

# 유진기업(023410)

Not rated

## 북한산 바다모래의 국내 반입 재개 기대

### 레미콘 제조 및 판매 전문 기업

유진기업은 서울 및 경인지역을 중심으로 레미콘의 제조 및 판매를 주요 사업으로 영위하고 있으며 17년 기준 사업부문별 매출 비중은 레미콘 73.8%, 전자재유통 22.2%, 골재 및 기타 4.0%다. 기존 주요 연결 종속회사였던 동화기업(골프장 운영), 유진에이엠씨(부동산 임대), 한국통운(화물운송 및 창고관리) 외에 17년 중 유진에스비홀딩스(투자목적회사), 유진저축은행(상호저축은행)이 신규 연결대상 회사로 추가되었다.

### 북한산 바다모래 국내 반입 재개 기대

중단되었던 북한산 바다모래의 국내 반입 재개 여부에 주목할 필요가 있다. 북한산 바다모래는 05년부터 약 3년간 큰 규모로 국내 건설현장에 공급되었으며 07년에는 수도권 모래 소요량의 절반 수준을 차지할 정도로 그 규모가 확대되기도 했다. 그러나 09년 남북관계가 재차 경색 국면으로 접어들면서 그 해 4월부터 사실상 공급이 중단된 상태다. 만약, 남북관계 개선으로 북한으로부터의 바다모래 조달이 재개된다면, 지속되고 있는 수도권 모래 수급의 불균형 상태가 해결될 가능성이 높아 유진기업과 같은 레미콘 업체의 원가율에 긍정적이다. 최근 서해와 남해 배타적 경제수역에서의 바다모래 채취가 막히면서 국내 바다모래 가격은 1년전의 m<sup>3</sup>당 1만 4,000원 수준에서 3만원대까지 크게 상승했다.

### 과거 북한산 바다모래를 들여왔던 유진기업

국토교통부에서 발표한 ‘2018년 골재수급계획’에 따르면, 올해 전국의 골재 예상 수요는 2억 3,177만m<sup>3</sup>로 지난해(2억 3,598만m<sup>3</sup>)와 유사한 수준이다. 그러나 바다모래 조달 물량의 경우, 17년 1,990만m<sup>3</sup>에서 1,430만m<sup>3</sup>로 감소할 것으로 예상돼 바다모래의 수급 불균형은 예정되어 있는 상황이다. 과거 북한산 바다모래는 우수한 품질과 함께 운송거리 측면에서도 긍정적인 평가를 받았다. 모래가 주로 채취되었던 해주항에서 인천항까지의 거리가 서해(태안)에서 인천항까지의 거리와 비슷해 운반비가 큰 비중을 차지하는 모래 단가 측면에서도 경쟁력이 있었기 때문이다. 실제로 유진 기업은 과거 북한으로부터 바다모래를 들여온 이력이 있다.

Value	Growth	Turn around	Issue
-------	--------	-------------	-------

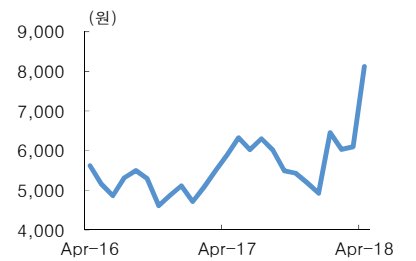
#### Stock Data

KOSPI(5/4)	2,461
주가(5/4)	8,140
시가총액(십억원)	609
발행주식수(백만)	75.6
52주 최고/최저(원)	8,620/4,715
일평균거래대금(6개월, 백만원)	8,994
유동주식비율/외국인지분율(%)	54.9/9.9
주요주주(%)	유경선 외 18 인 39.6
	한국투자밸류자산운용 6.6

#### 주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	34.3	48.0	37.6
KOSDAQ 대비(%p)	35.1	24.4	(0.7)

#### 주가추이



자료: WISEfn

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2014A	739	30	(5)	(77)	NM	44	NM	11.2	0.4	(0.9)	1.6
2015A	890	54	12	183	NM	68	24.0	8.9	0.5	2.1	1.6
2016A	1,075	97	60	894	388.5	111	5.7	7.1	0.6	10.0	2.9
2017A	1,299	108	84	1,223	36.8	123	4.0	6.6	0.5	12.4	3.0
2018F	1,417	137	95	1,335	9.2	153	6.1	6.9	0.7	12.6	1.8

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

이냐에

nylee@truefriend.com

### 인프라 투자 결정시, 수요 증가 가능성

북한의 경제 개발을 위해서는 인력, 자원의 원활한 이동을 뒷받침할 수 있는 인프라투자가 우선적으로 진행되어야 할 것이다. 경제협력을 위한 투자를 장려하려면 기반시설 확충이 필요하기 때문이다. 물론, 인프라 투자가 결정되어도 사업규모나 민간사업자 선정 등과 같이 구체적인 진행계획을 수립하기 위한 시간이 필요할 것이라는 점에는 유의할 필요가 있겠지만, 토목 시장의 확대는 곧 레미콘 수요의 증가로 이어질 가능성이 높기 때문에 관련한 기대감은 지속될 가능성이 높다. 14년 11월, 금융위원회에서 작성한 ‘한반도 통일과 금융의 역할 및 정책과제’에 따르면 북한의 1인당 GDP를 20년간 1만 달러 수준으로 끌어올리는데 필요한 인프라 육성 자금 규모는 1,400억 달러로 그 중에서도 철도와 도로 관련 투자가 1천억달러 규모로 가장 큰 것으로 평가되었다.

### 레미콘 가격 인상 결정 긍정적

지난 4월 6일, 레미콘업계는 4월부터 수도권 레미콘 공급가격을 현행 m<sup>3</sup>당 6만 4,200원에서 6만 6,300원으로 3% 가량 인상하기로 결정했다. 이번 가격 인상은 특히, 주요 원재료 비중의 약 25%를 차지하는 모래가격이 강세를 지속하고 있는 가운데 진행된 것이어서 더욱 반가운 상황이다. 17년 하반기 실적에 부정적으로 작용한 원재료 가격 상승이 부분적으로나마 완화될 수 있기 때문이다.

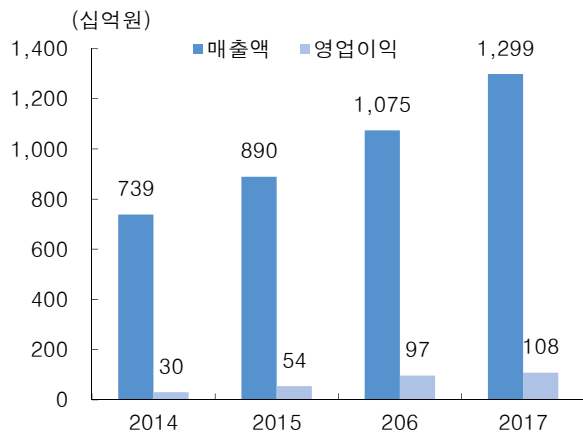
### 2017년, 현대저축은행 인수

17년 10월, 종속회사인 유진에스비홀딩스를 통해 현대저축은행(現 유진저축은행) 지분 100%를 취득했다. 중금리 대출 시장의 꾸준한 성장세와 함께 유진저축은행의 총자산규모는 16년 1조 7천억원에서 17년 2조원으로 순이익은 374억원에서 380억원으로 성장했다. 17년엔 4분기 실적만 연결로 반영되었으나 18년부터는 온기로 실적이 반영될 예정이므로 전사적인 실적 개선에 기여할 전망이다.

### 추가적인 리레이팅도 가능할 것

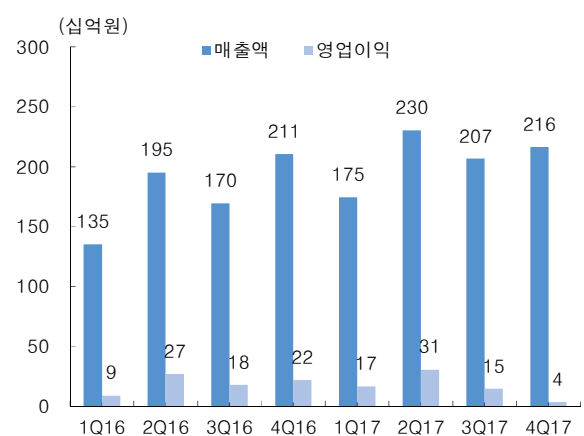
18년 매출액은 1조 4,170억원(+9.1% YoY), 영업이익은 1,372억원(+27.5% YoY)으로 예상된다. 17년 원가율 상승의 원인이었던 원재료(자갈, 모래) 가격 상승과 인테리어 브랜드 홈데이 론칭에 따르는 비용 증가가 올해는 부분적으로나마 해소되며 원가 부담이 완화될 전망이다. 더불어 연내 착공해서 5년 후 개통을 목표로 하고 있는 GTX A노선과 같은 정부의 공공 및 인프라 관련 사업 추진은 레미콘의 수요를 증가시켜 추가적인 실적 개선 요인이 되어줄 전망이다. 17년 말 이후, ‘저축은행 인수 결정, 레미콘가격 인상, 남북경협 수혜’라는 긍정적인 이슈가 반영되면서 유진기업의 주가는 상승세를 이어가고 있다. 근본적인 아쉬움이었던 본업의 성장성 정체가 남북관계 개선을 통해 해소될 수 있다면, 추가적인 밸류에이션 리레이팅도 가능할 것이다.

[그림 1] 연간실적 추이



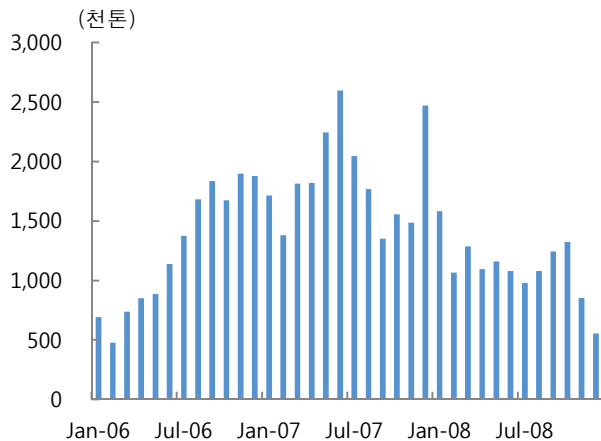
자료: 유진기업, 한국투자증권

[그림 2] 분기실적 추이(개별 기준)



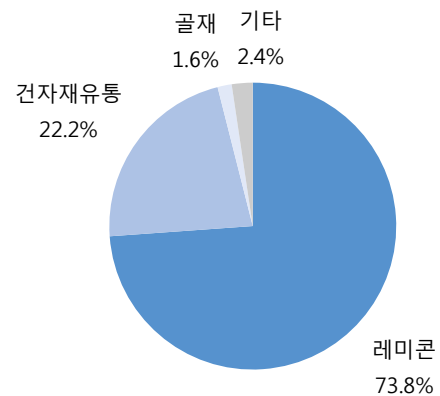
자료: 유진기업, 한국투자증권

[그림 3] 우리나라의 북한산 모래 조달 실적



주: 2006~08년까지 조달에 대한 집계  
자료: 한국해운조합, 한국투자증권

[그림 4] 사업부문별 매출 비중(2017)



자료: 유진기업, 한국투자증권

### 기업개요 및 용어해설

유진기업은 레미콘, 건자재유통, 건설사업을 영위하고 있는 국내 레미콘 시장 점유율 1위 기업으로 국내 최대 규모인 서울 공장을 비롯해 수도권을 중심으로 전국 31개의 공장을 보유하고 있다.

- 레미콘: Ready Mixed Concrete의 약자로 시멘트, 골재, 혼화재의 재료를 이용하여 규정 제조방법에 따라 전문적인 콘크리트 생산공장에서 제조한 후, 트럭믹서를 이용하여 공사현장까지 운반되는 '아직 굳지 않은 콘크리트'를 의미

## 재무상태표

(단위: 십억원)

	2014A	2015A	2016A	2017A	2018F
유동자산	370	446	409	474	521
현금성자산	35	117	72	109	123
매출채권및기타채권	192	212	259	267	291
재고자산	7	6	6	7	8
비유동자산	873	939	1,111	1,135	1,203
투자자산	192	223	427	439	479
유형자산	402	418	419	427	430
무형자산	36	36	40	50	54
자산총계	1,242	1,384	1,520	3,677	3,980
유동부채	393	693	769	657	672
매입채무및기타채무	144	217	266	262	286
단기차입금및단기사채	222	254	380	291	301
유동성장기부채	20	203	99	84	69
비유동부채	274	99	102	298	319
사채	0	0	44	57	67
장기차입금및금융부채	232	54	38	218	227
부채총계	668	792	872	2,951	3,168
지배주주지분	575	578	633	711	794
자본금	38	37	37	38	38
자본잉여금	449	449	449	457	457
기타자본	(62)	(49)	(43)	(42)	(42)
이익잉여금	157	147	195	268	352
비지배주주지분	0	15	15	15	17
자본총계	575	593	648	726	811

## 현금흐름표

(단위: 십억원)

	2014A	2015A	2016A	2017A	2018F
영업활동현금흐름	117	97	109	73	80
당기순이익	(5)	13	61	85	96
유형자산감가상각비	12	12	13	14	15
무형자산상각비	1	2	2	1	2
자산부채변동	70	27	5	(20)	(13)
기타	39	44	29	(7)	(20)
투자활동현금흐름	(131)	(20)	(178)	(235)	(72)
유형자산투자	(87)	(14)	(17)	(30)	(20)
유형자산매각	1	3	1	3	3
투자자산순증	6	(30)	(162)	(201)	(18)
무형자산순증	(0)	(1)	(4)	(8)	(6)
기타	(50)	23	5	2	(30)
재무활동현금흐름	2	5	24	227	5
자본의증가	0	0	1	0	0
차입금의순증	33	36	51	284	17
배당금지급	(3)	(3)	(5)	(10)	(10)
기타	(27)	(28)	(22)	(47)	(2)
기타현금흐름	0	0	(0)	(0)	0
현금의증가	(12)	82	(45)	65	12

주: K-IFRS (연결) 기준

## 손익계산서

(단위: 십억원)

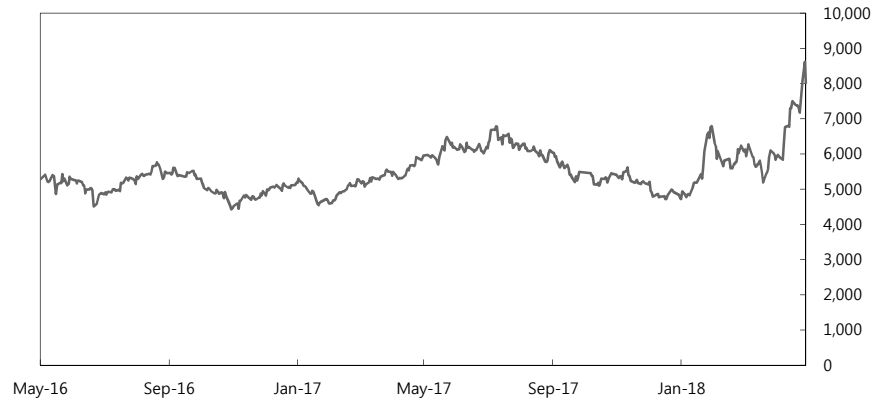
	2014A	2015A	2016A	2017A	2018F
매출액	739	890	1,075	1,299	1,417
매출원가	642	769	894	1,084	1,164
매출총이익	97	120	181	215	254
판매관리비	67	66	84	108	116
영업이익	30	54	97	108	137
금융수익	11	6	14	5	7
이자수익	9	5	3	3	4
금융비용	33	26	24	31	31
이자비용	28	25	23	28	30
기타영업외손익	(25)	(31)	(27)	24	(1)
관계기업관련손익	13	18	22	15	23
세전계속사업이익	(3)	20	82	120	135
법인세비용	2	7	21	36	38
연결당기순이익	(5)	13	61	85	96
지배주주지분순이익	(5)	12	60	84	95
기타포괄이익	(1)	(6)	(1)	(4)	(1)
총포괄이익	(6)	7	60	81	95
지배주주지분포괄이익	(6)	6	60	80	94
EBITDA	44	68	111	123	153

## 주요투자지표

	2014A	2015A	2016A	2017A	2018F
주당지표(원)					
EPS	(77)	183	894	1,223	1,335
BPS	8,432	8,392	9,133	9,961	11,049
DPS	50	70	150	150	150
성장성(% , YoY)					
매출증가율	8.9	20.4	20.8	20.9	9.1
영업이익증가율	(20.4)	78.6	78.3	11.3	27.5
순이익증가율	NM	NM	388.4	38.6	13.6
EPS증가율	NM	NM	388.5	36.8	9.2
EBITDA증가율	(11.7)	55.9	63.9	10.6	24.5
수익성(%)					
영업이익률	4.1	6.1	9.0	8.3	9.7
순이익률	(0.7)	1.4	5.6	6.4	6.7
EBITDA Margin	5.9	7.6	10.4	9.5	10.8
ROA	(0.4)	1.0	4.2	3.3	2.5
ROE	(0.9)	2.1	10.0	12.4	12.6
배당수익률	1.6	1.6	2.9	3.0	1.8
배당성향	NM	38.2	16.8	12.4	11.3
안정성					
순차입금(십억원)	312	304	437	470	466
차입금/자본총계비율(%)	82.4	86.3	86.5	90.0	82.7
Valuation(X)					
PER	NM	24.0	5.7	4.0	6.1
PBR	0.4	0.5	0.6	0.5	0.7
EV/EBITDA	11.3	8.9	7.1	6.6	6.9

## 투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
유진기업(023410)	2017.08.29	NR	-	-	-



## ■ Compliance notice

- 당사는 2018년 5월 4일 현재 유진기업 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

## ■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

## ■ 투자등급 비율 (2018.3.31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
80.3%	19.2%	0.5%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

## ■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.