

건설/건자재

김승준

02)739-5937

sjunkim@heungkuksec.co.kr

(023410)

# 유진기업

**BUY**(신규)

수도권 레미콘 기업은 20년을 본다

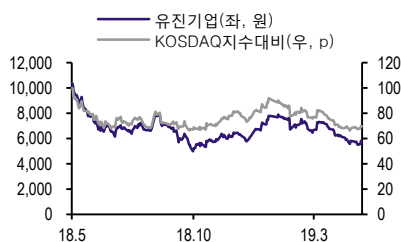
<b>목표주가</b>	<b>6,600원(신규)</b>
<b>현재주가(05/29)</b>	<b>5,690원</b>
<b>상승여력</b>	<b>16.0%</b>
시가총액	440십억원
발행주식수	77,311천주
52주 최고가 / 최저가	10,950 / 4,995원
3개월 일평균거래대금	4십억원
외국인 지분율	10.8%
주요주주	
유경선 외 17인	38.8%
유진기업 자사주	8.2%
최재호	0.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-9.7	-15.1	-3.6	-43.1
상대수익률 (KOSDAQ)	-1.8	-9.6	-3.0	-22.6

(단위: 십억원, 원, %, 배)

재무정보	2017	2018	2019E	2020E
매출액	1,299	1,451	1,422	1,477
영업이익	112	131	110	141
EBITDA	127	147	129	157
지배주주순이익	85	23	51	71
EPS	1,135	307	655	915
순차입금	-1,342	-1,625	-1,792	-1,906
PER	4.3	20.3	8.7	6.2
PBR	0.5	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	-7.6	-7.8	-10.5	-9.3
배당수익률	3.0	2.4	2.6	2.6
ROE	12.4	3.2	6.6	8.7
컨센서스 영업이익	112	131	0	0
컨센서스 EPS	1,150	349	0	0

**주가추이**



**저축은행을 인수한 수도권 레미콘 업체**

서울 포함 수도권에만 17개 레미콘 공장을 가지고 있는 레미콘 제조업체다. 서울, 인천, 경기도가 전체 건축 착공 면적 중 34%를 차지한다(2018년 기준). 수도권의 물량에 따라 유진기업의 매출액의 방향성이 결정될 정도로 수도권에 많은 비중이 있는 기업이다. 저축은행을 인수하여 4Q17부터 연결 재무제표로 들어온다. 유진증권과 (주)동양은 지분법으로 인식된다. 최근에는 유진홈데이(홈인테리어)와 홈센터(공구백화점) 등 인테리어 및 자재로 확장하고 있다.

**2019년 실적 전망: 영업이익 -15.9%yoy**

유진기업 2019년 매출액은 1.4조원(-2.0%yoy), 영업이익 1,101억원(-15.9%yoy)로 전망한다. 건축 면적 감소에 따른 레미콘 생산 감소(-5.8%yoy)를 가정했다. 생산량 감소로 가동을 하락에 따라 이익률이 하락할 것으로 예상된다.

**투자의견 Buy, 목표주가 6,600원으로 커버리지 개시**

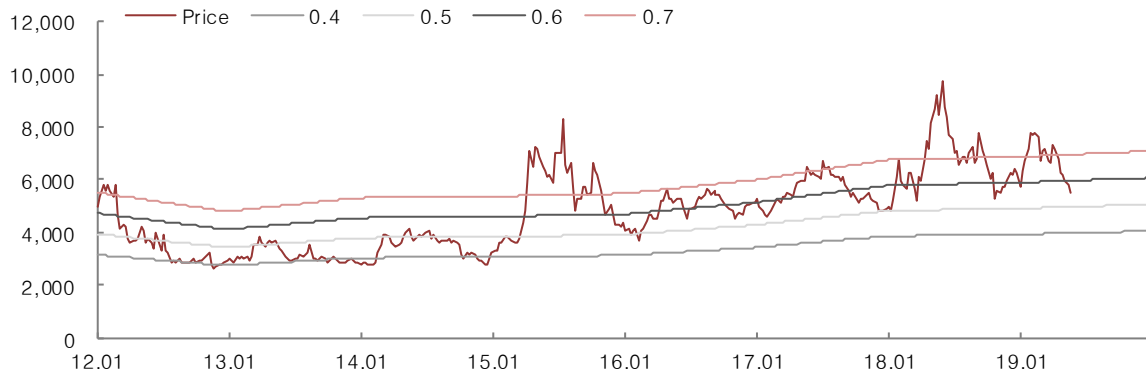
유진기업 투자의견 Buy, 목표주가 6,600원으로 커버리지 개시한다. 2019년 BPS에 19년 ROE 6.4%를 고려하여, PBR 0.64배를 적용했다. 레미콘은 대부분이 아파트, 오피스 등과 같은 민간향이며, SOC관련해서는 도로, 토목, 항만등에 들어간다. 2019년에는 민간부문 착공면적 감소에 따라 레미콘 출하량이 감소될 것으로 전망된다. 하지만 2020년에는 수도권과 지방광역시 중심으로 분양이 증가함에 따라 착공 증가가 예상된다. 특히, 19년초부터 GBC가 본격적으로 착공되면서 수도권 기반인 유진기업의 혜택이 클 것으로 전망된다. 또한, 수도권광역철도, 고속철도, 예비타당성 면제 프로젝트 등의 SOC들의 착공으로 출하량 증가를 기대한다. 2020년 실적 증가가 확인되면 추가적인 밸류에이션 상승이 가능하다.

표 10 유진기업 VALUATION

PBR Valuation		
12M Fwd BPS (원)	10,159	
2019E BPS	10,123	
2020E BPS	10,888	
Target PBR (배)*	0.66	19년 ROE 6.6%
목표주가 (원)	6,681	
현재주가 (원)	5,690	
상승여력	15.99%	

주: 현재주가는 2019.05.29 종가기준,  
자료: 유진기업, 흥국증권 리서치센터 추정

그림 27 유진기업 밸류에이션 차트



자료: 유진기업, 흥국증권 리서치센터

**표 11 유진기업 실적 추이 및 전망**

(단위: 억원, %)

구분	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018	2019E	2020E
매출액	3,350	3,772	3,589	3,800	3,385	3,706	3,428	3,699	12,990	14,510	14,217	14,766
YoY	26.8	13.3	15.8	-3.1	1.0	-1.7	-4.5	-2.7	20.9	11.7	-2.0	3.9
1. 별도	1,742	2,107	1,790	2,171	1,865	2,074	1,669	2,028	8,278	7,810	7,635	8,019
YoY	1.0	-7.4	-12.4	-2.8	7.1	-1.6	-6.8	-6.6	16.4	-5.7	-2.2	5.0
2. 금융	723	630	720	658	740	567	648	671	763	2,730	2,625	2,671
YoY	-	-	-	-13.8	2.3	-10.0	-10.0	2.0	-	257.8	-3.8	1.7
3. 기타	886	1,035	1,078	971	780	1,066	1,111	1,001	3,949	3,970	3,957	4,076
YoY	-3.5	-1.9	2.3	5.3	-11.9	3.0	3.0	3.0	8.6	0.5	-0.3	3.0
매출총이익	507	784	737	699	554	718	606	611	2,151	2,727	2,490	2,814
매출총이익률	15.1	20.8	20.5	18.4	16.4	19.4	17.7	16.5	16.6	18.8	17.5	19.1
판매및관리비	341	324	336	417	359	352	326	351	1,034	1,418	1,388	1,403
판매비율	10.2	8.6	9.4	11.0	10.6	9.5	9.5	9.5	8.0	9.8	9.8	9.5
영업이익	167	460	400	282	195	366	281	260	1,117	1,309	1,101	1,411
YoY	-5.5	12.8	76.3	-7.9	16.9	-20.4	-29.9	-7.9	15.6	17.1	-15.9	28.1
영업이익률	5.0	12.2	11.2	7.4	5.8	9.9	8.2	7.0	8.6	9.0	7.7	9.6
1. 별도	103	244	114	117	90	199	95	76	707	579	460	673
YoY	-45.2	-25.8	-36.4	1,010.6	-12.8	-18.2	-16.7	-35.7	-7.2	-18.1	-20.5	46.3
영업이익률	5.9	11.6	6.4	5.4	4.8	9.6	5.7	3.7	8.5	7.4	6.0	8.4
2. 금융	59	120	212	148	135	113	130	134	202	539	512	534
YoY	-	-	-	-26.9	126.9	-5.7	-38.8	-9.2	#DM/0!	166.9	-5.1	4.3
영업이익률	8.2	19.1	29.4	22.5	18.2	20.0	20.0	20.0	26.5	19.8	19.5	20.0
3. 기타	4	96	74	17	-30	53	56	50	208	191	129	204
YoY	흑전	21.0	57.0	-82.1	작전	-44.4	-24.9	199.3	1.6	-8.5	-32.4	58.0
영업이익률	0.5	9.3	6.9	1.7	-3.8	5.0	5.0	5.0	5.3	4.8	3.3	5.0
영업외손익	-84	-92	-65	-573	-61	-100	-100	-100	185	-813	-361	-400
세전이익	83	367	335	-291	134	266	181	160	1,303	495	740	1,011
YoY	-49.5	-8.4	74.1	작전	61.2	-27.6	-46.2	흑전	59.2	-62.0	49.5	36.5
자비주주당순이익	29	278	240	-313	76	186	126	112	847	234	501	708
YoY	-75.1	-4.2	709.3	작전	165.2	-32.9	-47.5	흑전	40.5	-72.4	113.8	41.4
1. 라면생산	17,987	22,515	18,885	21,576	18,026	21,840	16,997	19,419	90,777	80,963	76,281	80,095
YoY	-10.5	-12.9	-17.2	-2.0	0.2	-3.0	-10.0	-10.0	0.9	-10.8	-5.8	5.0
2. 라면가계	67,018	67,302	67,324	67,308	68,025	68,000	68,000	68,000	66,623	67,308	68,025	69,000
YoY	0.9	1.7	1.4	1.0	1.5	1.0	1.0	1.0	3.0	1.0	1.1	1.4

자료: 유진기업, 흥국증권 리서치센터 추정

포괄손익계산서

(단위:십억원)

결산기	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>매출액</b>	<b>1,299.0</b>	<b>1,451.0</b>	<b>1,421.7</b>	<b>1,476.6</b>	<b>1,516.7</b>
증가율 (Y-Y,%)	20.9	11.7	(2.0)	3.9	2.7
<b>영업이익</b>	<b>111.7</b>	<b>130.9</b>	<b>110.1</b>	<b>141.1</b>	<b>150.0</b>
증가율 (Y-Y,%)	15.6	17.1	(15.9)	28.1	6.3
EBITDA	127.3	146.8	129.0	157.4	166.5
영업외손익	18.5	(81.3)	(36.1)	(40.0)	(40.0)
순이자수익	(24.5)	(35.9)	(37.8)	(37.4)	(37.3)
외화관련손익	(0.2)	0.1	0.1	0.0	0.0
지분법손익	18.9	(17.6)	15.0	15.0	15.0
세전계속사업손익	130.3	49.5	74.0	101.1	110.0
<b>당기순이익</b>	<b>85.8</b>	<b>26.6</b>	<b>50.1</b>	<b>70.8</b>	<b>77.0</b>
<b>지배기업당기순이익</b>	<b>84.7</b>	<b>23.4</b>	<b>50.6</b>	<b>70.8</b>	<b>77.0</b>
증가율 (Y-Y,%)	40.5	(72.4)	116.1	39.9	8.8
<b>3 Yr CAGR &amp; Margins</b>					
매출액증가율(3Yr)	20.7	17.7	9.8	4.4	1.5
영업이익증가율(3Yr)	54.4	34.1	4.4	8.1	4.7
EBITDA증가율(3Yr)	43.0	29.3	5.0	7.3	4.3
순이익증가율(3Yr)	-	27.3	(6.2)	(6.2)	42.6
영업이익률(%)	8.6	9.0	7.7	9.6	9.9
EBITDA마진(%)	9.8	10.1	9.1	10.7	11.0
순이익률(%)	6.6	1.8	3.5	4.8	5.1
<b>NOPLAT</b>	<b>76.3</b>	<b>73.6</b>	<b>74.4</b>	<b>98.8</b>	<b>105.0</b>
(+) Dep	15.6	15.9	18.9	16.3	16.5
(-) 운전자본투자	(1,749.3)	(326.5)	(202.7)	(92.8)	(97.1)
(-) Capex	30.3	18.2	18.1	18.5	19.0
OpFCF	1,810.9	397.8	277.9	189.4	199.7

재무상태표

(단위:십억원)

결산기	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	2,510.6	2,866.1	3,046.1	3,171.9	3,304.2
현금성자산	2,195.8	2,586.4	2,732.0	2,845.8	2,968.5
매출채권	264.0	228.9	259.3	269.2	276.6
재고자산	7.2	9.7	11.0	11.4	11.7
비유동자산	1,177.8	1,269.2	1,315.1	1,354.8	1,396.2
투자자산	696.8	764.7	805.5	838.2	872.3
유형자산	428.2	428.6	430.9	434.9	439.2
무형자산	52.8	75.9	78.7	81.8	84.7
<b>자산총계</b>	<b>3,688.4</b>	<b>4,135.3</b>	<b>4,361.2</b>	<b>4,526.8</b>	<b>4,700.3</b>
유동부채	2,646.9	3,120.9	3,311.8	3,416.8	3,523.4
매입채무	235.6	203.9	222.5	231.0	237.3
유동성이자부채	577.9	760.4	714.3	714.3	714.3
비유동부채	298.3	234.3	261.1	262.5	264.0
비유동이자부채	275.4	201.3	225.3	225.3	225.3
<b>부채총계</b>	<b>2,945.2</b>	<b>3,355.1</b>	<b>3,572.9</b>	<b>3,679.3</b>	<b>3,787.5</b>
자본금	37.8	38.6	38.7	38.7	38.7
자본잉여금	458.0	481.7	482.4	482.4	482.4
이익잉여금	282.5	295.6	306.8	366.0	431.4
자본조정	(49.9)	(59.2)	(45.2)	(45.2)	(45.2)
자기주식	(41.5)	(26.5)	(26.5)	(26.5)	(26.5)
<b>자본총계</b>	<b>743.2</b>	<b>780.2</b>	<b>788.3</b>	<b>847.5</b>	<b>912.9</b>
투하자본	(1,058.6)	(1,278.9)	(1,450.3)	(1,523.0)	(1,599.2)
순차입금	(1,342.5)	(1,624.7)	(1,792.4)	(1,906.1)	(2,028.9)
ROA	3.3	0.6	1.2	1.6	1.7
ROE	12.4	3.2	6.6	8.7	8.8
ROIC	-	-	-	-	-

주요투자지표

(단위:십억원, 원)

결산기	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>Per share Data</b>					
EPS	1,135	307	655	915	996
BPS	9,647	9,810	10,123	10,888	11,734
DPS	150	150	150	150	150
<b>Multiples(x, %)</b>					
PER	4.3	20.3	8.7	6.2	5.7
PBR	0.5	0.6	0.6	0.5	0.5
EV/ EBITDA	(7.6)	(7.8)	(10.5)	(9.3)	(9.5)
배당수익율	3.0	2.4	2.6	2.6	2.6
PCR	4.3	-	20.1	6.0	5.5
PSR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
<b>재무건전성 (%)</b>					
부채비율	396.3	430.0	453.2	434.1	414.9
Net debt/Equity	-	-	-	-	-
Net debt/EBITDA	-	-	-	-	-
유동비율	94.9	91.8	92.0	92.8	93.8
이자보상배율	4.6	3.6	2.9	3.8	4.0
이자비용/매출액	2.1	2.7	2.9	2.8	2.7
<b>자산구조</b>					
투하자본(%)	(57.7)	(61.7)	(69.5)	(70.5)	(71.3)
현금+투자자산(%)	157.7	161.7	169.5	170.5	171.3
<b>자본구조</b>					
차입금(%)	53.4	55.2	54.4	52.6	50.7
자기자본(%)	46.6	44.8	45.6	47.4	49.3

주) 재무제표는 연결기준기준으로 작성

현금흐름표

(단위:십억원)

결산기	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>영업현금</b>	<b>50.9</b>	<b>75.3</b>	<b>65.1</b>	<b>166.4</b>	<b>177.2</b>
당기순이익	85.8	26.6	50.1	70.8	77.0
자산상각비	15.6	15.9	18.9	16.3	16.5
운전자본증감	(45.1)	(95.0)	(0.1)	92.8	97.1
매출채권감소(증가)	3.6	28.9	(4.4)	(9.9)	(7.4)
재고자산감소(증가)	(1.3)	(4.6)	(1.2)	(0.4)	(0.3)
매입채무증가(감소)	(17.0)	(51.4)	(4.0)	8.5	6.3
<b>투자현금</b>	<b>(237.6)</b>	<b>(26.4)</b>	<b>(97.1)</b>	<b>(135.4)</b>	<b>(141.1)</b>
단기투자자산감소	(2.8)	0.2	(62.1)	(94.4)	(98.2)
장기투자증권감소	(0.1)	1.8	(1.9)	(3.2)	(3.9)
설비투자	(30.3)	(18.2)	(18.1)	(18.5)	(19.0)
유무형자산감소	(5.2)	(2.7)	(2.6)	(4.8)	(4.8)
<b>재무현금</b>	<b>251.4</b>	<b>23.5</b>	<b>(75.9)</b>	<b>(11.6)</b>	<b>(11.6)</b>
차입금증가	284.3	59.4	(51.9)	0.0	0.0
자본증가	(10.3)	(10.4)	(11.0)	(11.6)	(11.6)
배당금지급	10.4	10.4	11.0	11.6	11.6
현금 증감	64.6	72.5	67.6	19.4	24.5
<b>총현금흐름(Gross CF)</b>	<b>84.4</b>	<b>(13.4)</b>	<b>21.9</b>	<b>73.6</b>	<b>80.1</b>
(-) 운전자본증가(감소)	(1,749.3)	(326.5)	(202.7)	(92.8)	(97.1)
(-) 설비투자	30.3	18.2	18.1	18.5	19.0
(+) 자산매각	(5.2)	(2.7)	(2.6)	(4.8)	(4.8)
Free Cash Flow	1,798.2	292.2	203.8	143.1	153.4
(-) 기타투자	0.1	(1.8)	1.9	3.2	3.9
잉여현금	1,798.0	294.0	201.9	139.9	149.5