

대림산업 (000210)

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	130,000 원(유지)
증가(2018/12/28)	102,500 원

Stock Indicator	
자본금	219십억원
발행주식수	3,860만주
시가총액	3,715십억원
외국인비율	43.0%
52 주주가	70,200~105,500원
60 일평균거래량	178,217주
60 일평균거래대금	16.0십억원

주요지표(%)	1M	3M	6M	12M
주가수익률	8.1	19.6	39.1	25.3
상대수익률	10.8	31.2	49.2	43.0



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	5.9	5.3
PBR(배)	0.6	0.7	0.6	0.6
ROE(%)	10.1	14.7	10.8	11.0
배당수율(%)	1.2	1.0	1.0	1.0
EV/EBITDA(배)	5.4	3.4	3.0	2.6

주K-IFRS 연결 요약 재무제표

지배구조 개선이 이끌고 플랜트가 민다

대림그룹의 실질적인 사업지주회사로서 지배구조 개선 및 배당 확대 최대 수혜자

대림그룹은 이해육 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, 갑질 의혹 등이 불거지자 지난해 1월 대림그룹은 일감 몰아주기 해소, 지배구조 개선, 상생협력 추구 등을 골자로 하는 경영새신택을 발표하였다. 이러한 경영새신택의 진행으로 실질적인 사업지주회사인 동사가 수혜 받을 수 있을 것으로 예상된다. 한편, 지난해 7월 국민연금이 스튜어디십 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 2017년 배당성향을 기준 4.4%에서 7.9%으로 상향하며 주당 배당금을 2016년 300원에서 2017년 1,000원으로 올린 바 있으나, 여전히 배당성향이 낮을 뿐만 아니라 지난해 순이익 증가로 인하여 주당 배당금 상승여력은 충분하다고 판단된다.

물(플랜트 신규수주) 들어올 때 노(주가 상승) 젖는다

올해 동사 실적은 K-IFRS 연결기준 매출액 98,600억원(YoY-7.6%), 영업이익 7,510억원(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 500억원 정도 발생할 것으로 예상된다.

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

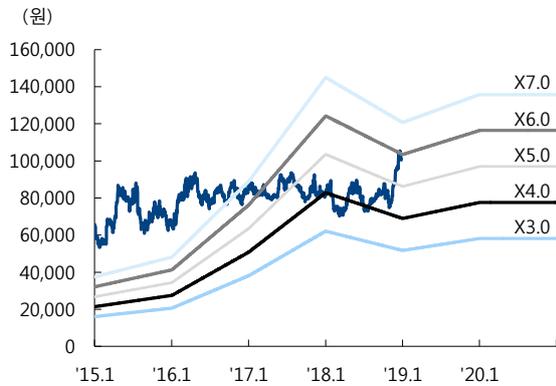
또한 올해에는 동사는 플랜트 관련 25개 프로젝트에 입찰에 참여할 예정이다. 특히 석유화학 다운스트림 및 가스부문 업스트림 투자가 활발하게 진행되고 있는 가운데 국내 정유 및 화학사들의 발주확대가 예상됨에 따라 동사의 최대 수혜가 전망된다. 그리고 미국, 러시아 등 비 중동국가에서의 수주도 기대된다. 이에 따라 올해 플랜트 신규수주는 25,000억원 이상이 될 것으로 기대되며 이는 곧 2020년 플랜트 부문 영업이익을 500억원 이상으로 끌어 올리면서 전체적으로 동사 실적 턴어라운드를 가속화시킬 수 있을 것이다.

지배구조 개선 환경하에서 플랜트 신규수주가 몰려온다

지배구조 개선 환경하에서 플랜트 관련 신규수주 증가가 동사 주가 상승 모멘텀으로 작용할 수 있을 것이다.

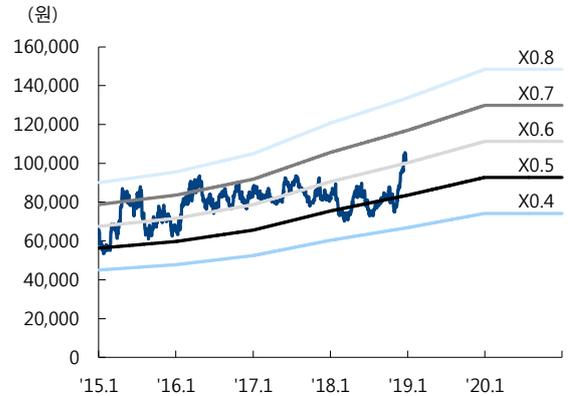
[지주/Mid-Small Cap] 이상현
(2122-9198) value3@hi-ib.com

그림114. 대림산업 PER 밴드



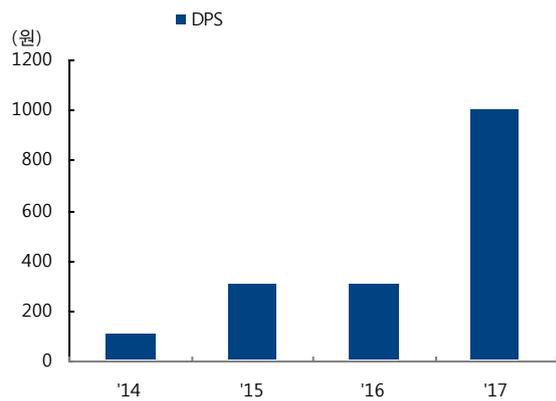
자료: 대림산업, 하이투자증권

그림115. 대림산업 PBR 밴드



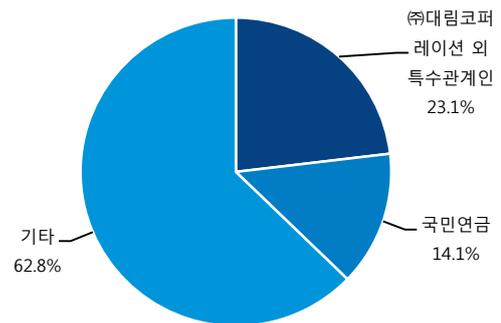
자료: 대림산업, 하이투자증권

그림116. 대림산업 DPS 추이



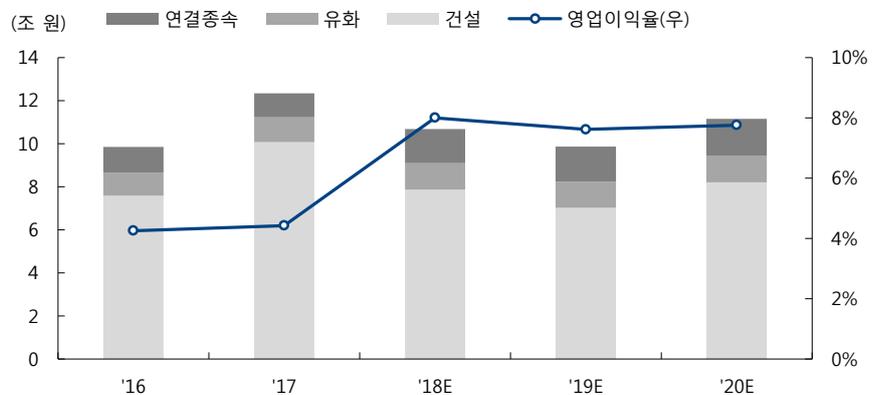
자료: 대림산업, 하이투자증권

그림117. 대림산업 주주 구성(2018년 9월 30일 기준)



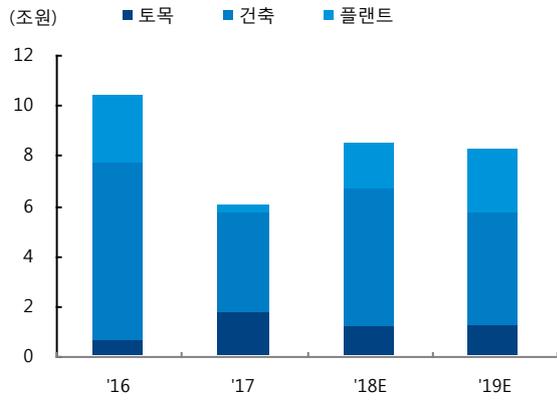
자료: 대림산업, 하이투자증권

그림118. 대림산업 사업별 매출액 및 영업이익률 추이



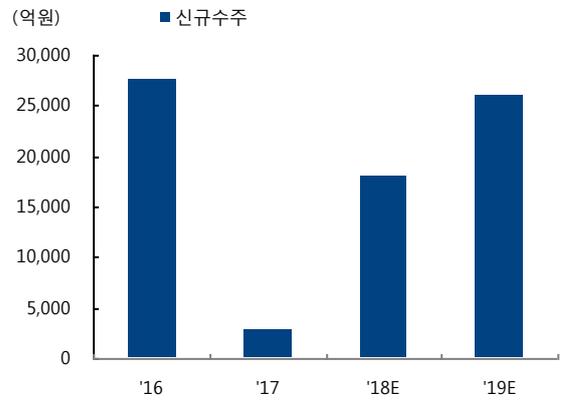
자료: 대림산업, 하이투자증권

그림119. 대림산업 건설사업 부문별 신규수주 추이 및 전망



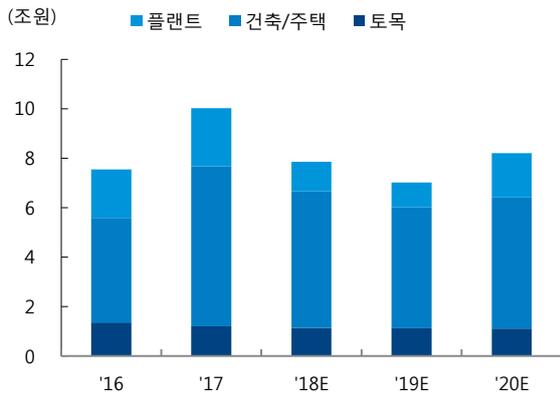
자료: 대림산업, 하이투자증권

그림120. 대림산업 플랜트부문 신규수주 추이 및 전망



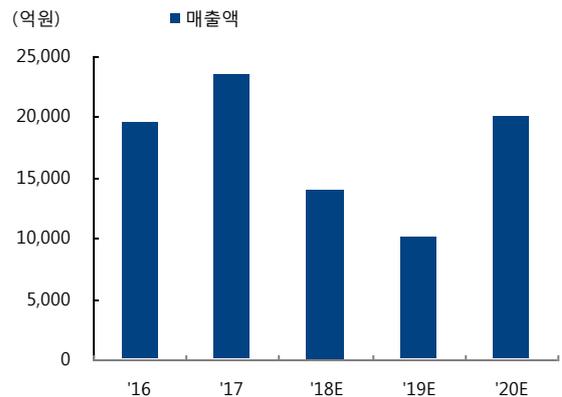
자료: 대림산업, 하이투자증권

그림121. 대림산업 건설사업 부문별 매출액 추이 및 전망



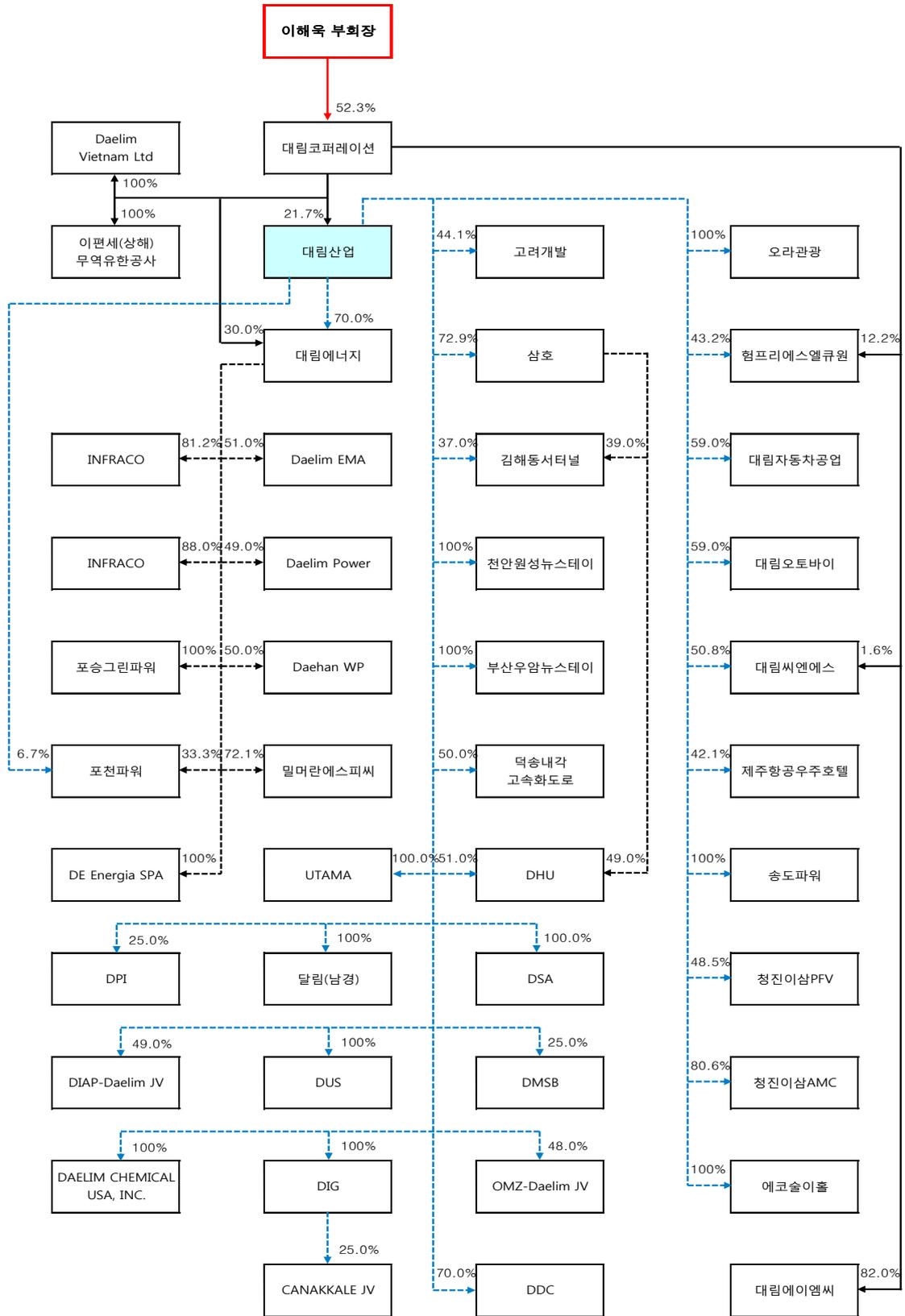
자료: 대림산업, 하이투자증권

그림122. 대림산업 플랜트부문 매출액 추이 및 전망



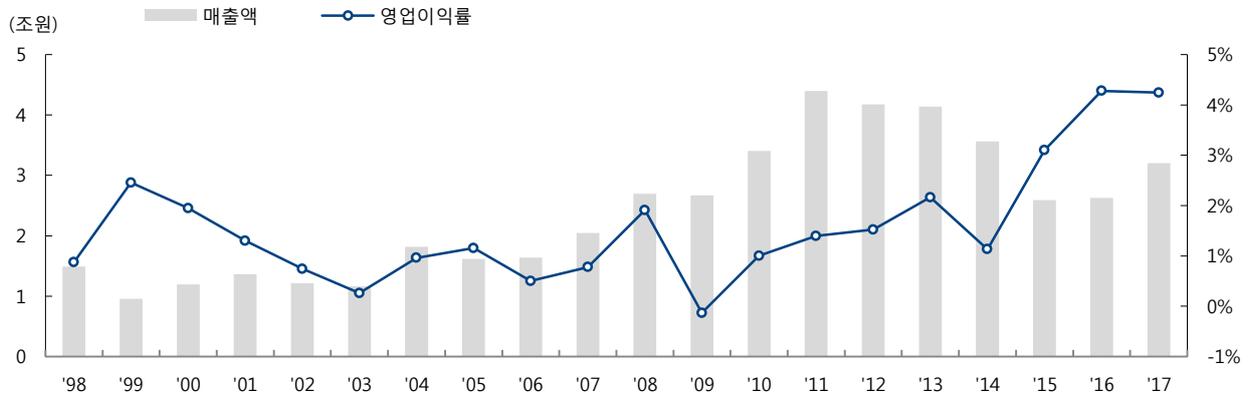
자료: 대림산업, 하이투자증권

그림123. 대림그룹 지배구조



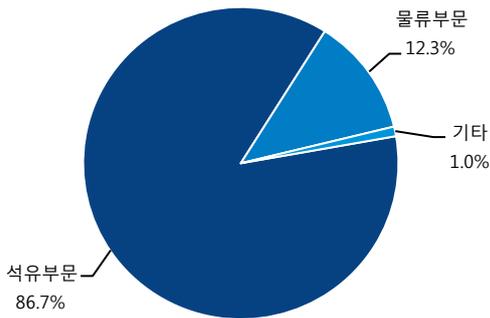
자료: 대림산업, 하이투자증권

그림124. 대림코퍼레이션 실적 추이



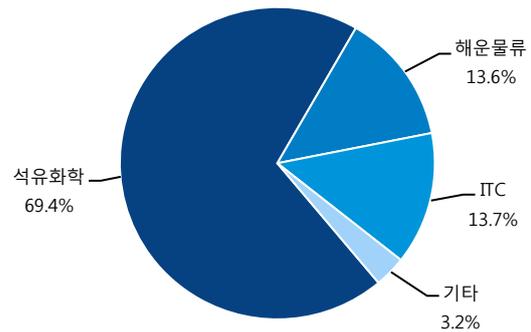
자료: 대림코퍼레이션, 하이투자증권

그림125. 대림 H&L 합병 후 대림코퍼레이션 매출 구성(2009년 기준)



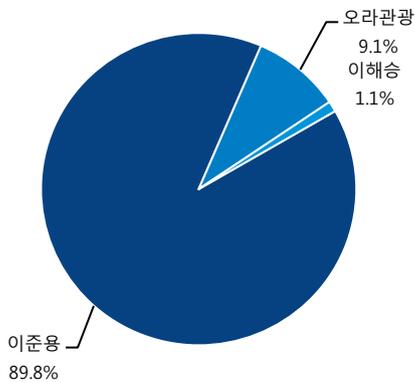
자료: 대림코퍼레이션, 하이투자증권

그림126. 대림 I&S 합병 후 대림코퍼레이션 매출 구성(2016년 기준)



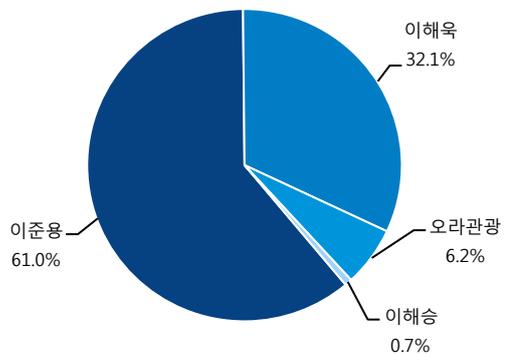
자료: 대림코퍼레이션, 하이투자증권

그림127. 대림 H&L 합병 전 대림코퍼레이션 주주 구성(2008년 9월말 기준)



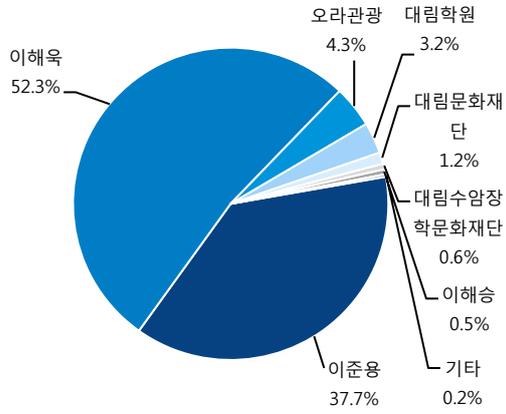
자료: 대림코퍼레이션, 하이투자증권

그림128. 대림 H&L 합병 후 대림코퍼레이션 주주 구성(2008년 12월말 기준)



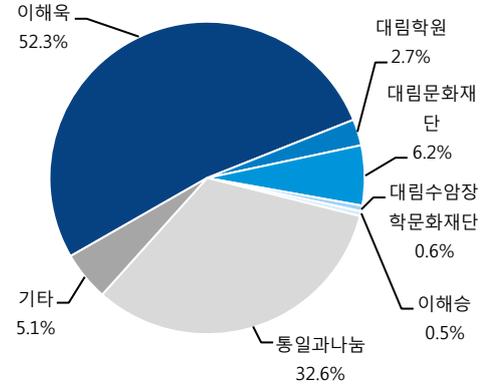
자료: 대림코퍼레이션, 하이투자증권

그림129. 대림 I&S 합병 후 대림코퍼레이션 주주 구성(2015년 9월말 기준)



자료: 대림코퍼레이션, 하이투자증권

그림130. 대림코퍼레이션 주주 구성(2018년 9월말 기준)



자료: 대림코퍼레이션, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(단위:십억원)	2017	2018E	2019E	2020E	(단위:십억원,%)	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	6,728	7,059	7,383	8,031	매출액	12,336	10,676	9,860	11,150
현금 및 현금성자산	1,932	2,959	3,701	3,739	증가율(%)	25.2	-13.5	-7.6	13.1
단기금융자산	594	611	591	645	매출원가	11,139	9,337	8,656	9,678
매출채권	3,167	2,754	2,573	2,776	매출총이익	1,196	1,339	1,204	1,472
재고자산	718	406	176	535	판매비와관리비	650	485	453	607
비유동자산	6,675	6,900	7,104	7,347	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	2,071	1,960	1,862	1,777	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	70	58	49	41	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	13,402	13,959	14,487	15,378	영업이익	546	854	751	865
유동부채	4,903	4,669	4,546	4,698	증가율(%)	30.2	56.4	-12.1	15.2
매입채무	1,617	1,400	1,293	1,462	영업이익률(%)	4.4	8.0	7.6	7.8
단기차입금	165	165	165	165	이자수익	39	55	66	68
유동성장기부채	793	793	793	793	이자비용	104	104	104	104
비유동부채	2,805	2,805	2,805	2,805	지분법이익(손실)	437	296	258	283
사채	939	939	939	939	기타영업외손익	-181	15	-38	-65
장기차입금	1,257	1,257	1,257	1,257	세전계속사업이익	675	1,094	911	1,025
부채총계	7,708	7,474	7,351	7,503	법인세비용	167	265	221	248
자배주주지분	5,064	5,825	6,451	7,161	세전계속이익률(%)	5.5	10.2	9.2	9.2
자본금	219	219	219	219	당기순이익	508	829	690	777
자본잉여금	539	539	539	539	순이익률(%)	4.1	7.8	7.0	7.0
이익잉여금	4,399	5,159	5,786	6,496	자배주주귀속 순이익	490	799	665	749
기타자본항목	-	-	-	-	기타포괄이익	-24	-	-	-
비자배주주지분	630	660	685	713	총포괄이익	468	829	690	777
자본총계	5,694	6,485	7,136	7,875	자배주주귀속총포괄이익	468	799	665	749

현금흐름표					주요투자지표				
(단위:십억원)	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	438	1,884	1,562	932	주당지표(원)				
당기순이익	508	829	690	777	EPS	12,707	20,706	17,239	19,394
유형자산감가상각비	111	111	98	85	BPS	131,198	150,899	167,133	185,522
무형자산상각비	8	12	9	8	CFPS	15,799	23,902	20,011	21,801
지분법관련손실(이익)	437	296	258	283	DPS	1,000	1,000	1,000	1,000
투자활동 현금흐름	-237	352	388	315	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	2	-	-	-	PER	6.5	5.0	5.9	5.3
무형자산의 처분(취득)	4	-	-	-	PBR	0.6	0.7	0.6	0.6
금융상품의 증감	412	1,044	722	92	PCR	5.2	4.3	5.1	4.7
재무활동 현금흐름	154	-34	-34	-34	EV/EBITDA	5.4	3.4	3.0	2.6
단기금융부채의증감	59	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	-	-	-	ROE	10.1	14.7	10.8	11.0
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA 이익률	5.4	9.2	8.7	8.6
배당금지급	-25	-39	-39	-39	부채비율	135.4	115.3	103.0	95.3
현금및현금성자산의증감	355	1,027	742	38	순부채비율	11.0	-6.4	-15.9	-15.6
기초현금및현금성자산	1,577	1,932	2,959	3,701	매출채권회전율(x)	4.0	3.6	3.7	4.2
기말현금및현금성자산	1,932	2,959	3,701	3,739	재고자산회전율(x)	15.2	19.0	33.9	31.4

자료 : 대림산업, 하이투자증권

대림산업
최근 2년간 투자이전 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자이전	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 추가대비	최고(최저) 추가대비
2017-07-10	Buy	106,000	1년		-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 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주권사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 이상현)

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 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3 등급) 종목투자이전은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 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 2018-12-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자이전 비율(%)	90.9%	9.1%	-