



하나금융그룹

2018년 4월 12일 | Equity Research

# 유진기업 (023410)

## Brand new 유진기업, 2018년

### 유진기업, 2018년 실적은 서프라이즈로 시작

유진기업의 2018년 1분기 실적은 매출액 2,876억원으로 전년비 8.8% 증가하고, 영업이익은 308억원으로 전년비 80.9% 증가할 것으로 전망한다. 컨센서스를 상회하는 실적이다. 부문별로는, 우선 레미콘사업은 1분기 매출액 1,247억원으로 전년비 8.1% 감소하며 영업이익 170억원으로 전년비 16.9% 감소할 것으로 전망한다. 건자재 유통부문은 1분기 매출액 461억원으로 전년비 37.6% 증가하고 영업이익은 -12억원으로 적자지속 전망한다.

### 은행과 레미콘업의 연결실적 효과

유진기업의 2018년 실적 특징은 2017년 4분기부터 유진저축은행을 인수하였고 연결실적으로 은행 실적이 반영되는 점이다. 1분기는 저축은행 영업이익 반영으로 전년비 80% 이상의 증가가 있는데, 레미콘 부문만 보면 전년비 영업이익 감소(2017년 1분기 204억원, 2018년 1분기 170억원으로 YoY -16.9%)가 나타날 전망이다. 그러나 4월부터 레미콘 단가 3% 인상효과로 이익 정상화가 이뤄져 전년과 유사한 수준의 영업이익을 연간으로 달성가능할 것으로 판단한다.

### 수도권 업황개선에 투자할 때

수도권 GTX 및 민자철도노선 등으로 국내 건설시장이 수도권 중심으로는 여전히 견조할 것이 예상되어, 유진기업의 장기적 업황개선을 예상해도 좋을 시점이라고 본다. 유진기업의 2018년 예상 PER은 3.7배, PBR은 0.5배로, 저축은행 인수로 물리적으로 증익이 시작되는 만큼 지금 주가수준에서 적극 매수하자.

Update

BUY

| TP(12M): 9,000원 | CP(4월 11일): 5,840원

Key Data		Consensus Data	
		2018	2019
KOSDAQ 지수 (pt)	885.38		
52주 최고/최저(원)	6,790/4,715	매출액(십억원)	1,418.9 1,466.7
시가총액(십억원)	436.7	영업이익(십억원)	125.6 130.9
시가총액비중(%)	0.15	순이익(십억원)	102.6 98.2
발행주식수(천주)	74,769.4	EPS(원)	1,361 1,302
60일 평균 거래량(천주)	1,495.0	BPS(원)	10,877 11,871
60일 평균 거래량(십억원)	9.1		
18년 배당금(예상,원)	150		
18년 배당수익률(예상,%)	2.57		
외국인지분율(%)	8.47		
주요주주 지분율(%)			
유경선 외 18 인	40.07		
한국투자밸류자산운용	6.70		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	(6.9) 8.6 9.8		
상대	(8.9) (18.8) (22.9)		

Stock Price	
(천원)	유진기업(화) 상대지수(우)

Financial Data						
투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	1,074.6	1,299.0	1,430.9	1,476.4	1,539.0
영업이익	십억원	96.7	107.6	155.4	172.1	180.8
세전이익	십억원	81.8	120.5	157.8	165.7	180.0
순이익	십억원	60.3	83.5	118.3	124.3	134.9
EPS	원	815	1,119	1,584	1,662	1,805
증감률	%	388.0	37.3	41.6	4.9	8.6
PER	배	6.27	4.40	3.69	3.51	3.24
PBR	배	0.56	0.49	0.51	0.45	0.40
EV/EBITDA	배	7.45	6.96	4.56	3.58	2.85
ROE	%	9.95	12.44	15.48	14.20	13.57
BPS	원	9,133	9,961	11,503	13,023	14,686
DPS	원	150	150	150	150	150



건설/건자재 Analyst 채상우

02-3771-7269

swchae@hanafn.com

RA 윤승연

02-3771-8121

shyoon92@hanafn.com

하나금융투자

유진기업 1Q18 영업이익은  
YoY +80.9% 증가 전망

### 유진기업 1Q18 실적 전망

유진기업의 2018년 1분기 실적은 매출액 2,876억원으로 전년비 8.8% 증가하고, 영업이익은 308억원으로 전년비 80.9% 증가할 것으로 전망한다. 레미콘사업은 1분기 매출액 1,247억원으로 전년비 8.1% 감소하며 영업이익 170억원으로 전년비 16.9% 감소할 것으로 전망한다. 건자재 유통부문은 1분기 매출액 461억원으로 전년비 37.6% 증가하고 영업이익은 -12억원으로 적자지속 전망한다.

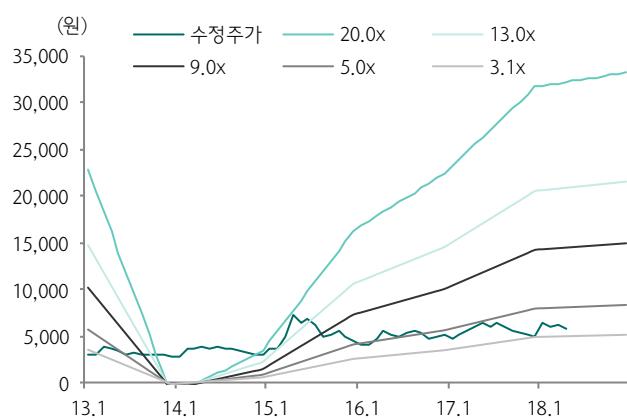
표 1. 분기실적 상세표

(단위: 십억원, %)

구분	2016	2017	2018(E)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18F	2Q18F	3Q18F	4Q18F
<b>매출액</b>	<b>1,074.6</b>	<b>1,299.0</b>	<b>1,430.9</b>	<b>264.3</b>	<b>333.0</b>	<b>309.8</b>	<b>392.0</b>	<b>287.6</b>	<b>378.5</b>	<b>355.5</b>	<b>409.3</b>
(y-y growth)	20.8%	20.9%	10.1%	23.6%	16.5%	18.3%	25.2%	8.8%	13.7%	14.8%	4.4%
<b>본사합</b>	<b>710.9</b>	<b>827.8</b>	<b>880.4</b>	<b>174.5</b>	<b>230.2</b>	<b>206.9</b>	<b>216.3</b>	<b>177.0</b>	<b>232.9</b>	<b>218.8</b>	<b>251.8</b>
(y-y growth)	25.8%	16.4%	6.4%	29.0%	17.9%	21.9%	2.7%	1.4%	1.2%	5.8%	16.4%
<b>레미콘</b>	<b>594.6</b>	<b>614.3</b>	<b>620.5</b>	<b>135.6</b>	<b>173.4</b>	<b>155.1</b>	<b>150.3</b>	<b>124.7</b>	<b>164.1</b>	<b>154.2</b>	<b>177.5</b>
(y-y growth)	27.1%	21.6%	1.0%	14.8%	8.3%	7.5%	-12.7%	-8.1%	-5.3%	-0.6%	18.1%
<b>건자재 유통</b>	<b>98.2</b>	<b>183.5</b>	<b>229.3</b>	<b>33.5</b>	<b>48.8</b>	<b>43.4</b>	<b>57.8</b>	<b>46.1</b>	<b>60.7</b>	<b>57.0</b>	<b>65.6</b>
(y-y growth)	79.1%	86.8%	25.0%	136.4%	60.3%	100.8%	80.6%	37.6%	24.4%	31.3%	13.5%
<b>연결소계</b>	<b>363.7</b>	<b>406.4</b>	<b>460.1</b>	<b>89.8</b>	<b>102.8</b>	<b>102.9</b>	<b>102.8</b>	<b>92.5</b>	<b>121.7</b>	<b>114.3</b>	<b>118.1</b>
(y-y growth)	12.1%	11.7%	13.2%	14.4%	13.4%	11.8%	0.4%	3.0%	18.3%	11.1%	14.8%
<b>매출원가</b>	<b>893.7</b>	<b>1,083.9</b>	<b>1,157.0</b>	<b>227.3</b>	<b>273.5</b>	<b>260.7</b>	<b>322.4</b>	<b>233.0</b>	<b>295.7</b>	<b>287.6</b>	<b>340.8</b>
(y-y growth)	16.2%	21.3%	6.7%	23.0%	17.6%	20.9%	23.7%	2.5%	8.1%	10.3%	5.7%
(원가율)	83.2%	83.4%	80.9%	86.0%	82.1%	84.2%	82.3%	81.0%	78.1%	80.9%	83.3%
<b>판매비와 관리비</b>	<b>84.3</b>	<b>107.5</b>	<b>118.5</b>	<b>20.0</b>	<b>19.4</b>	<b>27.6</b>	<b>40.6</b>	<b>23.8</b>	<b>31.3</b>	<b>29.4</b>	<b>33.9</b>
(% sales)	7.8%	8.3%	8.3%	7.6%	5.8%	8.9%	10.4%	8.3%	8.3%	8.3%	8.3%
<b>영업이익</b>	<b>96.7</b>	<b>107.6</b>	<b>155.4</b>	<b>17.0</b>	<b>40.1</b>	<b>21.4</b>	<b>29.0</b>	<b>30.8</b>	<b>51.4</b>	<b>38.5</b>	<b>34.6</b>
y-y growth	78.3%	11.3%	44.4%	51.8%	16.4%	-9.3%	5.9%	80.9%	28.2%	79.7%	19.4%
OPM	9.0%	8.3%	10.9%	6.4%	12.0%	6.9%	7.4%	10.7%	13.6%	10.8%	8.5%
레미콘	85.9	85.1	86.6	20.4	32.6	20.5	11.6	17.0	34.0	22.0	13.6
(y-y growth)	132.4%	-0.9%	1.7%	89.8%	15.0%	-0.4%	-55.8%	-16.9%	4.3%	7.5%	16.5%
건자재 유통	(4.5)	(7.0)	(6.0)	(1.4)	(1.3)	(2.1)	(2.2)	(1.2)	(1.2)	(1.2)	(2.4)
저축은행	0.0	20.2	56.5	0.0	0.0	0.0	20.2	11.4	14.9	14.0	16.2

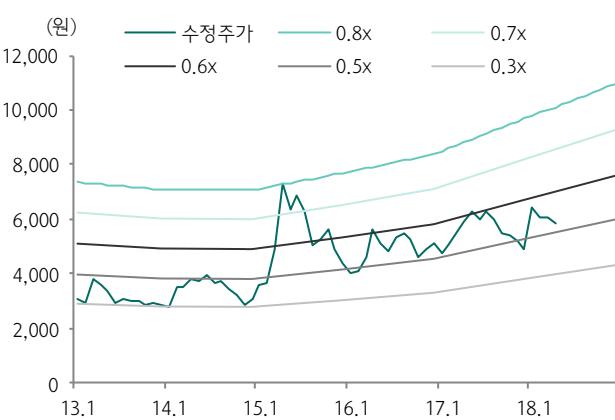
자료: 하나금융투자

그림 1. PER밴드



자료: 하나금융투자

그림 2. PBR밴드



자료: 하나금융투자

## 추정 재무제표

## 손익계산서

	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>매출액</b>	<b>1,074.6</b>	<b>1,299.0</b>	<b>1,430.9</b>	<b>1,476.4</b>	<b>1,539.0</b>
매출원가	893.7	1,083.9	1,157.0	1,182.0	1,230.7
매출총이익	180.9	215.1	273.9	294.4	308.3
판관비	84.3	107.6	118.5	122.2	127.4
<b>영업이익</b>	<b>96.7</b>	<b>107.6</b>	<b>155.4</b>	<b>172.1</b>	<b>180.8</b>
금융순익	(9.8)	(26.7)	(23.2)	(14.3)	(15.0)
종속/관계기업손익	21.9	15.5	29.0	11.2	16.1
기타영업외손익	(27.0)	24.1	(3.3)	(3.3)	(2.0)
<b>세전이익</b>	<b>81.8</b>	<b>120.5</b>	<b>157.8</b>	<b>165.7</b>	<b>180.0</b>
법인세	21.1	35.8	37.9	39.8	43.2
계속사업이익	60.7	84.7	120.0	126.0	136.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>60.7</b>	<b>84.7</b>	<b>120.0</b>	<b>126.0</b>	<b>136.8</b>
비지배주주지분 순이익	0.4	1.1	1.6	1.7	1.8
<b>지배주주순이익</b>	<b>60.3</b>	<b>83.5</b>	<b>118.3</b>	<b>124.3</b>	<b>134.9</b>
지배주주지분포괄이익	59.6	79.7	118.5	124.4	135.1
NOPAT	71.7	75.6	118.1	130.8	137.4
EBITDA	111.4	123.2	170.1	186.1	194.0
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	20.8	20.9	10.2	3.2	4.2
NOPAT증가율	100.8	5.4	56.2	10.8	5.0
EBITDA증가율	64.1	10.6	38.1	9.4	4.2
영업이익증가율	78.4	11.3	44.4	10.7	5.1
(지배주주)순익증가율	390.2	38.5	41.7	5.1	8.5
EPS증가율	388.0	37.3	41.6	4.9	8.6
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	16.8	16.6	19.1	19.9	20.0
EBITDA이익률	10.4	9.5	11.9	12.6	12.6
영업이익률	9.0	8.3	10.9	11.7	11.7
계속사업이익률	5.6	6.5	8.4	8.5	8.9

## 투자지표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	815	1,119	1,584	1,662	1,805
BPS	9,133	9,961	11,503	13,023	14,686
CFPS	1,572	1,093	2,247	2,545	2,631
EBITDAPS	1,505	1,649	2,277	2,489	2,595
SPS	14,522	17,395	19,154	19,746	20,583
DPS	150	150	150	150	150
<b>주가지표(배)</b>					
PER	6.3	4.4	3.7	3.5	3.2
PBR	0.6	0.5	0.5	0.4	0.4
PCFR	3.3	4.5	2.6	2.3	2.2
EV/EBITDA	7.5	7.0	4.6	3.6	2.9
PSR	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	10.0	12.4	15.5	14.2	13.6
ROA	4.2	3.2	4.3	6.6	6.7
ROIC	14.6	15.2	23.4	26.4	28.2
부채비율	134.5	406.5	117.9	104.7	93.7
순부채비율	67.5	64.7	38.5	22.3	9.1
이자보상배율(배)	4.2	3.9	5.2	5.8	6.1

자료: 하나금융투자

## 대차대조표

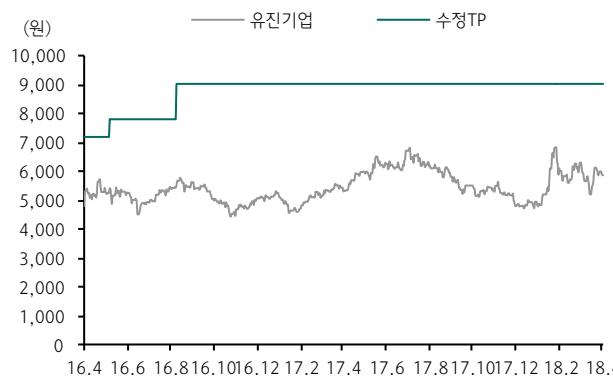
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>유동자산</b>	<b>408.6</b>	<b>473.6</b>	<b>651.3</b>	<b>770.5</b>	<b>898.0</b>
금융자산	123.1	183.4	331.6	440.7	554.2
현금성자산	72.1	108.8	249.4	355.9	465.8
매출채권 등	259.1	267.0	294.1	303.4	316.3
재고자산	5.9	7.2	7.9	8.1	8.5
기타유동자산	20.5	16.0	17.7	18.3	19.0
<b>비유동자산</b>	<b>1,111.0</b>	<b>1,135.3</b>	<b>1,169.2</b>	<b>1,174.6</b>	<b>1,186.6</b>
투자자산	426.7	439.0	483.5	498.9	520.1
금융자산	12.1	11.6	12.8	13.2	13.7
유형자산	419.4	426.8	417.3	408.6	400.5
무형자산	40.2	49.6	48.3	47.1	46.0
기타비유동자산	224.7	219.9	220.1	220.0	220.0
<b>자산총계</b>	<b>1,519.6</b>	<b>3,677.3</b>	<b>1,820.4</b>	<b>1,945.1</b>	<b>2,084.6</b>
<b>유동부채</b>	<b>769.1</b>	<b>657.3</b>	<b>684.4</b>	<b>693.2</b>	<b>705.7</b>
금융부채	478.6	378.1	377.6	376.9	376.2
매입채무 등	266.3	262.4	289.0	298.2	310.8
기타유동부채	24.2	16.8	17.8	18.1	18.7
<b>비유동부채</b>	<b>102.5</b>	<b>298.3</b>	<b>300.6</b>	<b>301.4</b>	<b>302.5</b>
금융부채	81.7	275.4	275.4	275.4	275.4
기타비유동부채	20.8	22.9	25.2	26.0	27.1
<b>부채총계</b>	<b>871.6</b>	<b>2,951.2</b>	<b>985.1</b>	<b>994.7</b>	<b>1,008.2</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>633.1</b>	<b>710.6</b>	<b>818.6</b>	<b>932.2</b>	<b>1,056.6</b>
자본금	37.0	37.8	37.8	37.8	37.8
자본잉여금	449.3	457.4	457.4	457.4	457.4
자본조정	(42.7)	(41.7)	(41.7)	(41.7)	(41.7)
기타포괄이익누계액	(5.4)	(10.4)	(10.4)	(10.4)	(10.4)
이익잉여금	194.9	267.5	375.5	489.2	613.5
<b>비지배주주지분</b>	<b>14.9</b>	<b>15.5</b>	<b>16.8</b>	<b>18.3</b>	<b>19.8</b>
<b>자본총계</b>	<b>648.0</b>	<b>726.1</b>	<b>835.4</b>	<b>950.5</b>	<b>1,076.4</b>
<b>순금융부채</b>	<b>437.3</b>	<b>470.1</b>	<b>321.4</b>	<b>211.6</b>	<b>97.5</b>

## 현금흐름표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>108.5</b>	<b>72.8</b>	<b>125.5</b>	<b>148.0</b>	<b>153.0</b>
당기순이익	60.7	84.7	120.0	126.0	136.8
조정	43.2	8.6	5.0	21.8	16.0
감가상각비	14.7	15.6	14.7	13.9	13.2
외환거래손익	(0.0)	0.2	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(21.9)	(16.5)	(29.0)	(11.2)	(16.1)
기타	50.4	9.3	19.3	19.1	18.9
영업활동 자산부채 변동	4.6	(20.5)	0.5	0.2	0.2
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(177.6)</b>	<b>(234.8)</b>	<b>45.8</b>	<b>(10.4)</b>	<b>(12.1)</b>
투자자산감소(증가)	(181.3)	3.2	(15.8)	(4.5)	(5.3)
유형자산감소(증가)	(16.2)	(27.6)	(4.0)	(4.0)	(4.0)
기타	19.9	(210.4)	65.6	(1.9)	(2.8)
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>24.4</b>	<b>226.8</b>	<b>(30.6)</b>	<b>(31.1)</b>	<b>(31.0)</b>
금융부채증가(감소)	48.8	93.2	(0.5)	(0.7)	(0.7)
자본증가(감소)	0.1	8.9	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(19.2)	135.1	(19.7)	(19.8)	(19.7)
배당지급	(5.3)	(10.4)	(10.4)	(10.6)	(10.6)
<b>현금의 증감</b>	<b>(44.7)</b>	<b>64.6</b>	<b>112.7</b>	<b>106.5</b>	<b>109.9</b>
Unlevered CFO	116.3	81.7	167.9	190.3	196.7
Free Cash Flow	91.5	42.5	121.5	144.0	149.0

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 과리율

### 유진기업



날짜	투자의견	목표주가	과리율	
			평균	최고/최저
16.8.19	BUY	9,000		
16.5.17	BUY	7,800	-34.31%	-30.26%
16.4.11	BUY	7,200	-26.84%	-20.69%
16.3.27	BUY	8,500	-45.39%	-43.41%

## 투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

### 기업의 분류

BUY(매수)\_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락  
 Reduce(매도)\_목표주가가 연주가 대비 -15% 이상 하락 가능

### 산업의 분류

Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
 Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	91.0%	8.4%	0.6%	100.0%

\* 기준일: 2018년 4월 10일

## Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(채상욱)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2018년 04월 12일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(채상욱)는 2018년 04월 12일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.