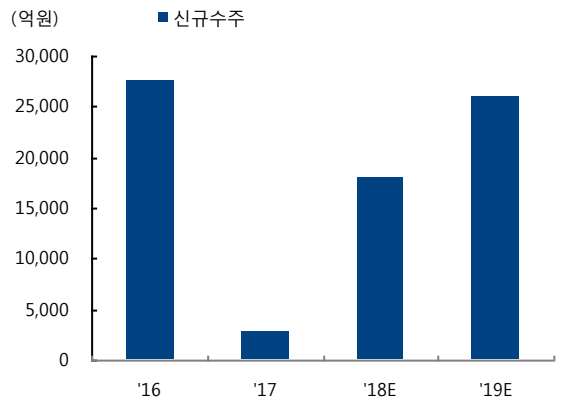
자료: 대림산업, 하이투자증권

그림6.대림산업 건설사업 부문별 신규수주 추이 및 전망



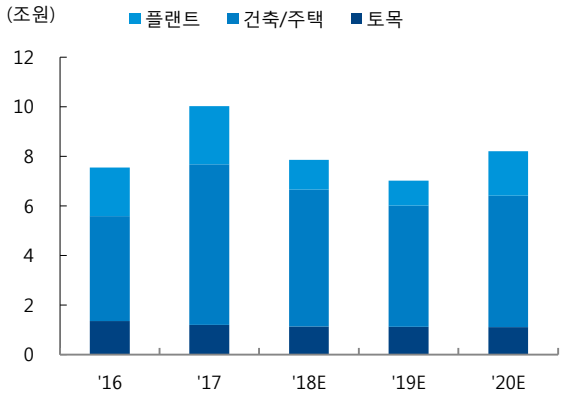
자료: 대림산업, 하이투자증권

그림7.대림산업 플랜트부문 신규수주 추이 및 전망



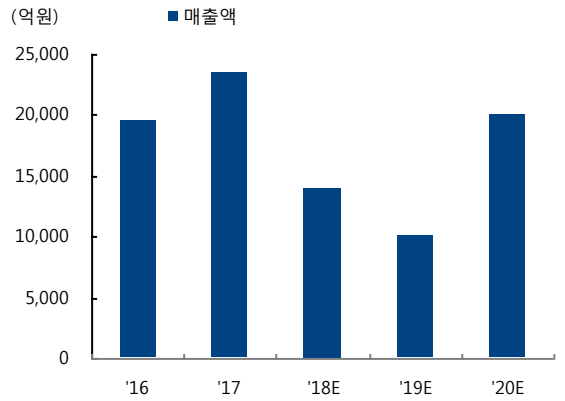
자료: 대림산업, 하이투자증권

그림8. 대림산업 건설사업 부문별 매출액 추이 및 전망



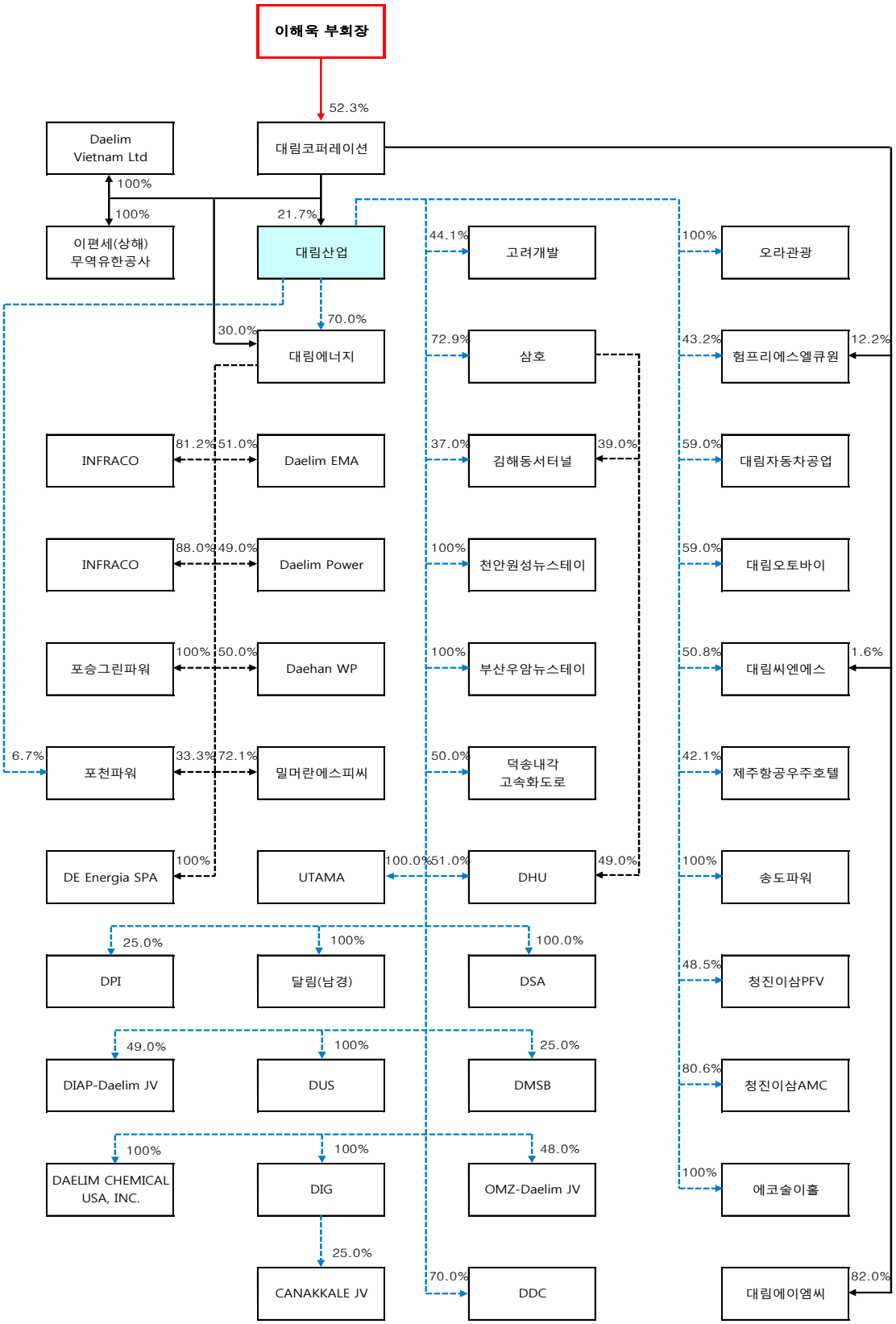
자료: 대림산업, 하이투자증권

그림9.대림산업 플랜트부문 매출액 추이 및 전망



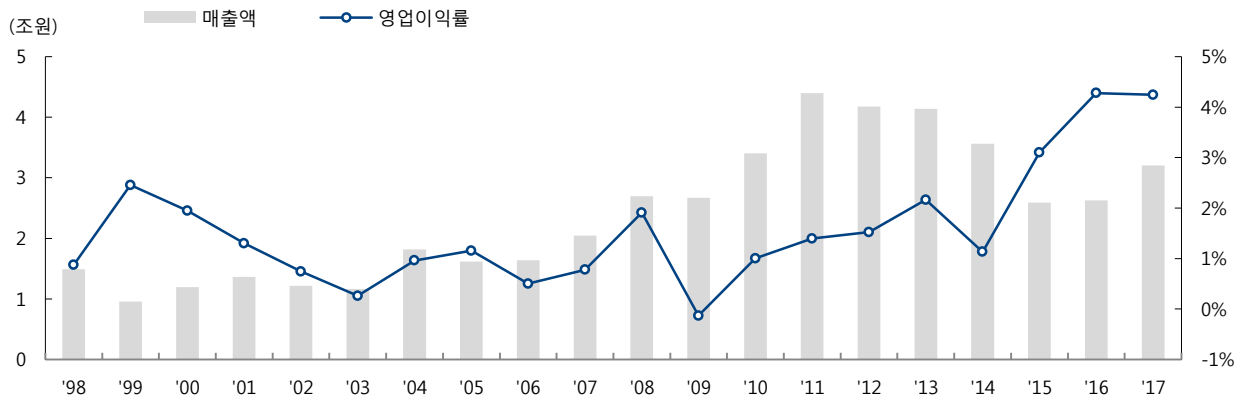
자료: 대림산업, 하이투자증권

그림10. 대림그룹 지배구조



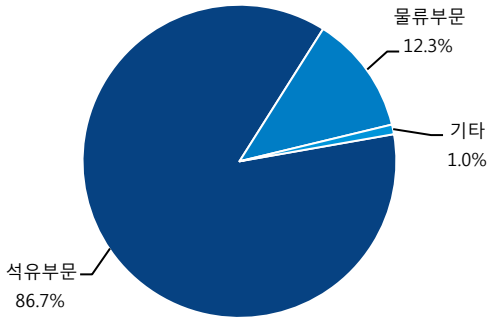
자료: 대림산업, 하이투자증권

그림11. 대림코퍼레이션 실적 추이



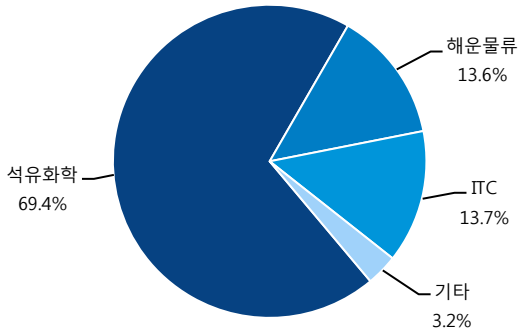
자료: 대림코퍼레이션, 하이투자증권

그림12. 대림 H&L 합병 후 대림코퍼레이션 매출 구성(2009 년 기준)



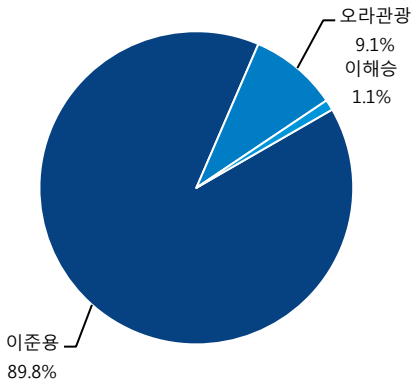
자료: 대림코퍼레이션, 하이투자증권

그림13. 대림 I&S 합병 후 대림코퍼레이션 매출 구성(2016 년 기준)



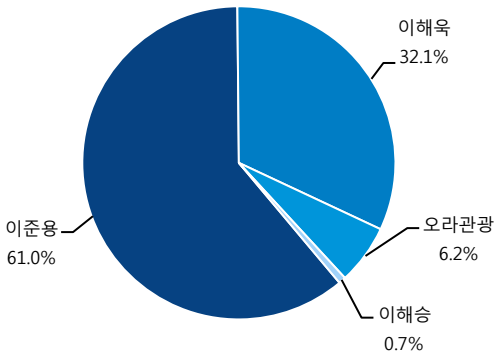
자료: 대림코퍼레이션, 하이투자증권

그림14. 대림 H&L 합병 전 대림코퍼레이션 주주 구성(2008 년 9 월말 기준)



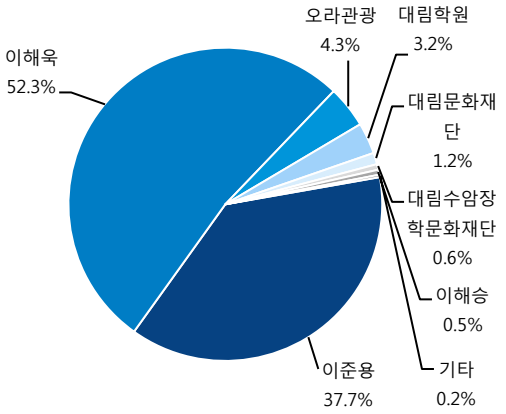
자료: 대림코퍼레이션, 하이투자증권

그림15. 대림 H&L 합병 후 대림코퍼레이션 주주 구성(2008 년 12 월말 기준)



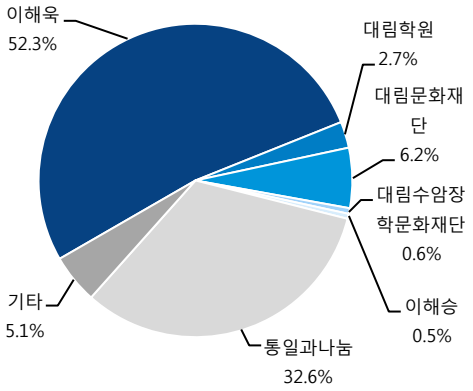
자료: 대림코퍼레이션, 하이투자증권

그림16. 대림 I&S 합병 후 대림코퍼레이션 주주 구성(2015 년 9 월말 기준)



자료: 대림코퍼레이션, 하이투자증권

그림17. 대림코퍼레이션 주주 구성(2018 년 9 월말 기준)



자료: 대림코퍼레이션, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	6,728	7,059	7,383	8,031
현금 및 현금성자산	1,932	2,959	3,701	3,739
단기금융자산	594	611	591	645
매출채권	3,167	2,754	2,573	2,776
재고자산	718	406	176	535
비유동자산	6,675	6,900	7,104	7,347
유형자산	2,071	1,960	1,862	1,777
무형자산	70	58	49	41
자산총계	13,402	13,959	14,487	15,378
유동부채	4,903	4,669	4,546	4,698
매입채무	1,617	1,400	1,293	1,462
단기차입금	165	165	165	165
유동성장기부채	793	793	793	793
비유동부채	2,805	2,805	2,805	2,805
사채	939	939	939	939
장기차입금	1,257	1,257	1,257	1,257
부채총계	7,708	7,474	7,351	7,503
지배주주지분	5,064	5,825	6,451	7,161
자본금	219	219	219	219
자본잉여금	539	539	539	539
이익잉여금	4,399	5,159	5,786	6,496
기타자본항목	-	-	-	-
비지배주주지분	630	660	685	713
자본총계	5,694	6,485	7,136	7,875

포괄손익계산서

(단위:십억원,%)	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	12,336	10,676	9,860	11,150
증가율(%)	25.2	-13.5	-7.6	13.1
매출원가	11,139	9,337	8,656	9,678
매출총이익	1,196	1,339	1,204	1,472
판매비와관리비	650	485	453	607
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	546	854	751	865
증가율(%)	30.2	56.4	-12.1	15.2
영업이익률(%)	4.4	8.0	7.6	7.8
이자수익	39	55	66	68
이자비용	104	104	104	104
지분법이익(손실)	437	296	258	283
기타영업외손익	-181	15	-38	-65
세전계속사업이익	675	1,094	911	1,025
법인세비용	167	265	221	248
세전계속이익률(%)	5.5	10.2	9.2	9.2
당기순이익	508	829	690	777
순이익률(%)	4.1	7.8	7.0	7.0
지배주주귀속 순이익	490	799	665	749
기타포괄이익	-24	-	-	-
총포괄이익	484	829	690	777
지배주주귀속총포괄이익	468	799	665	749

현금흐름표

(단위:십억원)	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	438	1,884	1,562	932
당기순이익	508	829	690	777
유형자산감가상각비	111	111	98	85
무형자산상각비	8	12	9	8
지분법관련손실(이익)	437	296	258	283
투자활동 현금흐름	-237	352	388	315
유형자산의 처분(취득)	2	-	-	-
무형자산의 처분(취득)	4	-	-	-
금융상품의 증감	412	1,044	722	92
재무활동 현금흐름	154	-34	-34	-34
단기금융부채의증감	59	-	-	-
장기금융부채의증감	-	-	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-25	-39	-39	-39
현금및현금성자산의증감	355	1,027	742	38
기초현금및현금성자산	1,577	1,932	2,959	3,701
기말현금및현금성자산	1,932	2,959	3,701	3,739

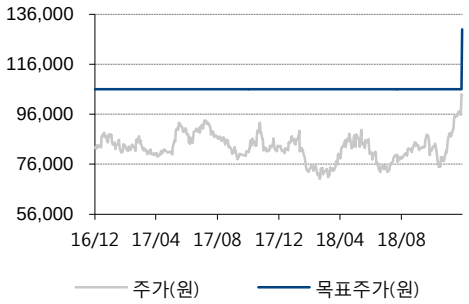
주요투자지표

	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)				
EPS	12,707	20,706	17,239	19,394
BPS	131,198	150,899	167,133	185,522
CFPS	15,799	23,902	20,011	21,801
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000
Valuation(배)				
PER	6.5	5.0	6.0	5.3
PBR	0.6	0.7	0.6	0.6
PCR	5.2	4.3	5.2	4.7
EV/EBITDA	5.4	3.4	3.1	2.6
Key Financial Ratio(%)				
ROE	10.1	14.7	10.8	11.0
EBITDA 이익률	5.4	9.2	8.7	8.6
부채비율	135.4	115.3	103.0	95.3
순부채비율	11.0	-6.4	-15.9	-15.6
매출채권회전율(x)	4.0	3.6	3.7	4.2
재고자산회전율(x)	15.2	19.0	33.9	31.4

자료 : 대림산업, 하이투자증권

대림산업

최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	괴리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2017-07-10	Buy	106,000	1년	-22.6%	-11.8%
2018-12-17(담당자변경)	Buy	130,000	1년		

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-mail 등을 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 종가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

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

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

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

하이투자증권 투자비율 등급 공시 2018-09-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	90.1%	9.9%	-