

SK COMPANY Analysis



Analyst

서충우

Choongwoo.seo@sk.com

02-3773-9005

Company Data

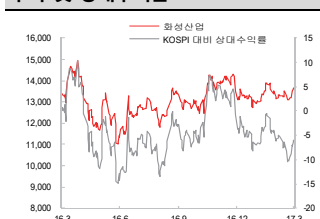
자본금	623 억원
발행주식수	1,245 만주
자사주	74 만주
액면가	5,000 원
시가총액	1,700 억원
주요주주	
이인중(외27)	41.00%

외국인지분률	13.40%
배당수익률	5.00%

Stock Data

주가(17/04/04)	13,900 원
KOSPI	2160.10 pt
52주 Beta	1.21
52주 최고가	14,950 원
52주 최저가	11,000 원
60일 평균 거래대금	6 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	1.1%	-2.1%
6개월	2.3%	-3.3%
12개월	1.9%	-5.9%

화성산업 (002460/KS | 매수(유지) | T.P 25,000 원(유지))

대구 '동춘 신도시(가칭)'는 누가 개발할까?

- 대구·경북지역 1 위의 건설사(초우량 재무구조/고배당 성향)
- 신세계TV 쇼핑(지분 30% 보유)의 매출 성장 지속 및 이익부문의 점진적인 개선 예상
- 대구공항이 통합이전 한다면 직접적인 수혜 예상
(두 곳의 이전후보지 인근에 토지 13 만평 보유/기존 공항부지 개발 참여에 따른 수혜)

초우량 재무구조가 돋보이는 대구·경북지역 1 위의 건설사

1958 년에 설립된 화성산업은 대구·경북지역 1 위의 건설사로서 토목·건축 분야 시공능력 31 위의 업체이다. 현재 보유하고 있는 현금 1,450 억원 수준이고, 이자지급성 부채가 110 억원에 불과한 초우량 재무구조를 갖추고 있다. 또한, 2016 년 현금배당은 주당 680 원(시가배당율 4.81%)으로 향후에도 고배당 성향은 지속될 것으로 본다.

본격적인 성장을 앞둔 신세계TV 쇼핑

신세계TV 쇼핑은 신세계그룹과 동사가 각각 70%, 30%의 지분을 보유하고 있는 T 커머스 사업 회사이다. 최근 2 년간 매출 성장과 함께 투자비도 급증했다. 신세계그룹과의 시너지 효과를 바탕으로 향후 고성장이 예상되고, 특히 올해부터는 이익부문에서도 실적 개선이 기대된다.

대구공항이 통합이전 할 경우 직접적인 수혜가 예상(보유토지/본업 가치 상승)

두 곳의 이전후보지 인근에 13 만평 정도의 토지를 보유하고 있다. 만약, 공항 이전이 확정된다면 가파른 토지가격 상승이 예상된다. 또한, 지역 1 위의 향토 건설사로서 기존 부지 개발('동춘 신도시(가칭)') 및 산공항 건설에 따른 직접적인 수혜가 예상된다.

실적전망 및 Valuation

2017 년 매출액은 5,494 억원, 영업이익은 464 억원을 기록하며 각각 전년대비 11.1%, 5.7% 증가할 것으로 전망된다. 화성산업에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 25,000 원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 2017 년 예상 EPS 3,096 원에 PER 8 배를 적용하였다. 목표주가 산정에 통합공항 이전 수혜 및 채석장 가치는 반영하지 않았다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E
매출액	억원	4,207	4,801	4,943	5,494	5,553
yoy	%	19.3	14.1	3.0	11.1	1.1
영업이익	억원	152	247	439	464	516
yoy	%	93.4	62.3	77.7	5.8	11.3
EBITDA	억원	180	278	471	499	546
세전이익	억원	246	250	431	453	508
순이익(지배주주)	억원	237	243	337	354	396
영업이익률%	%	3.6	5.1	8.9	8.5	9.3
EBITDA%	%	4.3	5.8	9.5	9.1	9.8
순이익률	%	5.6	5.1	6.8	6.4	7.1
EPS	원	1,900	1,951	2,704	2,841	3,183
PER	배	6.3	6.2	5.0	4.8	4.3
PBR	배	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	배	1.4	2.4	1.2	0.8	-0.3
ROE	%	9.4	8.8	11.3	10.7	10.9
순차입금	억원	-1,342	-937	-1,218	-1,388	-1,949
부채비율	%	97.1	65.6	61.3	52.1	54.8

대구 경북지역 1 위의 건설업체

대구·경북지역 1 위의
향토 건설사로서 토목건축 분야
시공능력 31 위의 업체

1958 년에 설립된 화성산업은 대구·경북지역 1 위의 향토 건설사로서 토목·건축 분야 시공능력 31 위의 업체이다. 사업부문별 비중은 건축 64.8%, 토목 24.7%, 기타 9.5%로 구성되며 관계회사로는 동일한 건축업을 영위하고 있는 화성개발(31.7%)과 이마트가 최대주주인 신세계 TV 쇼핑(30%) 등이 있다. 동사는 안정적인 성장을 위해 재개발·재건축 등 정비사업 위주의 사업 포트폴리오를 구축하고 있으며 재무구조 또한 업계 최상위 수준을 유지하고 있다.

우수한 주택경기 대응력

미분양, 미입주 리스크가
낮은 수주잔고(1.9 조원) 보유

분양시장을 비롯한 대구지역의 아파트 시장은 2016 년 하반기 이후 공급량 증가에 대한 부담으로 침체될 것이라는 예상이 다수의 의견이다. 하지만, 다소 불리한 시장상황에도 불구하고 본업 관련 매출은 지속적으로 성장할 것으로 본다. 그 이유는 현재 수주잔고가 1.8 조원에 이르고, 그 내용을 살펴보면 미분양과 미입주 리스크 가능성이 낮은 아파트 재건축(1.6 조원), 도급공사(0.3 조원)가 대부분을 이루고 있기 때문이다

아파트 분양시장 분위기가 침체되면
자체주택사업 비중 높은 회사는
부담이 높아질 우려 상존

2013 년 이후 아파트 분양시장 및 지역 부동산 경기가 활황기에 접어들면서 영남권의 비슷한 규모의 경쟁사들은 자체 주택사업을 성장동력으로 삼았고, 이는 관련 매출 및 매출비중이 급격하게 증가하는 결과를 낳았다. 그러나, 아파트 분양시장 분위기가 정점을 지나 약화되는 추세로 접어들 경우, 자체 주택사업에 대한 의존도를 높여온 건설사들이 입을 타격은 불가피해 보인다.

아파트 분양시장 분위기가 침체될
경우, 자체주택사업 의존도가 낮은
동사의 경쟁력 부각 가능성 높아

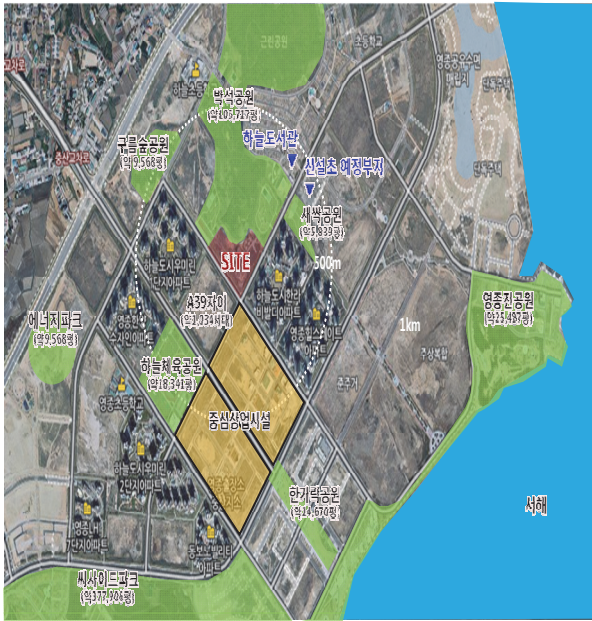
반면에, 동사는 지난 수년간의 호황기에도 자체 주택사업보다는 지속적으로 안정적인 재건축·재개발 사업에 주력함으로써 경쟁사 대비 저조한 성장을 기록했다. 이러한 상황에서 부동산 시장 분위기가 침체기로 접어들다면 동사의 피해는 경쟁사들에 비해 훨씬 작을 것이고, 투자자들에게도 시황 변동에 큰 영향없이 성장하는 좋은 기업으로 인식될 수 있다. 특히 동사의 2016 년 매출액이 5,000 억원 정도인 점을 감안할 때, 1.9 조원의 수주잔고는 현재 주춤하고 있는 아파트 분양 시장에서 동사의 우월성을 부각시켜 줄 것이다.

영종하늘도시에서 자체분양 진행중,
준공시까지 양호한 결과가 나올
것으로 기대됨

한편, 자체 주택사업을 보면, 영종하늘도시에서 작년 10 월 657 세대 자체분양을 했는데, 해당 지역 분양시장 분위기가 썩 좋아 보이지는 않지만 입지와 주변 자연환경(박석공원 등)이 상당히 우수하므로 준공시까지 양호한 결과가 예상된다. 또한, 올해에는 파주 운정지구의 사업장에서도 분양사업이 가시화 될 수 있다. 2014 년 해당 토지를 상대적으로 저렴한 단가에 매입했고, 인근 지역에 홈플러스 입점 및 GTX 연장의 수혜가

긍정적으로 보인다. 게다가 극히 보수적인 경영을 선호하는 동사는 아파트 분양시장 상황과 파주 운정지구 사업장의 사업성을 면밀하게 살피고 분양여부를 결정할 것으로 예상된다.

그림 1> 영종하늘도시 화성파크드림 부지



참고 : 화성산업 SK 증권

그림 2> 3호선 파주연장 노선도



참고 : 화성산업 SK 증권

초우량 재무구조 및 고배당 정책

초우량 재무구조
+ 고배당 정책
(시가배당률 4.81%)

현재 보유하고 있는 현금성 자산은 1,450 억원 수준이고, 부채는 국민주택자금 대출에 따른 이자지급성 부채가 110 억원 있다. 이중 110 억원은 경남 양산에 운영중인 5 년 공공임대 아파트를 지을 때 차입한 것으로 2018 년경 분양 전환시에 상환 예정인 점을 고려하면, 동사는 곧 무차입경영 시대를 맞이할 가능성이 높다. 이와 같은 초우량 재무 구조를 감안시 지금의 시가총액(1,700 억원)은 본업가치가 거의 반영되지 않은 수준으로 추정된다. 게다가 2016 년 현금배당을 주당 680 원(참고: 2014 년 400 원, 2015 년 520 원)으로 발표했다. 시가배당률 4.81%의 고배당으로 배당 증가 추이는 향후에도 지속될 것으로 예상된다.

본격적인 성장을 앞둔 신세계 TV 쇼핑

신세계 TV 쇼핑 주요주주 현황

: 신세계그룹 70%, 화성산업 30%

동사는 2005년 방송통신위원회로부터 T 커머스 사업권을 승인 받았다. 2013년에는 T 커머스 사업부문을 물적분할하여 '㈜ 드림커머스'를 설립했고, 2015년에는 사내 유통업 관련 인프라가 없는 관계로, 홈쇼핑 사업권을 갖지 못한 신세계그룹과 손을 잡았다. 그리고 유상증자를 통해 신세계 그룹이 70%의 지분을 갖게 되고, 남은 30%를 화성산업이 보유하는 것으로 지배구조가 완성되었다. 이 시점에 지금의 '신세계 TV 쇼핑'으로 사명을 변경한 바 있다.

가파른 성장중인 T 커머스 시장

올해는 취급고 규모 1조 2,000억원 수준에 이를 듯

최근 T 커머스 시장은 가파르게 성장하고 있다. 한국 T 커머스 협회와 홈쇼핑 업계에 따르면, 2016년 국내 T 커머스 시장의 전체 취급고는 7,000 억원으로 전년 2,500 억원 보다 280% 성장했고, 올해는 T 커머스 시장의 취급고 규모가 1조 2,000 억원 수준에 이를 것으로 보고 있다.

신세계 그룹은 T 커머스 사업을 3대 신(新)사업으로 지정, 집중적 육성 의지 표현

이러한 분위기에 발맞추어 신세계그룹 또한 T 커머스 사업을 면세점, 편의점 사업과 함께 3대 신(新)사업으로 지정하여 집중적으로 육성하고 있다. 일반 TV 홈쇼핑 채널을 확보하지 못한 신세계그룹은 신세계 TV 쇼핑을 통해 온라인, 오프라인 등을 통합하는 옴니채널 서비스를 선보이며 시너지를 창출할 수 있기 때문이다. 실제로 2017 년도에는 그룹 계열사와의 유통시너지를 본격화하여 빠른 성장을 거두겠다는 계획이다.

매출의 빠른 성장과 공격적인

투자로 인해 2018년에는 흑자전환 가능성 높음

작년 12월 20일 신세계TV 쇼핑 김군선 대표는 일부 언론과의 인터뷰를 통해서 2017년 매출액(취급고 기준) 2,650 억원으로 전년대비 80%의 성장을 자신했고, 출범(2015년) 1년만에 회원수가 200 만명을 돌파했는데 2017년까지는 회원수를 500 만명까지 늘리는 것이 목표라고 밝혔다. 특히, 11월과 12월에 취급고가 각각 200 억원이 넘었다는 사실을 자신감의 근거 중 하나로 밝혔다. 신세계 TV 쇼핑 실적은 2016 매출액(취급고 기준) 1,500 억, 영업이익 294 억 적자로 추정된다. 2015년 대비 매출액은 600% 이상 증가했고, 영업이익은 142 억원 정도 적자폭이 늘었다. 2017 년도에는 외형의 대폭 성장과 투자비 감소에 힘입어 소폭 적자로 실적이 개선되고, 2018년에는 흑자전환 할 것으로 예상된다.

대구공항 통합 이전이 현실화 된다면 무슨 일이 일어날까?

2016 년 7 월 대구공항 통합이전 발표

김해공항 수용능력이 한계에 도달함에 따라 2014 년 10 월 정부는 영남권 신공항 건설을 추진하기 시작했다. 당시 부산시, 대구시, 울산시, 경북도, 경남도 등 영남권 5 개 지역 사·도에서 공동성명서를 발표하면서 본격적인 영남권 신공항 추진에 불이 붙었다. 신공항 후보지를 놓고 대구·울산·경북·경남은 밀양시, 부산은 가덕도를 각각 주장하면서 타협점을 찾지 못했다. 하지만, 이를 둘러싸고 영남권 지자체 사이에 갈등이 최고조에 이르자 박 전 대통령은 2016 년 6 월 신공항 건설을 백지화하고, 대신 김해공항을 확장해 사용키로 최종 결정했다. 결국 이 결정에 대해 상대적으로 상실감이 큰 대구 민심이 들끓었고, 그 해 7 월 박 전 대통령이 대구공항 통합 이전을 직접 발표하며 여론 달래기에 나섰다.

대구공항으로 인한 소음문제와 지역낙후화에 대한 지역주민 불만 심화, '기부 대 양여'방식 사업 제안

사실, 박 전 대통령이 대구공항 통합 이전을 발표하기 이전에도 대구공항의 시외 이전 문제는 자주 대두되어 왔다. 오랫동안 지속되어 온 소음문제와 대구 동구 지역 낙후화에 대한 지역주민의 불만 때문이었다. 이러한 분위기에서 2013. 3. 5 일 유승민 국회의원이 주축으로 발의한 '군공항 이전 및 지원에 관한 특별법'이 국회 본회의를 통과하였다. 당시 국회 국방위원회 위원장이었던 유 의원은 '기부 대 양여(지자체 또는 공공기관이 군사시설 등 공공시설의 대체시설을 설치해주고 국가에 기부한 뒤 종전 대지의 소유권을 넘겨받는 것)' 방식을 제안한다. '기부 대 양여방식'은 정부 재정에 큰 부담을 주지 않는 것이 장점이고, 현재 '수원 군공항 이전 사업' 등 공공사업에서 자주 활용되어지고 있다.

2017 년 연말 신공항 최종후보지 선정 예정, 현재 2 곳의 후보지로 압축

영남권 신공항 건설 이슈가 대두되면서 대구공항 통합 이전 이슈는 세인의 관심에서 멀어졌으나, 2016 년 7 월 박 전 대통령이 '대구공항 통합 이전'을 발표하면서 권영진 대구시장을 비롯한 대구의 정치권과 시민단체들이 공항 이전을 위해 적극적으로 뛰고 있는 상황이다. 2017. 2. 17 국방부는 대구공항 통합 이전 예비후보지로서 '경북 군위군 우보면'과 '경북 의성군 비안면·군위군 소보면'을 후보지로 선정했고, 최종후보지 결정은 올해 연말쯤 가능할 것으로 보인다. 대구시장은 여러 지역 언론을 통해 2018 년에 새로운 부지에 공항 건설을 시작해 2023 년경 개항하고, 2023~2026 년에 현재 공항이 있는 대구 동구를 개발할 계획이라고 밝히고 있다.

그렇다면 대구공항이 통합이전 하면 '화성산업'에는 어떤 손해가 있을까?

의성군에 토지 13 만평 보유 : 공장 4 만평, 농장 9 만평

국방부는 앞서 언급한대로 이전 예비 후보지로 '경북 군위군 우보면' 일대와 '경북 의성군 비안면·군위군 소보면' 일대 등 2 곳을 선정했다. 화성산업은 의성 IC 근처에 13 만평 정도의 토지를 공장과 농장으로 사용하고 있다. 이 토지는 의성군의 후보지는 말할 것도 없고, 군위군 우보면도 자가용으로 18 분내 거리에 위치하고 있다. 1998 년에 실시

한 자산 재평가에서 공장으로 활용되는 부지 41,000 평은 3.3㎡당 195,000 원, 농장으로 쓰이는 93,500 평은 3.3㎡당 4,800 원의 가치평가를 받았다. 토지의 위치가 의성 IC에서 차로 1~2 분내 거리임을 감안할 때, 향후 어느 곳이든지 최종 후보지로 선정되는 시점에 토지가격의 급격한 상승이 예상된다.

지도

(단위 :)



자료 : SK 증권

**공항이전시,
기존 공항부지 대규모 개발사업
참여로 직접적인 수혜 예상**

또한, 대구공항이 통합이전 된다면, 필요 재정 마련에 있어서는 ‘기부 대 양여’ 방식이 채택될 것이다. 대구시는 최종 후보지에 군공항을 지어줄 것이고, 그 재원은 기존 대구 공항 토지개발 대금으로 마련될 것이다. 현재 국방부와 대구시는 민간공항은 계산에서 제외하고 군공항(K-2)만을 새롭게 짓고 이전하는 데만 7 조 2,500 억 이상 소요될 것으로 추정하고 있다. 따라서, 현재 공항부지 개발을 통해 최소한 7 조원의 이익금이 발생해야 한다고 볼 수 있다. 공항부지 개발의 목표 이익률을 단순히 20%로 잡고 역산해 보면 35 조원 이상의 대규모 Project 가 진행되어야 하고, 이 부분에 있어서 화성산업의 직접적인 수혜를 기대한다. 최근 대부분의 지자체에서 공사 발주를 할 때 고도의 기술력이 필요한 공사를 제외하고는 지역업체 참여비율을 30%이상 가져가는 것이 일반적이다. 그렇다면, 공항 이전 Project 의 최대 수혜 건설사는 대구지역 1 위 업체인 동사가 될 것이 자명하다.

**대구시는 기존 공항 지역에
친환경 스마트시티('동촌신도시')
건설 계획을 밝힘**

대구시는 동구의 대구공항 기존 부지와 인근 지역을 묶어 '동촌 신도시(가칭)'를 건설할 계획이다. 미국 '디즈니'를 벤치마킹하고 주변 금호강과 팔공산 등의 수려한 자연환경을 활용한 친환경 스마트시티를 만드는 것이 목표다. 이미 LH(한국토지주택공사) 부설 연구소에 동촌신도시 개발 관련 연구 용역을 발주한 점에서 대형 Project에 대한 대구시의 의지를 엿볼 수 있다. 게다가 대구신공항 건설로 인한 최종후보지 인근의 인프라 구축 사업에도 참여하게 될 가능성이 높다.

**대구공항 통합이전 확정시까지
많은 어려움 예상**

대구공항 통합이전이 최종 확정되기까지는 많은 난관이 있을 것으로 예상되고, 정부도 고심을 거듭할 것이다. 대선공약으로 내세웠던 박근혜 전 대통령이 탄핵됨으로써 관련 사업의 진행이 지연될수도 있고, 김해공항의 위축을 우려하는 부산지역의 여론도 만만치않아 보인다.

**대구공항 통합이전 여부에
대한 정부의 신중한 검토 예상**

이에 반하여, 대구 경북지역 대부분의 정치인들 또한 정당을 초월하여 공항 통합이전에 대한 한목소리를 내면서 지역 민심을 대변하고 있다. 정부가 고려할 요소는 또 있다. 정부는 대구공항 인근의 소음피해에 따른 불만 해소를 위해 2011년 전투기 소음에 시달리는 동구 주민 26,000 명에게 첫 법적배상(790 억원)을 했고, 이후에도 2016년까지 소음피해 배상금으로 3,000 억원(자연이자 포함) 정도 지급했다. 공항이 이전되지 않는다면 정부 지출은 계속될 것이다. 대구공항 통합이전에 대한 다양한 고려 요소가 있지만, SK 증권 리서치센터는 대구공항 이전의 확률이 높은 것으로 판단한다. 향후 결과를 흥미롭게 지켜볼 것이다.

울릉도에 채석장이 있다

남해 바닷모래 채취 관련
갈등으로 모래가격
가파른 상승 추세

최근 정부가 남해 배타적 경제수역(EEZ)에서의 바닷모래 채취 연장을 허용한 이후 어획량 감소를 우려한 어민들의 반발에 따른 양측의 갈등으로 연일 지역 매스컴이 뜨겁게 달구어지고 있다. 부산 신히를 비롯한 동남권(부산·울산·경남) 건설업계가 60%이상의 모래를 남해 EEZ에 의존하기에 골재업계 또한 팽팽히 맞서고 있다. 이와 같은 모래 품귀 현상으로 전국적으로 모래가격이 가파르게 상승하고 있는 추세이다.

울릉군은 울릉공항 건설을 채석장
후보지를 찾는 중이라고 밝힘

울릉군은 부산지방 항공청과 함께 울릉공항 건설을 추진중이고, 2018년 하반기에 착공하여 2022년 완공을 목표로 하고 있다. 현재, 공항건설을 위한 기본계획수립과 타당성 평가가 진행 중인데, 건설에 필요한 울릉군내 사석(지반보강을 위해 바닥에 까는 대형의 쇄석)이 기존 추정치보다 크게 부족한 것으로 나타났다. 이에 대해, 울릉군은 석재원 후보지를 지역내 3~4 군데 고려하고 있고, 현지내에서 최종 채석장 후보지를 선정하겠다고 밝혔다.

울릉도에 1,753 평의 채석장 보유,
가치상승 기대됨

화성산업은 울릉도에 장부가 900만원(1988년 평가)의 1,753평에 이르는 채석장을 보유하고 있다. 최근 전국적인 골재 시황 및 울릉공항 건설 이슈를 감안할 때 채석장의 가치 상승이 기대되고, 채석장으로써 기능을 다 했을 경우에도 울릉도가 유명 관광지인 만큼 해당 공간은 향후에도 활용가치가 높은 것으로 추정된다.

실적 및 밸류에이션

**2017 년 매출액은 5,494 억원,
영업이익은 464 억원을 기록하며
각각 전년대비 11.1%, 5.7% 증가할
것으로 전망**

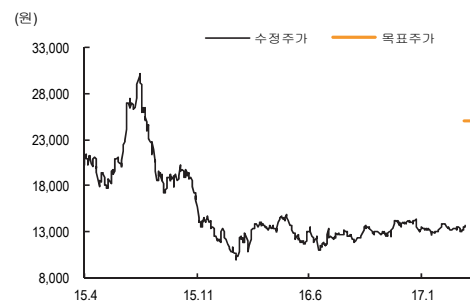
지난해 매출액은 4,943 억원(+3% yoy), 영업이익 439 억원(+77% yoy)을 기록했다. 대구 지역 주택경기 둔화 우려에도 불구하고 테크노폴리스 준공 정산효과 등으로 높은 영업이익률을 나타냈다. 2017 년 매출액은 5,494 억원, 영업이익은 464 억원을 기록하며 각각 전년대비 11.1%, 5.7% 증가할 것으로 전망된다. 분양중에 있는 영종하늘도시 및 분양 예정인 파주운정도시, 침산 재건축 사업 등이 실적 성장을 견인할 것이다.

**화성산업에 대해 투자의견 Buy,
목표주가 25,000 원으로 커버리지를
개시**

화성산업에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 25,000 원으로 커버리지를 개시한다. 대구 지역 주택 경기 둔화 우려에도 불구하고 재건축 및 관급공사가 매출의 80%이상을 차지하는 안정적인 사업포트폴리오를 유지하고 있고, 2018 년부터는 30%지분을 보유하고 있는 신세계 TV 쇼핑이 흑자전환할 것으로 예상되는 점도 매력적이다. 2017 년 예상 EPS 3,096 원에 PER 8 배를 적용하여 목표주가 25,000 원을 제시한다.

투자의견변경

일시	투자의견	목표주가
2017.04.05	매수	25,000원
2017.03.28	매수	25,000원



Compliance Notice

- 작성자(서충우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2017년 4월 5일 기준)

매수	94.16%	중립	5.84%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	2,563	2,908	3,253	3,834	4,208
현금및현금성자산	713	866	1,036	1,598	1,972
매출채권및기타채권	664	584	649	656	656
재고자산	795	936	1,040	1,052	1,052
비유동자산	2,172	2,133	2,026	2,016	1,965
장기금융자산	785	776	776	776	776
유형자산	547	559	525	495	470
무형자산	5	5	5	5	5
자산총계	4,735	5,041	5,280	5,850	6,173
유동부채	1,094	1,136	1,263	1,276	1,276
단기금융부채	0	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무	1,035	965	1,073	1,084	1,084
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	781	779	545	796	806
장기금융부채	111	111	111	111	111
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	362	353	202	351	351
부채총계	1,875	1,915	1,808	2,072	2,082
지배주주지분	2,859	3,126	3,472	3,778	4,092
자본금	623	623	623	623	623
자본잉여금	474	474	474	474	474
기타자본구성요소	-37	-37	-37	-37	-37
자기주식	-31	-31	-31	-31	-31
이익잉여금	1,716	1,981	2,334	2,649	2,969
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	2,859	3,126	3,472	3,778	4,092
부채외자본총계	4,735	5,041	5,280	5,850	6,173

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	-276	378	152	624	428
당기순이익(손실)	243	337	354	396	403
비현금성항목등	95	194	145	150	139
유형자산감가상각비	29	32	35	30	26
무형자산감가상각비	2	0	0	0	0
기타	88	62	2	2	2
운전자본감소(증가)	-608	-150	-247	189	0
매출채권및기타채권의 감소(증가)	395	78	-65	-7	0
재고자산감소(증가)	-399	-141	-104	-11	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-494	-70	107	12	0
기타	-110	-17	-185	196	0
법인세납부	-7	-3	-100	-112	-114
투자활동현금흐름	59	-157	20	22	30
금융자산감소(증가)	177	-120	0	0	0
유형자산감소(증가)	-141	-37	0	0	0
무형자산감소(증가)	-18	0	0	0	0
기타	42	1	20	22	30
재무활동현금흐름	-157	-68	-2	-84	-84
단기금융부채증가(감소)	-32	-2	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	-74	0	0	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-48	-63	0	-82	-82
기타	-3	-2	-2	-2	-2
현금의 증가(감소)	-382	154	170	562	374
기초현금	1,094	713	866	1,036	1,598
기말현금	713	866	1,036	1,598	1,972
FCF	-305	326	150	622	428

자료 : 화성산업 SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	4,801	4,943	5,494	5,553	5,553
매출원가	4,335	4,300	4,817	4,815	4,815
매출총이익	466	643	677	738	738
매출총이익률 (%)	9.7	13.0	12.3	13.3	13.3
판매비와관리비	219	205	213	222	222
영업이익	247	439	464	516	516
영업이익률 (%)	5.1	8.9	8.5	9.3	9.3
비영업손익	3	-8	-11	-8	0
순금융비용	-30	-15	-17	-20	-28
외환관련손익	0	0	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	-2	-26	-26	-26	-26
세전계속사업이익	250	431	453	508	516
세전계속사업이익률 (%)	5.2	8.7	8.3	9.2	9.3
계속사업법인세	7	94	100	112	114
계속사업이익	243	337	354	396	403
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	243	337	354	396	403
순이익률 (%)	5.1	6.8	6.4	7.1	7.3
지배주주	243	337	354	396	403
지배주주귀속 순이익률(%)	5.06	6.81	6.44	7.14	7.25
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	249	329	346	389	395
지배주주	249	329	346	389	395
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	278	471	499	546	542

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성 (%)					
매출액	14.1	3.0	11.1	1.1	0.0
영업이익	62.3	77.7	5.8	11.3	0.0
세전계속사업이익	1.5	72.1	5.3	12.1	1.6
EBITDA	54.3	69.2	5.9	9.5	-0.8
EPS(계속사업)	2.7	38.6	5.1	12.0	1.6
수익성 (%)					
ROE	8.8	11.3	10.7	10.9	10.2
ROA	4.9	6.9	6.9	7.1	6.7
EBITDA마진	5.8	9.5	9.1	9.8	9.8
안정성 (%)					
유동비율	234.2	255.9	257.7	300.4	329.7
부채비율	65.6	61.3	52.1	54.8	50.9
순차입금/자기자본	-32.8	-39.0	-40.0	-51.6	-56.8
EBITDA/이자비용(배)	92.1	212.6	225.1	246.6	244.7
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,951	2,704	2,841	3,183	3,235
BPS	22,966	25,103	27,883	30,346	32,861
CFPS	2,203	2,962	3,118	3,421	3,440
주당 현금배당금	520	680	700	700	700
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	15.5	5.5	4.9	4.4	4.3
PER(최저)	6.1	3.7	4.5	4.0	3.9
PBR(최고)	1.3	0.6	0.5	0.5	0.4
PBR(최저)	0.5	0.4	0.5	0.4	0.4
PCR	5.5	4.6	4.4	4.0	4.0
EV/EBITDA(최고)	10.5	1.6	0.9	-0.2	-0.9
EV/EBITDA(최저)	2.3	0.3	0.6	-0.5	-1.2