

**스몰캡**

**퀀트로 본 동일관련 종목과  
투자아이디어**



# 16

메리츠 2018년 하반기 전망 시리즈

## Overweight

### Top Picks

| 종목            | 투자판단      | 적정주가 |
|---------------|-----------|------|
| 한미글로벌(053690) | Not Rated | -    |
| 이엠코리아(095190) | Not Rated | -    |

### 관심 종목

| 종목             | 투자판단      | 적정주가 |
|----------------|-----------|------|
| 국영지앤엠(006050)  | Not Rated | -    |
| 성창기업지주(000180) | Not Rated | -    |

## 스몰캡

# 퀀트로 본 동일관련 종목과 투자아이디어



### 스몰캡

Analyst **윤주호**

02. 6098-6666  
juho.yoon@meritz.co.kr



메리츠 2018년 하반기 전망 시리즈

# 16

스몰캡

## Contents

|                |   |    |
|----------------|---|----|
| <b>Part I</b>  | <b>퀀트로 본 동일관련 종목 및 종목군 분석</b>             | 7  |
| <b>Part II</b> | <b>산업 분석 및 투자 아이디어 도출</b>                 | 31 |
| <b>기업분석</b>    | <b>한미글로벌(053690) 국내외 자본 북한 진출시 CM은 필수</b> | 56 |
|                | <b>이엠코리아(095190) TBM 국산화 최대 수혜는 바로 여기</b> | 64 |
|                | <b>국영지앤엠(006050) 철도 관련 수혜는 우리도 있다</b>     | 71 |
|                | <b>성창기업지주(000180) 조립 능력을 생각해볼 때</b>       | 75 |

## I 퀀트로 보는 통일 관련 종목과 종목군, 관련 산업 분석

- 예상치 못했던 통일관련주의 강한 상승, 투자자들의 혼란에도 불구하고 무시할 수 없는 메가 트렌드 가능성
- 통일 관련주들의 1차 상승 분석: 코스피 중소형주 및 코스닥 소형주 강세 vs. 코스닥 중형주의 상대적 소외감
  - 통일 관련주 스크리닝을 위한 키워드 정리 및 유니버스 설정 : 구글 트렌드를 이용한 관심키워드 20 개 설정 (개성공단, 송전, 금강산관광, 원전해체, 건설, 시멘트, 도로&아스팔트, 페인트, DMZ, 철강 &가스, 항만, 물류, 농업, 철도, 자원개발, TBM, 데크플레이트, 사료, 스마트그리드)
  - 종목군 중 무엇이 Winner 이고 Laggard 인가? Winner Top 3 (철도, 시멘트, 도로&아스팔트), Laggard Top 3 (페인트, 물류, 사료)
  - 가장 늦게 오르는 Laggard 종목군을 이용한 시장 과매수 국면 활용 아이디어
  - 주도업종 (철도, 시멘트) 관련 소외주 발굴, 새로운 업종(CM)에 대한 투자 아이디어 도출
- TBM, CM, 철도, 조림에 대한 산업 분석을 통해 북한 경제협력 진행 시 수혜여부 점검
  - 투자아이디어 ① 남북한 경제협력 진행, 외국자본 및 기업들의 북한 투자 시 CM (Construction Management) 수혜
  - 투자아이디어 ② TBM(Tunnel Boring Machine) 산업과 북한 현황점검을 통해 TBM 산업 개화 가능성 점검
  - 투자아이디어 ③ 대장주인 철도 업종 내 소외주 찾기: 철도산업의 특징, 세계 및 북한 철도시장
  - 투자아이디어 ④ 벌거숭이 산을 누가 산으로 만들 것인가? 북한 산림 실태 및 조림산업 분석

## II 통일관련 2차 상승을 기대, 종장기 Top picks 제안

- 한미글로벌 (CM) : 선진국형 CM 위주, 북한 수주이력이 있는 실질적인 북한 경제협력 수혜
- 이엠코리아 (TBM) : TBM의 실질적인 국산화 수혜, 북한의 터널과 도로는 나에게
- 국영지앤엠 (철도) : 철도 업종 중 가장 소외된 철도 유리 국내 생산 판매 시장점유율 80% 1위
- 성창기업지주 (조림) : 목재를 하려면 조림이 필요하다, 우리가 가장 잘해요.

메리츠 2018년 하반기 전망 시리즈

# 16

스몰캡

## Part I

**퀀트로 본 통일관련 종목 및 종목군 분석**

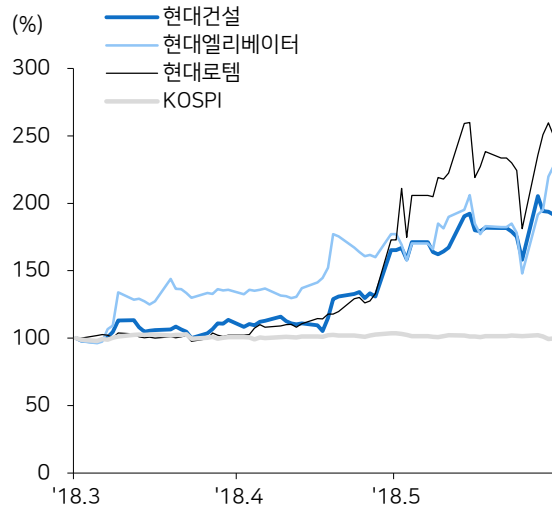
# 통일관련 이슈, 무시할 수 없는 메가트렌드 가능성

메리츠 2018년 하반기 전망 시리즈 16  
스몰캡\_퀀트로 본 통일관련 종목과 투자아이디어

## 퀀트로 본 통일관련 종목 및 종목군 분석 - 현재 상황

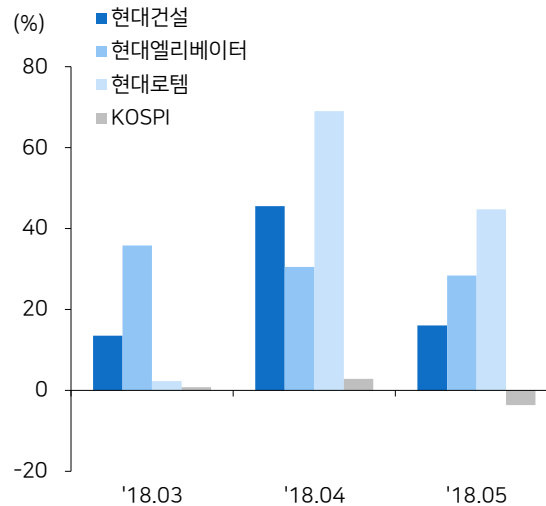
- 누구도 예상치 못했던 통일 관련주의 강한 반등은 모든 주식 투자자들의 머리와 손을 혼란스럽게 함. 정치적인 불확실성, 미국과 북한과의 대립과 화해 뉴스는 온탕과 냉탕을 왔다갔다하여 혼란 가중
- 대장주인 현대건설, 현대엘리베이터, 현대로템을 KOSPI와 비교하여 보면 본격적으로 상승한 3월부터 5월까지의 주가상승률은 평균 +123.1%로 동 기간 KOSPI 상승률 -0.2%와 비교 시에는 종목당 평균 123.3%p 초과수익
- 향후 스케줄 (북미회담, 고위급회담, 이산가족 등) 을 고려 시 2차 상승기로 들어갈 가능성 존재. 통일 관련 경험을 해본 국내 투자자는 없음. 이는 가보지 않은 길로 가는 것을 의미
- 관련 종목들을 키워드별로 선별, 퀀트를 통해 수익률과 재무지표 등을 산출해 통일관련 종목군과 투자아이디어를 제시하고자 함

통일 관련주 및 KOSPI 주가흐름



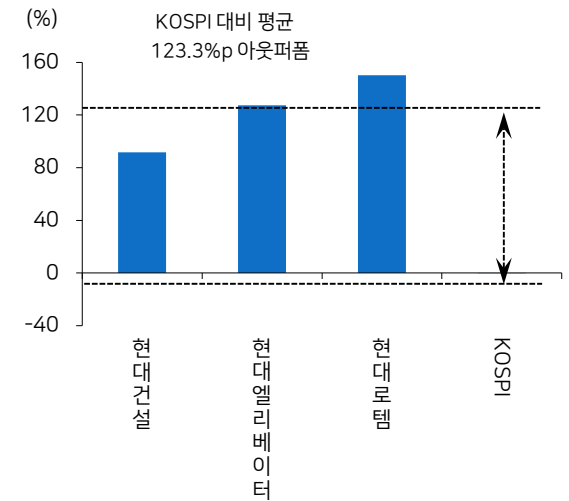
자료: QuantiWise, 메리츠증권증권 리서치센터

통일 관련주 및 KOSPI (3~5월 월간 수익률)



자료: QuantiWise, 메리츠증권증권 리서치센터

통일 관련주 및 KOSPI (3~5월 수익률 비교)



자료: QuantiWise, 메리츠증권증권 리서치센터

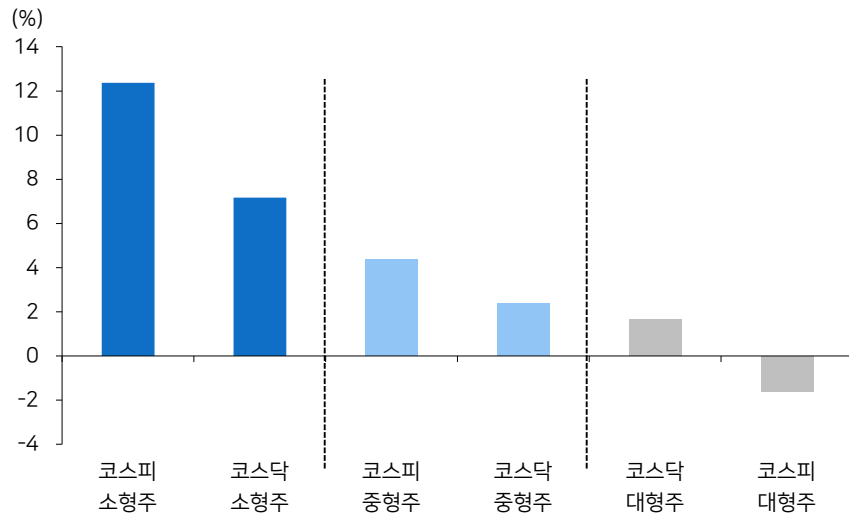


# 코스피 중소형주 강세, 코스피는 상대적 소외

## 퀀트로 본 통일관련 종목 및 종목군 분석

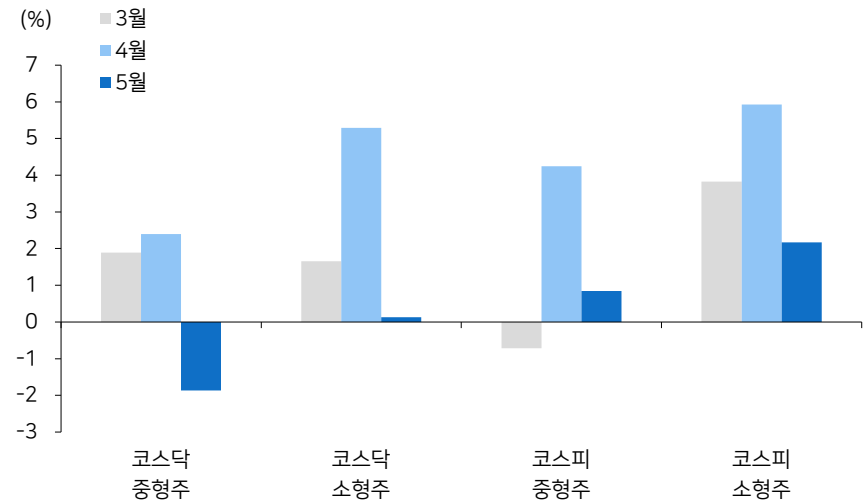
- 코스피는 동 기간 내 -0.2% 하락. 코스피 소형주 +12.4%, 코스피 중형주 +4.4%, 코스닥 소형주 +7.2%, 코스닥 중형주는 +2.4%로 시가총액 크기에 따라 극명하게 다른 수익률을 보여주었음
- 통일 및 대북관련주가 코스피 중소형주, 코스닥 소형주에 몰려있었기 때문에 코스피는 상대적으로 소외

코스피, 코스닥 중소형주 수익률 (3~5월)



자료: QuantiWise, 메리츠증권증권 리서치센터

코스피, 코스닥 중소형주 월별 수익률 ('18년 3월~5월)



자료: QuantiWise, 메리츠증권증권 리서치센터

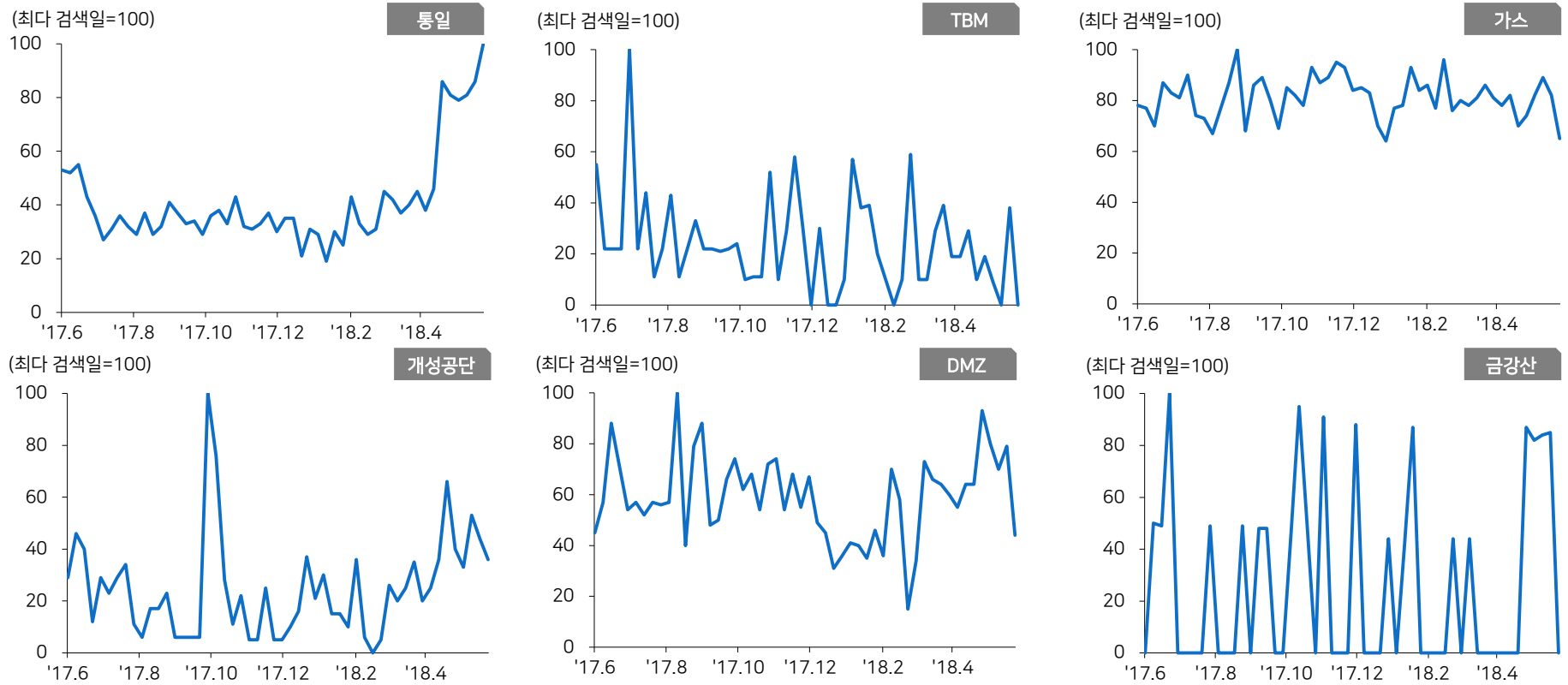
# 통일 관련주 스크리닝을 위한 키워드 정리 및 유니버스 작성 1)

메리츠 2018년 하반기 전망 시리즈 16  
스몰캡\_ 퀀트로 본 통일관련 종목과 투자아이디어

## 퀀트로 본 통일관련 종목 및 종목군 분석: 키워드 정리 및 유니버스 작성

- 수많은 북한, 통일, 대북 관련주를 스크리닝 하기 위해 구글 트렌드를 활용하여 관심 키워드를 설정, 관련 산업 및 종목군을 선정하여 '통일 유니버스'를 작성
- **20개 관심 키워드:** 개성공단, 송전, 금강산관광, 원전해체, 건설, 시멘트, 도로&아스팔트, 페인트, DMZ, 철강 & 가스, 항만, 물류, 농업, 철도, 자원개발, TBM, 데크플레이트, 사료, 스마트그리드

## 관심 키워드 검색 추이



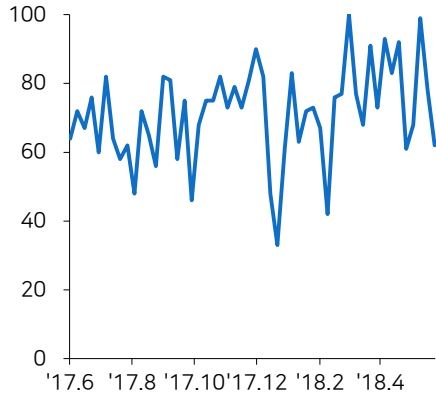
# 통일 관련주 스크리닝을 위한 키워드 정리 및 유니버스 작성 1)

메리츠 2018년 하반기 전망 시리즈 16  
스몰캡\_ 퀀트로 본 통일관련 종목과 투자아이디어

## 관심 키워드 검색 추이

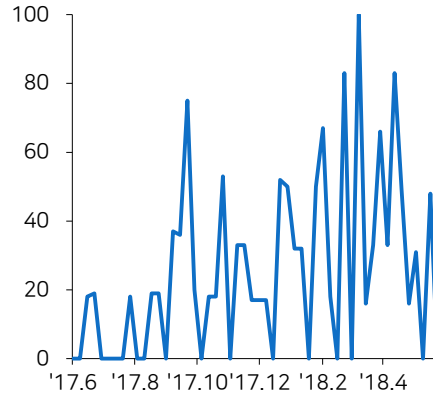
(최다 검색일=100)

**농업**



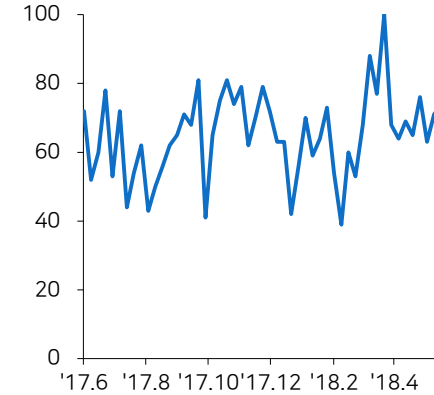
(최다 검색일=100)

**테크플레이트**



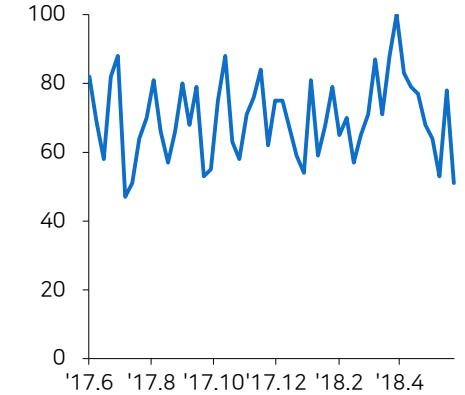
(최다 검색일=100)

**물류**



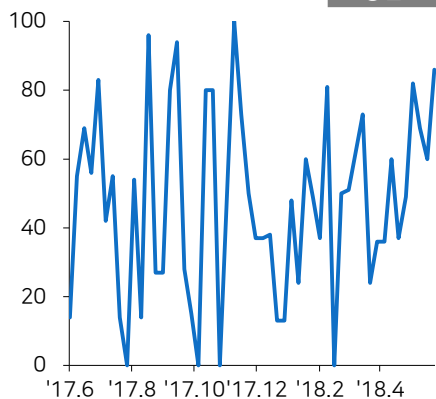
(최다 검색일=100)

**사료**



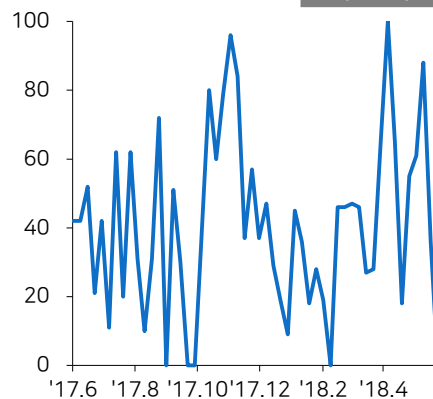
(최다 검색일=100)

**송전**



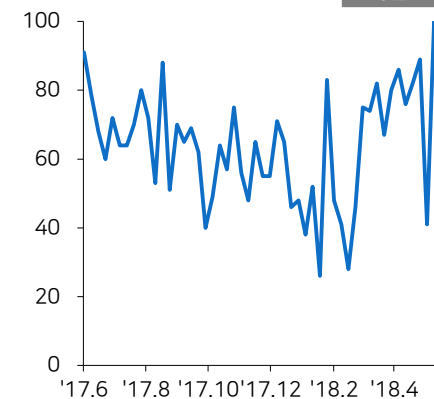
(최다 검색일=100)

**스마트그리드**



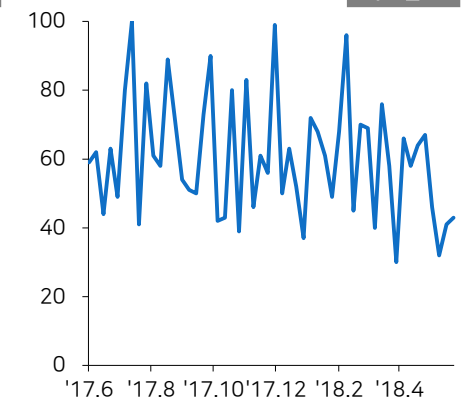
(최다 검색일=100)

**시멘트**



(최다 검색일=100)

**아스팔트**

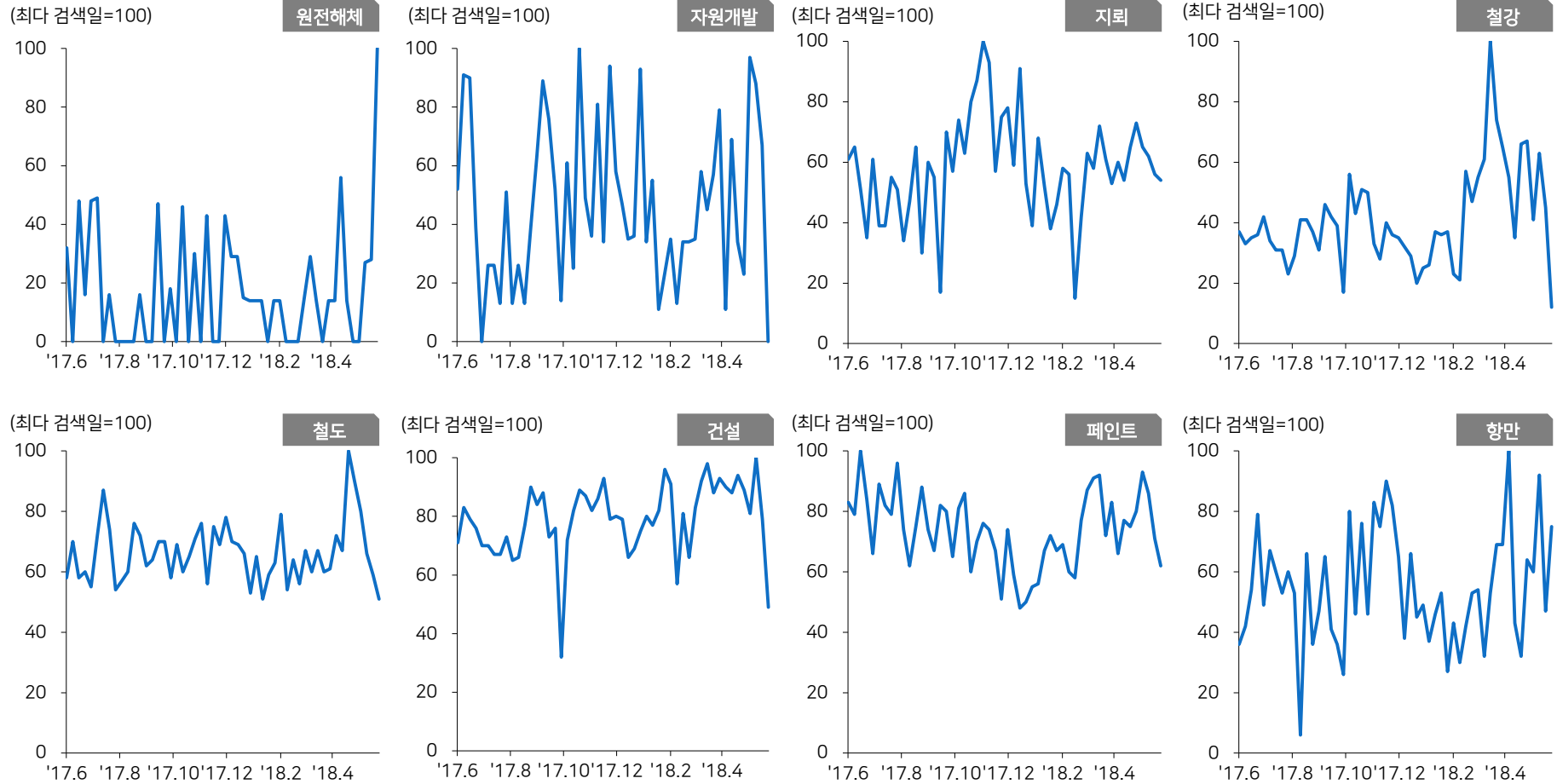


자료: 구글, 메리츠증권리서치센터

# 통일 관련주 스크리닝을 위한 키워드 정리 및 유니버스 작성 1)

메리츠 2018년 하반기 전망 시리즈 16  
스몰캡\_ 퀀트로 본 통일관련 종목과 투자아이디어

## 관심 키워드 검색 추이



자료: 구글, 메리츠증권리서치센터

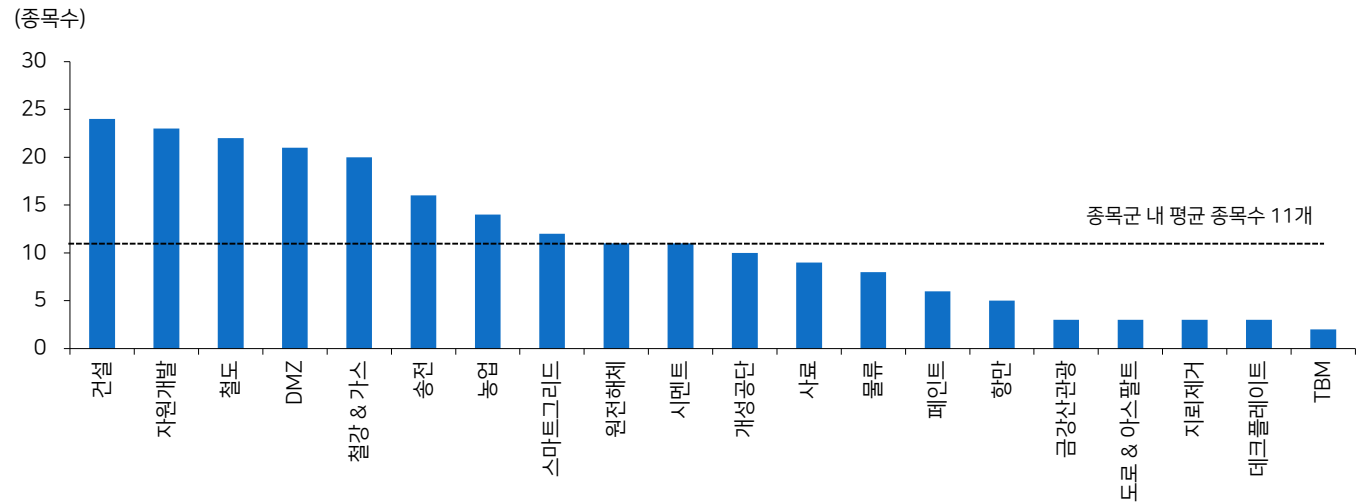
## 통일 관련주 스크리닝을 위한 키워드 정리 및 유니버스 작성 2)

메리츠 2018년 하반기 전망 시리즈 16  
스몰캡\_ 퀀트로 본 통일관련 종목과 투자아이디어

퀀트로 본 통일관련 종목 및  
종목군 분석: 유니버스  
키워드(20개) 및 종목수 현황

- 통일관련 유니버스 내 키워드 분류 20개 선정 : 개성공단, 송전, 금강산관광, 원전해체, 건설, 시멘트, 도로&아스팔트, 페인트, DMZ, 철강 & 가스, 향만, 물류, 농업, 철도, 자원개발, TBM, 데크플레이트, 사료, 스마트그리드
- 키워드 내 종목수: 건설 24개, 자원개발 23개로 종목수가 가장 많으며 TBM 2개, 데크플레이트 3개, 지뢰제거 3개, 도로 & 아스팔트 3개로 가장 적음

### 통일 유니버스 내 종목군별 종목수 현황



자료: 메리츠증권증권 리서치센터



# 통일 관련주 스크리닝을 위한 키워드 정리 및 유니버스 작성 2)

메리츠 2018년 하반기 전망 시리즈 16  
스톡캡\_ 퀀트로 본 통일관련 종목과 투자아이디어

## 메리츠통일관련 유니버스 (Universe)

| 키워드       | 종목명     | 시가총액(억원) |         | 수익률 (%) |       |       |       |       |       | Valuation (배, %, 배) |      |       |        |       |       |
|-----------|---------|----------|---------|---------|-------|-------|-------|-------|-------|---------------------|------|-------|--------|-------|-------|
|           |         |          | 증가(원)   | 1주      | 1개월   | 3개월   | 6개월   | 12개월  | YTD   | PBR                 |      | ROE   |        | PER   |       |
|           |         |          |         |         |       |       |       |       | 2016  | 2017                | 2016 | 2017  | 2016   | 2017  |       |
| 금강산관광     | 아난티     | 8,891    | 10,800  | 11.6    | 43.2  | 99.6  | 98.2  | 48.2  | 87.8  | 1.7                 | 1.4  | 9.2   | 0.8    | 20.4  | 180.4 |
| 금강산관광     | 현대엘리베이  | 36,256   | 133,500 | 27.8    | 28.4  | 127.4 | 153.3 | 113.9 | 145.4 | 1.8                 | 1.6  | 18.1  | 11.6   | 11.0  | 14.3  |
| 금강산관광     | 현대상선    | 18,428   | 5,910   | 0.7     | -2.6  | 35.4  | 1.0   | -27.2 | 17.7  | 1.3                 | 1.8  | -80.0 | -130.3 | N/A   | N/A   |
| 농업        | 조비      | 1,070    | 20,600  | 15.7    | 20.5  | 73.1  | 70.3  | 42.1  | 79.1  | 1.5                 | 1.3  | 2.5   | 2.5    | 62.8  | 55.1  |
| 농업        | 동양물산    | 1,913    | 2,925   | 7.5     | 5.2   | 59.0  | 74.6  | 30.0  | 79.5  | 1.9                 | 0.8  | 2.8   | 1.1    | 67.3  | 71.1  |
| 농업        | 경농      | 2,098    | 9,670   | 11.7    | 28.1  | 61.7  | 59.3  | 54.0  | 60.9  | 0.7                 | 0.7  | 3.9   | 5.8    | 19.3  | 12.8  |
| 농업        | 남해화학    | 9,290    | 18,700  | 13.3    | 2.5   | 52.0  | 112.7 | 68.5  | 74.8  | 1.0                 | 1.2  | 3.7   | 6.6    | 28.8  | 19.8  |
| 농업        | 한농화학    | 876      | 5,600   | 3.7     | -8.7  | 30.1  | 26.8  | 9.8   | 34.1  | 1.0                 | 0.6  | 9.0   | 8.3    | 11.5  | 7.5   |
| 농업        | KG케미칼   | 3,606    | 29,000  | 11.5    | 1.8   | 28.6  | 54.3  | 104.2 | 18.4  | 0.8                 | 1.2  | 6.3   | 1.9    | 13.2  | 67.6  |
| 농업        | 효성오앤비   | 1,210    | 14,250  | 9.6     | 18.8  | 107.9 | 100.9 | 51.8  | 105.9 | 1.4                 | 1.1  | 8.8   | 8.9    | 16.1  | 13.5  |
| 농업        | 아시아종묘   | 676      | 7,340   | 29.7    | 52.1  | 81.9  | 62.7  | 68.6  | 56.0  | 4.0                 | 2.0  | -21.9 | 14.1   | N/A   | 15.5  |
| 농업        | 대동공업    | 2,171    | 9,150   | 3.0     | 0.8   | 5.1   | 15.0  | 21.4  | -4.7  | 0.8                 | 1.0  | -8.2  | 4.5    | N/A   | 23.7  |
| 농업        | 디젠티     | 499      | 1,530   | -3.5    | -3.2  | -32.7 | -10.4 | -29.9 | 5.1   | 1.3                 | 1.3  | 7.0   | -21.8  | 18.2  | N/A   |
| 농업        | 아세아텍    | 684      | 3,910   | 1.3     | 2.5   | 29.5  | 31.2  | 11.9  | 28.0  | 0.7                 | 0.7  | 4.6   | 4.6    | 16.1  | 14.7  |
| 농업        | 동방아그로   | 1,073    | 7,880   | 0.8     | -1.9  | 10.2  | 12.1  | 8.2   | 12.6  | 0.7                 | 0.7  | 4.7   | 4.6    | 17.0  | 16.1  |
| 농업        | 한일사료    | 995      | 2,525   | 14.3    | 14.0  | 34.7  | 22.6  | -3.6  | 26.9  | 1.7                 | 1.2  | 3.8   | 2.9    | 43.4  | 41.6  |
| 농업        | 성보화학    | 1,281    | 6,400   | -0.9    | -1.2  | 6.5   | -2.0  | -5.7  | 5.6   | 0.7                 | 0.8  | 60.0  | 5.8    | 1.5   | 13.1  |
| 데크플레이트    | 다스코     | 1,863    | 12,100  | 12.6    | 11.0  | 82.2  | 75.1  | 63.1  | 84.2  | 0.9                 | 0.8  | 13.1  | 16.6   | 7.4   | 5.4   |
| 데크플레이트    | 덕신하우징   | 741      | 1,850   | -3.1    | -7.5  | -5.6  | 24.6  | 16.4  | 22.1  | 0.8                 | 0.9  | -19.9 | 14.9   | N/A   | 7.0   |
| 데크플레이트    | 원하이텍    | 535      | 5,420   | 4.6     | 1.5   | 20.4  | 24.0  | -11.6 | 33.5  | 1.4                 | 0.7  | 3.3   | 7.7    | 44.2  | 10.4  |
| 도로 & 아스팔트 | 한국석유    | 1,343    | 205,000 | 34.9    | 36.7  | 103.0 | 105.6 | 86.4  | 112.4 | 0.5                 | 0.4  | 8.9   | 6.8    | 5.6   | 6.5   |
| 도로 & 아스팔트 | 스페코     | 1,180    | 8,050   | 34.2    | 51.0  | 94.4  | 79.5  | 64.0  | 92.1  | 1.8                 | 1.5  | 9.4   | -1.1   | 17.1  | N/A   |
| 도로 & 아스팔트 | SG      | 2,013    | 16,100  | 44.4    | 91.2  | 192.7 | -     | -     | 206.1 | -                   | -    | 43.7  | 39.0   | -     | -     |
| 물류        | 한솔로지스틱스 | 437      | 2,655   | -0.4    | 2.1   | 29.5  | 20.1  | 3.9   | 29.5  | 1.0                 | 0.7  | 8.6   | 6.3    | 12.6  | 11.8  |
| 물류        | 유성티앤에스  | 1,208    | 4,440   | 2.4     | 9.9   | 14.1  | 3.1   | 6.4   | 14.9  | 0.9                 | 0.5  | 4.9   | 7.5    | 19.7  | 7.8   |
| 물류        | KCTC    | 906      | 3,020   | 1.7     | -8.2  | 17.5  | 17.1  | -9.5  | 18.0  | 0.6                 | 0.4  | 4.7   | -5.0   | 12.2  | 8.6   |
| 물류        | SG&G    | 900      | 2,640   | -3.3    | 3.3   | -26.1 | -11.7 | -33.5 | -10.1 | 0.5                 | 0.4  | 7.0   | -3.3   | 7.2   | N/A   |
| 물류        | 선광      | 1,452    | 22,000  | -3.5    | 3.8   | 14.9  | 14.0  | 16.1  | 18.0  | 0.4                 | 0.4  | 7.0   | 2.0    | 5.8   | 20.8  |
| 물류        | 한진      | 2,934    | 24,500  | -2.8    | -5.0  | -1.6  | -10.3 | -20.1 | -5.8  | 0.5                 | 0.4  | 5.4   | -6.1   | 8.7   | N/A   |
| 물류        | 한익스프레스  | 672      | 5,600   | -3.5    | -6.8  | -7.6  | 13.1  | -21.2 | 26.1  | 1.6                 | 0.9  | 9.9   | 11.2   | 16.4  | 8.0   |
| 물류        | 인터지스    | 1,017    | 3,420   | 1.5     | -8.3  | -8.4  | 11.4  | 4.9   | 13.3  | 0.6                 | 0.4  | 4.1   | 2.9    | 14.4  | 14.9  |
| 사료        | 우성사료    | 1,128    | 3,650   | 3.4     | 2.0   | 16.8  | 20.3  | 7.0   | 23.9  | 0.6                 | 0.5  | 0.5   | 0.7    | 111.5 | 77.6  |
| 사료        | 사조통아원   | 2,371    | 1,680   | 3.7     | 3.1   | 15.9  | 10.2  | -5.6  | 19.2  | 1.8                 | 1.1  | 8.0   | 26.4   | 24.8  | 4.4   |
| 사료        | 우성사료    | 1,128    | 3,650   | 3.4     | 2.0   | 16.8  | 20.3  | 7.0   | 23.9  | 0.6                 | 0.5  | 0.5   | 0.7    | 111.5 | 77.6  |
| 사료        | 고려산업    | 833      | 3,340   | 1.1     | -8.1  | 19.3  | 23.3  | 3.7   | 24.2  | 2.0                 | 0.8  | 8.7   | 5.9    | 23.9  | 13.1  |
| 사료        | 선진      | 3,900    | 16,400  | 4.8     | 1.9   | 3.5   | 13.1  | -15.7 | 6.5   | 1.2                 | 1.1  | 16.8  | 21.0   | 7.2   | 5.2   |
| 사료        | 한일사료    | 995      | 2,525   | 14.3    | 14.0  | 34.7  | 22.6  | -3.6  | 26.9  | 1.7                 | 1.2  | 3.8   | 2.9    | 43.4  | 41.6  |
| 사료        | 팜스토리    | 1,352    | 1,530   | 7.4     | 5.9   | 15.9  | 12.5  | -4.1  | 15.5  | 1.0                 | 0.8  | 12.8  | 9.5    | 8.8   | 8.5   |
| 사료        | 아-글벳    | 600      | 5,140   | -1.2    | 0.2   | 0.6   | -7.7  | 1.0   | -0.2  | 2.1                 | 1.8  | 7.1   | 4.9    | 31.0  | 38.6  |
| 사료        | 중앙백신    | 1,815    | 24,800  | 4.9     | 3.3   | 43.4  | 35.5  | 21.6  | 44.6  | 3.0                 | 1.9  | 10.8  | 7.3    | 28.8  | 27.4  |
| 송전        | 세명전기    | 2,378    | 15,600  | 12.6    | 46.5  | 134.2 | 234.8 | 178.1 | 173.7 | 1.4                 | 1.3  | 5.1   | 5.7    | 27.4  | 23.7  |
| 송전        | 대원전선    | 2,242    | 3,035   | 6.9     | 57.3  | 172.2 | 169.8 | 103.7 | 182.3 | 1.1                 | 1.0  | 2.5   | 0.9    | 44.7  | 111.0 |
| 송전        | 제통전기    | 2,257    | 14,050  | 5.6     | -6.6  | 120.2 | 164.1 | 125.9 | 137.3 | 1.8                 | 1.9  | -5.2  | -1.1   | N/A   | N/A   |
| 송전        | 재룡산업    | 1,360    | 13,600  | -2.9    | -4.9  | 51.8  | 83.0  | 38.8  | 67.9  | 2.6                 | 1.5  | 21.0  | 16.8   | 13.5  | 9.8   |
| 송전        | 서천기전    | 474      | 9,780   | -3.2    | -0.2  | 29.2  | 43.0  | 2.3   | 43.8  | 1.5                 | 1.0  | 4.5   | 8.6    | 35.0  | 11.8  |
| 송전        | 이화전기    | 2,197    | 441     | 6.8     | -20.3 | 28.2  | 25.6  | 7.8   | 32.8  | 1.9                 | 1.2  | -7.5  | 6.6    | N/A   | 19.4  |
| 송전        | 보성파워텍   | 2,050    | 4,470   | -5.9    | -2.0  | 48.3  | 63.7  | 43.5  | 80.6  | 3.1                 | 1.3  | 0.7   | -10.6  | 575.8 | N/A   |
| 송전        | 피앤씨테크   | 897      | 13,800  | 13.1    | 14.1  | 62.5  | 65.9  | 40.5  | 65.9  | 1.2                 | 1.0  | 14.1  | 7.1    | 9.5   | 14.2  |
| 송전        | 비즈니스    | 1,080    | 2,460   | 9.8     | 16.0  | 75.7  | 96.0  | 56.7  | 100.0 | 1.2                 | -    | 1.7   | -      | 72.3  | -     |
| 송전        | 비즈니스    | 2,171    | 9,710   | 4.6     | 27.1  | 66.8  | 96.0  | 86.4  | 99.2  | 1.2                 | 1.0  | -10.5 | 39.5   | N/A   | 3.3   |
| 송전        | 성호전기    | 333      | 1,130   | -1.3    | -8.5  | 20.3  | 3.7   | -11.4 | 18.2  | 0.8                 | 0.7  | 1.7   | 1.2    | 50.4  | 57.6  |
| 송전        | 감울메탈    | 856      | 2,740   | -2.5    | -1.1  | 6.4   | -4.4  | 16.8  | 12.1  | 0.3                 | 1.0  | 7.1   | 9.9    | 4.9   | 12.2  |
| 송전        | 선도전기    | 1,256    | 6,980   | 6.1     | -4.4  | 106.5 | 126.6 | 79.9  | 120.5 | 1.0                 | 0.6  | 2.7   | 1.9    | 36.5  | 34.2  |
| 송전        | 광명전기    | 1,968    | 4,540   | 2.1     | 1.1   | 76.7  | 79.8  | 47.9  | 75.3  | 1.6                 | 1.3  | 11.3  | -2.2   | 15.0  | N/A   |
| 송전        | 대한전선    | 15,074   | 1,760   | -0.6    | 4.5   | 32.8  | 53.0  | 26.2  | 56.4  | 4.3                 | 2.9  | -5.4  | -12.6  | N/A   | N/A   |
| 송전        | 일진전기    | 2,165    | 5,840   | 4.9     | -5.0  | 32.3  | 23.2  | 21.9  | 31.5  | 0.6                 | 0.5  | 0.4   | -0.7   | 130.2 | N/A   |

자료: Quantwise, 메리츠증권증권 리서치센터

# 통일 관련주 스크리닝을 위한 키워드 정리 및 유니버스 작성 2)

메리츠 2018년 하반기 전망 시리즈 16  
스몰캡\_ 펀드로 본 통일관련 종목과 투자아이디어

## 메리츠통일관련 유니버스 (Universe)

| 키워드    | 종목명       | 시가총액(억원) | 종가(원)   | 수익률 (%) |       |       |       |       |       | Valuation (배, %, 배) |      |        |       |          |      |
|--------|-----------|----------|---------|---------|-------|-------|-------|-------|-------|---------------------|------|--------|-------|----------|------|
|        |           |          |         | 1주      | 1개월   | 3개월   | 6개월   | 12개월  | YTD   | PBR                 |      | ROE    |       | PER      |      |
|        |           |          |         |         |       |       |       |       |       | 2016                | 2017 | 2016   | 2017  | 2016     | 2017 |
| 스마트그리드 | 인스코비      | 9,116    | 10,200  | -10.1   | -16.4 | 273.6 | 503.6 | 491.3 | 353.3 | 4.4                 | 5.5  | -20.7  | -1.5  | N/A      | N/A  |
| 스마트그리드 | LS산전      | 23,160   | 77,200  | -0.5    | 12.5  | 38.4  | 26.1  | 40.9  | 18.6  | 1.1                 | 1.7  | 7.8    | 9.5   | 14.8     | 18.6 |
| 스마트그리드 | HDC아이콘트롤스 | 2,996    | 18,200  | 24.7    | 24.2  | 35.8  | 6.4   | 11.5  | 24.7  | 1.4                 | 1.2  | 11.3   | 12.8  | 13.1     | 10.1 |
| 스마트그리드 | 일진전기      | 2,165    | 5,840   | 4.9     | -5.0  | 32.3  | 23.2  | 21.9  | 31.5  | 0.6                 | 0.5  | 0.4    | -0.7  | 130.2    | N/A  |
| 스마트그리드 | 한전산업      | 1,351    | 4,145   | 1.6     | 0.4   | 3.5   | -3.9  | -10.2 | 1.3   | 2.4                 | 1.9  | 20.7   | 20.4  | 11.9     | 9.6  |
| 스마트그리드 | 올니스시스템    | 1,178    | 2,895   | -0.3    | 2.3   | 19.9  | 16.5  | 3.2   | 25.1  | 1.6                 | 1.3  | 3.9    | 9.1   | 42.1     | 15.0 |
| 스마트그리드 | 피에스텍      | 1,149    | 5,840   | -4.7    | -3.6  | 1.2   | 10.4  | 8.6   | 12.1  | 0.8                 | 0.7  | 3.4    | 8.2   | 22.6     | 8.7  |
| 스마트그리드 | 아트라스BX    | 4,301    | 47,000  | 0.2     | 0.8   | -2.4  | -5.7  | -12.6 | -4.3  | 1.0                 | 0.9  | 15.3   | 17.6  | 9.5      | 10.6 |
| 스마트그리드 | 코콤        | 1,401    | 7,990   | -0.5    | 1.1   | 6.7   | -0.1  | -14.8 | 0.6   | 1.8                 | 1.3  | 7.9    | 10.9  | 23.6     | 13.0 |
| 스마트그리드 | 보성파워텍     | 2,050    | 4,470   | -5.9    | -2.0  | 48.3  | 63.7  | 43.5  | 80.6  | 3.1                 | 1.3  | 0.7    | -10.6 | 575.8    | N/A  |
| 스마트그리드 | 파워로직스     | 1,678    | 4,895   | -2.3    | 5.8   | -10.2 | -9.4  | 0.5   | -18.8 | 0.9                 | 1.3  | 4.6    | 6.9   | 18.8     | 19.4 |
| 스마트그리드 | 비엠펙       | 843      | 10,350  | -6.3    | 12.5  | 9.1   | 80.3  | 96.8  | 70.8  | 1.2                 | 0.8  | -1.8   | 5.4   | N/A      | 15.8 |
| 시멘트    | 현대시멘트     | 13,792   | 82,300  | 40.7    | 212.9 | 456.1 | 369.0 | 292.8 | 439.7 | 3.2                 | 1.2  | -172.4 | 34.9  | N/A      | 4.2  |
| 시멘트    | 성신양회      | 4,337    | 17,000  | 25.5    | 79.0  | 208.0 | 183.3 | 107.3 | 201.4 | 0.6                 | 0.4  | 4.1    | 3.5   | 13.9     | 11.7 |
| 시멘트    | 아세아시멘트    | 7,324    | 188,000 | 10.3    | 27.0  | 73.3  | 52.4  | 125.5 | 70.9  | 0.4                 | 0.5  | 6.4    | 8.2   | 5.8      | 6.6  |
| 시멘트    | 쌍용양회      | 34,115   | 33,750  | 3.5     | 13.1  | 61.5  | 65.4  | 115.7 | 81.0  | 0.8                 | 1.0  | 11.6   | 16.6  | 7.4      | 6.1  |
| 시멘트    | 고려시멘트     | 1,250    | 3,910   | 7.3     | 14.3  | 78.5  | 115.4 | 60.3  | 127.3 | 0.6                 | 0.7  | 13.6   | 1.4   | 4.9      | 52.2 |
| 시멘트    | 삼표시멘트     | 7,536    | 7,020   | 9.5     | 25.4  | 121.8 | 114.4 | 84.7  | 127.6 | 0.6                 | 0.5  | 8.8    | 5.9   | 6.7      | 9.1  |
| 시멘트    | 한일시멘트     | 12,865   | 170,500 | 5.3     | 2.7   | 33.7  | 10.0  | 32.2  | 19.2  | 0.4                 | 0.7  | 5.5    | 3.8   | 7.1      | 18.9 |
| 시멘트    | 모멘츠       | 794      | 7,270   | 0.1     | -14.4 | -15.0 | 19.8  | 2.3   | 19.0  | 2.7                 | 3.3  | 6.9    | 8.6   | 40.5     | 39.2 |
| 시멘트    | 유진기업      | 7,929    | 10,300  | 13.3    | 26.9  | 70.8  | 98.5  | 63.0  | 109.4 | 0.6                 | 0.5  | 10.0   | 12.4  | 6.3      | 4.5  |
| 시멘트    | 유니온       | 865      | 5,540   | 6.7     | 4.7   | 40.8  | 38.9  | 34.1  | 41.7  | 0.5                 | 0.4  | 0.1    | 3.7   | 527.8    | 12.1 |
| 시멘트    | 아세아       | 3,747    | 171,000 | 10.7    | 13.6  | 48.1  | 40.7  | 60.6  | 49.3  | 0.3                 | 0.4  | 5.5    | 6.6   | 6.5      | 5.7  |
| 원전해제   | 오르비텍      | 1,653    | 6,950   | -21.7   | -21.3 | 93.6  | 75.5  | 104.7 | 89.4  | 1.9                 | 1.3  | 6.7    | 5.6   | 31.1     | 27.3 |
| 원전해제   | 에스앤더블류    | 550      | 7,640   | 18.6    | 91.0  | 113.1 | 150.9 | 44.2  | 169.0 | 0.6                 | 0.4  | -1.9   | -7.7  | N/A      | N/A  |
| 원전해제   | 비에이치아이    | 1,433    | 5,510   | -7.4    | -8.8  | 25.5  | 14.0  | -15.6 | 41.7  | 0.9                 | 0.9  | 10.8   | 7.7   | 9.0      | 12.4 |
| 원전해제   | 비츠로텍      | 2,171    | 9,710   | 4.6     | 27.1  | 66.8  | 96.0  | 86.4  | 99.2  | 1.2                 | 1.0  | -10.5  | 39.5  | N/A      | 3.3  |
| 원전해제   | 한국테크놀로지   | 1,299    | 1,940   | -16.9   | 18.0  | 0.6   | -1.8  | -17.1 | -15.3 | 5.3                 | 3.8  | -52.6  | -46.9 | N/A      | N/A  |
| 원전해제   | 유지인트      | 1,054    | 1,320   | -14.6   | -26.1 | -0.8  | 2.7   | -32.1 | 13.3  | 1.7                 | 0.9  | 0.0    | -11.2 | 10,193.3 | N/A  |
| 원전해제   | 우진        | 1,288    | 7,420   | -25.8   | 15.6  | 44.4  | 40.0  | 30.2  | 54.3  | 1.1                 | 0.7  | -0.4   | -14.1 | N/A      | N/A  |
| 원전해제   | 한전기술      | 11,925   | 31,200  | -6.5    | -15.3 | 33.6  | 71.4  | 31.9  | 31.1  | 2.1                 | 2.0  | 4.2    | 4.8   | 50.8     | 42.9 |
| 원전해제   | 대우건설      | 26,808   | 6,450   | -1.1    | 1.6   | 23.6  | 15.0  | -14.6 | 9.0   | 1.0                 | 1.1  | -30.9  | 12.1  | N/A      | 9.5  |
| 원전해제   | 두산중공업     | 20,334   | 19,100  | -1.6    | 6.7   | 27.8  | 16.5  | -16.2 | 24.4  | 0.9                 | 0.5  | -4.8   | -8.5  | N/A      | N/A  |
| 원전해제   | 한전KPS     | 18,203   | 40,450  | -4.6    | -20.2 | 0.3   | 7.3   | -23.7 | -0.4  | 3.1                 | 2.0  | 11.2   | 16.0  | 27.6     | 13.4 |
| 자원개발   | 헤인        | 1,236    | 9,720   | 10.1    | 44.9  | 175.4 | 165.6 | 106.4 | 179.7 | 0.5                 | 0.4  | 0.9    | 2.0   | 55.9     | 22.1 |
| 자원개발   | 엔케이물산     | 670      | 830     | -23.2   | 6.6   | 23.0  | 67.0  | 26.1  | 58.7  | 1.1                 | 0.7  | -3.6   | -14.7 | N/A      | N/A  |
| 자원개발   | 수산중공업     | 1,134    | 2,100   | 1.7     | 1.9   | 51.1  | 41.4  | 15.4  | 48.9  | 1.2                 | 0.8  | 3.0    | 3.2   | 39.3     | 26.3 |
| 자원개발   | 영흥철강      | 1,360    | 1,585   | -2.5    | -3.4  | 21.5  | 24.3  | -3.4  | 27.8  | 0.5                 | 0.4  | 0.2    | -2.5  | 514.6    | N/A  |
| 자원개발   | 계양전기      | 1,748    | 4,800   | -4.2    | -0.9  | 11.6  | 1.9   | -11.4 | 6.4   | 1.0                 | 0.8  | 10.1   | 4.8   | 10.1     | 17.7 |
| 자원개발   | 한국주강      | 313      | 2,765   | -2.0    | -13.6 | 17.7  | 21.3  | -9.9  | 22.4  | 0.6                 | 0.5  | -5.6   | -7.9  | N/A      | N/A  |
| 자원개발   | 한전산업      | 1,351    | 4,145   | 1.6     | 0.4   | 3.5   | -3.9  | -10.2 | 1.3   | 2.4                 | 1.9  | 20.7   | 20.4  | 11.9     | 9.6  |
| 자원개발   | 에스아이리소스   | 500      | 946     | -4.0    | -18.1 | 34.0  | 11.7  | 3.1   | 10.6  | 5.4                 | 2.3  | -5.0   | -6.9  | N/A      | N/A  |
| 자원개발   | 에버다임      | 2,275    | 12,700  | 25.7    | 24.5  | 48.0  | 30.3  | 14.9  | 36.3  | 1.1                 | 0.9  | 8.9    | 10.0  | 12.7     | 9.5  |
| 자원개발   | 대창솔루션     | 629      | 3,380   | -25.0   | -26.0 | 104.2 | 159.0 | 107.5 | 175.9 | 0.5                 | 0.4  | -13.9  | -19.8 | N/A      | N/A  |
| 자원개발   | 엘컴텍       | 2,170    | 2,570   | -3.6    | 0.8   | 7.5   | 10.3  | 4.5   | 17.4  | 2.6                 | 2.4  | 9.4    | 7.8   | 28.4     | 31.3 |
| 자원개발   | 우림기계      | 764      | 5,660   | 1.3     | 9.5   | 33.8  | 41.3  | 1.6   | 39.8  | 1.3                 | 0.6  | 1.4    | -2.3  | 95.2     | N/A  |
| 자원개발   | 삼영엘텍      | 624      | 4,800   | -7.9    | 1.4   | 14.3  | 14.4  | 2.1   | 21.2  | 1.2                 | 0.7  | 3.8    | 2.4   | 34.4     | 29.5 |
| 자원개발   | 유니온머티리얼   | 1,138    | 2,710   | 2.1     | -4.4  | 4.6   | 2.9   | -7.5  | 10.6  | 1.3                 | 1.1  | 6.9    | -0.9  | 18.5     | N/A  |
| 자원개발   | 티플렉스      | 903      | 3,720   | -5.8    | 56.3  | 95.8  | 103.3 | 85.5  | 111.4 | 0.7                 | 0.5  | 1.9    | 3.6   | 30.3     | 13.9 |
| 자원개발   | EG        | 758      | 10,100  | -4.3    | -17.6 | -0.5  | -20.2 | 27.9  | -8.6  | 1.4                 | 1.6  | 1.0    | -1.2  | 129.6    | N/A  |
| 자원개발   | 텔레콤       | 373      | 4,890   | -7.2    | -14.4 | 7.1   | 71.9  | 31.5  | 65.2  | 1.2                 | 0.8  | -10.2  | 1.0   | N/A      | 39.4 |
| 자원개발   | 포스코엘텍     | 2,648    | 6,360   | 12.4    | 5.5   | 79.2  | 169.5 | 134.3 | 177.7 | 1.7                 | 1.2  | 4.1    | 12.4  | 40.9     | 9.7  |
| 자원개발   | 시노텍       | 2,116    | 3,230   | -1.8    | -15.6 | -31.0 | -32.7 | 58.3  | -35.3 | 1.4                 | 5.7  | 6.6    | -34.4 | 23.7     | N/A  |
| 자원개발   | 유엔아이      | 1,179    | 15,300  | -2.2    | 6.6   | 15.5  | 22.9  | 14.2  | 22.4  | 1.8                 | 1.7  | -3.4   | -11.6 | N/A      | N/A  |
| 자원개발   | 하림홀딩스     | 3,352    | 3,760   | -1.3    | -6.5  | -2.0  | 0.4   | -15.5 | 1.4   | 1.0                 | 0.9  | 9.3    | -8.7  | 11.2     | 10.2 |
| 자원개발   | 하림        | 3,091    | 3,555   | -0.8    | -7.7  | 4.9   | 13.8  | -32.9 | 13.9  | 1.3                 | 0.9  | 9.6    | 8.5   | 13.8     | 8.5  |
| 자원개발   | 대원화성      | 916      | 2,220   | -2.4    | -7.1  | -7.1  | -15.1 | -7.9  | -13.8 | 1.5                 | 1.5  | 10.7   | 2.2   | 14.8     | 67.0 |
| 지회제거   | 웰크론       | 1,248    | 4,895   | 6.4     | -3.1  | 34.5  | 52.5  | 43.6  | 58.9  | 1.7                 | 1.5  | -1.4   | -3.6  | N/A      | N/A  |
| 지회제거   | 유진로봇      | 1,834    | 4,890   | 3.3     | -6.1  | -2.6  | 23.3  | 17.1  | -15.8 | 4.0                 | 3.1  | -19.0  | -9.7  | N/A      | N/A  |
| 지회제거   | 퍼스텍       | 2,469    | 5,280   | 13.7    | -5.6  | 35.7  | 51.7  | 43.5  | 60.0  | 2.5                 | 2.0  | -0.7   | 4.9   | N/A      | 42.7 |

자료: Quantwise, 메리츠증권증권 리서치센터



# 통일 관련주 스크리닝을 위한 키워드 정리 및 유니버스 작성 2)

메리츠 2018년 하반기 전망 시리즈 16  
스몰캡\_ 퀀트로 본 통일관련 종목과 투자아이디어

## 메리츠통일관련 유니버스 (Universe)

| 키워드     | 종목명     | 시가총액(억원) | 종가(원)   | 수익률 (%) |       |       |       |       |       | Valuation (배, %, 배) |      |       |       |       |       |
|---------|---------|----------|---------|---------|-------|-------|-------|-------|-------|---------------------|------|-------|-------|-------|-------|
|         |         |          |         | 1주      | 1개월   | 3개월   | 6개월   | 12개월  | YTD   | PBR                 |      | ROE   |       | PER   |       |
|         |         |          |         | 2016    | 2017  | 2016  | 2017  | 2016  | 2017  | 2016                | 2017 |       |       |       |       |
| 철강 & 가스 | 동양철관    | 2,902    | 3,265   | 15.8    | 27.0  | 272.7 | 187.7 | 134.1 | 294.8 | 1.3                 | 1.4  | -17.4 | -45.9 | N/A   | N/A   |
| 철강 & 가스 | 하이스틸    | 970      | 48,500  | 11.9    | 23.3  | 121.5 | 105.1 | 81.7  | 116.5 | 0.3                 | 0.3  | 3.1   | 6.4   | 10.8  | 5.4   |
| 철강 & 가스 | 조선선재    | 1,352    | 107,500 | -3.6    | 31.6  | 30.3  | 39.3  | 37.3  | 29.5  | 1.0                 | 1.1  | 17.7  | 16.6  | 6.3   | 6.8   |
| 철강 & 가스 | 영흥철강    | 1,360    | 1,585   | -2.5    | -3.4  | 21.5  | 24.3  | -3.4  | 27.8  | 0.5                 | 0.4  | 0.2   | -2.5  | 514.6 | N/A   |
| 철강 & 가스 | 한국주철관   | 2,975    | 13,050  | 3.6     | -8.1  | 34.0  | 32.1  | 30.5  | 45.5  | 0.9                 | -    | 10.3  | -     | 8.7   | -     |
| 철강 & 가스 | 심강엠엔터   | 1,117    | 5,890   | -17.5   | -10.5 | 12.0  | 7.9   | -5.8  | 7.5   | 1.3                 | 0.6  | 4.9   | 82.9  | 25.9  | 1.0   |
| 철강 & 가스 | 디케이락    | 636      | 7,730   | 4.3     | -4.6  | 25.3  | 55.2  | 42.4  | 60.7  | 0.6                 | 0.5  | 3.4   | 0.6   | 16.9  | 77.8  |
| 철강 & 가스 | 화성밸브    | 697      | 9,580   | 6.8     | 1.6   | 77.7  | 65.2  | 57.6  | 76.8  | 0.8                 | 0.7  | 3.7   | 3.0   | 21.4  | 23.7  |
| 철강 & 가스 | 문배철강    | 708      | 3,455   | 4.4     | -7.9  | 22.5  | 15.2  | 2.5   | 21.9  | 0.6                 | 0.6  | 8.4   | 10.5  | 7.6   | 5.7   |
| 철강 & 가스 | 삼현철강    | 915      | 5,830   | -5.5    | -9.3  | 40.0  | 36.2  | 21.8  | 38.0  | 0.5                 | 0.5  | 7.3   | 4.5   | 7.1   | 10.6  |
| 철강 & 가스 | 대한제강    | 3,044    | 12,350  | 7.9     | 4.7   | 37.2  | 24.6  | 15.4  | 30.4  | 0.5                 | 0.5  | 9.5   | 6.9   | 5.9   | 7.6   |
| 철강 & 가스 | 조광HI    | 532      | 5,380   | -0.9    | -13.6 | 24.3  | -11.4 | 17.1  | 10.1  | 1.4                 | 0.9  | 7.8   | 6.7   | 16.7  | 14.5  |
| 철강 & 가스 | 동양에스텍   | 367      | 3,670   | -0.5    | -9.9  | 13.1  | 19.0  | -2.1  | 18.2  | 0.7                 | 0.6  | 9.1   | 6.2   | 8.4   | 9.8   |
| 철강 & 가스 | 금강철강    | 809      | 4,320   | -2.2    | -8.1  | 0.1   | 10.8  | 11.6  | 17.6  | 0.9                 | 0.6  | 5.3   | 2.8   | 17.5  | 22.7  |
| 철강 & 가스 | 휴스틸     | 1,189    | 16,850  | 3.7     | 10.9  | 22.1  | 6.7   | 6.3   | 9.1   | 0.3                 | 0.3  | -0.1  | 1.0   | N/A   | 29.0  |
| 철강 & 가스 | 부곡철강    | 600      | 3,000   | -0.5    | -2.9  | 14.1  | 3.8   | -2.8  | 7.5   | 0.6                 | 0.5  | 2.9   | 2.1   | 19.3  | 24.1  |
| 철강 & 가스 | 현대비앤지스틸 | 2,247    | 14,150  | 8.9     | 8.9   | 14.1  | 23.0  | 9.3   | 20.9  | 0.5                 | 0.5  | 6.5   | 5.6   | 8.6   | 9.0   |
| 철강 & 가스 | 금강공업    | 1,713    | 34,100  | 6.4     | 2.4   | 9.3   | 11.4  | -13.6 | 18.8  | 0.7                 | 0.5  | 12.7  | 9.0   | 6.3   | 6.0   |
| 철강 & 가스 | 세아제강    | 5,394    | 89,900  | 4.7     | -3.4  | 3.2   | -6.2  | -5.8  | -6.6  | 0.4                 | 0.5  | 5.3   | 2.0   | 8.5   | 22.6  |
| 철강 & 가스 | 한신기계    | 1,055    | 3,250   | -1.7    | -7.1  | -13.3 | -18.1 | -21.7 | -16.1 | 1.2                 | 1.6  | 8.3   | 6.0   | 15.7  | 26.8  |
| 철도      | 대호에어엘   | 2,092    | 7,710   | 50.3    | 51.5  | 524.3 | 519.3 | 370.1 | 564.7 | 2.0                 | 1.1  | -9.6  | 19.8  | N/A   | 6.5   |
| 철도      | 부산산업    | 2,497    | 236,500 | 53.6    | 263.9 | 533.2 | 618.8 | 413.0 | 699.0 | 0.9                 | 0.6  | 12.6  | 6.4   | 7.4   | 10.0  |
| 철도      | 현대로템    | 32,853   | 38,650  | 11.5    | 44.8  | 150.2 | 105.0 | 76.5  | 106.1 | 1.1                 | 1.2  | 1.6   | -3.5  | 70.7  | N/A   |
| 철도      | 일진전기    | 2,165    | 5,840   | 4.9     | -5.0  | 32.3  | 23.2  | 21.9  | 31.5  | 0.6                 | 0.5  | 0.4   | -0.7  | 130.2 | N/A   |
| 철도      | 한국종합기술  | 856      | 7,820   | 7.1     | -7.9  | 34.6  | 30.8  | -23.7 | 52.1  | 0.6                 | 0.5  | 2.5   | -6.6  | 22.3  | N/A   |
| 철도      | 대타이어    | 8,040    | 11,300  | 49.7    | 122.9 | 520.9 | 522.6 | 452.6 | 536.6 | 1.7                 | 1.4  | 14.0  | 8.3   | 13.0  | 17.9  |
| 철도      | 푸른기술    | 1,670    | 25,400  | 49.0    | 88.2  | 321.9 | 366.9 | 284.3 | 356.0 | 1.4                 | 1.3  | 2.0   | 3.7   | 86.9  | 43.0  |
| 철도      | 우원개발    | 1,206    | 8,230   | 19.1    | -13.3 | 106.0 | 110.5 | 58.9  | 119.2 | 1.1                 | 0.9  | 11.9  | -0.7  | 9.8   | N/A   |
| 철도      | 특수건설    | 1,394    | 13,950  | 33.5    | 29.8  | 241.1 | 238.6 | 141.4 | 261.4 | 0.7                 | 0.6  | -10.2 | 0.7   | N/A   | 88.2  |
| 철도      | 에코마이스터  | 2,216    | 17,600  | 25.7    | 80.0  | -     | -     | -     | 191.9 | -                   | -    | 1.0   | -6.0  | -     | -     |
| 철도      | 리노스     | 1,261    | 3,340   | 5.2     | -8.4  | 30.2  | 33.6  | 0.6   | 47.5  | 1.9                 | 1.1  | 4.2   | 6.9   | 47.2  | 16.8  |
| 철도      | 피앤씨테크   | 897      | 13,800  | 13.1    | 14.1  | 62.5  | 65.9  | 40.5  | 65.9  | 1.2                 | 1.0  | 14.1  | 7.1   | 9.5   | 14.2  |
| 철도      | 세명전기    | 2,378    | 15,600  | 12.6    | 46.5  | 134.2 | 234.8 | 178.1 | 173.7 | 1.4                 | 1.3  | 5.1   | 5.7   | 27.4  | 23.7  |
| 철도      | 중앙오션    | 1,186    | 5,230   | 2.2     | -6.6  | 37.5  | 166.2 | 158.9 | 193.0 | 3.2                 | 2.6  | 4.9   | -63.4 | 66.9  | N/A   |
| 철도      | 동신건설    | 916      | 10,900  | -3.1    | -8.0  | 16.0  | 73.0  | 47.7  | 44.8  | 0.9                 | 0.7  | 7.8   | 13.0  | 11.9  | 5.9   |
| 철도      | 이화공업    | 2,575    | 13,000  | 20.4    | 7.0   | 136.4 | 160.0 | 91.7  | 188.3 | 1.5                 | 2.1  | 3.4   | 3.9   | 44.5  | 54.5  |
| 철도      | 유신      | 827      | 27,550  | 4.2     | 43.9  | 75.5  | 130.5 | 78.9  | 130.5 | 0.5                 | 0.4  | 2.0   | 1.7   | 22.8  | 23.4  |
| 철도      | 다원시스    | 4,424    | 17,200  | 1.8     | -13.6 | -4.4  | 32.3  | 26.5  | 3.9   | 2.3                 | 2.3  | 5.3   | 4.1   | 44.0  | 63.5  |
| 철도      | 하이룩코리아  | 4,091    | 30,050  | 4.5     | 8.9   | 21.9  | 22.4  | 25.5  | 33.6  | 0.9                 | 0.9  | 10.3  | 7.4   | 9.5   | 13.0  |
| 철도      | 대양전기공업  | 1,335    | 13,950  | -2.5    | 3.3   | 4.5   | 5.7   | 1.8   | 13.9  | 0.8                 | 0.6  | 10.0  | 6.7   | 8.1   | 9.9   |
| 철도      | 서암기계공업  | 958      | 7,600   | 11.6    | 36.5  | 112.0 | 132.8 | 101.1 | 138.2 | 1.1                 | 0.7  | 1.7   | 4.1   | 62.9  | 17.5  |
| 철도      | 현대정보기술  | 1,560    | 2,620   | -1.5    | -16.3 | 26.9  | 36.5  | 32.7  | 44.0  | 2.2                 | 2.2  | 1.4   | 2.0   | 167.2 | 108.9 |
| 페인트     | 노루페인트   | 1,991    | 9,710   | -2.3    | 9.4   | 17.7  | 3.3   | 10.6  | 11.9  | 0.6                 | 0.6  | 3.5   | 10.2  | 18.4  | 6.0   |
| 페인트     | 심화페인트   | 2,110    | 7,980   | 6.1     | 2.8   | 7.0   | 0.8   | -3.3  | 8.1   | 0.8                 | 0.6  | 4.7   | 0.7   | 16.9  | 97.8  |
| 페인트     | KCC     | 36,367   | 344,500 | -2.4    | -11.9 | -5.0  | -10.6 | -15.5 | -9.6  | 0.6                 | 0.7  | 2.6   | 0.7   | 24.9  | 96.3  |
| 페인트     | 조광페인트   | 1,172    | 9,160   | 1.3     | -3.2  | -3.5  | -14.0 | -12.3 | -9.3  | 0.8                 | 0.7  | 10.4  | 2.4   | 8.0   | 30.1  |
| 페인트     | 노루홀딩스   | 2,002    | 14,800  | -2.6    | -7.5  | -4.5  | -20.9 | -4.5  | -8.1  | 0.6                 | 0.6  | 3.2   | 11.7  | 19.3  | 5.1   |
| 페인트     | 강남제비스코  | 2,048    | 31,500  | -0.9    | -2.8  | -8.7  | -17.1 | -18.6 | -15.9 | 0.5                 | 0.5  | 7.7   | 4.9   | 6.8   | 10.5  |
| 항만      | 국보      | 333      | 19,800  | 11.9    | 62.3  | 76.0  | 106.3 | 46.7  | 111.1 | 1.4                 | 0.9  | -25.3 | -17.2 | N/A   | N/A   |
| 항만      | 동방      | 667      | 2,050   | 6.2     | 3.3   | 33.1  | 24.2  | 10.5  | 42.9  | 0.6                 | 0.5  | 14.6  | -9.3  | 3.8   | N/A   |
| 항만      | 케이엘넷    | 1,002    | 4,150   | -3.3    | -15.6 | -7.9  | 38.6  | 45.4  | 38.1  | 2.3                 | 2.0  | 5.2   | 8.5   | 47.2  | 26.0  |
| 항만      | 토탈소프트   | 320      | 3,740   | -1.2    | -8.1  | -12.0 | 25.1  | 34.5  | 11.6  | 5.6                 | 4.6  | 19.2  | 5.4   | 31.8  | 87.6  |
| 항만      | 서호전기    | 888      | 17,250  | -3.1    | 1.5   | 18.2  | 32.7  | 42.6  | 21.1  | 1.0                 | 1.2  | 16.4  | 10.5  | 6.7   | 12.0  |

자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

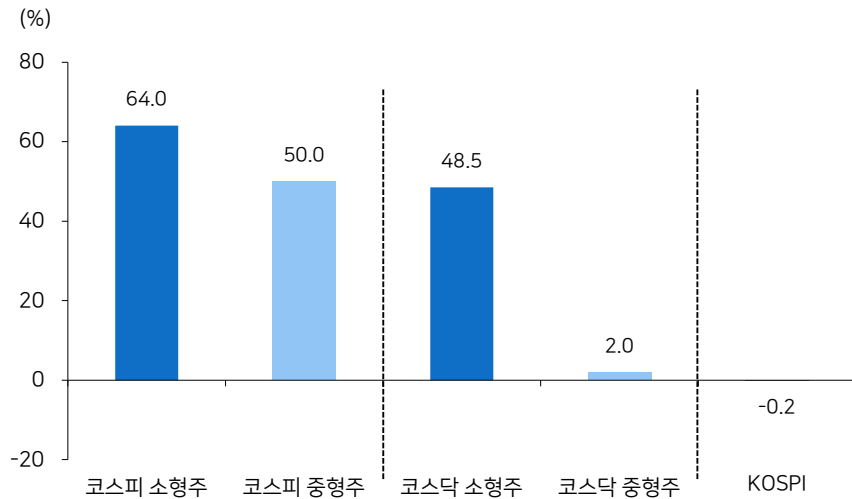
# 통일관련 유니버스 내 종목군별 수익률 ① 시장과 비슷한 양상

메리츠 2018년 하반기 전망 시리즈 16  
스몰캡\_퀀트로 본 통일관련 종목과 투자아이디어

## 퀀트로 본 통일관련 종목 및 종목군 분석: 유니버스 내 종목군별 수익률

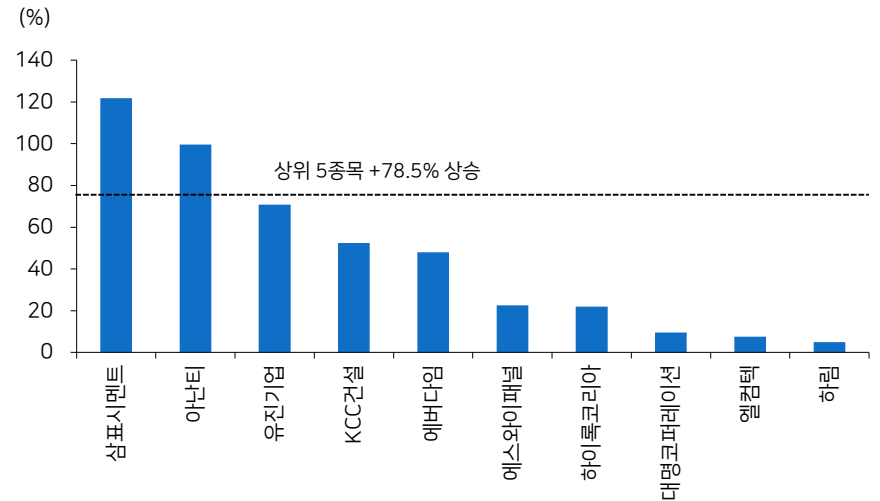
- 최근 3개월 수익률을 비교해보면 메리츠 통일관련 종목 유니버스 (226종목 선정)내 코스피 중소형주, 코스닥 소형주 성과우수, 코스닥 중형주의 부진 관찰
- 유니버스 내 코스피 중형주(+6.4%p), 코스피 소형주(+5.0%p), 코스닥 소형주(+4.9%p) 시장대비 아웃퍼폼(평균 +5.4%p)
- 코스닥 중형주(+2.2%p)는 시장대비 아웃퍼폼 하였으나 다른 지수대비 크게 부진

메리츠 통일관련 유니버스 내 시가총액별 절대수익률 (3~5월)



자료: QuantiWise, 메리츠증권증권 리서치센터

코스닥 중형주 3개월 상승률 상위 (메리츠 통일관련 유니버스 내)



자료: QuantiWise, 메리츠증권증권 리서치센터

# 통일관련 유니버스 내 종목군별 수익률 ② 시장대비 부진한 코스닥 중형주

메리츠 2018년 하반기 전망 시리즈 16  
스몰캡\_퀀트로 본 통일관련 종목과 투자아이디어

## 퀀트로 본 통일관련 종목 및 종목군 분석: 유니버스 내 종목군별 수익률

- 유니버스 내 코스닥 중형주(2.0%)는 시장 지수(-0.2%)보다 +2.2%p 초과수익 달성했으나 다른 코스피 중·소형주, 코스닥 소형주보다 상대적 열위 → 종목별 차별화
- 코스닥 중소형주 내 수익률 Top 3 : 삼표시멘트 +127.6%, 유진기업 +109.4%, 아난티 +87.8%

## 메리츠 통일관련 종목 유니버스 내 코스닥 중소형 종목군 (3M 수익률 상위)

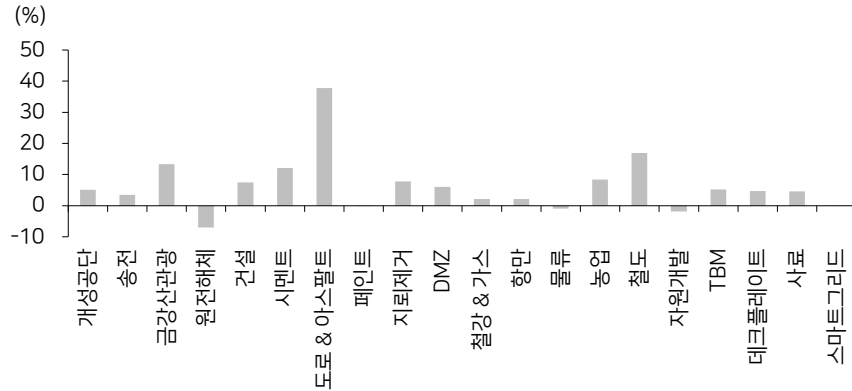
| 키워드    | 거래소 | 시총규모           | 종목명     | 시가총액<br>(억원) | 증가<br>(원) | 상장주식수       | 매출비중1                        | 매출비중2                       | 1주   | 1개월   | 3개월   | 6개월   | 12개월  | YTD   |
|--------|-----|----------------|---------|--------------|-----------|-------------|------------------------------|-----------------------------|------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 시멘트    | 코스닥 | KOSDAQ MID 300 | 삼표시멘트   | 7,536        | 7,020     | 107,357,173 | 연결조정금액                       | 시멘트, 석회석, 플랜트(시멘트 사업)       | 9.5  | 25.4  | 121.8 | 114.4 | 84.7  | 127.6 |
| 금강산관광  | 코스닥 | KOSDAQ MID 300 | 아난티     | 8,891        | 10,800    | 82,320,915  | 리조트분양                        | 골프 및 콘도매출                   | 11.6 | 43.2  | 99.6  | 98.2  | 48.2  | 87.8  |
| 시멘트    | 코스닥 | KOSDAQ MID 300 | 유진기업    | 7,929        | 10,300    | 76,976,839  | 레미콘                          | 건자재유통                       | 13.3 | 26.9  | 70.8  | 98.5  | 63.0  | 109.4 |
| 건설     | 코스닥 | KOSDAQ MID 300 | KCC건설   | 2,675        | 12,500    | 21,400,000  | 건축                           | 토 목                         | 9.2  | 30.2  | 52.4  | 59.4  | 33.0  | 53.8  |
| 자원개발   | 코스닥 | KOSDAQ MID 300 | 에버다임    | 2,275        | 12,700    | 17,915,944  | 콘크리트 펌프트럭 등                  | 유압브레이커 등                    | 25.7 | 24.5  | 48.0  | 30.3  | 14.9  | 36.3  |
| 건설     | 코스닥 | KOSDAQ MID 300 | 에스와이패널  | 2,155        | 8,940     | 24,100,000  | 기타                           | 난연 EPS 패널                   | 1.8  | -9.3  | 22.6  | 30.5  | 2.3   | 41.9  |
| 철도     | 코스닥 | KOSDAQ MID 300 | 하이록코리아  | 4,091        | 30,050    | 13,613,232  | Hy-Lok Valve(제품)             | Hy-Lok Fitting(제품)          | 4.5  | 8.9   | 21.9  | 22.4  | 25.5  | 33.6  |
| DMZ    | 코스닥 | KOSDAQ MID 300 | 대명코퍼레이션 | 3,276        | 3,250     | 100,800,450 | 기업소모성자재 구매 외                 | 콘도, 워터파크 매출 외               | -3.3 | -12.2 | 9.6   | 1.7   | 98.8  | -1.4  |
| 자원개발   | 코스닥 | KOSDAQ MID 300 | 엘컴텍     | 2,170        | 2,570     | 84,447,519  | 휴대폰부품                        | 기타                          | -3.6 | 0.8   | 7.5   | 10.3  | 4.5   | 17.4  |
| 자원개발   | 코스닥 | KOSDAQ MID 300 | 하림      | 3,091        | 3,555     | 86,945,938  | 육 계 외                        | 너 겿 외                       | -0.8 | -7.7  | 4.9   | 13.8  | -32.9 | 13.9  |
| DMZ    | 코스닥 | KOSDAQ MID 300 | 시공테크    | 1,616        | 8,060     | 20,047,970  | 전시물/전시시설/인테리어진열장/수<br>장고/훈증시 | 전시 및 인테리어 설계                | 4.5  | -10.0 | 0.5   | 15.8  | 10.7  | 19.4  |
| 자원개발   | 코스닥 | KOSDAQ MID 300 | 하림홀딩스   | 3,352        | 3,760     | 89,157,190  | TV홈쇼핑(주)엔에스쇼핑(상품)            | 모바일(주)엔에스쇼핑(기타)             | -1.3 | -6.5  | -2.0  | 0.4   | -15.5 | 1.4   |
| 스마트그리드 | 코스닥 | KOSDAQ MID 300 | 아트라스BX  | 4,301        | 47,000    | 9,150,000   | 배터리(차량용)                     | 배터리(산업용, 기타)                | 0.2  | 0.8   | -2.4  | -5.7  | -12.6 | -4.3  |
| 지리제거   | 코스닥 | KOSDAQ MID 300 | 유진로봇    | 1,834        | 4,890     | 37,512,152  | 지능형로봇, 홈로봇, 엔터테인먼트로봇         | 캐릭터 완구, 프라스틱승용물, 팬시용<br>품 등 | 3.3  | -6.1  | -2.6  | 23.3  | 17.1  | -15.8 |
| 철도     | 코스닥 | KOSDAQ MID 300 | 다원시스    | 4,424        | 17,200    | 25,722,332  | 전동차                          | 플라즈마                        | 1.8  | -13.6 | -4.4  | 32.3  | 26.5  | 3.9   |
| 스마트그리드 | 코스닥 | KOSDAQ MID 300 | 파워로직스   | 1,678        | 4,895     | 34,286,030  | CM                           | SM                          | -2.3 | 5.8   | -10.2 | -9.4  | 0.5   | -18.8 |
| 자원개발   | 코스닥 | KOSDAQ MID 300 | 시노펙스    | 2,116        | 3,230     | 65,517,274  | FPCB 모듈 외                    | 카트리지 필터 외                   | -1.8 | -15.6 | -33.0 | -32.7 | 58.3  | -35.3 |

자료: Quantwise, 메리츠증권증권 리서치센터

# 통일관련 유니버스내 종목군별 수익률 ③ 기간별 수익률

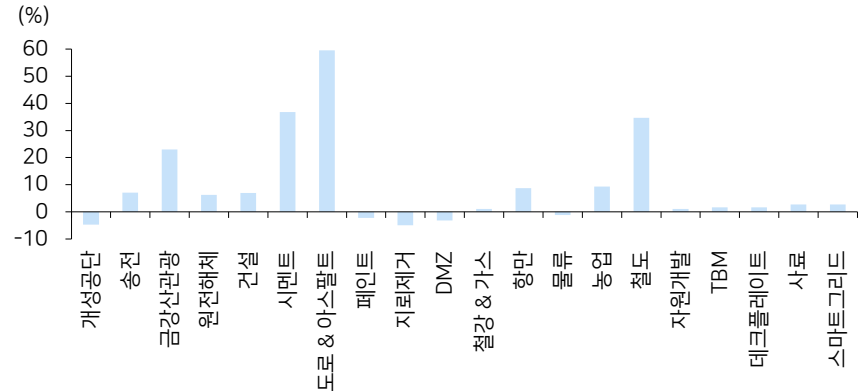
메리츠 2018년 하반기 전망 시리즈 16  
스몰캡\_퀀트로 본 통일관련 종목과 투자아이디어

통일 유니버스내 종목군별 수익률 (1W)



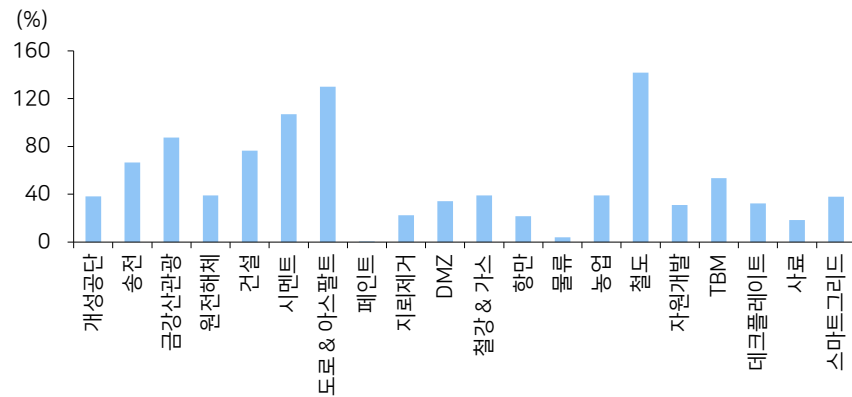
자료: QuantiWise, 메리츠증권증권 리서치센터

통일 유니버스내 종목군별 수익률 (1M)



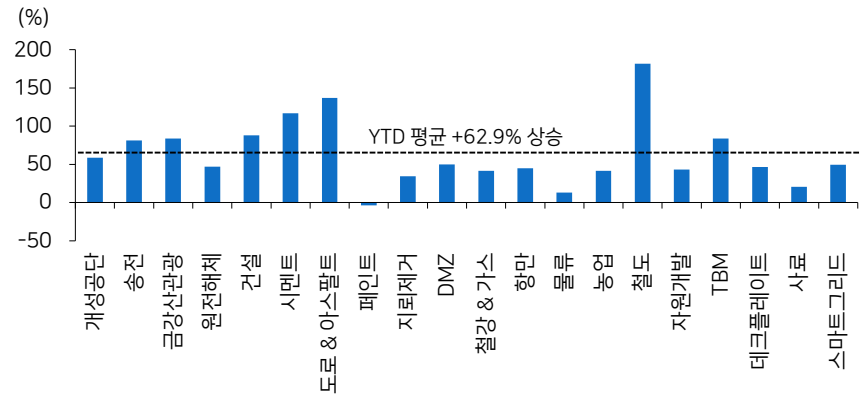
자료: QuantiWise, 메리츠증권증권 리서치센터

통일 유니버스내 종목군별 수익률 (3M)



자료: QuantiWise, 메리츠증권증권 리서치센터

통일 유니버스내 종목군별 수익률 (YTD)



자료: QuantiWise, 메리츠증권증권 리서치센터

# 통일관련 유니버스 내 종목군별 수익률 ③ 기간별 수익률

메리츠 2018년 하반기 전망 시리즈 16  
스몰캡\_퀀트로 본 통일관련 종목과 투자아이디어

퀀트로 본 통일관련 종목 및  
종목군 분석: 유니버스 내  
종목군별 수익률

▪ 종목군별 평균 상승률은 1개월 +9.4%, 3개월 +51.0%, 6개월 +55.5%, 연초대비(YTD) +62.9%임

통일관련 유니버스 내 종목군별 수익률 (주간, 월간, 3M, 6M, 12M, YTD)

|           | 종목수 | 주간(%)      | 1개월(%)     | 3개월(%)      | 6개월(%)      | 12개월(%)     | YTD(%)      | YTD Rank(%) |
|-----------|-----|------------|------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| 개성공단      | 10  | 5.1        | -4.7       | 38.3        | 59.8        | 26.1        | 58.8        | 8           |
| 송전        | 16  | 3.5        | 7.1        | 66.5        | 82.7        | 54.1        | 81.1        | 4           |
| 금강산관광     | 3   | 13.3       | 23.0       | 87.5        | 84.2        | 45.0        | 83.7        | 7           |
| 원전해체      | 11  | -7.0       | 6.2        | 38.9        | 44.3        | 16.2        | 46.9        | 9           |
| 건설        | 24  | 7.5        | 7.0        | 76.5        | 81.1        | 46.8        | 87.8        | 6           |
| 시멘트       | 11  | 12.1       | 36.8       | 107.1       | 100.7       | 88.9        | 117.0       | 2           |
| 도로 & 아스팔트 | 3   | 37.8       | 59.6       | 130.0       | 61.7        | 50.1        | 136.9       | 3           |
| 페인트       | 6   | -0.1       | -2.2       | 0.5         | -9.8        | -7.3        | -3.8        | 20          |
| 지뢰제거      | 3   | 7.8        | -4.9       | 22.5        | 42.5        | 34.7        | 34.4        | 17          |
| DMZ       | 21  | 6.1        | -3.2       | 34.1        | 43.7        | 28.1        | 50.0        | 12          |
| 철강 & 가스   | 20  | 2.2        | 1.1        | 39.1        | 31.6        | 20.6        | 41.4        | 15          |
| 항만        | 5   | 2.1        | 8.7        | 21.5        | 45.4        | 35.9        | 44.9        | 11          |
| 물류        | 8   | -1.0       | -1.2       | 4.0         | 7.1         | -6.6        | 13.0        | 19          |
| 농업        | 14  | 8.4        | 9.4        | 39.1        | 45.0        | 30.8        | 41.6        | 16          |
| 철도        | 22  | 16.9       | 34.6       | 141.7       | 165.0       | 117.2       | 181.6       | 1           |
| 자원개발      | 23  | -1.9       | 1.0        | 30.9        | 39.2        | 23.2        | 43.1        | 13          |
| TBM       | 2   | 5.2        | 1.7        | 53.6        | 67.8        | 50.4        | 83.6        | 5           |
| 테크플레이트    | 3   | 4.7        | 1.7        | 32.4        | 41.2        | 22.6        | 46.6        | 14          |
| 사료        | 9   | 4.6        | 2.7        | 18.5        | 16.7        | 1.3         | 20.5        | 18          |
| 스마트그리드    | 12  | 0.0        | 2.7        | 38.0        | 59.3        | 56.7        | 49.6        | 10          |
| <b>평균</b> |     | <b>6.4</b> | <b>9.4</b> | <b>51.0</b> | <b>55.5</b> | <b>36.7</b> | <b>62.9</b> |             |

자료: QuantiWise, 메리츠증권증권 리서치센터

# 통일 관련 유니버스 분석 3) 무엇이 Winner이고 Laggard 인가?

메리츠 2018년 하반기 전망 시리즈 16  
스몰캡\_ 퀀트로 본 통일관련 종목과 투자아이디어

## 퀀트로 본 통일관련 종목 및 종목군 분석: Winner & Laggard Top 3

- Winner 종목군 연초 대비 수익률 순위는 1) 철도, 2) 도로 & 아스팔트, 3) 시멘트, 4) 건설, 5) 금강산관광
- Laggard 종목군 연초대비 수익률 순위는 1) 페인트, 2) 물류, 3) 사료, 4) 지뢰제거, 5) 철강&가스
- Winner 종목군의 특징은 북한 인프라관련 수혜주로 직접적인 인프라 투자와 관련된 종목군이며, Laggard의 특징은 페인트, 물류, 사료, 지뢰제거, 농업 등 직접적인 인프라 투자보다는 간접적인 수혜가 예상되는 종목들

### ▶ 통일관련 Winner 종목군 Rank

| > 1 week |           | > 1 Month |           | > 3 Month |           | > 6 Month |       | > YTD (연초대비) |           |
|----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-------|--------------|-----------|
| Top 1    | 도로 & 아스팔트 | Top 1     | 도로 & 아스팔트 | Top 1     | 철도        | Top 1     | 철도    | Top 1        | 철도        |
| Top 2    | 철도        | Top 2     | 시멘트       | Top 2     | 도로 & 아스팔트 | Top 2     | 시멘트   | Top 2        | 도로 & 아스팔트 |
| Top 3    | 금강산관광     | Top 3     | 철도        | Top 3     | 시멘트       | Top 3     | 금강산관광 | Top 3        | 시멘트       |
| Top 4    | 시멘트       | Top 4     | 금강산관광     | Top 4     | 금강산관광     | Top 4     | 송전    | Top 4        | 건설        |
| Top 5    | 농업        | Top 5     | 농업        | Top 5     | 건설        | Top 5     | 건설    | Top 5        | 금강산관광     |

### ▶ 통일관련 Laggard 종목군 Rank

| > 1 week |        | > 1 Month |      | > 3 Month |      | > 6 Month |         | > YTD (연초대비) |       |
|----------|--------|-----------|------|-----------|------|-----------|---------|--------------|-------|
| Top 1    | 원전해체   | Top 1     | 지뢰제거 | Top 1     | 페인트  | Top 1     | 페인트     | Top 1        | 페인트   |
| Top 2    | 자원개발   | Top 2     | 개성공단 | Top 2     | 물류   | Top 2     | 물류      | Top 2        | 물류    |
| Top 3    | 물류     | Top 3     | DMZ  | Top 3     | 사료   | Top 3     | 사료      | Top 3        | 사료    |
| Top 4    | 페인트    | Top 4     | 페인트  | Top 4     | 항만   | Top 4     | 철강 & 가스 | Top 4        | 지뢰제거  |
| Top 5    | 스마트그리드 | Top 5     | 물류   | Top 5     | 지뢰제거 | Top 5     | 자원개발    | Top 5        | 철강&가스 |

자료: QuantiWise, 메리츠증권리서치센터

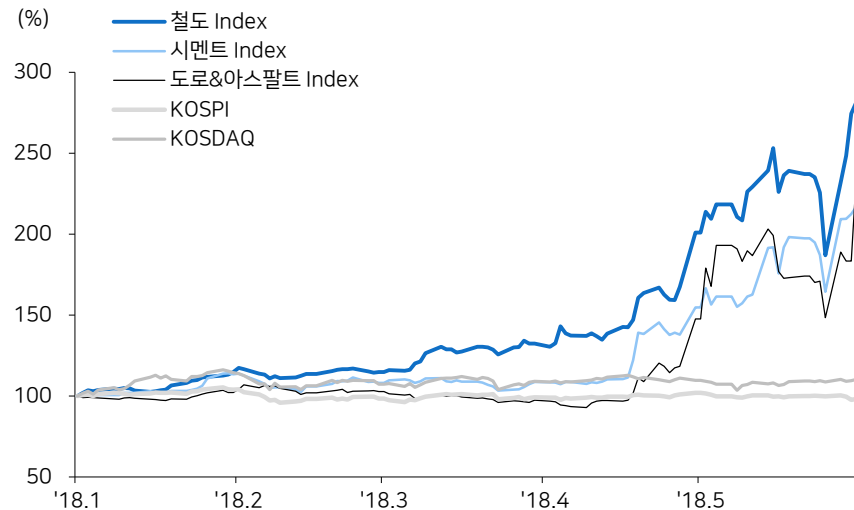
# 통일 관련 유니버스 분석 3) 무엇이 Winner이고 Laggard 인가?

메리츠 2018년 하반기 전망 시리즈 16  
스몰캡\_퀀트로 본 통일관련 종목과 투자아이디어

퀀트로 본 통일관련 종목 및  
종목군 분석: Laggard 중  
페인트 종목군 부진

- Winner Top3 수익률(YTD): 철도+181.6%, 시멘트 +117%, 도로&아스팔트 +136.9%
- Laggard Top3 수익률(YTD): 페인트 -3.8%, 물류 +13%, 사료 +20.5%
- Laggard 종목군(페인트, 물류, 사료) 중 사료를 제외하고 모두 KOSPI대비 부진

Winner Chart



자료: QuantiWise, 메리츠증권증권 리서치센터

Laggard Chart



자료: QuantiWise, 메리츠증권증권 리서치센터

# 통일 관련 유니버스 분석 3) Winner Top 1~3 종목군

메리츠 2018년 하반기 전망 시리즈 16  
스몰캡\_ 퀀트로 본 통일관련 종목과 투자아이디어

## Winner Top 1 : 철도

| 종목명    | 시가총액<br>(억원) | 수익률 (%) |       |       |       |       |       | PBR  |      | ROE   |       | PER   |       |
|--------|--------------|---------|-------|-------|-------|-------|-------|------|------|-------|-------|-------|-------|
|        |              | 1주      | 1개월   | 3개월   | 6개월   | 12개월  | YTD   | 2016 | 2017 | 2016  | 2017  | 2016  | 2017  |
| 대호에이엘  | 2,092        | 50.3    | 51.5  | 524.3 | 519.3 | 370.1 | 564.7 | 2.0  | 1.1  | -9.6  | 19.8  | N/A   | 6.5   |
| 부산산업   | 2,497        | 53.6    | 263.9 | 533.2 | 618.8 | 413.0 | 699.0 | 0.9  | 0.6  | 12.6  | 6.4   | 7.4   | 10.0  |
| 현대로템   | 32,853       | 11.5    | 44.8  | 150.2 | 105.0 | 76.5  | 106.1 | 1.1  | 1.2  | 1.6   | -3.5  | 70.7  | N/A   |
| 일진전기   | 2,165        | 4.9     | -5.0  | 32.3  | 23.2  | 21.9  | 31.5  | 0.6  | 0.5  | 0.4   | -0.7  | 130.2 | N/A   |
| 한국종합기술 | 856          | 7.1     | -7.9  | 34.6  | 30.8  | -23.7 | 52.1  | 0.6  | 0.5  | 2.5   | -6.6  | 22.3  | N/A   |
| 대아티아이  | 8,040        | 49.7    | 122.9 | 520.9 | 522.6 | 452.6 | 536.6 | 1.7  | 1.4  | 14.0  | 8.3   | 13.0  | 17.9  |
| 푸른기술   | 1,670        | 49.0    | 88.2  | 321.9 | 366.9 | 284.3 | 356.0 | 1.4  | 1.3  | 2.0   | 3.7   | 86.9  | 43.0  |
| 우원개발   | 1,206        | 19.1    | -13.3 | 106.0 | 110.5 | 58.9  | 119.2 | 1.1  | 0.9  | 11.9  | -0.7  | 9.8   | N/A   |
| 특수건설   | 1,394        | 33.5    | 29.8  | 241.1 | 238.6 | 141.4 | 261.4 | 0.7  | 0.6  | -10.2 | 0.7   | N/A   | 88.2  |
| 에코마이스터 | 2,216        | 25.7    | 80.0  | -     | -     | -     | 191.9 | -    | -    | 1.0   | -6.0  | -     | -     |
| 리노스    | 1,261        | 5.2     | -8.4  | 30.2  | 33.6  | 0.6   | 47.5  | 1.9  | 1.1  | 4.2   | 6.9   | 47.2  | 16.8  |
| 피앤씨테크  | 897          | 13.1    | 14.1  | 62.5  | 65.9  | 40.5  | 65.9  | 1.2  | 1.0  | 14.1  | 7.1   | 9.5   | 14.2  |
| 세명전기   | 2,378        | 12.6    | 46.5  | 134.2 | 234.8 | 178.1 | 173.7 | 1.4  | 1.3  | 5.1   | 5.7   | 27.4  | 23.7  |
| 중앙오션   | 1,186        | 2.2     | -6.6  | 37.5  | 166.2 | 158.9 | 193.0 | 3.2  | 2.6  | 4.9   | -63.4 | 66.9  | N/A   |
| 동신건설   | 916          | -3.1    | -8.0  | 16.0  | 73.0  | 47.7  | 44.8  | 0.9  | 0.7  | 7.8   | 13.0  | 11.9  | 5.9   |
| 이화공영   | 2,575        | 20.4    | 7.0   | 136.4 | 160.0 | 91.7  | 188.3 | 1.5  | 2.1  | 3.4   | 3.9   | 44.5  | 54.5  |
| 유신     | 827          | 4.2     | 43.9  | 75.5  | 130.5 | 78.9  | 130.5 | 0.5  | 0.4  | 2.0   | 1.7   | 22.8  | 23.4  |
| 다원시스   | 4,424        | 1.8     | -13.6 | -4.4  | 32.3  | 26.5  | 3.9   | 2.3  | 2.3  | 5.3   | 4.1   | 44.0  | 63.5  |
| 하이록코리아 | 4,091        | 4.5     | 8.9   | 21.9  | 22.4  | 25.5  | 33.6  | 0.9  | 0.9  | 10.3  | 7.4   | 9.5   | 13.0  |
| 대양전기공업 | 1,335        | -2.5    | 3.3   | 4.5   | 5.7   | 1.8   | 13.9  | 0.8  | 0.6  | 10.0  | 6.7   | 8.1   | 9.9   |
| 서암기계공업 | 958          | 11.6    | 36.5  | 112.0 | 132.8 | 101.1 | 138.2 | 1.1  | 0.7  | 1.7   | 4.1   | 62.9  | 17.5  |
| 현대정보기술 | 1,560        | -1.5    | -16.3 | 26.9  | 36.5  | 32.7  | 44.0  | 2.2  | 2.2  | 1.4   | 2.0   | 167.2 | 108.9 |

자료: Quantwise, 메리츠증권증권 리서치센터



# 통일 관련 유니버스 분석 3) Winner Top 1~3 종목군

메리츠 2018년 하반기 전망 시리즈 16  
스몰캡\_퀀트로 본 통일관련 종목과 투자아이디어

## Winner Top 2 : 시멘트

| 종목명    | 시가총액<br>(억원) | 수익률 (%) |       |       |       |       |       | PBR  |      | ROE    |      | PER   |      |
|--------|--------------|---------|-------|-------|-------|-------|-------|------|------|--------|------|-------|------|
|        |              | 1주      | 1개월   | 3개월   | 6개월   | 12개월  | YTD   | 2016 | 2017 | 2016   | 2017 | 2016  | 2017 |
| 현대시멘트  | 13,792       | 40.7    | 212.9 | 456.1 | 369   | 292.8 | 439.7 | 3.2  | 1.2  | -172.4 | 34.9 | N/A   | 4.2  |
| 성신양회   | 4,337        | 25.5    | 79    | 208   | 183.3 | 107.3 | 201.4 | 0.6  | 0.4  | 4.1    | 3.5  | 13.9  | 11.7 |
| 아세아시멘트 | 7,324        | 10.3    | 27    | 73.3  | 52.4  | 125.5 | 70.9  | 0.4  | 0.5  | 6.4    | 8.2  | 5.8   | 6.6  |
| 쌍용양회   | 34,115       | 3.5     | 13.1  | 61.5  | 65.4  | 115.7 | 81    | 0.8  | 1    | 11.6   | 16.6 | 7.4   | 6.1  |
| 고려시멘트  | 1,250        | 7.3     | 14.3  | 78.5  | 115.4 | 60.3  | 127.3 | 0.6  | 0.7  | 13.6   | 1.4  | 4.9   | 52.2 |
| 삼표시멘트  | 7,536        | 9.5     | 25.4  | 121.8 | 114.4 | 84.7  | 127.6 | 0.6  | 0.5  | 8.8    | 5.9  | 6.7   | 9.1  |
| 한일시멘트  | 12,865       | 5.3     | 2.7   | 33.7  | 10    | 32.2  | 19.2  | 0.4  | 0.7  | 5.5    | 3.8  | 7.1   | 18.9 |
| 모헨즈    | 794          | 0.1     | -14.4 | -15   | 19.8  | 2.3   | 19    | 2.7  | 3.3  | 6.9    | 8.6  | 40.5  | 39.2 |
| 유진기업   | 7,929        | 13.3    | 26.9  | 70.8  | 98.5  | 63    | 109.4 | 0.6  | 0.5  | 10     | 12.4 | 6.3   | 4.5  |
| 유니온    | 865          | 6.7     | 4.7   | 40.8  | 38.9  | 34.1  | 41.7  | 0.5  | 0.4  | 0.1    | 3.7  | 527.8 | 12.1 |
| 아세아    | 3,747        | 10.7    | 13.6  | 48.1  | 40.7  | 60.6  | 49.3  | 0.3  | 0.4  | 5.5    | 6.6  | 6.5   | 5.7  |

자료: Quantwise, 메리츠증권증권 리서치센터

## Winner Top 3 : 도로 & 아스팔트

| 종목명  | 시가총액<br>(억원) | 수익률 (%) |      |       |       |      |       | PBR  |      | ROE  |      | PER  |      |
|------|--------------|---------|------|-------|-------|------|-------|------|------|------|------|------|------|
|      |              | 1주      | 1개월  | 3개월   | 6개월   | 12개월 | YTD   | 2016 | 2017 | 2016 | 2017 | 2016 | 2017 |
| 한국석유 | 1,343        | 34.9    | 36.7 | 103   | 105.6 | 86.4 | 112.4 | 0.5  | 0.4  | 8.9  | 6.8  | 5.6  | 6.5  |
| 스페코  | 1,180        | 34.2    | 51   | 94.4  | 79.5  | 64   | 92.1  | 1.8  | 1.5  | 9.4  | -1.1 | 17.1 | N/A  |
| SG   | 2,013        | 44.4    | 91.2 | 192.7 | -     | -    | 206.1 | -    | -    | 43.7 | 39   | -    | -    |

자료: Quantwise, 메리츠증권증권 리서치센터

# 통일 관련 유니버스 분석 3) Laggard Top 1~3 종목군

메리츠 2018년 하반기 전망 시리즈 16  
스몰캡\_퀀트로 본 통일관련 종목과 투자아이디어

## Laggard Top 1 : 페인트

| 종목명    | 시가총액<br>(억원) | 수익률 (%) |       |      |       |       |       | PBR  |      | ROE  |      | PER  |      |
|--------|--------------|---------|-------|------|-------|-------|-------|------|------|------|------|------|------|
|        |              | 1주      | 1개월   | 3개월  | 6개월   | 12개월  | YTD   | 2016 | 2017 | 2016 | 2017 | 2016 | 2017 |
| 노루페인트  | 1,991        | -2.3    | 9.4   | 17.7 | 3.3   | 10.6  | 11.9  | 0.6  | 0.6  | 3.5  | 10.2 | 18.4 | 6    |
| 삼화페인트  | 2,110        | 6.1     | 2.8   | 7    | 0.8   | -3.3  | 8.1   | 0.8  | 0.6  | 4.7  | 0.7  | 16.9 | 97.8 |
| KCC    | 36,367       | -2.4    | -11.9 | -5   | -10.6 | -15.5 | -9.6  | 0.6  | 0.7  | 2.6  | 0.7  | 24.9 | 96.3 |
| 조광페인트  | 1,172        | 1.3     | -3.2  | -3.5 | -14   | -12.3 | -9.3  | 0.8  | 0.7  | 10.4 | 2.4  | 8    | 30.1 |
| 노루홀딩스  | 2,002        | -2.6    | -7.5  | -4.5 | -20.9 | -4.5  | -8.1  | 0.6  | 0.6  | 3.2  | 11.7 | 19.3 | 5.1  |
| 강남제비스코 | 2,048        | -0.9    | -2.8  | -8.7 | -17.1 | -18.6 | -15.9 | 0.5  | 0.5  | 7.7  | 4.9  | 6.8  | 10.5 |

자료: Quantwise, 메리츠증권증권 리서치센터

## Laggard Top 2 : 물류

| 종목명     | 시가총액<br>(억원) | 수익률 (%) |      |       |       |       |       | PBR  |      | ROE  |      | PER  |      |
|---------|--------------|---------|------|-------|-------|-------|-------|------|------|------|------|------|------|
|         |              | 1주      | 1개월  | 3개월   | 6개월   | 12개월  | YTD   | 2016 | 2017 | 2016 | 2017 | 2016 | 2017 |
| 한솔로지스틱스 | 437          | -0.4    | 2.1  | 29.5  | 20.1  | 3.9   | 29.5  | 1    | 0.7  | 8.6  | 6.3  | 12.6 | 11.8 |
| 유성티엔에스  | 1,208        | 2.4     | 9.9  | 14.1  | 3.1   | 6.4   | 14.9  | 0.9  | 0.5  | 4.9  | 7.5  | 19.7 | 7.8  |
| KCTC    | 906          | 1.7     | -8.2 | 17.5  | 17.1  | -9.5  | 18    | 0.6  | 0.4  | 4.7  | 5    | 12.2 | 8.6  |
| SG&G    | 900          | -3.3    | 3.3  | -26.1 | -11.7 | -33.5 | -10.1 | 0.5  | 0.4  | 7    | -0.3 | 7.2  | N/A  |
| 선광      | 1,452        | -3.5    | 3.8  | 14.9  | 14    | 16.1  | 18    | 0.4  | 0.4  | 7    | 2    | 5.8  | 20.8 |
| 한진      | 2,934        | -2.8    | -5   | -1.6  | -10.3 | -20.1 | -5.8  | 0.5  | 0.4  | 5.4  | -6.1 | 8.7  | N/A  |
| 한익스프레스  | 672          | -3.5    | -6.8 | -7.6  | 13.1  | -21.2 | 26.1  | 1.6  | 0.9  | 9.9  | 11.2 | 16.4 | 8    |
| 인터지스    | 1,017        | 1.5     | -8.3 | -8.4  | 11.4  | 4.9   | 13.3  | 0.6  | 0.4  | 4.1  | 2.9  | 14.4 | 14.9 |

자료: Quantwise, 메리츠증권증권 리서치센터

# 통일 관련 유니버스 분석 3) Laggard Top 1~3 종목군

메리츠 2018년 하반기 전망 시리즈 16  
스몰캡\_ 퀀트로 본 통일관련 종목과 투자아이디어

## Laggard Top 3 : 사료

| 종목명   | 시가총액<br>(억원) | 수익률 (%) |      |      |      |       |      | PBR  |      | ROE  |      | PER   |      |
|-------|--------------|---------|------|------|------|-------|------|------|------|------|------|-------|------|
|       |              | 1주      | 1개월  | 3개월  | 6개월  | 12개월  | YTD  | 2016 | 2017 | 2016 | 2017 | 2016  | 2017 |
| 우성사료  | 1,128        | 3.4     | 2    | 16.8 | 20.3 | 7     | 23.9 | 0.6  | 0.5  | 0.5  | 0.7  | 111.5 | 77.6 |
| 사조동아원 | 2,371        | 3.7     | 3.1  | 15.9 | 10.2 | -5.6  | 19.2 | 1.8  | 1.1  | 8    | 26.4 | 24.8  | 4.4  |
| 우성사료  | 1,128        | 3.4     | 2    | 16.8 | 20.3 | 7     | 23.9 | 0.6  | 0.5  | 0.5  | 0.7  | 111.5 | 77.6 |
| 고려산업  | 833          | 1.1     | -8.1 | 19.3 | 23.3 | 3.7   | 24.2 | 2    | 0.8  | 8.7  | 5.9  | 23.9  | 13.1 |
| 선진    | 3,900        | 4.8     | 1.9  | 3.5  | 13.1 | -15.7 | 6.5  | 1.2  | 1.1  | 16.8 | 21   | 7.2   | 5.2  |
| 한일사료  | 995          | 14.3    | 14   | 34.7 | 22.6 | -3.6  | 26.9 | 1.7  | 1.2  | 3.8  | 2.9  | 43.4  | 41.6 |
| 팜스토리  | 1,352        | 7.4     | 5.9  | 15.9 | 12.5 | -4.1  | 15.5 | 1    | 0.8  | 12.8 | 9.5  | 8.8   | 8.5  |
| 이-글 벳 | 600          | -1.2    | 0.2  | 0.6  | -7.7 | 1     | -0.2 | 2.1  | 1.8  | 7.1  | 4.9  | 31    | 38.6 |
| 중앙백신  | 1,815        | 4.9     | 3.3  | 43.4 | 35.5 | 21.6  | 44.6 | 3    | 1.9  | 10.8 | 7.3  | 28.8  | 27.4 |

자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

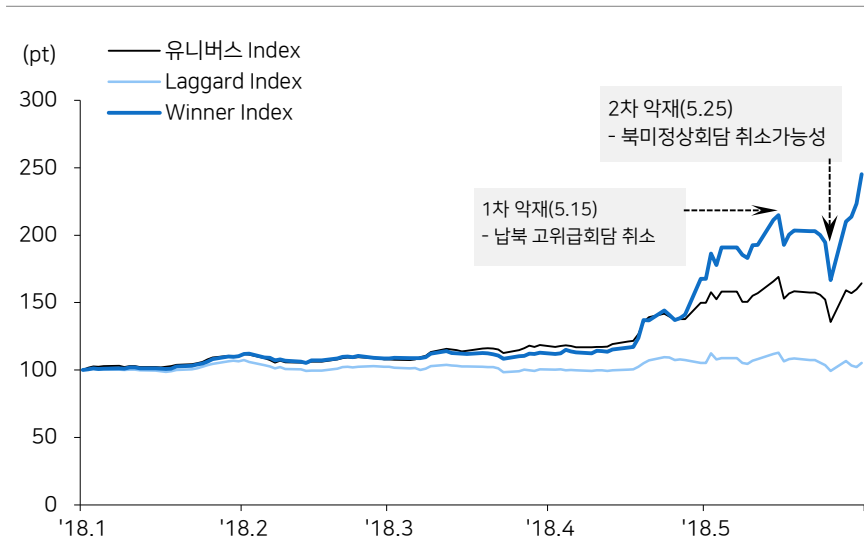
# 통일 관련 유니버스 분석 3) Laggard 업종 상승 시 과매수 국면 활용 아이디어

메리츠 2018년 하반기 전망 시리즈 16  
스몰캡\_ 퀀트로 본 통일관련 종목과 투자아이디어

## 퀀트로 본 통일관련 종목 및 종목군 분석: Laggard 업종 상승 시 과매수 국면 활용 아이디어

- 시장 주도 업종은 통상 순환매를 통해 세부 업종들이 번갈아 상승하면서 추세적 상승흐름을 이어감
- 성장성 및 모멘텀이 가장 떨어지는 업종이 주도업종과의 키밋추기를 하는 경우 단기 고점에 따른 조정 가능성 높음

### 유니버스와 Winner, Laggard index 수익률 추이



자료: QuantiWise, 메리츠증권증권 리서치센터

### 연초대비 유니버스와 Winner, Laggard 수익률

|              | 유니버스<br>수익률 | 코스피  | 코스닥  | Laggard<br>수익률 | Winner<br>수익률 |
|--------------|-------------|------|------|----------------|---------------|
| 상승세(~5.15)   | 69.0        | -0.4 | 8.1  | 12.8           | 114.8         |
| 1차 약재(~5.16) | 53.0        | -0.3 | 6.5  | 6.4            | 92.9          |
| 조정국면(~5.25)  | 35.5        | -0.3 | 8.8  | -0.7           | 66.6          |
| 회복(~5.31)    | 64.4        | -1.8 | 10.2 | 5.2            | 145.2         |

자료: QuantiWise, 메리츠증권증권 리서치센터

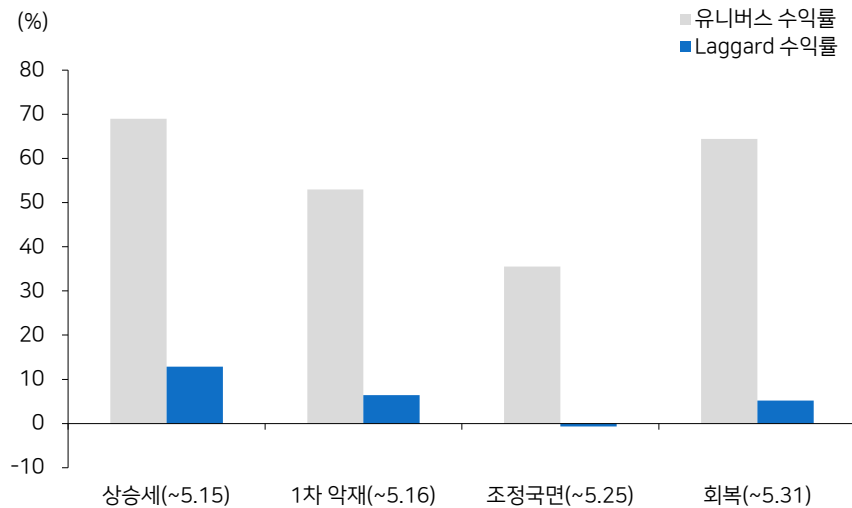
# 통일 관련 유니버스 분석 3) Laggard 업종 상승 시 과매수 국면 활용 아이디어

메리츠 2018년 하반기 전망 시리즈 16  
스몰캡\_퀀트로 본 통일관련 종목과 투자아이디어

퀀트로 본 통일관련 종목 및  
종목군 분석: Laggard 업종  
상승 시 과매수 국면 활용  
아이디어

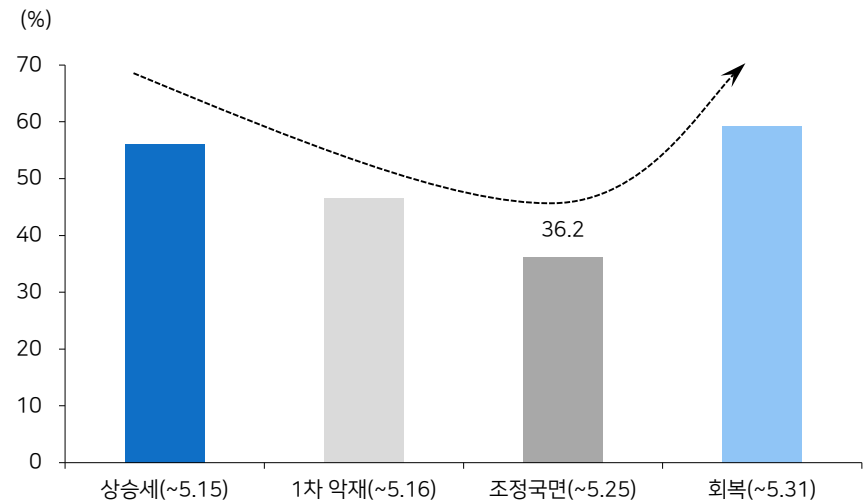
- Laggard Top 3 종목군(페인트, 물류, 사료)의 상승이 전체 유니버스 업종의 평균을 터치할 때 단기고점 및 조정에 대한 아이디어로 활용 가능

국면별 유니버스와 Laggard 수익률



자료: QuantiWise, 메리츠증권증권 리서치센터

유니버스 수익률 - Laggard 수익률 추이



자료: QuantiWise, 메리츠증권증권 리서치센터



메리츠 2018년 하반기 전망 시리즈

# 16

스몰캡

## Part II

산업 분석 및 투자 아이디어 도출

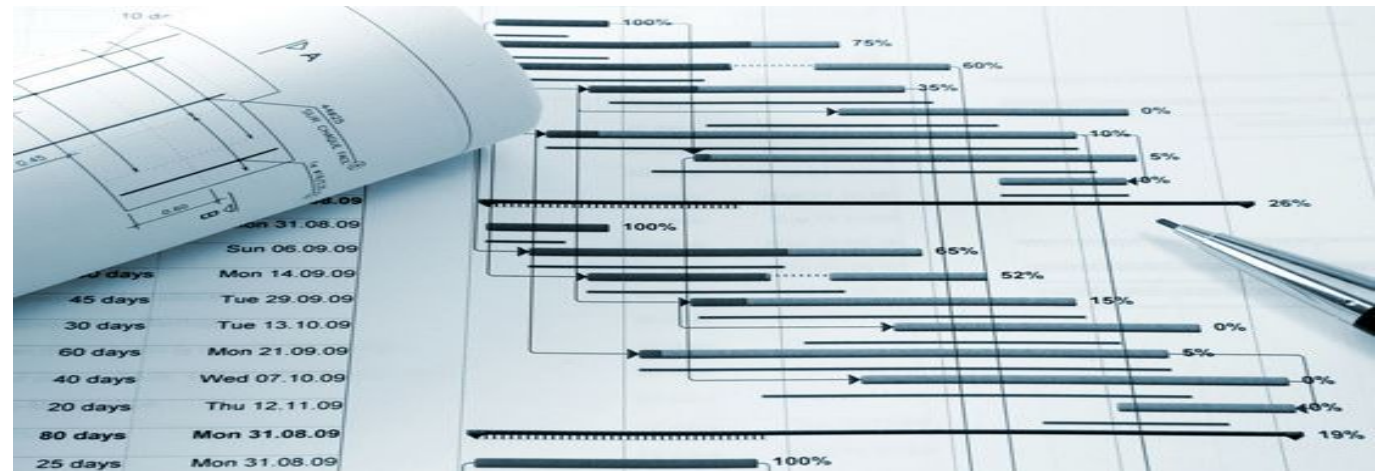
# 투자아이디어 1) CM 산업 분석 : CM이란? (Construction Management)

메리츠 2018년 하반기 전망 시리즈 16  
스몰캡\_퀀트로 본 동일관련 종목과 투자아이디어

## 산업분석 및 투자아이디어 1) CM산업

- **CM (Construction Management)의 정의:** 사업범위, 사업기간, 사업비, 품질 등에 대한 프로젝트 관계자들의 요구만족을 위해 프로젝트의 진행과정에 대해 체계적인 지식, 기술, 도구, 기법 등을 적용
- 건설사업의 특정 단계에서 품질 및 안전 위주의 관리체계보다는 기획, 설계, 시공 및 시공 후 유지관리까지 전 단계에 걸쳐 전문지식이나 경험이 부족한 발주자를 대신하여 종합적, 체계적인 관리
- **미국 건설사업관리협회(CMAA) 정의:** 공기와 공사비용, 품질에 대한 목표달성을 위해 건설사업의 생애주기 전과정에서 지식과 경험을 갖춘 CM사업자가 발주자와 체결한 계약범위내에서 서비스를 제공하고 대가를 지급받는 것
- **미국 건축사 협회(AIA) 정의:** 설계 및 시공단계 등 건설사업 전 단계에 걸쳐 요구되는 경험과 기술을 보유한 개인, 단체가 발주자에게 제공하는 관리서비스

## CM Business Flow (예시)



자료: ICON Development, 메리츠증권증권 리서치센터



# 투자아이디어 1) CM 산업 분석: CM 출현배경 (미국) 및 적용효과

메리츠 2018년 하반기 전망 시리즈 16  
스몰캡\_퀀트로 본 동일관련 종목과 투자아이디어

## 산업분석 및 투자아이디어 1) CM산업

- **미국 사회적 배경** : 1960년대 초반 SOC 신규투자, 기존시설물의 확대, 도심재개발사업 등의 건설투자 활발. 높은 물가상승과 공기지연, 공사비 부담 해결 위해 CM 활용 시작
- **미국 CM의 특징** : CM만 전문으로 하는 회사보다는 EC회사와 같이 사업 영위, 부문별 CM 서비스 상품화. 미국 CM사가 제공하는 서비스 다양화, 종합적인 CM 서비스 제공 뿐만 아니라 각 부문별 하나의 상품으로 제공 가능
- **CM 적용효과**: 1) 건설 사업 초기단계에서 발생하는 문제와 낭비요소 최소화, 2) 설계단계에서 경제성과 시공성 검토를 통한 사업비 절감, 3) Fast Track (설계 + 시공 병행방식)을 통한 사업기간의 단축, 4) 건설사업 참여자간의 원활한 의사소통 5) 발생가능한 클레임 최소화 및 분쟁 발생시 주도권 확보, 6) 사업진행에 관한 정보를 발주자 및 참여자간에 실시간으로 제공

## CM의 업무내용 구분 (5 Phase, 6 Functions)

| 5 Phases   | 6 Functions  |
|--|--|
| <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Pre-design Phase</li> <li>▪ Design Phase</li> <li>▪ Procurement Phase</li> <li>▪ Construction Phase</li> <li>▪ Post Construction Phase</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Project Management</li> <li>▪ Cost management</li> <li>▪ Time Management</li> <li>▪ Quality Management</li> <li>▪ Contract Administration</li> <li>▪ Safety Programs</li> </ul> |

출처: Standard CM Service & Practice, CMAA, 메리츠증권증권 리서치센터

## CM의 일반사항

| 단계   | 업무내용  |
|------|---|
| 공통업무 | <ol style="list-style-type: none"> <li>1. 건설사업관리 수행계획서 작성</li> <li>2. 건설사업관리 절차서 작성</li> <li>3. 작업분류체계/ 사업번호체계 구축</li> <li>4. 건설사업관리 수행계획서, 절차서</li> <li>5. 작업분류체계 등의 운영 및 관리</li> <li>6. 건설공사 참여자간 조정업무</li> <li>7. 건설사업관리 수행현황 보고</li> </ol>  |
| 기본설계 | <ol style="list-style-type: none"> <li>1. 설계자 선정</li> <li>2. 기본설계</li> <li>3. 공사비 분석 및 개략공사비 검토</li> <li>4. 설계용역 진행상황 및 기성관리</li> <li>5. 기본설계 조정 및 연계성 검토</li> <li>6. 기본설계의 품질관리</li> </ol>   |
| 실시단계 | <ol style="list-style-type: none"> <li>1. 설계자 선정</li> <li>2. 공사발주계획 수립</li> <li>3. 실시설계</li> <li>4. 공사비분석, 공사원가 적정성 검토</li> <li>5. 공정, 공사비 통합관리계획 수립</li> <li>6. 설계 용역 진행 상황 및 기성관리</li> <li>7. 실시설계 조정 및 연계성 검토</li> <li>8. 실시설계 품질관리</li> <li>9. 지급자재 조달 및 관리계획 수립</li> <li>10. 시공자 선정</li> </ol> |
| 시공단계 | <ol style="list-style-type: none"> <li>1. 공정, 공사비 성과분석/대책수립</li> <li>2. 클레임 분석 및 분쟁대응</li> <li>3. 최종 건설사업관리 보고</li> </ol>   |

출처: 한미글로벌, 메리츠증권증권 리서치센터

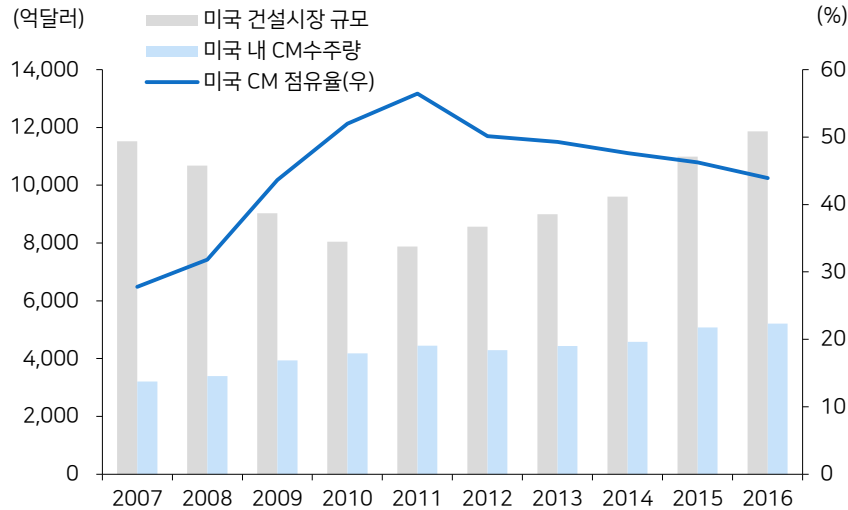
# 투자아이디어 1) CM 산업 분석: 미국 CM 시장과 CM의 종류

메리츠 2018년 하반기 전망 시리즈 16  
스몰캡\_퀀트로 본 동일관련 종목과 투자아이디어

## 산업분석 및 투자아이디어 1) CM산업

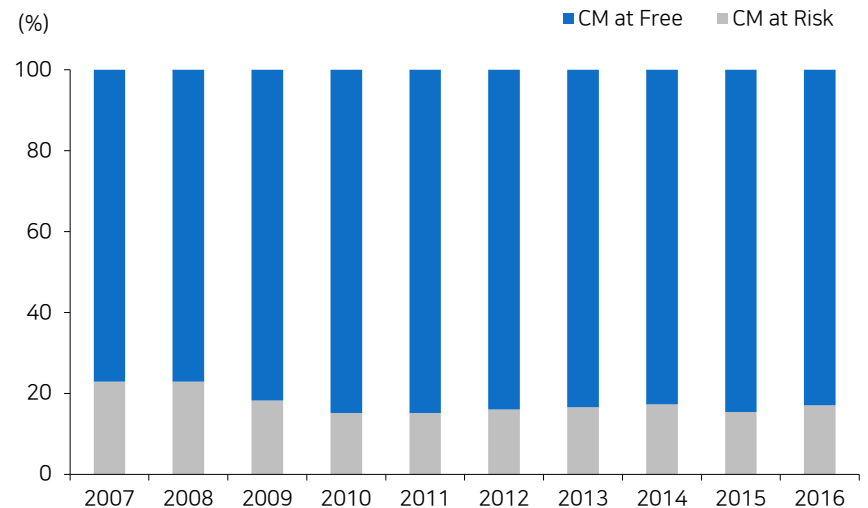
- **미국 건설시장**: 미국 건설시장은 '07년 1.15조달러에서 '16년 1.19조달러로 연평균 0.3% 성장. 반면 CM 시장은 '07년 3,204억달러에서 '16년 5,206억달러로 연평균성장률(CAGR) +5.5% 를 보여 건설시장의 성장보다 높아
- **미국 CM 점유율**: '07년 28%, '08년 32%, '09년 43%, '10년 52%, '11년 56%, '12년 50%, '13년 49%, '14년 '15년 46%, '16년 43%로 '12년 이후 점유율은 하락 안정
- **CM의 종류**: **1) 용역형 CM(CM for fee)**: CM이 서비스를 제공하고 그에 상응하는 용역비를 받는 자문 또는 대행인(Agency) 역할. 공사비용, 기간, 품질 등에 대한 책임은 발주자. **2) 책임형 CM(CM at Risk)**: CM이 전문시공업자, 하도급자를 고용하여 공사를 수행하는 방식, 해당 공사의 공사비와 공기에 관한 책임과 위험을 CM이 부담

### 미국 CM 시장



자료: ENR, 한국CM협회, 메리츠증권증권 리서치센터

### 미국 용역형, 책임형 비중 (CM for Fee/at Risk)



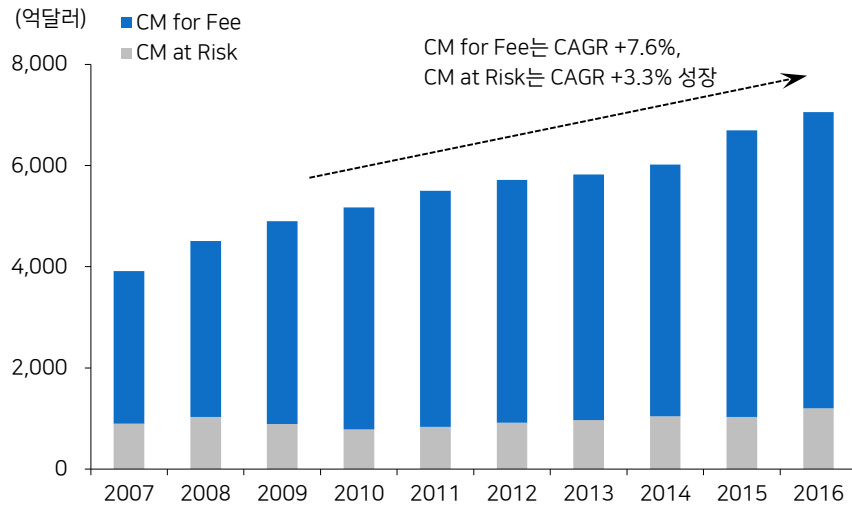
자료: ENR, 한국CM협회, 메리츠증권증권 리서치센터

# 투자아이디어 1) CM 산업 분석: 미국 CM 시장 동향

## 산업분석 및 투자아이디어 1) CM산업

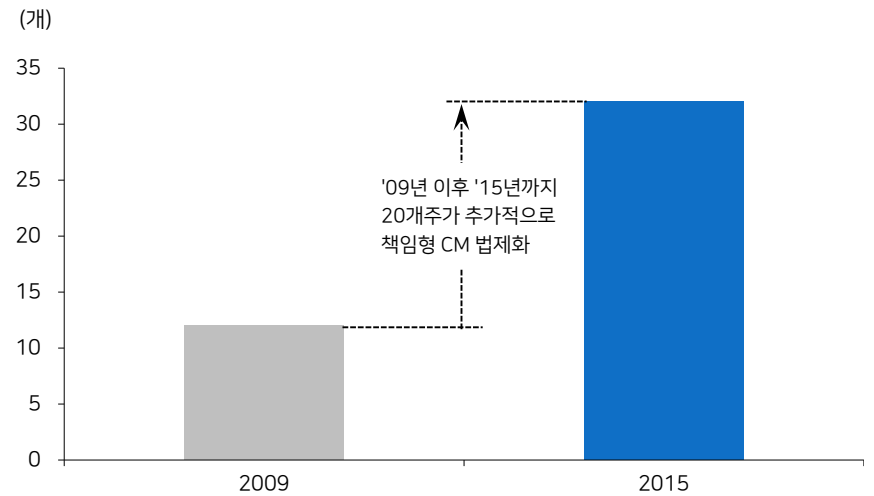
- 미국건설 시장은 용역형 CM(CM for Fee)과 책임형 CM(CM at Risk)은 '16년 기준으로 각각 82%, 17% 비중으로 용역형 CM의 비중이 높음
- 용역형 CM 비중이 늘어나고 있으나 '09년부터 각 주(州)별로 책임형 CM을 법제화하고 있음. '09년 12개 주에서 '15년 32개주로 지속 증가. 책임형 CM 법제화로 책임형 CM의 전체 비중은 '10년 15% 수준에서 조금씩 상승 중
- 용역형 CM이 가장 많이 활용되는 분야는 학교건설 28%이며, 그 다음으로 정부청사 27%, 대학교 24%, 병원 24%, 휴양시설 23% 순. 공공공사의 18%, 민간공사의 14%에서 용역형 CM이 사용하여 공공기관의 활용도가 더 높음. 천만달러 이상의 대형 공공공사에서는 CM활용 비중이 20% 이상의 특징을 보임

### 미국 CM 시장 (CM for Fee/at Risk)



자료: ENR, 한국CM협회, 메리츠증권리서치센터

### 책임형 CM(CM at Risk) 법제화로 인한 도입 주(州) 증가



자료: ENR, 한국CM협회, 메리츠증권리서치센터

# 투자아이디어 1) 미국 CM 활용 예시: 수해복구사업에 활용

메리츠 2018년 하반기 전망 시리즈 16  
스몰캡\_ 퀀트로 본 동일관련 종목과 투자아이디어

## 산업분석 및 투자아이디어 1) CM산업

- **미네소타주 수해복구 사업:** '12년 미네소타 북부 둘루스 지역 폭우로 500년 만에 대규모 홍수 발생, 도로 함몰 및 복수의 교량 파손 등 총 1,700만 달러에 달하는 인프라시설 피해 발생 경험, 지역 주요도로 파손으로 인한 시급한 복구가 필요했었음
- 연방정부는 공기가 촉박한 수해복구사업의 경우 피해복구 및 도로, 교량의 건설이 동절기 이전에 완료되어야 되는 점을 감안하여 CM 발주를 통해 도로 및 교량 복구사업을 추진. 사업계획, 설계, 견적 및 시공이 10개월 만에 목표 예산범위 내에 완료, 15만 달러의 비용을 절감
- 이는 발주가 정부 주도일 경우 CM 비즈니스 활용이 높고, 공사 규모가 클수록 CM 이용 가능성이 상승하며 긴급하고 신속한 공기가 필요할 때 CM 활용도가 높아짐을 의미

### 미국 미네소타주 둘루스 지역 수해사례



자료: 언론자료, 메리츠증권증권 리서치센터

### 미국 부문별 용역형 CM 활용 현황

| 구분 (%) |    | 사업비규모(Million Dollar) |      |       |       |      | 전체 |
|--------|----|-----------------------|------|-------|-------|------|----|
|        |    | 5이하                   | 5~10 | 10~25 | 25~50 | 50이상 |    |
| 빌딩     | 공공 | 11                    | 19   | 35    | 19    | 16   | 24 |
|        | 민간 | 22                    | 15   | 25    | 19    | 19   | 14 |
|        | 소계 | 11                    | 14   | 19    | 22    | 22   | 17 |
| 빌딩 외   | 공공 | 16                    | 21   | 34    | 19    | 10   | 14 |
|        | 민간 | 57                    | -    | -     | 14    | 29   | 19 |
|        | 소계 | 11                    | 12   | 14    | 18    | 21   | 14 |

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

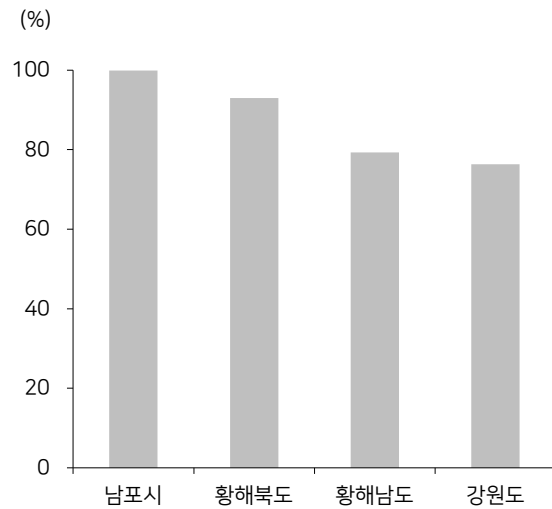
# 투자아이디어 1) 북한 홍수 등 자연재해 시 CM 활용 가능성 높아

메리츠 2018년 하반기 전망 시리즈 16  
스몰캡\_ 퀀트로 본 동일관련 종목과 투자아이디어

## 산업분석 및 투자아이디어 1) CM산업

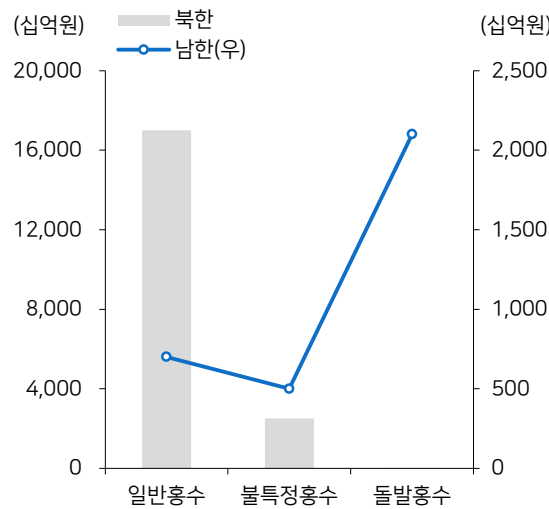
- **홍수 분류:** 일반홍수(강우로 인해 하천이 범람한 물이 내륙으로 차오르는 홍수), 돌발홍수 (단기간 폭우로 내륙에 물에 급격히 차오르는 현상), 불특정 홍수(특별히 구분 짓지 않는 홍수)로 구분
- 남북한 홍수피해를 종류별로 구분하여 분석 시 북한은 일반홍수의 비중과 금액이 상대적으로 높음 이는 관련 인프라 구축이 잘 되어있지 않기 때문
- 매년 잦은 홍수('16년 함경북도 최악의 홍수 피해) 등 자연재해를 겪는 북한의 경우 정부주도의 CM을 활용할 가능성이 높음. 시장개방 및 남북한 경제협력 시 CM사의 수혜 가능성 존재
- 결론적으로 미국 사례를 살펴볼 때 1) 정부 주도 공공발주 2) 금액이 큰 대형발주 3) 긴급하고 신속한 공기기간이 필요할 때 CM사의 필요성은 높아짐. 즉 북한의 CM 활용도는 높을 전망

북한 자연재해 취약지역 (취약률)



자료: 한국환경정책평가연구원, 메리츠증권증권 리서치센터

홍수 유형별 남북한 경제적 피해 규모 ('80~'08년)



자료: 국립기상연구소, 메리츠증권증권 리서치센터

자연재해 북한 경제적 피해 ('80~'08, 피해액순)

| 연도   | 재해 유형 | 피해액(원화) |
|------|-------|---------|
| 1995 | 홍수    | 17조원    |
| 2000 | 태풍    | 7조원     |
| 1996 | 홍수    | 2조원     |
| 2007 | 홍수    | 3,000억원 |
| 1993 | 태풍    | 1,000억원 |
| 2004 | 홍수    | 200억원   |
| 2001 | 홍수    | 100억원   |
| 1999 | 홍수    | 20억원    |
| 2002 | 태풍    | 6억원     |
| 1997 | 태풍    | 1천만원    |

자료: 국립기상연구소, 메리츠증권증권 리서치센터

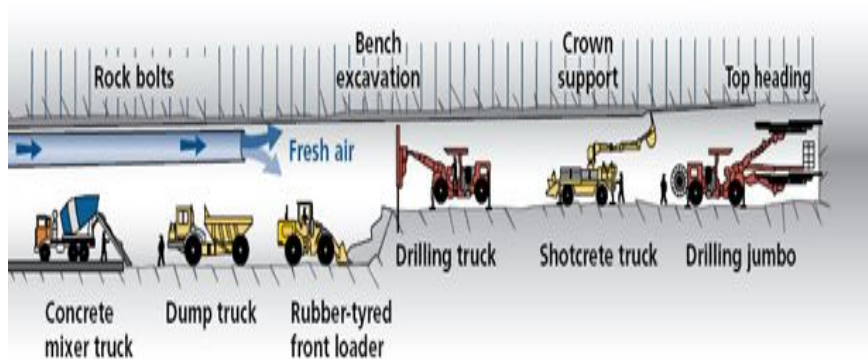
## 투자아이디어 2) TBM 산업 분석 : TBM (Tunnel Boring Machine)

메리츠 2018년 하반기 전망 시리즈 16  
스몰캡\_ 퀀트로 본 동일관련 종목과 투자아이디어

### 산업분석 및 투자아이디어 2) TBM산업

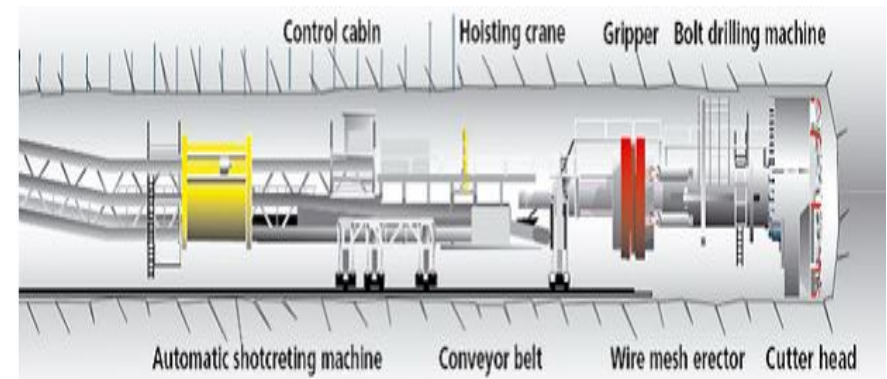
- 터널 공법의 종류는 1) 발파 굴착에 의한 재래식 터널공법(Conventional tunneling method)과 2) 기계화 터널공법(mechanized tunneling method)으로 나뉨
- TBM은 대표적인 기계화 터널공법으로 토양과 암반을 깎으면서 터널을 굴착하는 건설기계 중 하나, 회전식 터널 굴진기로 불림. 기존 발파 공법에 비해 소음과 진동 등의 환경피해 최소화 가능
- 기계화 터널 공법은 장대터널에서 고속시공(rapid excavation)을 통해 재래식 터널공법보다 공사비용과 공사기간을 대폭 절감할 수 있는 장점을 보유
- 우리나라는 '94년부터 기계화 시공법도입, 관련 기술 및 기술자 부족한 상황이며 TBM의 핵심기술 100%를 해외에 의존하고 있는 상황 → 국산화 필요성

### 재래식 공법



자료: 한국건설기술연구원, 메리츠증권증권 리서치센터

### 기계화터널공법 (TBM공법 이용)



자료: 한국건설기술연구원, 메리츠증권증권 리서치센터



## 투자아이디어 2) TBM 산업 분석 : TBM vs NATM

메리츠 2018년 하반기 전망 시리즈 16  
스몰캡\_퀀트로 본 동일관련 종목과 투자아이디어

### 산업분석 및 투자아이디어 2) TBM산업

- 지반환경에 따라 현재 NATM (New Austria Tunnel Method)와 TBM (Tunnel Boring Machine) 방법이 혼용되고 있으나 도심지 지하철 터널 및 지하공간 개발은 대부분 NATM 방식에 의해 시공
- NATM은 굴착부위에 천공 후에 화약을 넣고 발파하여 터널을 굴착하는 공법, 기존 재래식 공법에 대비하여 월등한 경제성과 안정성 입증, 도심지 및 산악지역의 대부분 터널에 적용 가능
- TBM은 장비 앞에 커터헤드가 암반을 부수면서 뒤에 따라오는 콘베이어 벨트가 버력(건설폐기물)을 처리, 암반을 파쇄하면서 터널을 굴착, 터널 최소 길이가 3Km이상일 때 사용
- TBM은 지하수가 많거나 지질 구조가 급변하는 구간, 토사 지반 같은 곳은 사용 불가능
- 굴진 속도는 1일 당 NATM은 1~3m, TBM은 10~15m로 NATM대비 TBM 생산성이 더 높음

#### NATM (New Austria Tunnel Method)



자료: 언론보도, 메리츠증권증권 리서치센터

#### TBM (Tunnel Boring Machine)



자료: SK건설, 메리츠증권증권 리서치센터

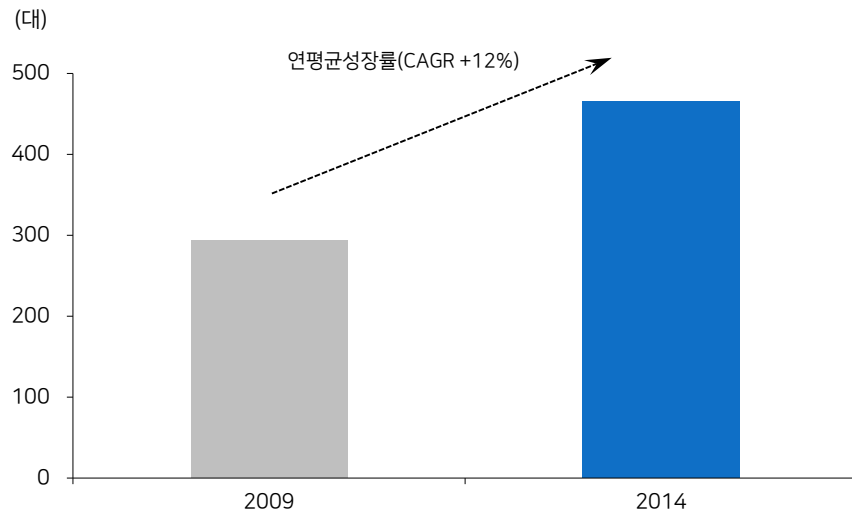
## 투자아이디어 2) TBM 산업 분석 : 세계 TBM 시장

메리츠 2018년 하반기 전망 시리즈 16  
스몰캡\_ 퀀트로 본 동일관련 종목과 투자아이디어

### 산업분석 및 투자아이디어 2) TBM산업

- 세계 굴착시장은 발파굴착(NATM)공법과 기계굴착(TBM) 공법으로 변화 추세. 세계 TBM 수요는 '09년 294대에서 '14년 465대로 연평균성장률(CAGR) +12% 성장
- 안정성, 경제성의 이유로 TBM 적용 확산 중, 세계 시장 2020년 총 500억달러(55조)로 예상
- 세계 최초 TBM은 '52년 미국 Robbins 사에서 제작, 쉴드 TBM은 '60년대 일본에서 최초 상용화
- 세계 장대터널의 굴착 공법 중 TBM 공법은 산악 터널의 60% 이상, 도심터널의 80% 이상, 해저터널의 80% 이상으로 대부분 TBM으로 시공
- TBM 설계 제작이 가능한 국가는 독일, 일본, 미국, 캐나다, 프랑스, 호주 등 6개국 뿐

### 글로벌 TBM 수요



자료: QY Research Trunnel Bor8ing Machine Research Center, 메리츠증권증권 리서치센터

### 글로벌 TBM 생산업체

| 구분                | 국가   | 비고                                       |
|-------------------|------|--|
| Herrenknecht      | 독일   | 세계 TBM 시장 1위                             |
| Robbins           | 미국   | 북미시장 중심 시장, 중국 시장 진출                     |
| NFM               | 프랑스  | TBM 전문 제작사                               |
| SELI              | 이탈리아 | TBM 재활용 전문기업에서 전문제작사로 변신                 |
| JTSC              | 일본   | TBM 전문 제작사로 Shield TBM 강점                |
| Kawasaki, Hitachi | 일본   | 대형 중공업사 겸 TBM 제작사, 토지용/소구경 TBM 저가형 시장 진출 |
| 북방중공업             | 중국   | 대형 중공업사 겸 TBM 제작사                        |
| CREC-TBM          | 중국   | 대형 중공업사 겸 TBM 제작사                        |

자료: 건설기술연구원, 메리츠증권증권 리서치센터



## 투자아이디어 2) TBM 산업 분석 : 세계 TBM 시장 트렌드

메리츠 2018년 하반기 전망 시리즈 16  
스몰캡\_ 퀀트로 본 동일관련 종목과 투자아이디어

### 산업분석 및 투자아이디어 2) TBM산업

- 세계 TBM 트렌드는 직경이 증가하는 시공직경의 대단면화 진행 중
- 일본은 건설경기 하락에 따라 소구경 TBM은 감소, 대구경 TBM 은 수요 유지 중
- 중국은 전체 지하철의 70% 이상이 TBM을 이용하여 시공, 향후 10년간 건설될 교통 터널은 20,000개 (2위 일본 8배)로 세계 시장에서 1위. 매년 평균 180km 시공, 철도터널은 5년간 2,500km 이상 시공될 예정
- **영불 해저터널 사례에도 TBM 활용** : 영불 해저터널은 전세계 터널 가운데 세이칸 해저터널 다음으로 두번째로 긴 터널, 해저연장 구간은 38km로 세이칸 해저 터널보다 15km 더 김. 쉴드 TBM 11대를 이용하여 1일 굴진속도 75m 기록, 7년 공사 기간 동안 13,000명 이상의 인력 투입, 총 굴착량은 800만m<sup>3</sup>, 평균적으로 1시간당 2,400톤의 토사 배출

### 세계 10대 초장대 터널

| 구분                     | 연장(km) | 국가     | 용도 | 터널시공법       |
|------------------------|--------|--------|----|-------------|
| Seikan Tunnel          | 53.8   | 일본     | 철도 | 재래식 공법      |
| Channel Teunnel        | 50.5   | 영국-프랑스 | 철도 | 11대의 쉴드 TBM |
| Lotschberg Base Tunnel | 34.6   | 스위스    | 철도 | 경암반 TBM     |
| Guadarrama Tunnel      | 28.4   | 스페인    | 철도 | 쉴드 TBM      |
| Hakoda Tunnel          | 26.5   | 일본     | 철도 | NATM        |
| Iwate-Ichinoe Tunnel   | 25.8   | 일본     | 철도 | 쉴드 TBM      |

자료: 한국건설기술 연구원, 메리츠증권증권 리서치센터

### 영불 해저터널



자료: 건설기술연구원, 메리츠증권증권 리서치센터

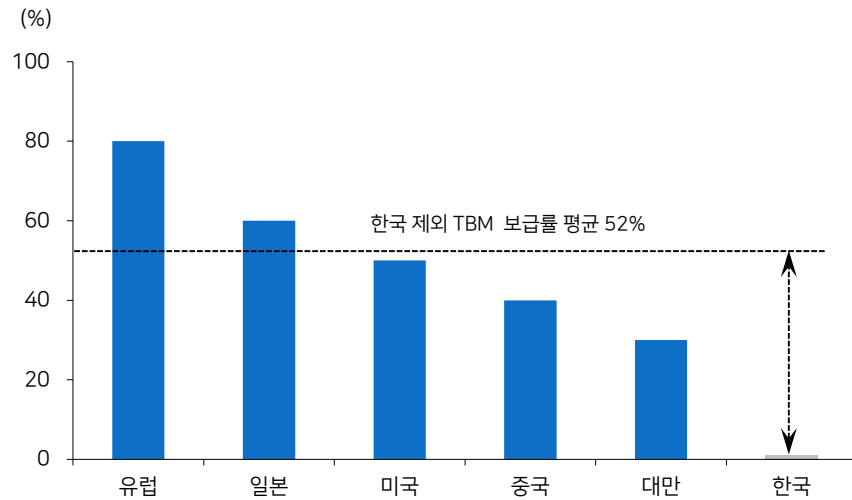
## 투자아이디어 2) TBM 산업 분석 : 국내 TBM 현황

메리츠 2018년 하반기 전망 시리즈 16  
스몰캡\_퀀트로 본 통일관련 종목과 투자아이디어

### 산업분석 및 투자아이디어 2) TBM산업

- 도로 및 철도의 차량의 고속화와 신속한 물류의 유통을 위해 직선 및 수평화가 절실히 요구
- 국내 건설구간 50~70%가 산악지형으로 터널공사가 필수적임
- 국내 터널 중 TBM 적용 비율이 1% 수준으로 대만 30%, 중국 40% 보다 매우 낮음, 미국 50%, 일본 60%, 유럽 80% 대비 낮음(한국을 제외한 평균 보급률 52%)
- **TBM 발주 주요고객 및 대상** : 한국전력, 지하철터널공사 및 GTX(수도권 급행철도), U-SMARTWAY(서울시 대심도 지하도로) 등 관련 대규모 터널 프로젝트
- **TBM 장비에 대한 국산화 문제 대두** : 대단면 TBM은 2~3천만 달러로 매우 고가, 독자적인 TBM 핵심기술 확보와 TBM터널 건설 경제성 확보 필요

### 국가별 TBM 보급률



자료: 건설기술연구원, 메리츠증권증권 리서치센터

### 실드 TBM



자료: 건설기술연구원, 메리츠증권증권 리서치센터

## 투자아이디어 2) 북한의 TBM 공법 적용 가능성 (지하철, 장대터널)

메리츠 2018년 하반기 전망 시리즈 16  
스몰캡\_ 퀀트로 본 통일관련 종목과 투자아이디어

### 산업분석 및 투자아이디어 2) TBM산업

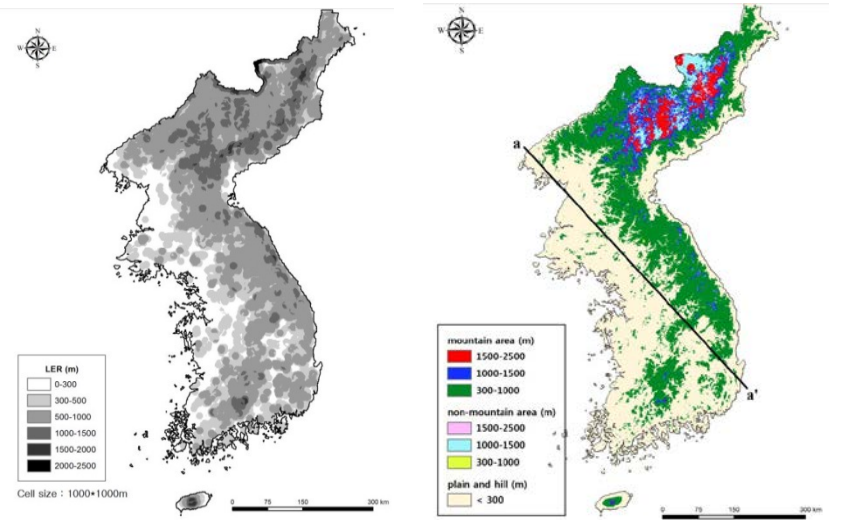
- 남한의 경우 TBM은 '87년 부산 광복동 전력구 공사에서 처음 적용. '95년부터 도심지 터널구간 적용사례가 급증. 서울시 지하철, 분당-왕십리 복선전철, 지하철 7호선, 인천국제공항철도에 실드 TBM이 사용 경험
- 1) 북한 지하철 추가 개통 시 수혜가능: 평양 2개 노선 지하철 운행 중, '68년 착공, '73년 개통된 1호선 천리마선과 '75년 국경절 개통된 2호선 혁신훈 두 개 노선 보유. '17년 4월 김일성 105번째 생일을 맞아 지하철동차(지하철) 2호 공개 경험. 지하철 기술을 기반으로 고속철도 자체 개발 시도 예정
- 2) 산악비율이 높은 북한에서 장대터널 건설시 TBM 필요: 우리나라는 국토면적의 70%가 산지, 국지기복량 (LER: Local Elevation Range, 지점을 기준으로 반경 7km 이내 최고점과 최저점의 고도차)으로 보면 남한 대비 북한이 산악비율 높음. 국내 최장대 터널인 죽령터널의 굴착도 TBM을 이용 경험

### 평양 지하철 노선도



자료: 대한지리학회지, 메리츠증권 리서치센터

### 북한 국지기복량(LER)과 산지분포



자료: 건설기술연구원, 메리츠증권 리서치센터

# 투자아이디어 3) 대장주인 철도 업종 내 소외주 찾기: 철도차량산업

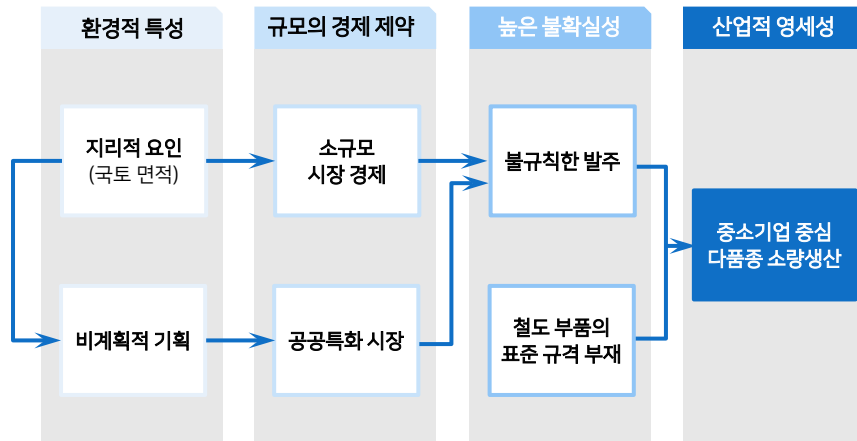
메리츠 2018년 하반기 전망 시리즈 16  
스몰캡\_ 퀀트로 본 동일관련 종목과 투자아이디어

## 산업분석 및 투자아이디어 3) 철도 산업

### ■ 철도산업의 특징

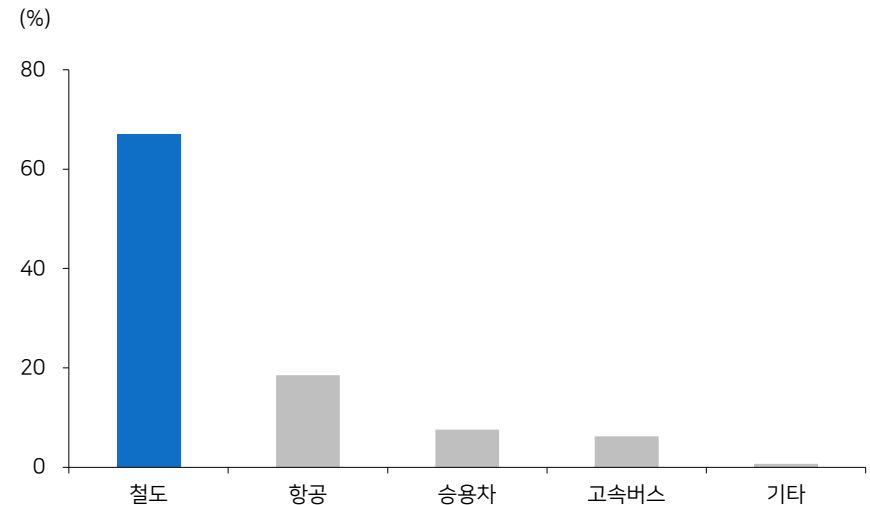
- 1) 막대한 자본과 기술이 요하는 국가 기간산업
- 2) 철도차량 및 부품사업은 사회간접자본에 의해 제약
- 3) 주문생산과 다품종 소량생산, 자동차/가전제품처럼 수요자를 예측하는 것이 아니라 일반적으로 주문과 입찰에 의한 시장 형성
- 4) 사전 계획생산, 납기조정 불가능, 가격을 인하하여 시장에서 수요를 증가 시키기 어려움
- 5) 철도차량 부품업체는 영세한 중소기업 위주(80% 수준), 부품이 다양하고 시장규모가 제한적

### 철도 부품산업의 특성



자료: 한국철도차량공업협회, 메리츠증권증권 리서치센터

### 국내 장거리 이동수단별 분담률(400km 이상)



자료: 금속노조, 메리츠증권증권 리서치센터

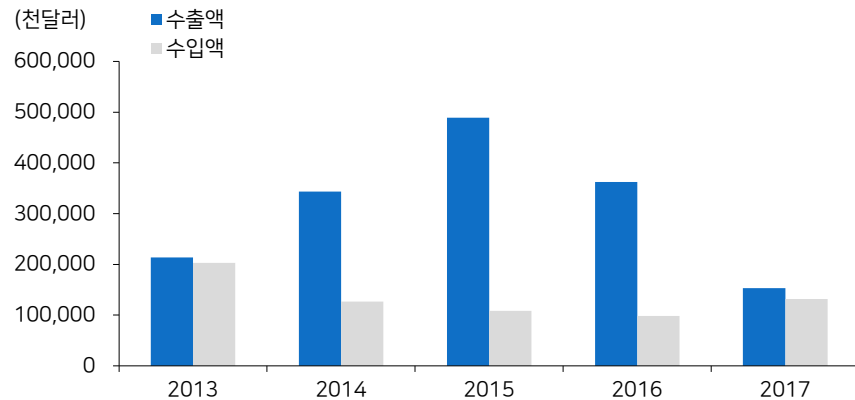
## 투자아이디어 3) 국내 철도산업 동향

메리츠 2018년 하반기 전망 시리즈 16  
스몰캡\_ 퀀트로 본 동일관련 종목과 투자아이디어

### 산업분석 및 투자아이디어 3) 철도 산업

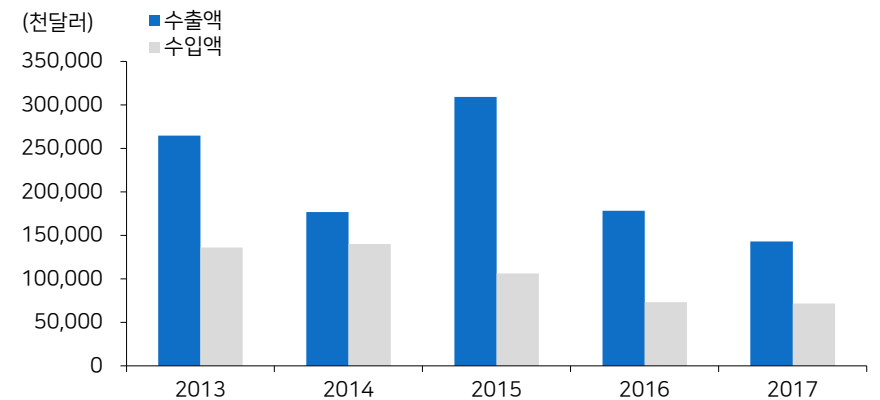
- **철도 산업의 역사:** 국내 철도차량 생산은 64년 조선공사에서 조립가공식으로 자체제작하여 철도청에 공급하면서 시작, '76년 대우중공업이 일본 도시바와 기술제휴로 전동차를 서울지하철 1호선에 공급, 본격적인 전동차 생산에 돌입, 전동차 기술은 선진국의 90%, 일부 첨단 전자제어시스템 기술은 선진국의 70~80% 수준
- **국내 철도산업 동향:** 국내 국산개발품에 대한 복잡한 채택 절차, 해외부품 사용지정 등으로 국산화 어려움, 부품업체들의 독자적인 생존능력을 위해서는 설계능력 확보 필요, 부품업체들의 설계능력은 선진국 대비 20~30% 수준
- 코레일 및 지방자치단체들은 재정난으로 정상적인 철도차량보다는 저가 외국제품, 노후차량 장기운행 중. 한국은 수요와 공급의 불균형이 큼. 중국, 일본, 독일, 프랑스 등 철도 차량 제작 강국들의 풍부한 내수시장 규모와 비교 시에 협소한 내수시장은 단점

#### 철도차량 수출입데이터



자료: 무역협회, 메리츠증권 리서치센터

#### 철도부품 수출입데이터



자료: 무역협회, 메리츠증권 리서치센터

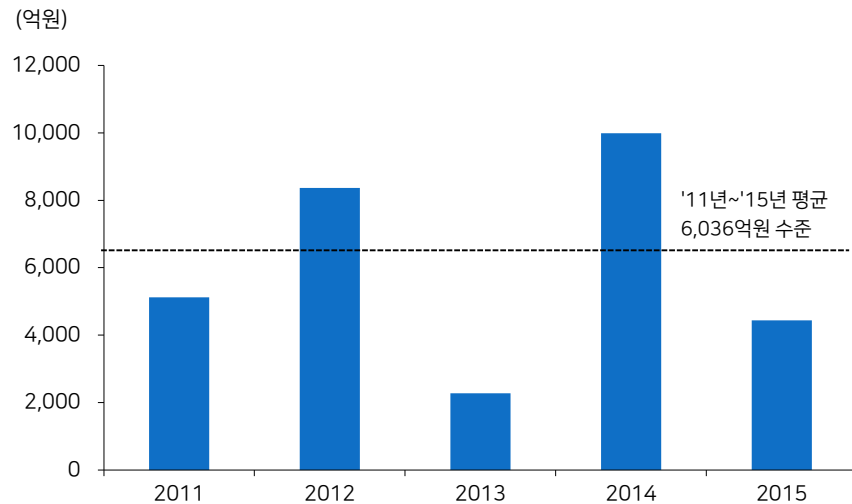
## 투자아이디어 3) 국내 철도산업은 현대로템 위주

메리츠 2018년 하반기 전망 시리즈 16  
스몰캡\_퀀트로 본 동일관련 종목과 투자아이디어

### 산업분석 및 투자아이디어 3) 철도 산업

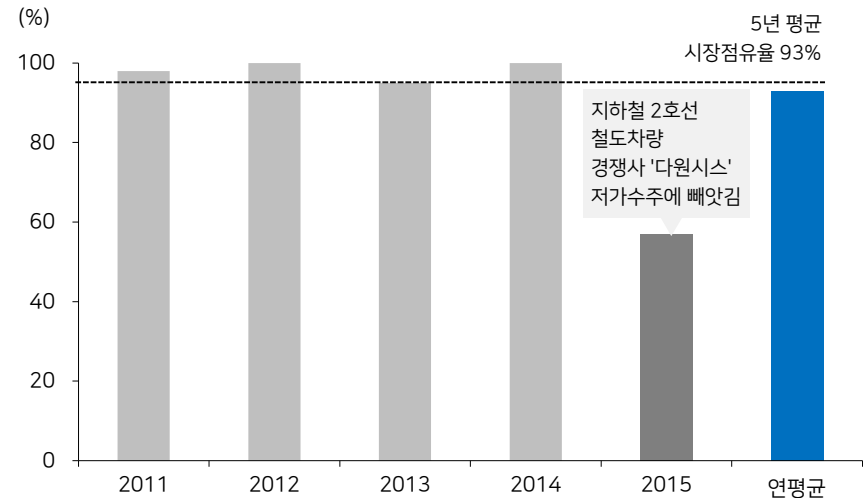
- **현대로템 위주의 국내 철도산업** : 과거 대우중공업, 한진중공업, 현대정공 철도차량 제작 3사의 경쟁구도 였으나 협소한 내수시장, 치열한 국제경쟁 속에서 경쟁은 철도제작 기업들 부실로 이어짐. '99년 한국철도차량으로 통합, '01년 한국철도차량을 현대자동차 그룹이 인수 이후 '02년으로 사명변경. 2011년부터 2015년까지 철도시장 내에서 현대로템의 시장점유율은 평균 93%로 독점에 가까움.
- **영세한 국내 철도 부품사들** : 철도차량 및 관련 부품사업 1,879개, 종사자수 59,000명으로 연관된 기업들 많음. 현대로템은 1,800개 부품업체로부터 부품을 공급받아 차량생산. 대부분의 부품업체들은 50명 미만의 중소기업. 부품업체들은 기술개발을 통해 시장 개척이 대부분 어려움.

국내 철도시장 규모 (2011년~2015년)



자료: 금속노조, 메리츠증권증권 리서치센터

현대로템 시장 점유율(2011~2015년)



자료: 금속노조, 메리츠증권증권 리서치센터

# 투자아이디어 3) 철도부품 제조사들의 어려움과 협력사 현황

메리츠 2018년 하반기 전망 시리즈 16  
스몰캡\_퀀트로 본 동일관련 종목과 투자아이디어

## 산업분석 및 투자아이디어 3) 철도 산업

- **철도부품 제조사들의 건의사항** : 개발 자금 및 기술지원과 국산부품 사용확대를 위한 정책지원에 대해 가장 필요로 하고 있음. 영세한 규모로 자금여력과 기술개발, 인력 부족 때문
- **현대로템 협력사 현황** : 상장(대원강업, 대호에이엘, 대양전기공업, 인터엠, 국영지앤엠)업체와 비상장(우진산전, 국제전기, 흥일기업, 한국화이바, 브이씨텍 등) 업체들이 있음

### 철도부품 제조사 건의사항

| 건의내용                      | 비율(%) |
|---------------------------|-------|
| 개발자금 지원 및 기술지원            | 29    |
| 국산부품 사용확대를 위한 정책지원        | 18    |
| 국내시험, 인증 지원               | 11    |
| 해외인증취득 지원 및 해외 마케팅 지원     | 8     |
| 장기적 납품 물량 보장              | 8     |
| 수요 업체의 구매관행 개선            | 8     |
| 철도차량의 규격화, 표준화            | 5     |
| 부품업체지원 전담기관 설립            | 5     |
| 정보지원 등 기타                 | 5     |
| 유지보수용 부품 구매시 원개발업체 우선권 부여 | 3     |

자료: 철도차량 부품산업 시장동향, 메리츠증권증권 리서치센터

### 현대로템 협력사 현황

|    | 업체명      | 주요 제조 품목               | 구분  |    | 업체명    | 주요 제조 품목       | 구분  |
|----|----------|------------------------|-----|----|--------|----------------|-----|
| 1  | 유진기공산업   | 제동장치류, 감속기, 연결기        | 비상장 | 15 | 오성기전   | 전장품 박스류, 배전반   | 비상장 |
| 2  | 우진산전     | 주전장품 및 방송장치            | 비상장 | 16 | 튜브캐스트  | 방송장치, 표시기 장치   | 비상장 |
| 3  | 국제전기     | 철도차량용 주변압기             | 비상장 | 17 | 대호에이엘  | 차체품(AL차량 SIDE) | 상장  |
| 4  | 흥일기업     | 내외장재, 도어류              | 비상장 | 18 | 소명     | 축/객실 출입문       | 비상장 |
| 5  | 씨에스아이엔테크 | 화재감지기, 신호분야            | 비상장 | 19 | 티씨하이테크 | 건인전동기용 주강/주물품  | 비상장 |
| 6  | 대원강업     | 출도차량용 의자류              | 상장  | 20 | 하이록코리아 | 배관 모듈품, 배관 피팅류 | 상장  |
| 7  | 한국화이바    | 내장판류                   | 비상장 | 21 | 대양전기공업 | 배전반, 배기팬       | 상장  |
| 8  | 인터콘시스템스  | 열차종합제어장치(TCMS)         | 비상장 | 22 | 한일전원공업 | 소형변압기, 리액터     | 비상장 |
| 9  | 브이씨텍     | 철도차량 전장품 제어기           | 비상장 | 23 | 비츠로테크  | 주회로차단기         | 상장  |
| 10 | 오텍캐리어    | 에어컨                    | 비상장 | 24 | 맥시스    | 기계가공품 및 모터     | 비상장 |
| 11 | 가본       | 의장품(선반, 창문, 핸드스트랩, 몰딩) | 비상장 | 25 | 인터엠    | 방송장치, 표시기 장치   | 상장  |
| 12 | 하나글로벌텍   | 배관 모듈품, 기장부품           | 비상장 | 26 | 국영지앤엠  | GLASS류         | 상장  |
| 13 | 에스제이스틸   | 차체품(AL차량 FRAME)        | 비상장 | 27 | 영일씨앤씨  | 알루미늄 주물품 가공    | 비상장 |
| 14 | 한티기술     | 신호장치 및 자동제어반           | 비상장 | 28 | 코하마    | Door Lock      | 비상장 |

자료: 금속노조, 메리츠증권증권 리서치센터



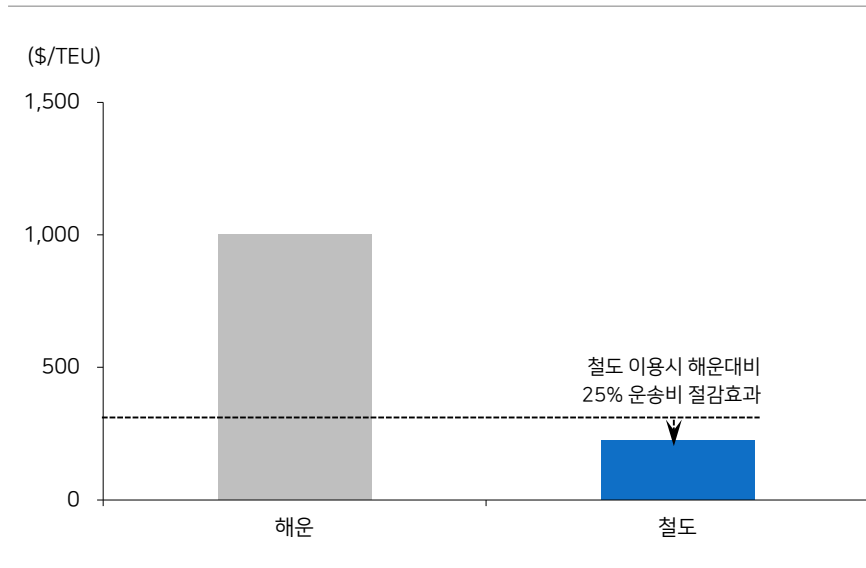
# 투자아이디어 3) 북한 철도 현황 및 남북 철도 비교

메리츠 2018년 하반기 전망 시리즈 16  
스몰캡\_ 퀀트로 본 동일관련 종목과 투자아이디어

## 산업분석 및 투자아이디어 3) 철도 산업

- **북한 철도 현황** : 일제 식민지 이후 강대국들의 분할통치로 분단 이후에 남북한 철도 운행 중단. 북한은 지리적 특성상 산악지역이 많아 교통의 대부분을 철도를 이용하는 것이 용이. 1950년~60년대 철도 복구사업 등으로 현대화 사업 진행. 90년대 이후 경기침체로 확대 둔화
- **인천-남포 수송시간 및 운임비교** : 해운 이용시 수송시간 10~12일, 운임 1,000 \$/TEU 수준이 철도로 변경 시 수송시간은 1~3일, 운임 200~250 \$/TEU 수준으로 낮아짐.

### 인천-남포 수송시간 및 운임비교



자료: 금속노조, 메리츠증권증권 리서치센터

### 남북한 철도통계 비교표

| 구분       | 남한          | 북한                |
|----------|-------------|-------------------|
| 노선현황     | X자형         | H자형               |
|          | 총 88개 노선    | 100여개 노선          |
| 열차최고속도   | 여객: 300km/h | 여객: 50km/h        |
|          | 화물: 120km/h | 화물: 40km/h        |
| 차량보유현황   | 계           | 22,447            |
|          | 객차          | 1,127             |
|          | 화차          | 12,755            |
|          | 동력차         | 4,366             |
| 연간 여객수송량 | 10억 2,032만명 | 3,500만명           |
|          | 312억 9천만 km | 34억 km            |
| 연간 화물수송량 | 3,890만톤     | 3,850만톤           |
|          | 92.7억톤.km   | 92억톤.km           |
| 디젤기관차 사양 | 최대 3,000마력  | 최대 2,500마력        |
| 전기기관차 사양 | 출력 3,900kw  | 출력: 2,120~4,240kw |

자료: 한국철도기술연구원, 메리츠증권증권 리서치센터



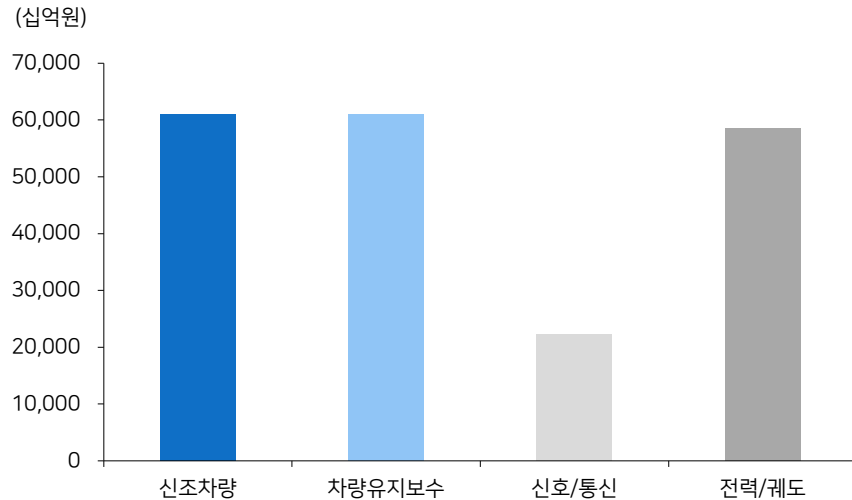
## 투자아이디어 3) 세계 철도시장 규모 및 구성

메리츠 2018년 하반기 전망 시리즈 16  
스몰캡\_퀀트로 본 동일관련 종목과 투자아이디어

### 산업분석 및 투자아이디어 3) 철도 산업

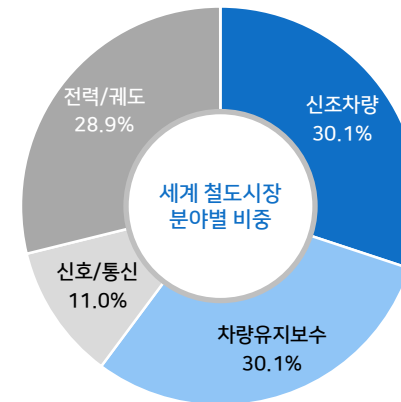
- **세계 철도시장** : 세계 철도시장 수요는 200조원 규모, 매년 3% 성장, 철도차량 시장은 유지보수를 포함하여 60% 비중, 나머지 철도 시스템이 40% 차지. 분야별 비중은 신조차량 30.1%, 차량보수 30.1%, 신호/통신 11%, 전력/궤도 28.9%임
- 알스툼 (프랑스), 지멘스 (독일), 봄바르디어 (캐나다)가 Big 3 였으나 중국 국영기업인 CRRC('15년 창립)에 시장점유율 역전

### 세계 철도시장 규모



자료: 현대로템, 메리츠증권증권 리서치센터

### 세계 철도시장 분야별 비중



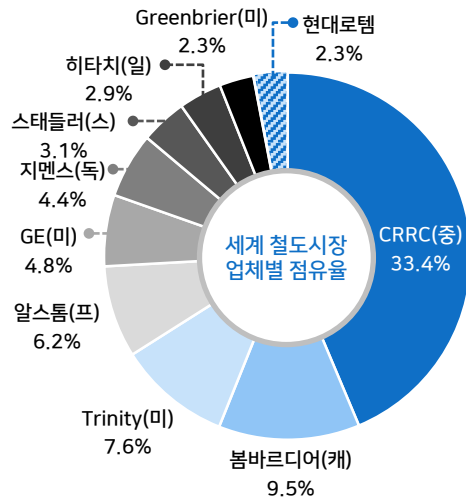
자료: 현대로템, 메리츠증권증권 리서치센터

# 투자아이디어 3) 세계 철도시장: 중국이 1위

## 산업분석 및 투자아이디어 3) 철도 산업

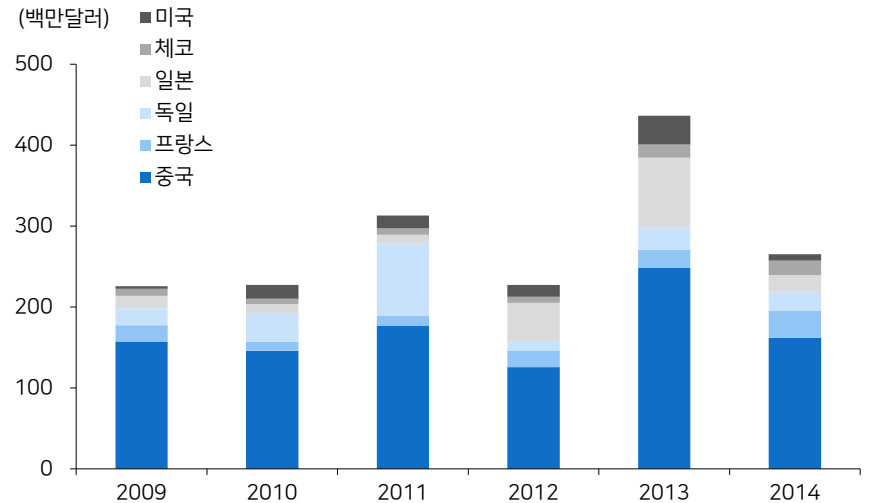
- **세계 철도시장 점유율** : CRRC(중국) 33.4%, 봄바르디어(캐나다) 9.5%, Trinity(미국) 7.6%, 알스톰(프랑스) 6.2%, GE(미국) 4.8%, 지멘스(독일) 4.4%, 스타들러(스위스) 3.1%, 히타치(일본) 2.9%, Greenbrier(미국) 2.3%, 현대로템(한국) 2.3%
- **세계 점유율 1위는 중국** : 중국은 국가 주도형으로 운영체제, 차량제작, 시설, 운영을 결합. 고속철도 도입 시 세계 최고 기술력을 가진 메이저업체들로 부터 기술이전을 받았음. 전체 철도차량 및 부품에서 중국은 '09년 70%, '10년 64%, '11년 57%, '12년 55%, '13년 57%, '14년 61%으로 연평균 61%의 시장점유율을 보임

세계 철도시장 업체별 점유율 (2015년 신조차량 기준)



자료: 한국무역협회, 메리츠증권증권 리서치센터

철도차량 및 부품 국가별 수입실적



자료: 한국무역협회, 메리츠증권증권 리서치센터

## 투자아이디어 4) 벌거숭이 산을 누가 산으로 만들 것인가? 북한 산림 실태

메리츠 2018년 하반기 전망 시리즈 16  
스몰캡\_ 퀀트로 본 통일관련 종목과 투자아이디어

### 산업분석 및 투자아이디어 4) 조림 산업

- 북한 산림관련 현상황 및 문제점: '94년 이후 수차례에 걸쳐 홍수, 가뭄 등 극심한 자연재해 피해로 농업, 다량의 건물과 도로 등 사회기반 시설 파괴
- 북한의 식량난으로 주민들은 고통을 받는 중, 근본적으로 '70년대 중반 이후 식량 증산을 위해 무분별하게 산지개간이 자행되었음, 관배수 시설을 하고 계단식으로 조성하는 타락밭보다 산 정상부까지 몽땅 개간하는 비탈밭이 전국에 만연 → 산림황폐화 원인
- 북한 입장에서 산림황폐지 복구는 농업기반 복구와 임업기반을 동시에 해결, 단순한 산림조성의 문제가 아님
- 산림황폐지 복구는 정부차원의 일이며, 장기간, 막대한 비용소요 예상. 남북임업협력이 필요한 시점

### 남북한 산림 위성사진



자료: 산림청, 메리츠증권증권 리서치센터

### 황폐한 북한 산림모습



자료: 산림청, 메리츠증권증권 리서치센터

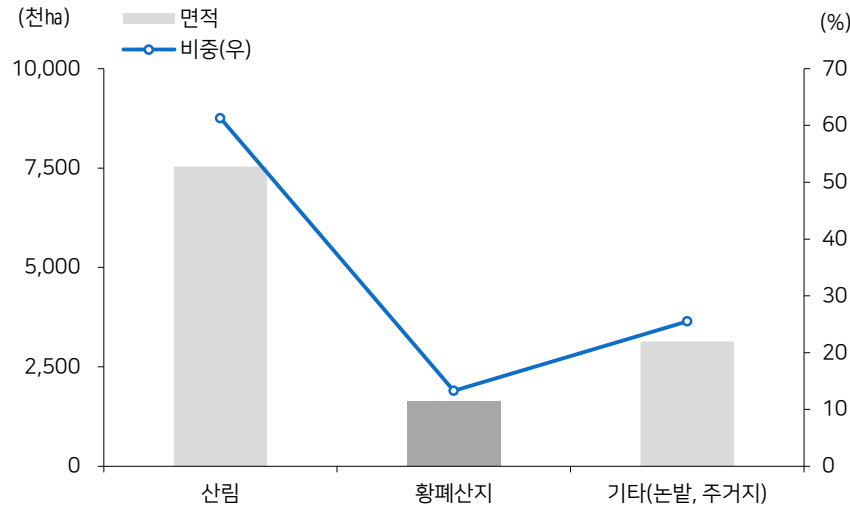
# 투자아이디어 4) 벌거숭이 산을 누가 산으로 만들 것인가? 북한의 산림상황

메리츠 2018년 하반기 전망 시리즈 16  
스몰캡\_ 퀀트로 본 통일관련 종목과 투자아이디어

## 산업분석 및 투자아이디어 4) 조림 산업

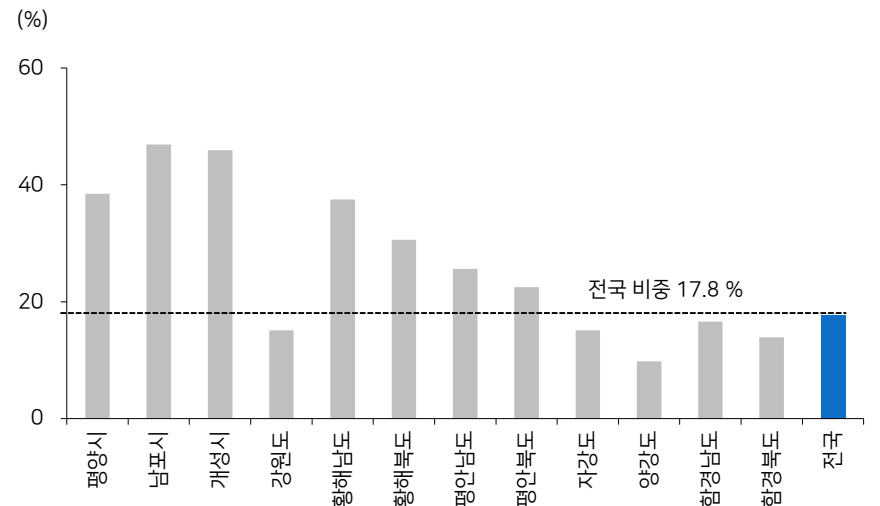
- 전체 국토면적 약 122,764km. 북부 대부분과 중동부 지역에 높은 산지로 되어있으며 서쪽 해안과 배후지역은 평원이 전개, 지형은 장기간의 풍화와 침식으로 고저 기복이 적은 산지지형을 보임
- 북한 산림은 대부분 과거에 한번 이상 벌채되어 이용 이후 새로 조성된 이차 천연림이 대부분
- 도시나 마을 주변의 산림은 끊임없이 나무를 베어온 까닭에 산꼭대기 일부분만 숲이 일부 남아 있는 상황, 산림면적의 감소는 다락밭과 땔나무 채취로 인한 산림황폐화 때문
- 북한의 산림면적은 발표된 자료에 따라 다르지만 '70년 북한 정부는 97,726km<sup>2</sup>, '90년 임업연구원은 75,340km<sup>2</sup>로 발표
- **산림황폐지**: 산지 이면서 정상적인 산림 생산활동이 이루어지지 않고 방치되어있거나 경작지 등을 타용도로 사용되어 산지 고유 기능을 발휘하지 못하는 산림지역

### 북한 산림황폐지 실태



자료: 농업생명과학연구소, 메리츠증권증권 리서치센터

### 도별 산림황폐지 분포



자료: 농업생명과학연구소, 메리츠증권증권 리서치센터

## 투자아이디어 4) 조림산업 지원을 위한 경험기금내 예산 활용

메리츠 2018년 하반기 전망 시리즈 16  
스몰캡\_ 퀀트로 본 통일관련 종목과 투자아이디어

### 산업분석 및 투자아이디어 4) 조림 산업

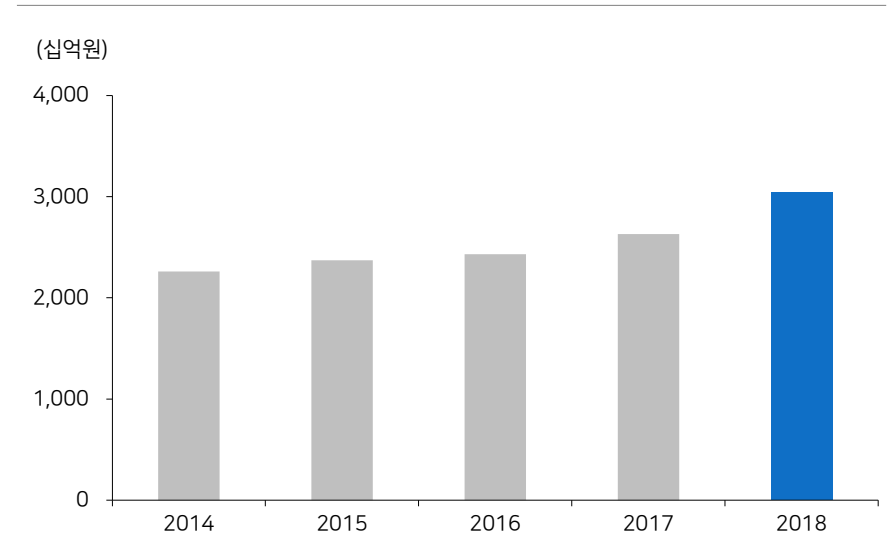
- **북한 산림황폐지 복구 방안:** 황폐한 산림을 복구하는 방법은 빨리 나무를 심는 방법 뿐. 폐지복구를 위한 조림녹화사업은 장기간에 걸쳐서 막대한 사업비 소요. 산림황폐화의 원인인 땔나무 채취를 근본적으로 해결하는 등 부족한 에너지문제 해결로 가능
- **남북경협기금 활용:** 남북경협기금은 인도적 지원, 이산가족교류 지원, 남북경제협력 및 사회문화교류 지원 목적. 별도의 수입 없이 정부출연금과 공공자금관리기금 예수금을 통해 조성
- **남북경협기금 사업비 :** 기재부에 따르면 남북협력기금에서 쓸 수 있는 돈은 9,593억원, 이중 경제협력 관련 예산은 3,400억원. 국제사회 합의 시 대외공적개발원조 (ODA, 개발 도상국에 제공하는 유무상 원조) 3조 482억원 사용가능. 북한은 ODA 적격국가에 포함되어 지원 가능

### 남북경제협력기금 상황 ('18. 3월 현재)

| 구분              | 금액(억원)       |
|-----------------|--------------|
| 경제교류협력보험        | 100          |
| 경협기반(무상)        | 2,480        |
| 경협기반(유자)        | 200          |
| 경제교류협력대출(유자)    | 250          |
| DMZ생태평화안보관광지구개발 | 104          |
| <b>합계</b>       | <b>3,134</b> |

자료: 통일부, 메리츠증권증권 리서치센터

### ODA 총예산



자료: 외교부, 메리츠증권증권 리서치센터

## 투자아이디어 4) 남북경협 예산안은 '17년부터 준비, 민간에게 기회 가능

메리츠 2018년 하반기 전망 시리즈 16  
스몰캡\_ 퀀트로 본 통일관련 종목과 투자아이디어

### 산업분석 및 투자아이디어 4) 조림 산업

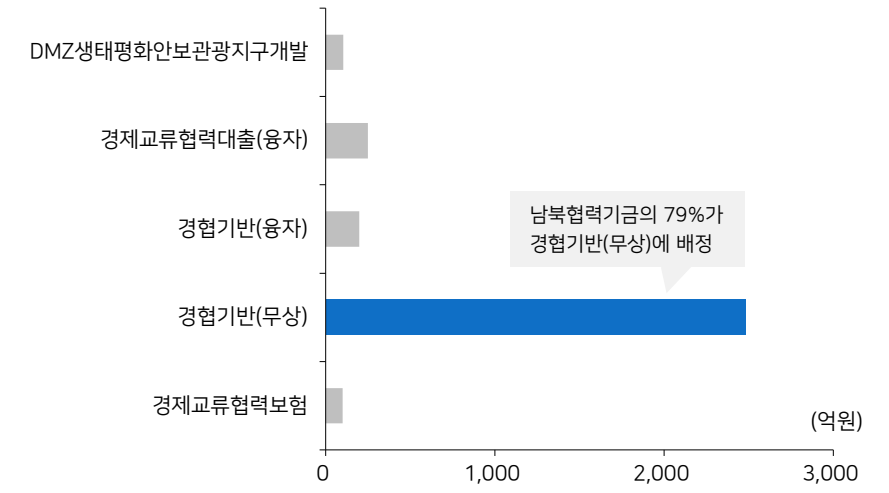
- **남북경협 예산안 변화는 이미 '17년부터 시작:** '18년 정부안에서 무상경협기반 예산은 '17년 계획(1,389억원) 대비 2,480억원으로 전년대비 +79% 성장, 이는 인도적 지원과 이산가족 교류지원, 경협기반조성, 남북문화교류, 개성공단 등에 사용할 정부 의지로 파악
- **정부는 대북제재 사각 지대인 산림분야부터 북한과 교류 협력 예정 :** 판문점 선언 이행추진위원회 산하 산림협력연구테스크포스(TF)를 설치완료
- **조림능력이 있는 국내 기업 수혜:** 매년 200ha 이상의 육림 등 숲가꾸기 사업 진행, 전국 각지 임야를 보유하고 관리하는 기업들은 민관협동으로 대북 협력 시 중기적인 수혜 가능함. 민간기업 참여시 긴 투자회수기간이 있기 때문에 정부는 남북협력기금을 투입하고 실제 조림사업은 민간기업이 하는 방향 예상

### 남북경협 예산안 ('17년 변화)

| (억원)               | 17년 계획 | 18년 정부안 | 비교     |
|--------------------|--------|---------|--------|
| <b>경제협력기반 조성</b>   | 2,189  | 3,033   | 38.5%  |
| - 경제교류협력 보험        | 250    | 100     | -60.0% |
| - 경협기반(무상)         | 1,389  | 2,480   | 78.5%  |
| - 경협기반(유상)         | 200    | 200     | -      |
| - 경제교류협력대출         | 250    | 250     | -      |
| - DMZ세계평화공원 조성     | 100    | -       | 제외     |
| - DMZ생태평화안보관광지구 개발 | -      | 300     | 신규     |
| <b>개성공단 조성</b>     | 347    | 312     | -10.0% |
| - 개성공단 운영대출        | 167    | 151     | -10.0% |
| - 개성공단 기반조성        | 179    | 161     | -10.0% |

자료: 통일부, 메리츠증권증권 리서치센터

### 남북협력기금 상황 (2018년)



자료: 외교부, 메리츠증권증권 리서치센터

# 16

메리츠 2018년 하반기 전망 시리즈

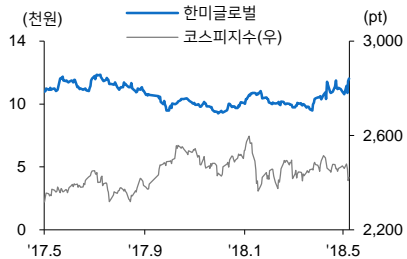
스몰캡

## 기업분석

| 종목             | 투자판단      | 적정주가 |
|----------------|-----------|------|
| 한미글로벌(053690)  | Not Rated | -    |
| 이엠코리아(095190)  | Not Rated | -    |
| 국영지앤엠(006050)  | Not Rated | -    |
| 성장기업지주(000180) | Not Rated | -    |

## Not Rated

|                 |                  |             |
|-----------------|------------------|-------------|
| 적정주가 (12개월)     | -                |             |
| 현재주가 (6. 5)     | 12,400원          |             |
| 상승여력            | -                |             |
| KOSPI           | 2,453.76pt       |             |
| 시가총액            | 1,359억원          |             |
| 발행주식수           | 1,096만주          |             |
| 유동주식비율          | 65.86%           |             |
| 외국인비중           | 4.61%            |             |
| 52주 최고/최저가      | 12,400원 / 8,900원 |             |
| 평균거래대금          | 15.0억원           |             |
| <b>주요주주(%)</b>  |                  |             |
| 김종훈 외 12인       | 23.24            |             |
| 국민연금            | 9.41             |             |
| 트러스트자산운용        | 8.04             |             |
| <b>주가상승률(%)</b> | <b>절대주가</b>      | <b>상대주가</b> |
| 1개월             | 9.7              | 10.1        |
| 6개월             | 26.8             | 29.7        |
| 12개월            | 14.8             | 10.8        |
| <b>주가그래프</b>    |                  |             |



### 기업개요: 건설관리사업 (CM, Construction Management) 전문업체

- '96년 설립, 건설관련 경험 및 노하우가 축적된 인력이 주로 창업하는 선진국형 지식 비즈니스, 용역 사업.
- '17년 매출비중: 용역형 CM 51%, 책임형 CM 4%, 자회사 45%

### 국내 건설시장 선진화, 전문화에 따른 CM의 구조적 성장

- CM 적용시 기대되는 효과 : 건설사업 초기단계부터 참여, 향후 예상되는 문제점 파악 및 비용 최소화, 설계단계에서 경제성과 시공성 검토를 통한 사업비 절감, 공기단축을 위한 공정효율화
- 건설프로젝트의 대형화, 전문화 추세에 따른 체계적이고 전문적인 관리능력의 필요성 증대

### 국내 및 해외자본 북한 진출 시 CM 동반진출 가능, 자회사 OTAK를 통해 미국향 CM 시장 진출 경험

- 북한 지역 투자 시(한국, 미국, 중국 자본 및 건설업체) EM사 동반진출에 따른 수혜가능
- 과거 북한관련 수주 및 시공 경험 보유 ('09년 여의도 순복음교회 평양조용기심장병원 공사, 최근 재개발결정)
- '11년 미국 CM사업을 하는 OTAK 인수 이후 '17년 급성장, 미국 내 수주 증가로 지속적인 인력확장 중
- 사우디 인프라 투자 시 중장기 수혜 가능: 사우디 국영 개발사 AL Alcaria와 JV설립, 아람코 상장 시 초대형 프로젝트 수주 가능

| (억원)  | 매출액     | 영업이익  | 순이익<br>(지배주주) | EPS (원)<br>(지배주주) | 증감률<br>(%) | BPS<br>(원) | PER<br>(배) | PBR<br>(배) | EV/EBITDA<br>(배) | ROE<br>(%) | 부채비율<br>(%) |
|-------|---------|-------|---------------|-------------------|------------|------------|------------|------------|------------------|------------|-------------|
| 2014  | 1,654.0 | 103.4 | 72.9          | 1,017             | 19.5       | 8,225      | 8.0        | 1.0        | 6.3              | 12.7       | 155.6       |
| 2015  | 1,668.2 | 123.4 | 67.1          | 740               | -27.8      | 8,407      | 16.4       | 1.4        | 5.4              | 9.5        | 51.4        |
| 2016  | 1,690.5 | 94.3  | 91.1          | 857               | 14.4       | 9,014      | 10.4       | 1.0        | 7.1              | 10.1       | 51.5        |
| 2017  | 2,008.4 | 108.2 | 89.5          | 824               | 5.9        | 9,140      | 10.9       | 1.0        | 5.8              | 9.1        | 61.2        |
| 2018E | 2,643.7 | 179.9 | 120.3         | 1,100             | 33.4       | 9,934      | 9.8        | 1.1        | 5.0              | 11.6       | 63.4        |



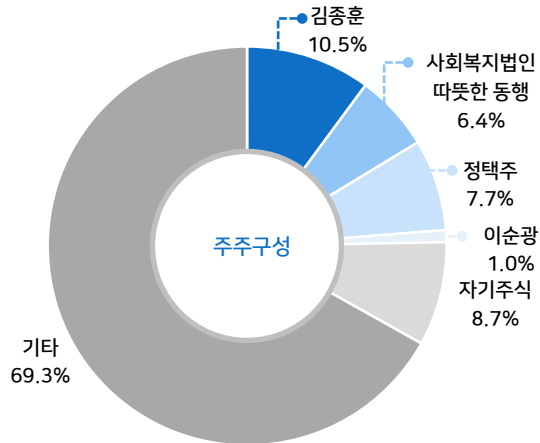
# 기업개요: 건설관리사업 (CM, Construction Management) 전문업체

메리츠 2018년 하반기 전망 시리즈 16  
스몰캡\_퀀트로 본 동일관련 종목과 투자아이디어

## '96년 설립된 건설관리사업 (CM) 전문 업체

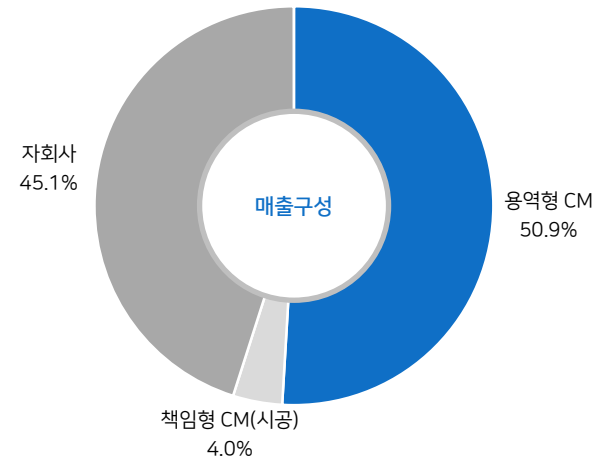
- '96년 설립, '09년 코스피 상장. 용역형 CM과 책임형 CM 사업으로 구분
- 미국 엔지니어링 업체인 파슨스(Parsons)와 합작으로 설립하여 비즈니스 시작, 도곡동 타워팰리스, 충남 아산 테크노 콤플렉스 등 대규모 건설사업관리(CM) 진행 경험
- CM (Construction Management)은 대규모 복합공사 계획과정에서 건설 사업 전 단계에 걸친 종합관리업무를 전문가에게 위탁할 수 있는 제도 마련을 위해 90년대 법제화
- 시공 전 기획과 설계 단계에서 드는 비용은 한국이 선진국 대비 많아 CM 도입에 대한 필요성 증대
- 용역형 CM (CM for Free) 전문기업 : 기술용역 방식으로 다수의 전문건설업체를 체계적으로 관리하는 역할 수행, 사업위험 제한적

## 주요 주주구성



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

## 매출구성 (2017년 기준)



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

# 투자포인트 1) 국내외 자본 북한 투자시 수혜 가능성 높은 CM 사업

메리츠 2018년 하반기 전망 시리즈 16  
스몰캡\_ 퀀트로 본 통일관련 종목과 투자아이디어

## 국내 민간자본 북한 진출시 파트너 가능, 북한 프로젝트 수주 경험

- 북한 경제개발(ex. 인프라) 진행 시 정치적 이해관계와 정책에 따라 다양한 국가와 기업, 자본들이 참여 예상
- 국내 민간 자본의 대북 진출 시 파트너 역할: 다수의 기업들이 해외공장 등 설립시 공사 Risk를 줄이기 위해서 CM사 사용 중. CM 비즈니스는 발주처편에서 시공사를 관리하여 품질, 공기, 원가를 확보하는 역할로 북한과 같이 불확실성이 높은 지역에서는 CM 이 활성화 될 것 예상.
- 북한 프로젝트 수행 경험: 평양 조용기심장전문병원('08년 수주, '10년 천안함 사태로 타절), '09년 사업보고서상 수주잔고에 재순복음선교회 민간분야 수주잔고 19억원 보유
- '18년 4월 여의도순복음교회는 남북경색으로 중단된 조용기심장전문병원 건립 재개 복측과 합의

## 평양조용기심장전문병원



자료: 언론보도, 메리츠증권증권 리서치센터

## 북한 CM 수주 내역('08년)

| 프로젝트명                                     | 계약월            | 발주처            | 수주총액(백만원)  | 수주잔고(백만원)  | 총매출누계액(백만원) |
|---|----------------|----------------|------------|------------|-------------|
| 판교 안철수연구소 R&D Center                      | '08년 4월        | 안철수연구소         | 1,590      | 1,192      | 398         |
| 천안리조트 워터파크&콘도신축공사 감리용역                    | '08년 4월        | 천안리조트피에프브이     | 1,500      | 406        | 1,094       |
| 호텔신라 일류화 프로젝트                             | '08년 4월        | 호텔신라           | 550        | 76         | 474         |
| 부산 신항만 남컨테이너터미널 2~3단계                     | '08년 4월        | CHMHILL        | 551        | 301        | 250         |
| <b>평양조용기 심장전문병원</b>                       | <b>'08년 4월</b> | <b>재순복음선교회</b> | <b>190</b> | <b>180</b> | <b>10</b>   |
| 구로동 근린시설 신축공사                             | '08년 5월        | 퀴츠라인           | 258        | 183        | 75          |
| GS SQUARE안양점                              | '08년 5월        | GS리테일          | 3,605      | 2,150      | 1,455       |
| 이시아폴리스패션스트리트                              | '08년 5월        | 이시아폴리스         | 1,070      | 563        | 507         |
| LG신문로 업무시설 신축공사 CM형 감리용역                  | '08년 6월        | 엘지             | 1,300      | 440        | 860         |
| 청담동주거시설개발PM                               | '08년 6월        | 소나무숲           | 900        | 855        | 45          |
| 삼화인쇄 사옥 신축사업                              | '08년 7월        | 삼화인쇄           | 1,539      | 1,357      | 182         |
| 다음 R&D Center                             | '08년 7월        | 다음커뮤니케이션       | 479        | 364        | 115         |
| T-Project construction Phase1(ExxonMobil) | '08년 9월        | ExxonMobil     | 3,669      | 148        | 3,521       |
| 송도 GIKPre-con CM                          | '08년 9월        | 게일코리아          | 3,013      | 632        | 2,381       |
| 성남판교복합단지 PF사업                             | '08년 10월       | 알파돗시티          | 11,841     | 9,407      | 2,433       |

자료: 한미글로벌, 메리츠증권증권 리서치센터

# 투자포인트 1) 국내외 자본 북한 투자 시 수혜 가능성 높은 CM 사업

메리츠 2018년 하반기 전망 시리즈 16  
스몰캡\_퀀트로 본 통일관련 종목과 투자아이디어

## 다국적 자본의 대북 투자시 수혜, 해외 기업과의 네트워크 보유

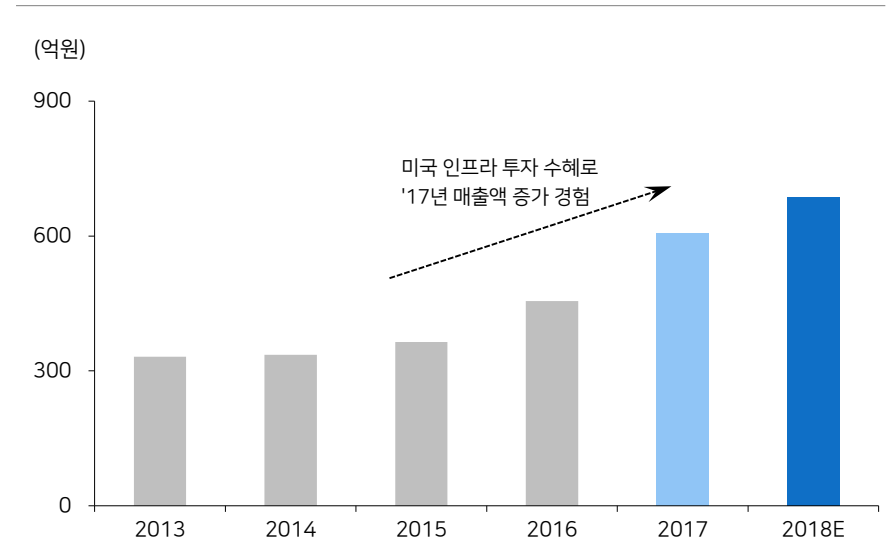
- 국내외 건설사들이 북한 관련 인프라 투자 시 건설관리사업(CM)을 이용하는 것이 유리함
- 해외자본의 대북 투자시 CM 용역 수행 가능: 최초 설립 시 미국 Parson와 합작사로 현재는 제휴 상태. 미국 기업들의 북한 투자 및 진출 시 익숙한 CM사를 통해 건설사업관리 진행 예상
- 다국적 투자 (ex. 미국자본 + 한국 시공사, 한국자본 + 미국시공사, 중국자본 + 한국시공사)시 CM사에게는 새로운 기회 예상. CM사의 비즈니스는 용역업으로 급작스러운 변고시 인원철수 리스크 외 다른 리스크 없음
- 미국 및 중국기업 네트워크 강점 :미국 자회사 OTAK을 통해 미국 건설사와 네트워크 보유, 중국 상하이 법인 통해 중국기업과의 비즈니스 관계 유지 중. 중국자본의 한국 투자 시 이미 로컬 CM사 이용 경험 (제주 신화역사문화공원)

## 미국 및 중국 등 해외 자회사 현황

| 구분                      | 지역  | 지분율    |
|-------------------------|-----|--------|
| OTAK                    | 미국  | 81.0%  |
| Hanmi Global (Shanghai) | 중국  | 100.0% |
| Hanmi Global (KSA)      | 사우디 | 95.0%  |
| OTAK Japan              | 일본  | 80.0%  |
| Hanmi Global (Vietnam)  | 베트남 | 100.0% |
| Hanmi Global (India)    | 인도  | 99.0%  |

자료: 한미글로벌, 메리츠증권증권 리서치센터

## OTAK (미국 자회사) 매출액 추이



자료: 한미글로벌, 메리츠증권증권 리서치센터

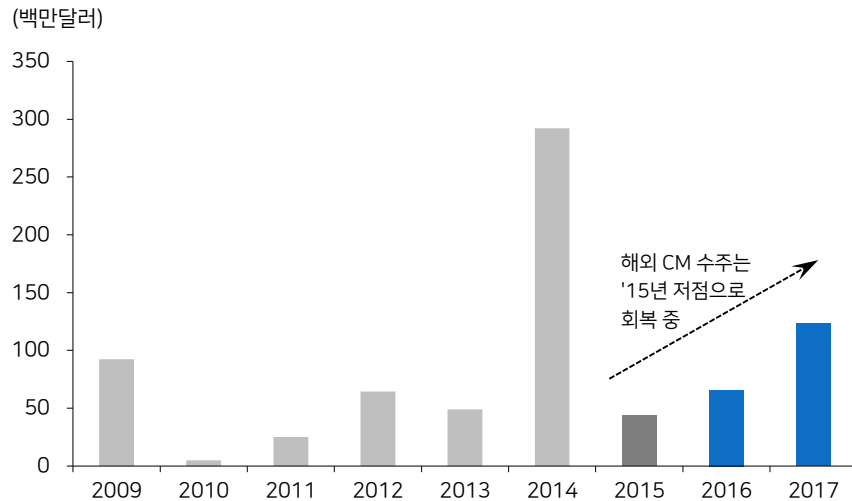
## 투자포인트 2) 한국의 해외 CM 진출은 아직 초기단계

메리츠 2018년 하반기 전망 시리즈 16  
스몰캡\_퀀트로 본 동일관련 종목과 투자아이디어

### 한국기업에게 CM 사업은 선진국형 비즈니스로 아직 초기단계

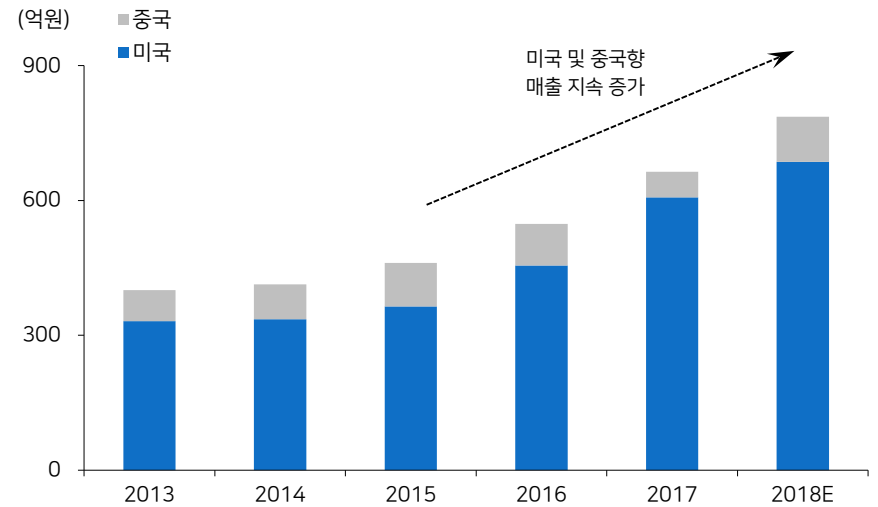
- 한국기업들의 해외 CM시장 진출은 전체 해외수주의 0.2%('09년 기준)로 매우 낮음. 미국 회사들은 전체 수주의 25%가 CM 사업으로 선진국 대비하여 국내사의 해외시장 진출은 어려운 환경임.
- 국내사들의 해외 CM 수주는 특정지역에 편중, 전문 인력 및 역량 부족이 원인, 국내 기업들의 해외 CM 수주는 '14년 피크를 보인 이후 '15년 급락 이후 '16~'17년부터 회복세 진행
- 동사는 해외 CM 비즈니스 진출을 위해 '17년 미국 DAYCPM 인수 및 OTAK 과의 합병을 통해 해외 CM 수주 본격화 시작하여 '17년부터 관련 매출액 레벨업 경험
- '14년 해외 CM 수주 급감에도 불구하고 '14년 이후 미국 및 중국향 매출 꾸준히 증가 중

### 해외 CM 수주실적



자료: 한미글로벌, 메리츠증권증권 리서치센터

### 미국 및 중국 자회사 매출현황



자료: 한미글로벌, 메리츠증권증권 리서치센터

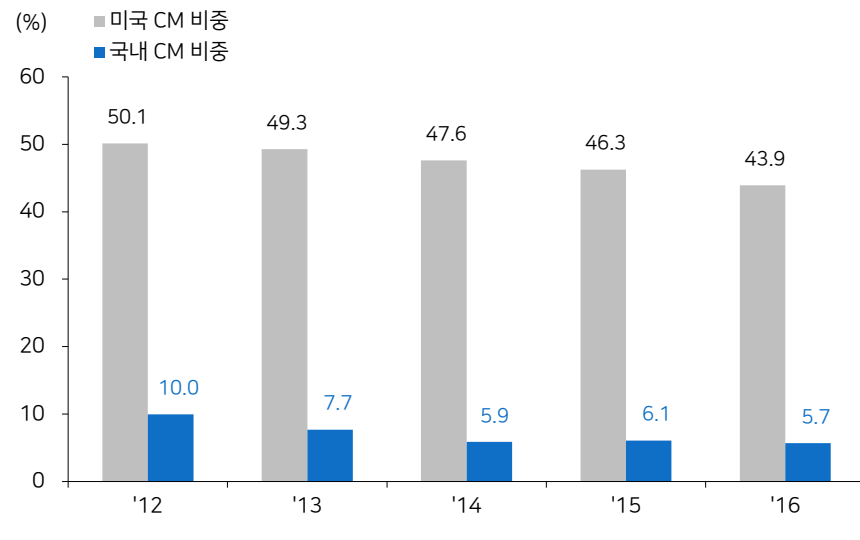
## 투자포인트 3) 한국의 용역 CM은 선진국대비 추가적인 성장 가능

메리츠 2018년 하반기 전망 시리즈 16  
스몰캡\_퀀트로 본 동일관련 종목과 투자아이디어

### 한국기업에게 CM 사업은 선진국형 비즈니스로 아직 초기단계

- 국내 CM 시장은 70년대 해외 건설 프로젝트 참여로 민간기업에 소개, 90년대 신공항 건설 및 고속철도 건설사업 등 대형 국책사업에 적용되며 보편화, 기술적 난이도가 높은 공사, 재개발 등 복잡한 행정업무 필요, 경험 부족한 사업 진출 시 CM이 사용되고 있음
- 국내의 CM 사용 비중은 선진국 대비 낮음, 건설프로젝트의 대형화와 복잡화로 CM 사용은 추가 성장 가능성 존재
- 국내 CM 도입 효과: 주요 설계기준 조기확정 및 객관적인 기술 검토를 통한 설계 및 시공 관련 문제 사전예방, 공사 중단 요인 사전대응, 공기단축 효과 등이 있음
- 책임감리와의 차이점: CM은 사업초기 단계부터 참여, 시공단계에서부터 참여하는 책임감리와 다름

### 국내 및 해외 CM 비중



자료: 한국CM협회, 메리츠증권증권 리서치센터

### CM과 책임감리와의 차이점

| 구분     | CM                | 책임감리                 |
|--------|-------------------|----------------------|
| 업무성격   | 용역서비스             | 용역서비스                |
| 주체의 성격 | 발주자 대리인           | 발주자 대리인              |
| 참여시점   | 사업초기단계            | 시공단계                 |
| 핵심관리주제 | 공기, 공사비, 품질 등 효율성 | 품질, 안전 등 기준성         |
| 관리 관점  | Manage & Lead     | Inspection & Control |
| 관리목표   | 일이 잘되게하는 것        | 일이 잘되었는지 보는 것        |

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

## 투자포인트 4) 사우디 인프라 투자에 따른 중장기 수혜

메리츠 2018년 하반기 전망 시리즈 16  
스몰캡\_퀀트로 본 동일관련 종목과 투자아이디어

사우디 국영회사와 JV 설립을  
통해 사우디 인프라 투자 수혜  
가능

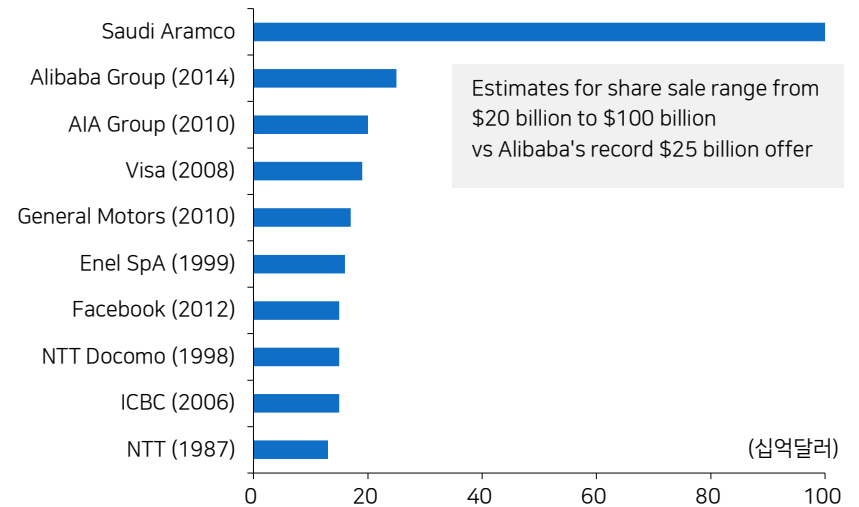
- '17년 11월 사우디 국영 개발회사 AL Akaria (최대주주: 사우디 국부펀드/사우디 상장사, TADAWUL)와 JV 설립 완료. 회사명 AkariaHanmi로 당사 지분 40%임
- Akaria는 공시를 통해 모든 수행 프로젝트의 PMO는 AkariaHanmi에게 맡기겠다고 결정
- '17년 12월 10조 규모 웨디안 프로젝트 수주, '18년 1월 2조 규모 젯다지역 개발사업 프로젝트 수주 등 추후 지속적인 프로젝트 수주 예상
- 추후 아람코 상장시 사우디아라비아는 성장동력을 개발 프로젝트에서 찾을 가능성 높음. 초대형 프로젝트 발주에 따른 AkariaHanmi의 수혜 가능성 대두

### Al Akaria와 Joint Venture 협약식



자료: 한미글로벌 제공, 메리츠증권증권 리서치센터

### 사우디아라비아 아람코 IPO 계획 (2019년 예정)



자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

# 한미글로벌(053690)

## Income Statement

| (억원)         | 2014           | 2015           | 2016           | 2017           | 2018E          |
|--------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>매출액</b>   | <b>1,654.0</b> | <b>1,668.2</b> | <b>1,690.5</b> | <b>2,008.4</b> | <b>2,643.7</b> |
| 매출액증가율(%)    | -9.4           | 0.9            | 1.3            | 18.8           | 31.6           |
| 매출원가         | 1,167.8        | 1,123.4        | 1,108.6        | 1,323.0        | 1,852.9        |
| 매출총이익        | 486.3          | 544.9          | 581.9          | 685.4          | 790.8          |
| 판매비와관리비      | 382.9          | 421.5          | 487.6          | 577.1          | 610.9          |
| <b>영업이익</b>  | <b>103.4</b>   | <b>123.4</b>   | <b>94.3</b>    | <b>108.2</b>   | <b>179.9</b>   |
| 영업이익률(%)     | 6.3            | 7.4            | 5.6            | 5.4            | 6.8            |
| 금융손익         | -3.2           | 0.2            | 7.0            | -5.8           | 3.2            |
| 종속/관계기업관련손익  | -2.7           | -2.1           | 2.9            | -0.1           | 0.0            |
| 기타영업외손익      | -1.8           | -9.1           | 20.4           | 14.5           | -14.7          |
| 세전계속사업이익     | 95.7           | 112.4          | 124.8          | 116.8          | 168.3          |
| 법인세비용        | 22.4           | 45.6           | 35.0           | 19.8           | 37.9           |
| <b>당기순이익</b> | <b>73.2</b>    | <b>66.9</b>    | <b>89.7</b>    | <b>97.1</b>    | <b>130.5</b>   |
| 지배주주지분 손익    | 72.9           | 67.1           | 91.1           | 89.5           | 120.3          |

## Balance Sheet

| (억원)        | 2014           | 2015           | 2016           | 2017           | 2018E          |
|-------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>유동자산</b> | <b>1,265.0</b> | <b>956.5</b>   | <b>1,145.8</b> | <b>1,232.7</b> | <b>1,405.2</b> |
| 현금및현금성자산    | 233.4          | 228.9          | 149.1          | 314.8          | 196.9          |
| 매출채권        | 700.7          | 280.6          | 366.8          | 482.1          | 634.6          |
| 재고자산        | 47.7           | 0.0            | 309.0          | 214.1          | 281.8          |
| 비유동자산       | 271.8          | 290.2          | 346.9          | 448.4          | 471.6          |
| 유형자산        | 43.9           | 40.7           | 42.7           | 79.1           | 76.1           |
| 무형자산        | 90.4           | 93.4           | 96.3           | 192.6          | 188.9          |
| 투자자산        | 75.7           | 98.4           | 117.4          | 94.8           | 124.7          |
| <b>자산총계</b> | <b>1,536.8</b> | <b>1,246.8</b> | <b>1,492.7</b> | <b>1,681.1</b> | <b>1,876.9</b> |
| <b>유동부채</b> | <b>809.1</b>   | <b>358.1</b>   | <b>459.2</b>   | <b>532.4</b>   | <b>603.2</b>   |
| 매입채무        | 0.0            | 0.0            | 0.0            | 0.0            | 0.0            |
| 단기차입금       | 351.9          | 39.8           | 219.2          | 233.3          | 203.3          |
| 유동성장기부채     | 141.1          | 60.0           | 0.8            | 0.6            | 7.0            |
| 비유동부채       | 126.4          | 65.1           | 48.4           | 105.7          | 125.3          |
| 사채          | 67.3           | 0.0            | 0.0            | 0.0            | 0.0            |
| 장기차입금       | 35.0           | 29.6           | 10.2           | 21.8           | 14.8           |
| <b>부채총계</b> | <b>935.5</b>   | <b>423.2</b>   | <b>507.6</b>   | <b>638.1</b>   | <b>728.5</b>   |
| 자본금         | 36.5           | 48.6           | 54.3           | 54.3           | 54.3           |
| 자본잉여금       | 180.9          | 349.7          | 468.2          | 468.9          | 468.9          |
| 기타포괄이익누계액   | -7.2           | 2.4            | 7.8            | -13.4          | -13.4          |
| 이익잉여금       | 493.2          | 544.8          | 606.2          | 658.8          | 754.1          |
| 비지배주주지분     | 0.7            | 6.5            | 6.6            | 49.7           | 59.9           |
| <b>자본총계</b> | <b>601.3</b>   | <b>823.6</b>   | <b>985.2</b>   | <b>1,043.0</b> | <b>1,148.4</b> |

## Statement of Cash Flow

| (억원)             | 2014         | 2015          | 2016          | 2017         | 2018E         |
|------------------|--------------|---------------|---------------|--------------|---------------|
| <b>영업활동현금흐름</b>  | <b>32.9</b>  | <b>484.1</b>  | <b>-259.5</b> | <b>158.5</b> | <b>44.0</b>   |
| 당기순이익(손실)        | 73.2         | 66.9          | 89.7          | 97.1         | 130.5         |
| 유형자산감가상각비        | 11.0         | 12.2          | 13.3          | 15.0         | 18.0          |
| 무형자산상각비          | 0.0          | 0.6           | 0.6           | 9.8          | 3.7           |
| 운전자본의 증감         | -124.6       | 323.8         | -391.1        | -12.5        | -108.1        |
| <b>투자활동 현금흐름</b> | <b>-38.7</b> | <b>-161.1</b> | <b>12.6</b>   | <b>41.2</b>  | <b>-106.4</b> |
| 유형자산의 증가(CAPEX)  | -18.5        | -9.5          | -27.1         | -14.2        | -15.0         |
| 투자자산의 감소(증가)     | -2.2         | -32.1         | -19.3         | 32.6         | -30.0         |
| <b>재무활동 현금흐름</b> | <b>30.6</b>  | <b>-327.4</b> | <b>172.6</b>  | <b>-30.0</b> | <b>-55.5</b>  |
| 차입금증감            | 42.3         | -465.9        | 100.9         | 25.4         | -30.6         |
| 자본의증가            | 13.5         | 180.9         | 124.2         | 0.8          | 0.0           |
| <b>현금의증가(감소)</b> | <b>24.8</b>  | <b>-4.5</b>   | <b>-79.8</b>  | <b>165.6</b> | <b>-117.8</b> |
| 기초현금             | 208.6        | 233.4         | 228.9         | 149.1        | 314.8         |
| 기말현금             | 233.4        | 228.9         | 149.1         | 314.8        | 196.9         |

## Key Financial Data

|                               | 2014   | 2015   | 2016   | 2017   | 2018E  |
|-------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>주당데이터(원)</b>               |        |        |        |        |        |
| SPS                           | 23,076 | 18,402 | 15,899 | 18,495 | 24,174 |
| EPS(지배주주)                     | 1,017  | 740    | 857    | 824    | 1,100  |
| CFPS                          | 2,028  | 1,525  | 1,092  | 1,377  | 1,662  |
| EBITDAPS                      | 1,596  | 1,503  | 1,018  | 1,225  | 1,843  |
| BPS                           | 8,225  | 8,407  | 9,014  | 9,140  | 9,934  |
| DPS                           | 250    | 250    | 300    | 250    | 250    |
| 배당수익률(%)                      | 3.1    | 2.1    | 3.4    | 2.8    | 2.3    |
| <b>Valuation(Multiple)</b>    |        |        |        |        |        |
| PER                           | 8.0    | 16.4   | 10.4   | 10.9   | 9.8    |
| PCR                           | 4.0    | 8.0    | 8.1    | 6.5    | 6.5    |
| PSR                           | 0.4    | 0.7    | 0.6    | 0.5    | 0.4    |
| PBR                           | 1.0    | 1.4    | 1.0    | 1.0    | 1.1    |
| EBITDA                        | 114.4  | 136.2  | 108.3  | 133.0  | 201.6  |
| EV/EBITDA                     | 6.3    | 5.4    | 7.1    | 5.8    | 5.0    |
| <b>Key Financial Ratio(%)</b> |        |        |        |        |        |
| 자기자본이익률(ROE)                  | 12.7   | 9.5    | 10.1   | 9.1    | 11.6   |
| EBITDA이익률                     | 6.9    | 8.2    | 6.4    | 6.6    | 7.6    |
| 부채비율                          | 155.6  | 51.4   | 51.5   | 61.2   | 63.4   |
| 금융비용부담률                       | 0.5    | 0.6    | 0.1    | 0.1    | 0.1    |
| 이자보상배율(x)                     | 11.6   | 11.5   | 50.3   | 45.8   | 76.9   |
| 매출채권회전율(x)                    | 2.8    | 3.4    | 5.2    | 4.7    | 4.7    |
| 재고자산회전율(x)                    | 14.4   | 69.9   | 10.9   | 7.7    | 10.7   |

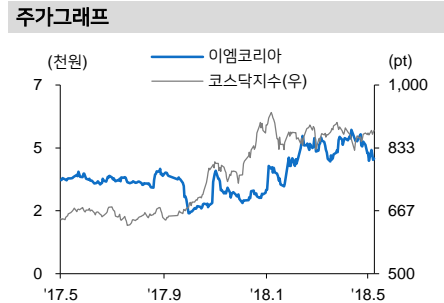
# 이엠코리아 (095190) TBM 국산화 최대 수혜는 바로 여기

Analyst 윤주호 02. 6098-6666  
Juho.yoon@meritz.co.kr

## Not Rated

|             |                 |
|-------------|-----------------|
| 적정주가 (12개월) | -               |
| 현재주가 (6. 5) | 4,430원          |
| 상승여력        | -               |
| KOSDAQ      | 877.16pt        |
| 시가총액        | 1,583억원         |
| 발행주식수       | 3,574만주         |
| 유동주식비율      | 73.33%          |
| 외국인비중       | 0.15%           |
| 52주 최고/최저가  | 5,500원 / 2,307원 |
| 평균거래대금      | 152.0억원         |
| 주요주주(%)     |                 |
| 강삼수 외 1인    | 22.19           |

| 주가상승률(%) | 절대주가  | 상대주가  |
|----------|-------|-------|
| 1개월      | -19.5 | -21.4 |
| 6개월      | 41.8  | 25.1  |
| 12개월     | 21.6  | -8.2  |



## 기업개요: 공작기계 중심의 다양한 포트폴리오 보유기업

- '87년 설립, '10년 코스닥 상장된 공작기계사업 전문제조기업
- '17년 매출비중: 공작기계 48%, 방산/항공 30%, 발전 2%, 에너지(수소) 10%. 환경 6%, TBM 3%, 기타 1%
- 주요 매출처: 공작기계(현대위아), 방산/항공(한화디펜스, 한국항공우주), 발전설비(두산중공업), TBM(건설사)

## 안정적인 공작기계 사업부를 중심으로 턴어라운드 중

- 공작기계 매출액 1Q16년 92억을 저점으로 QoQ로 지속 상승 중
- '17년 매출액 500억, '18E 560억으로 +12% YoY 예상, 전사매출 비중 50% 수준으로 상승 ('17년 47%)
- 1Q17 104억 매출 대비 1Q18 124억으로 +20% YoY 성장 중, 현대위아향 전방수요 회복 기인

## TBM 국산화 수혜 및 수소충전소 설치 및 운영으로 다양한 중장기 성장동력 보유

- 글로벌 TBM 교통터널 적용 비중은 한국 제외 52% 수준, 한국 1% 수준으로 낮음.
- TBM관련 한국전력 3.5M중형, 국토교통부 8M 대형 TBM 수주이력 보유, 한국전력연구원 2Q18 납품 예정
- 북한 지하철 추가 개통 및 장대터널 건설 시 TBM 필요, 중장기 TBM시장 국산화 수혜 가능
- 정부의 수소충전소 설치목표는 2030년 520개소로 '18E 30개에서 CAGR +33% 성장, 수소충전소 설치 수혜

| (억원)  | 매출액     | 영업이익  | 순이익<br>(지배주주) | EPS (원)<br>(지배주주) | 증감률<br>(%) | BPS<br>(원) | PER<br>(배) | PBR<br>(배) | EV/EBITDA<br>(배) | ROE<br>(%) | 부채비율<br>(%) |
|-------|---------|-------|---------------|-------------------|------------|------------|------------|------------|------------------|------------|-------------|
| 2014  | 1,114.2 | 45.8  | 14.4          | 61                | -6.1       | 2,632      | 70.4       | 1.6        | 17.6             | 2.4        | 166.5       |
| 2015  | 1,061.9 | 42.1  | 8.1           | 35                | -24.3      | 2,559      | 123.2      | 1.7        | 17.9             | 1.3        | 168.8       |
| 2016  | 1,025.5 | -36.0 | -69.2         | -294              | -514.4     | 2,431      | -13.3      | 1.6        | 61.7             | -11.8      | 194.4       |
| 2017  | 1,046.2 | -2.8  | -18.8         | -79               | -64.7      | 2,384      | -35.3      | 1.2        | 18.8             | -2.8       | 152.2       |
| 2018E | 1,258.3 | 79.5  | 31.5          | 90                | -214.0     | 2,230      | 48.8       | 2.0        | 15.0             | 4.0        | 126.5       |

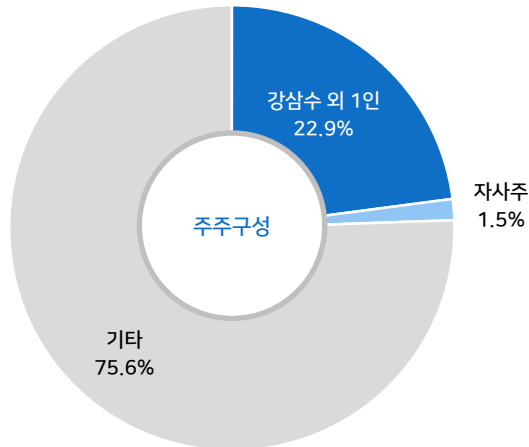


# 기업개요: 공작기계 생산 전문기업

## '87년 설립된 공작기계 생산 중심기업

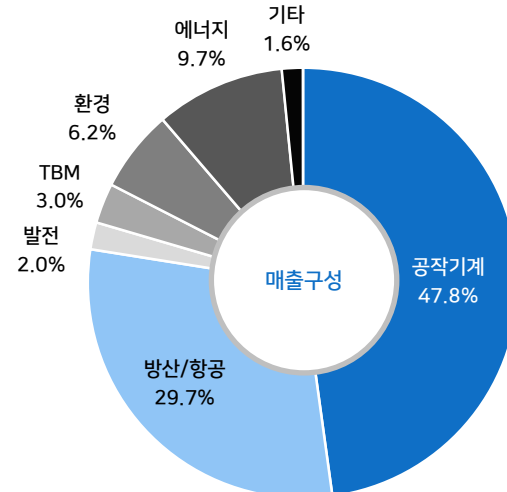
- '87년 설립, '10년 코스닥 상장된 공작기계사업 전문제조기업
- 공작기계는 현대위아 OEM 위주 매출, 방산/항공은 육상 70%, 나머지 항공분야임
- 발전설비는 원자력, 화력발전 설비 중 Z-cover, Rotor 등 핵심 부품 제작, 두산중공업, 한국수력원자력에 납품
- 환경(음식물처리) 분야는 유기성폐기물 처리 장치로 '17년부터 매출 발생
- 선박평형수 처리 시스템(BWTS)은 '15년 245억원, '16년 28억원으로 수주감소로 인해 부진

## 주요 주주구성



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

## 매출구성 (2017년 기준)



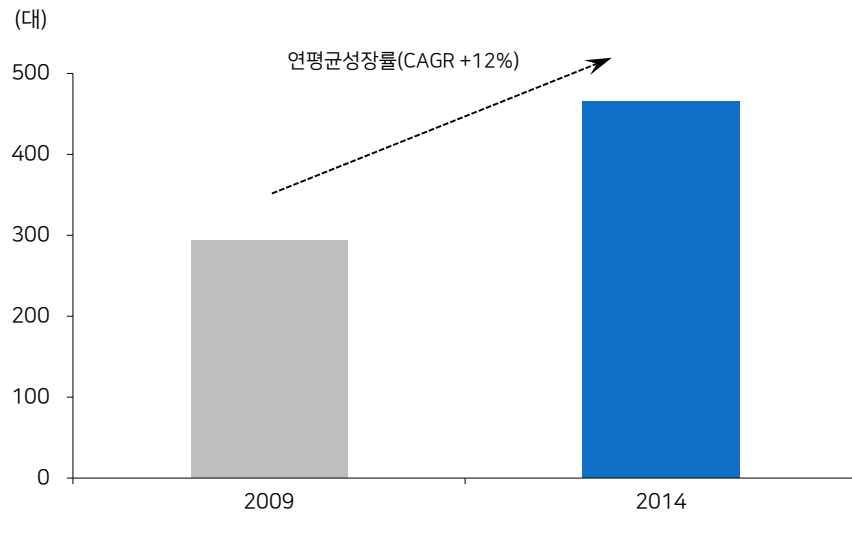
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

# 투자포인트 1) TBM 국산화를 통한 인프라 투자 수혜

TBM시장은 '09년부터 '14년까지 연평균성장률(CAGR) +12% 성장

- TBM은 토양과 암반을 깎으면서 터널을 굴착하는 건설기계. TBM시공법은 발파시공업 대비하여 소음과 진동이 적어 환경피해를 최소화, 연장이 길게 필요한 장대터널에서 공사비용, 공사기간 단축 장점 보유
- 글로벌 TBM 수요는 '09년 294대에서 '14년 465대로 연평균성장률(CAGR) +12%로 성장
- 주요 글로벌 TBM 업체는 Herrenknecht(독일), Robbins(미국), NFM(프랑스), SELI(이탈리아), JTSC, Kawasaki, Hitachi(일본), 북방중공업(중국) 등임.

글로벌 TBM 수요 ('09년~'14년)



자료: QY Research, 메리츠증권증권 리서치센터

글로벌 TBM 기업군

| 구분                | 국가   | 비고                                       |
|-------------------|------|--|
| Herrenknecht      | 독일   | 세계 TBM 시장 1위                             |
| Robbins           | 미국   | 북미시장 중심 시장, 중국 시장 진출                     |
| NFM               | 프랑스  | TBM 전문 제작사                               |
| SELI              | 이탈리아 | TBM 재활용 전문기업에서 전문제작사로 변신                 |
| JTSC              | 일본   | TBM 전문 제작사로 Shield TBM 강점                |
| Kawasaki, Hitachi | 일본   | 대형 중공업사 겸 TBM 제작사, 토지용/소구경 TBM 저가형 시장 진출 |
| 북방중공업             | 중국   | 대형 중공업사 겸 TBM 제작사                        |
| CREC-TBM          | 중국   | 대형 중공업사 겸 TBM 제작사                        |

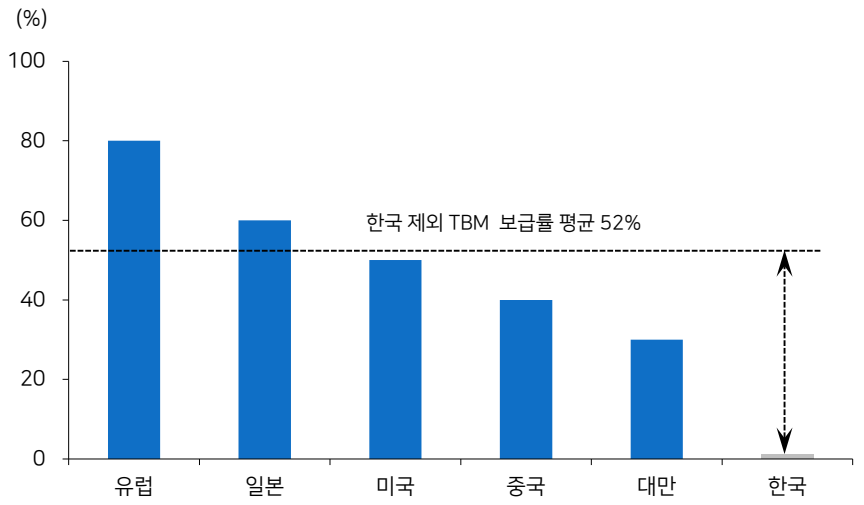
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

# 투자포인트 1) TBM 국산화를 통한 인프라 투자 수혜

## TBM 국산화에 따른 북한 개방 시 인프라관련 투자수혜

- 국내 TBM현황: 교통터널 중 TBM 적용 비율이 1% 수준으로 대만 30%, 중국 40% 보다 매우 낮음, 미국 50%, 일본 60%, 유럽 80% 대비 낮음.
- '13.5월 글로벌 유일의 Pipe Return 공법 TBM을 생산하는 일본 코텍스사 인수하여 기술 습득
- 글로벌 TBM시장 점유율 2위인 JTSC사(일본)와 기술협약 및 판매협약으로 소형TBM~대형TBM 생산 및 판매 가능.
- 한국 전력 공사용 3.5M 중형 TBM 수주, 국토교통부 8M 대형 TBM 수주이력, 2Q18 부터 한국전력연구원, 특수건설 등으로 납품 시작
- 구경별 가격: 1미터 10억, 1.5미터 15억, 2.8미터 27억, 3.5미터 30억(여기까지 개발), 8미터 250억원, 13미터 800억, 19미터 1조원(독일)

## 국내 TBM 시장은 해외대비 미흡



자료: QY Research, 메리츠증권증권 리서치센터

## 한국전력구공사용 3.5M급 중형 TBM



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

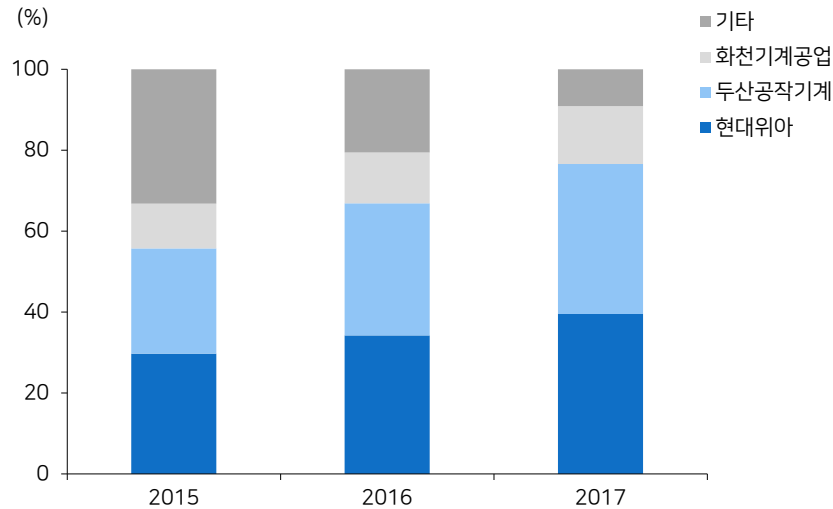
## 투자포인트 2) 공작기계 사업부 턴어라운드 중

메리츠 2018년 하반기 전망 시리즈 16  
스몰캡\_퀀트로 본 동일관련 종목과 투자아이디어

### 공작기계 1Q16년 저점으로 최악의 국면탈피

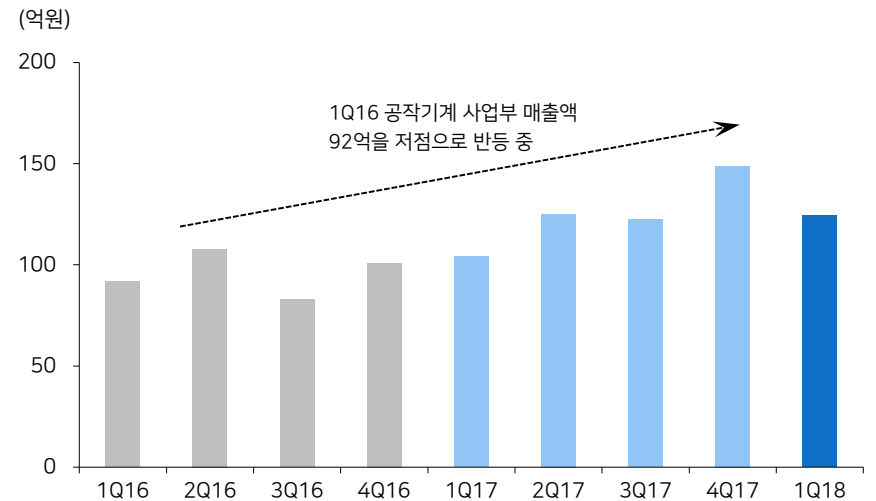
- 공작기계 매출액 1Q16년 92억을 저점으로 QoQ로 상승, 실적상 최악은 탈피 하였음
- '17년 매출액 500억, '18E 560억으로 +12% YoY 예상, 전사매출 비중 50% 수준으로 상승 ('17년 47%), 전사 실적의 안정적인 기반으로 작용
- 1Q17 104억 매출 대비 1Q18 124억으로 +20% YoY 성장 중, 현대위아향 전방수요 회복 기인
- 국내 공작기계 산업 시장동향: '17년 +5%, '18년 3% 수준의 성장 예상 (한국공작기계협회)
- 국내 공작기계 시장 점유율(2017): 현대위아 39.5%, 두산공작기계 37.1%, 화천기계공업 14.3%, 국내 공작기계 대형 3사 공작기계업체 위주의 쏠림 심화

### 국내 공작기계 시장점유율 추이 ('15~'17년)



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

### 이엠코리아 공작기계 사업부 매출 (분기별)



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

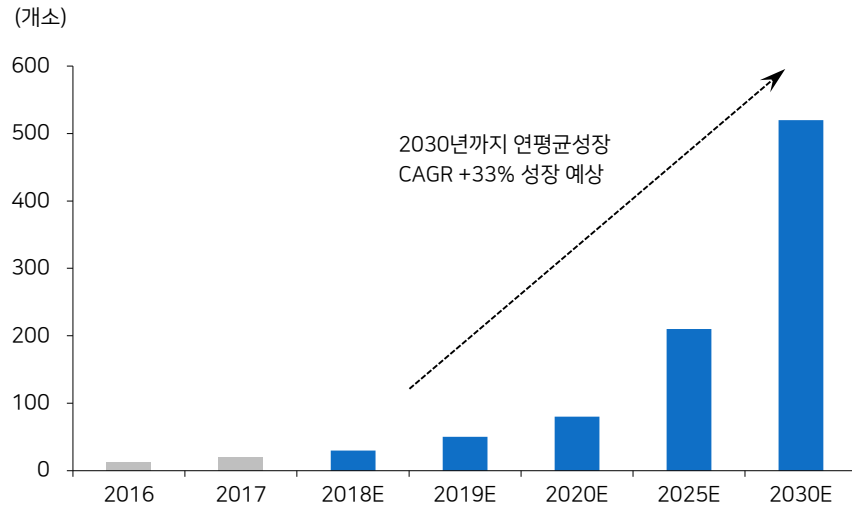
## 투자포인트 3) 수소충전소 시장 개화에 따른 성장동력 보유

메리츠 2018년 하반기 전망 시리즈 16  
스몰캡\_퀀트로 본 동일관련 종목과 투자아이디어

### 정부의 수소충전소 확대 최대 수혜 가능

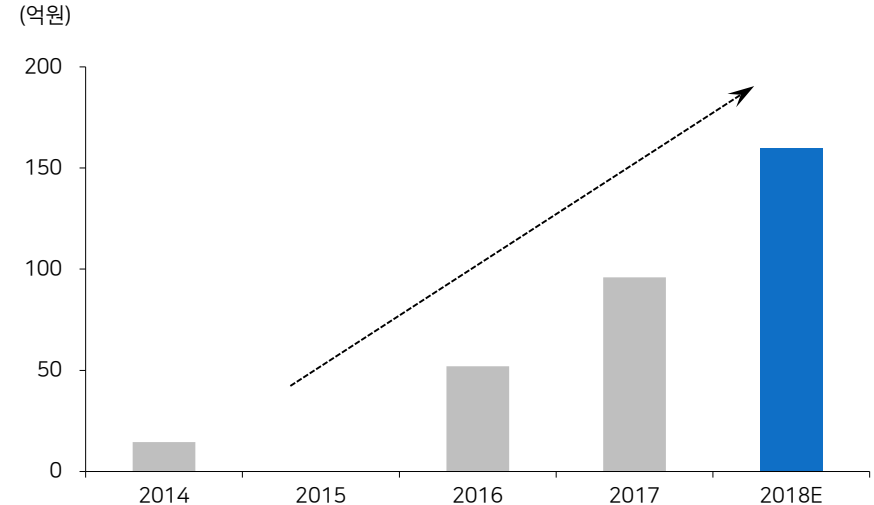
- 2000년 부터 R&D 투자로 수소제조장치, 수소스테이션, 수소플랜트 시스템 상용화 기술 개발 완료
- '14.10월 광주 수소스테이션 구축 등 국내에서 가장 많은 수소스테이션 구축 중
- 국내 수소충전소 입찰시 효성, 광신기계 등 5개 입찰, 효성과 자사와 주된 경쟁관계
- 충전소 한기당 25억~35억 매출 가능, 시공마진은 15% 내외, 효성은 개질 방식, 동사는 개질기, 수전해방식 모두 가능함. 수전해 방식은 개질방식보다 15억 비싼 40억 수준임.
- 수소스테이션 설치 및 운영 중: 평창, 강릉, 영월, 창원, 부안, 대구, 광주, 제주, 진해, '18년 평창 강릉 수소충전소 신규 설치, Turn-key base로 진행
- '14년 14.5억, '15년 매출없음. '16년 52억, '17년 96억, '18년 160억 (80억 기수주 확보)

### 국내 TBM 시장은 해외대비 미흡



자료: 산업통상자원부, 메리츠증권리서치센터

### 연도별 수소충전소 관련 매출



자료: 메리츠증권리서치센터

# 이엠코리아 (095190)

## Income Statement

| (억원)         | 2014           | 2015           | 2016           | 2017           | 2018E          |
|--------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>매출액</b>   | <b>1,114.2</b> | <b>1,061.9</b> | <b>1,025.5</b> | <b>1,046.2</b> | <b>1,258.3</b> |
| 매출액증가율(%)    | 20.9           | -4.7           | -3.4           | 2.0            | 20.3           |
| 매출원가         | 970.1          | 926.2          | 963.6          | 958.7          | 1,083.5        |
| 매출총이익        | 144.1          | 135.7          | 61.9           | 87.5           | 174.8          |
| 판매비와관리비      | 98.2           | 93.7           | 97.8           | 90.2           | 95.3           |
| <b>영업이익</b>  | <b>45.8</b>    | <b>42.1</b>    | <b>-36.0</b>   | <b>-2.8</b>    | <b>79.5</b>    |
| 영업이익률(%)     | 4.1            | 4.0            | -3.5           | -0.3           | 6.3            |
| 금융손익         | -27.4          | -25.5          | -28.6          | -41.7          | -29.8          |
| 종속/관계기업관련손익  | 0.6            | 0.5            | -0.4           | -0.5           | 0.0            |
| 기타영업외손익      | 1.3            | 0.9            | 0.3            | 10.9           | 0.0            |
| 세전계속사업이익     | 20.3           | 18.0           | -64.8          | -34.0          | 49.7           |
| 법인세비용        | -1.4           | 1.6            | 3.4            | -9.7           | 8.9            |
| <b>당기순이익</b> | <b>21.7</b>    | <b>16.5</b>    | <b>-68.2</b>   | <b>-24.3</b>   | <b>40.8</b>    |
| 지배주주지분 손이익   | 14.4           | 8.1            | -69.2          | -18.8          | 31.5           |

## Balance Sheet

| (억원)         | 2014           | 2015           | 2016           | 2017           | 2018E          |
|--------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>유동자산</b>  | <b>543.4</b>   | <b>521.1</b>   | <b>590.6</b>   | <b>761.4</b>   | <b>693.0</b>   |
| 현금및현금성자산     | 97.1           | 29.5           | 43.2           | 202.4          | 20.7           |
| 매출채권         | 128.8          | 124.1          | 143.8          | 155.8          | 187.4          |
| 재고자산         | 295.2          | 318.9          | 313.9          | 292.2          | 351.4          |
| <b>비유동자산</b> | <b>1,138.8</b> | <b>1,151.4</b> | <b>1,155.8</b> | <b>1,208.9</b> | <b>1,169.1</b> |
| 유형자산         | 988.5          | 1,009.7        | 1,012.7        | 1,051.8        | 1,019.5        |
| 무형자산         | 115.2          | 104.3          | 108.2          | 95.0           | 81.3           |
| 투자자산         | 10.8           | 15.4           | 21.8           | 31.0           | 37.2           |
| <b>자산총계</b>  | <b>1,682.1</b> | <b>1,672.6</b> | <b>1,746.4</b> | <b>1,970.3</b> | <b>1,862.1</b> |
| <b>유동부채</b>  | <b>704.3</b>   | <b>716.5</b>   | <b>791.2</b>   | <b>1,016.8</b> | <b>932.1</b>   |
| 매입채무         | 83.3           | 81.2           | 97.6           | 112.4          | 135.1          |
| 단기차입금        | 482.7          | 494.5          | 484.6          | 451.6          | 431.6          |
| 유동성장기부채      | 71.9           | 83.5           | 129.2          | 190.7          | 70.0           |
| 비유동부채        | 346.6          | 333.7          | 362.1          | 172.2          | 108.0          |
| 사채           | 0.0            | 12.7           | 117.7          | 0.0            | 0.0            |
| 장기차입금        | 305.4          | 279.9          | 209.8          | 143.6          | 73.6           |
| <b>부채총계</b>  | <b>1,051.0</b> | <b>1,050.3</b> | <b>1,153.3</b> | <b>1,189.0</b> | <b>1,040.0</b> |
| 자본금          | 107.1          | 107.1          | 107.1          | 160.6          | 160.6          |
| 자본잉여금        | 235.9          | 238.8          | 273.8          | 435.8          | 435.8          |
| 기타포괄이익누계액    | 0.0            | 0.0            | 0.0            | 0.0            | 0.0            |
| 이익잉여금        | 276.3          | 286.1          | 220.9          | 199.1          | 230.6          |
| 비지배주주지분      | 12.0           | 20.4           | 21.4           | 15.8           | 25.1           |
| <b>자본총계</b>  | <b>631.2</b>   | <b>622.3</b>   | <b>593.1</b>   | <b>781.3</b>   | <b>822.0</b>   |

## Statement of Cash Flow

| (억원)             | 2014          | 2015         | 2016          | 2017         | 2018E         |
|------------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|
| <b>영업활동현금흐름</b>  | <b>62.3</b>   | <b>31.2</b>  | <b>38.6</b>   | <b>97.0</b>  | <b>66.3</b>   |
| 당기순이익(손실)        | 21.7          | 16.5         | -68.2         | -24.3        | 40.8          |
| 유형자산감가상각비        | 38.5          | 46.9         | 48.8          | 50.9         | 52.4          |
| 무형자산상각비          | 18.0          | 15.0         | 16.1          | 17.8         | 13.7          |
| 운전자본의 증감         | -41.2         | -61.6        | 11.4          | 43.6         | -40.5         |
| <b>투자활동 현금흐름</b> | <b>-181.1</b> | <b>-86.2</b> | <b>-134.1</b> | <b>-99.9</b> | <b>-40.3</b>  |
| 유형자산의 증가(CAPEX)  | -243.5        | -78.1        | -55.7         | -131.4       | -20.0         |
| 투자자산의 감소(증가)     | 0.0           | -4.0         | -6.5          | -9.1         | -6.3          |
| <b>재무활동 현금흐름</b> | <b>134.4</b>  | <b>-12.6</b> | <b>109.1</b>  | <b>162.1</b> | <b>-207.7</b> |
| 차입금증감            | 161.0         | 10.7         | 70.6          | -42.0        | -207.7        |
| 자본의증가            | -0.2          | 2.9          | 35.0          | 215.5        | 0.0           |
| <b>현금의증가(감소)</b> | <b>15.6</b>   | <b>-67.5</b> | <b>13.6</b>   | <b>159.2</b> | <b>-181.7</b> |
| 기초현금             | 81.5          | 97.1         | 29.5          | 43.2         | 202.4         |
| 기말현금             | 97.1          | 29.5         | 43.2          | 202.4        | 20.7          |

## Key Financial Data

|                               | 2014  | 2015  | 2016  | 2017  | 2018E |
|-------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>주당데이터(원)</b>               |       |       |       |       |       |
| SPS                           | 4,737 | 4,515 | 4,360 | 4,404 | 3,603 |
| EPS(지배주주)                     | 61    | 35    | -294  | -79   | 90    |
| CFPS                          | 560   | 513   | 206   | 362   | 417   |
| EBITDAPS                      | 435   | 442   | 123   | 277   | 417   |
| BPS                           | 2,632 | 2,559 | 2,431 | 2,384 | 2,230 |
| DPS                           | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 배당수익률(%)                      | 0.0   | 0.0   | 0.0   | 0.0   | 0.0   |
| <b>Valuation(Multiple)</b>    |       |       |       |       |       |
| PER                           | 70.4  | 123.2 | -13.3 | -35.3 | 48.8  |
| PCR                           | 7.7   | 8.3   | 19.0  | 7.7   | 10.6  |
| PSR                           | 0.9   | 0.9   | 0.9   | 0.6   | 1.2   |
| PBR                           | 1.6   | 1.7   | 1.6   | 1.2   | 2.0   |
| EBITDA                        | 102.4 | 104.1 | 29.0  | 65.9  | 145.6 |
| EV/EBITDA                     | 17.6  | 17.9  | 61.7  | 18.8  | 15.0  |
| <b>Key Financial Ratio(%)</b> |       |       |       |       |       |
| 자기자본이익률(ROE)                  | 2.4   | 1.3   | -11.8 | -2.8  | 4.0   |
| EBITDA이익률                     | 9.2   | 9.8   | 2.8   | 6.3   | 11.6  |
| 부채비율                          | 166.5 | 168.8 | 194.4 | 152.2 | 126.5 |
| 금융비용부담률                       | 2.6   | 2.5   | 2.9   | 3.3   | 2.4   |
| 이자보상배율(x)                     | 1.6   | 1.6   | -1.2  | -0.1  | 2.6   |
| 매출채권회전율(x)                    | 11.1  | 8.4   | 7.7   | 7.0   | 7.3   |
| 재고자산회전율(x)                    | 4.3   | 3.5   | 3.2   | 3.5   | 3.9   |

# 국영지앤엠 (006050) 철도 관련 수혜는 우리도 있다

Analyst 윤주호 02. 6098-6666  
Juho.yoon@meritz.co.kr

## Not Rated

|             |                 |
|-------------|-----------------|
| 적정주가 (12개월) | -               |
| 현재주가 (6.5)  | 1,785원          |
| 상승여력        | -               |
| KOSDAQ      | 877.16pt        |
| 시가총액        | 623억원           |
| 발행주식수       | 3,490만주         |
| 유동주식비율      | 81.94%          |
| 외국인비중       | 5.88%           |
| 52주 최고/최저가  | 2,085원 / 1,055원 |
| 평균거래대금      | 78.4억원          |
| 주요주주(%)     |                 |
| 최재원 외 7인    | 15.19           |

| 주가상승률(%) | 절대주가  | 상대주가  |
|----------|-------|-------|
| 1개월      | -10.3 | -12.4 |
| 6개월      | 58.7  | 40.0  |
| 12개월     | 15.5  | -12.8 |

### 주가그래프



## 기업개요: 판유리가공업 등 유리를 제조 판매하는 사업 영위

- '59년 설립, '94년 코스닥시장 상장된 유리 전문제조기업
- 수출비중: 유리가공(내수) 99.6%, 유리가공(수출) 0.4%로 대부분이 내수 매출임
- 매출비중: 공사매출액 79%, 제품매출액 21%

## 철도, 특수차량 유리 생산판매 점유율 1위

- 한국철도공사를 통해 지하철, 전철, 무궁화, 새마을, ITX-청춘 등에 창유리 공급
- 고속철에 들어가는 창호제품 개발완료 (현재 국내 고속철 창호제품은 전량 수입)
- 차세대 고속철 '해무' 국산화 수혜 (창유리, 프레임 일체화 제품 개발완료)

## 북한 인프라 투자 증가 시 건설 및 철도관련 아이템 보유

- 회사 매출의 80%는 건축용 유리로 건설투자 증가 시 수혜가능
- 군용 방탄차량, 방탄버스, 방탄소방차, 장갑차 등 특수차량에 들어가는 유리 특수주문 제작기술 보유

| (십억원) | 매출액   | 영업이익  | 순이익<br>(지배주주) | EPS (원)<br>(지배주주) | 증감률<br>(%) | BPS<br>(원) | PER<br>(배) | PBR<br>(배) | EV/EBITDA<br>(배) | ROE<br>(%) | 부채비율<br>(%) |
|-------|-------|-------|---------------|-------------------|------------|------------|------------|------------|------------------|------------|-------------|
| 2014  | 514.9 | 15.9  | 4.0           | 13                | -59.0      | 1,577      | 75.1       | 0.6        | 7.3              | 0.8        | 24.9        |
| 2015  | 401.1 | -10.4 | -5.3          | -17               | -229.5     | 1,488      | -143.1     | 1.7        | 186.2            | -1.1       | 30.1        |
| 2016  | 514.6 | 2.5   | 3.9           | 12                | -166.6     | 1,477      | 191.3      | 1.5        | 42.8             | 0.8        | 29.9        |
| 2017  | 628.6 | 14.1  | 14.3          | 41                | 259.7      | 1,508      | 27.4       | 0.7        | 11.7             | 2.8        | 25.6        |
| 2018E | 675.7 | 19.7  | 16.7          | 48                | 15.8       | 1,541      | 35.3       | 1.1        | 13.8             | 3.1        | 25.1        |

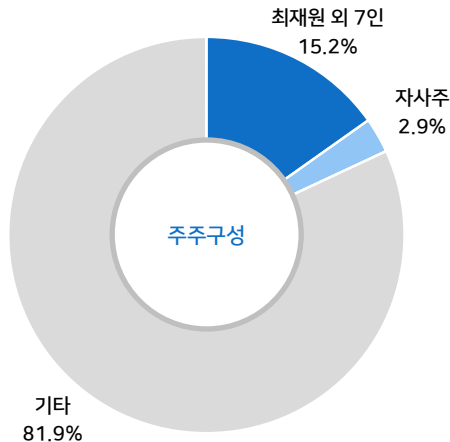
## 기업개요: 유리전문 제조, 판매기업

메리츠 2018년 하반기 전망 시리즈 16  
스몰캡\_퀀트로 본 동일관련 종목과 투자아이디어

### '59년 설립된 유리전문 제조기업

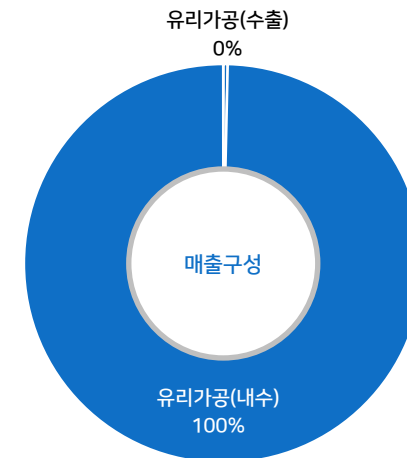
- '59년 설립, '94년 코스닥시장 상장된 유리 전문제조기업
- 아파트용, 철도차량용 복층유리, 강화유리, 접합유리, 창틀새시 제작 및 시공
- NSG (일본, 세계 판유리시장 2위) 계열사 UMU, Dupont (PVB필름 사용, 인천공사 시공 경험), 다투코닝 (복층유리 제조에 코닝의 구조용 실크라트 제품 와 기술제휴)
- 유리공종 시공능력 평가금액 TOP 7 기준 시장점유율: KCC 28%, 한국유리공업 19%, LG하우시스 17%, 국영지앤엠 15%, 한남유리 9%, 경원공영 7%, 한판유리 5%

### 주요 주주구성



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

### 매출구성 (2017년 기준)



자료: 메리츠증권증권 리서치센터



## 투자포인트: 철도, 특수차량 유리 생산판매 점유율 1위

메리츠 2018년 하반기 전망 시리즈 16  
스몰캡\_퀀트로 본 동일관련 종목과 투자아이디어

### 국내 철도 관련 유리 생산판매 1위에 따라 대북관련 철도 투자 증가 시 수혜

- 국내 철도차량 산업은 부품 업체들의 독자적인 생산능력을 위해 설계 능력 확보가 필요. 선진국 대비 20~30% 수준의 기술력 보유
- 내수 시장은 수요와 공급의 불균형이 커서 관련 부품업체들의 독자적인 해외진출은 어려움. 대부분의 업체들이 현대로템 협력사로 등록. 현대로템은 1,800여개사로부터 납품받아 철도차량 제작
- 대부분의 철도차량 부품 기업들은 50명 미만의 중소기업이 많음. 동사 인력은 102명으로 평균대비 2배 수준
- 국내 철도차량에 사용되는 유리의 80% 선점, 해외 제품보다 우수한 품질 보유함. 차세대 '해무'의 객실창유리 및 비상탈출창 유리에 대한 국책과제 진행

### 철도차량용 유리



자료: 국영지앤엠 홈페이지, 메리츠증권증권 리서치센터

### 유리 생산공정



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

# 국영지앤엠 (006050)

## Income Statement

| (억원)         | 2014         | 2015         | 2016         | 2017         | 2018E        |
|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>매출액</b>   | <b>514.9</b> | <b>401.1</b> | <b>514.6</b> | <b>628.6</b> | <b>675.7</b> |
| 매출액증가율(%)    | -7.7         | -22.1        | 28.3         | 22.2         | 7.5          |
| 매출원가         | 484.9        | 396.1        | 495.9        | 597.0        | 636.4        |
| 매출총이익        | 30.1         | 4.9          | 18.6         | 31.6         | 39.3         |
| 판매비와관리비      | 14.2         | 15.3         | 16.1         | 17.5         | 19.6         |
| <b>영업이익</b>  | <b>15.9</b>  | <b>-10.4</b> | <b>2.5</b>   | <b>14.1</b>  | <b>19.7</b>  |
| 영업이익률(%)     | 3.1          | -2.6         | 0.5          | 2.2          | 2.9          |
| 금융손익         | -13.0        | 0.9          | 0.8          | -0.4         | 0.5          |
| 종속/관계기업관련손익  | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          |
| 기타영업외손익      | 2.3          | 1.5          | 0.8          | 2.8          | 0.0          |
| 세전계속사업이익     | 5.2          | -8.0         | 4.1          | 16.5         | 20.2         |
| 법인세비용        | 1.2          | -2.6         | 0.3          | 2.1          | 3.5          |
| <b>당기순이익</b> | <b>4.0</b>   | <b>-5.3</b>  | <b>3.9</b>   | <b>14.3</b>  | <b>16.7</b>  |
| 지배주주지분 손이익   | 4.0          | -5.3         | 3.9          | 14.3         | 16.7         |

## Balance Sheet

| (억원)        | 2014         | 2015         | 2016         | 2017         | 2018E        |
|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>유동자산</b> | <b>226.2</b> | <b>279.2</b> | <b>295.8</b> | <b>300.0</b> | <b>315.3</b> |
| 현금및현금성자산    | 113.1        | 124.7        | 102.0        | 72.9         | 71.2         |
| 매출채권        | 14.6         | 28.0         | 23.9         | 53.4         | 57.4         |
| 재고자산        | 18.0         | 13.3         | 40.6         | 32.0         | 34.4         |
| 비유동자산       | 363.8        | 357.9        | 361.0        | 361.1        | 357.4        |
| 유형자산        | 324.1        | 316.0        | 317.8        | 317.7        | 313.1        |
| 무형자산        | 1.9          | 3.1          | 3.1          | 3.1          | 3.1          |
| 투자자산        | 12.0         | 11.0         | 11.0         | 12.8         | 13.7         |
| <b>자산총계</b> | <b>590.0</b> | <b>637.1</b> | <b>656.7</b> | <b>661.0</b> | <b>672.6</b> |
| <b>유동부채</b> | <b>74.4</b>  | <b>125.7</b> | <b>116.9</b> | <b>112.4</b> | <b>119.4</b> |
| 매입채무        | 2.4          | 3.4          | 2.4          | 6.8          | 7.3          |
| 단기차입금       | 0.0          | 9.5          | 0.0          | 0.0          | 0.0          |
| 유동성장기부채     | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 5.0          | 4.0          |
| 비유동부채       | 43.2         | 21.7         | 34.2         | 22.5         | 15.5         |
| 사채          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          |
| 장기차입금       | 30.0         | 20.0         | 32.5         | 22.5         | 15.5         |
| <b>부채총계</b> | <b>117.5</b> | <b>147.4</b> | <b>151.1</b> | <b>134.9</b> | <b>134.9</b> |
| 자본금         | 149.8        | 164.6        | 171.2        | 174.5        | 174.5        |
| 자본잉여금       | 132.1        | 144.3        | 149.7        | 152.4        | 152.4        |
| 기타포괄이익누계액   | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.2          | 0.2          |
| 이익잉여금       | 198.6        | 188.9        | 192.7        | 207.1        | 218.7        |
| 비지배주주지분     | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          |
| <b>자본총계</b> | <b>472.4</b> | <b>489.7</b> | <b>505.6</b> | <b>526.1</b> | <b>537.7</b> |

## Statement of Cash Flow

| (억원)             | 2014         | 2015         | 2016         | 2017         | 2018E        |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>영업활동현금흐름</b>  | <b>32.4</b>  | <b>6.5</b>   | <b>-33.0</b> | <b>2.4</b>   | <b>26.8</b>  |
| 당기순이익(손실)        | 4.0          | -5.3         | 3.9          | 14.3         | 16.7         |
| 유형자산감가상각비        | 13.7         | 14.2         | 13.4         | 14.1         | 17.6         |
| 무형자산상각비          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          |
| 운전자본의 증감         | 3.7          | 2.5          | -34.7        | -31.3        | -7.5         |
| <b>투자활동 현금흐름</b> | <b>3.6</b>   | <b>-17.5</b> | <b>-5.0</b>  | <b>-32.5</b> | <b>-15.4</b> |
| 유형자산의 증가(CAPEX)  | -20.0        | -5.8         | -15.2        | -14.4        | -13.0        |
| 투자자산의 감소(증가)     | 15.0         | 1.0          | 0.0          | -1.8         | -1.0         |
| <b>재무활동 현금흐름</b> | <b>-49.4</b> | <b>22.2</b>  | <b>15.0</b>  | <b>1.6</b>   | <b>-13.1</b> |
| 차입금증감            | -41.5        | -0.5         | 3.0          | -5.0         | -8.0         |
| 자본의증가            | 5.0          | 27.0         | 12.0         | 6.0          | 0.0          |
| <b>현금의증가(감소)</b> | <b>-13.4</b> | <b>11.5</b>  | <b>-22.7</b> | <b>-29.1</b> | <b>-1.7</b>  |
| 기초현금             | 126.5        | 113.1        | 124.7        | 102.0        | 72.9         |
| 기말현금             | 113.1        | 124.7        | 102.0        | 72.9         | 71.2         |

## Key Financial Data

|                               | 2014  | 2015   | 2016  | 2017  | 2018E |
|-------------------------------|-------|--------|-------|-------|-------|
| <b>주당데이터(원)</b>               |       |        |       |       |       |
| SPS                           | 1,731 | 1,294  | 1,531 | 1,812 | 1,936 |
| EPS(지배주주)                     | 13    | -17    | 12    | 41    | 48    |
| CFPS                          | 104   | 19     | 49    | 88    | 107   |
| EBITDAPS                      | 100   | 12     | 47    | 82    | 107   |
| BPS                           | 1,577 | 1,488  | 1,477 | 1,508 | 1,541 |
| DPS                           | 15    | 0      | 0     | 15    | 15    |
| 배당수익률(%)                      | 1.5   | 0.0    | 0.0   | 1.3   | 0.9   |
| <b>Valuation(Multiple)</b>    |       |        |       |       |       |
| PER                           | 75.1  | -143.1 | 191.3 | 27.4  | 35.3  |
| PCR                           | 9.6   | 131.1  | 44.6  | 12.8  | 15.7  |
| PSR                           | 0.6   | 1.9    | 1.4   | 0.6   | 0.9   |
| PBR                           | 0.6   | 1.7    | 1.5   | 0.7   | 1.1   |
| EBITDA                        | 29.6  | 3.8    | 15.9  | 28.3  | 37.4  |
| EV/EBITDA                     | 7.3   | 186.2  | 42.8  | 11.7  | 13.8  |
| <b>Key Financial Ratio(%)</b> |       |        |       |       |       |
| 자기자본이익률(ROE)                  | 0.8   | -1.1   | 0.8   | 2.8   | 3.1   |
| EBITDA이익률                     | 5.8   | 0.9    | 3.1   | 4.5   | 5.5   |
| 부채비율                          | 24.9  | 30.1   | 29.9  | 25.6  | 25.1  |
| 금융비용부담률                       | 0.6   | 0.2    | 0.1   | 0.1   | 0.1   |
| 이자보상배율(x)                     | 5.1   | -15.8  | 3.4   | 17.6  | 31.4  |
| 매출채권회전율(x)                    | 33.0  | 18.8   | 19.8  | 16.3  | 12.2  |
| 재고자산회전율(x)                    | 30.5  | 25.7   | 19.1  | 17.3  | 20.4  |

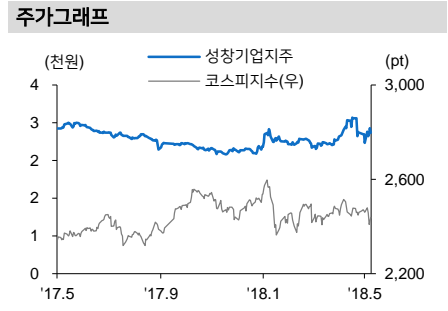
# 성창기업지주 (000180) 조림 능력을 생각해볼 때

Analyst 윤주호 02. 6098-6666  
Juho.yoon@meritz.co.kr

## Not Rated

|             |                 |
|-------------|-----------------|
| 적정주가 (12개월) | -               |
| 현재주가 (6. 5) | 3,045원          |
| 상승여력        | -               |
| KOSPI       | 2,453.76pt      |
| 시가총액        | 2,124억원         |
| 발행주식수       | 6,975만주         |
| 유동주식비율      | 63.12%          |
| 외국인비중       | 3.87%           |
| 52주 최고/최저가  | 3,310원 / 2,530원 |
| 평균거래대금      | 15.8억원          |
| 주요주주(%)     |                 |
| 정해린 외 24인   | 29.12           |

| 주가상승률(%) | 절대주가 | 상대주가 |
|----------|------|------|
| 1개월      | -6.6 | -6.3 |
| 6개월      | 17.3 | 20.0 |
| 12개월     | -4.4 | -7.7 |



### 기업개요: 합판, 파티클보드 전문 생산업체를 둔 지주사

- 1916년에 설립, '76년에 유가증권시장 상장. 100년이 넘는 회사
- 매출비중: 합판 41%, PB 34%, 마루 11% 등 원목관련 사업 전문
- 매년 50ha이상 소나무 등 친환경 수종으로 조림 진행 중. 각지에 8,140ha 임야 보유 및 관리

### 북한과 산업교류는 조림부터 시작

- 조림은 남북교류협약 중 UN제재 받지 않아, 남북교류협력분야 우선 적용 가능성 대두
- 북한의 조림산업 규모는 22조원에 육박. '90년대 고난 행군시절 부터 벌목으로 민동산화
- 경북지역에서 진행 중인 조림 경험을 바탕으로 북한과 경제협력시 수혜 가능성

### 현재 시가총액 2배 이상인 자산가치, 본업의 기대치도 유효

- 유형자산 5,573억 등 부채를 제외한 순자산가치는 5,199억원 수준. 현 시가총액인 2,124억원 2배 이상 가치
- '18년 11월부터는 베트남 생산 법인의 가동 예정. 반덤핑 규제 이슈와 원목 가격 변동 부담감 감소
- 전방산업인 부동산 시장도 '12년을 기점으로 턴어라운드 중

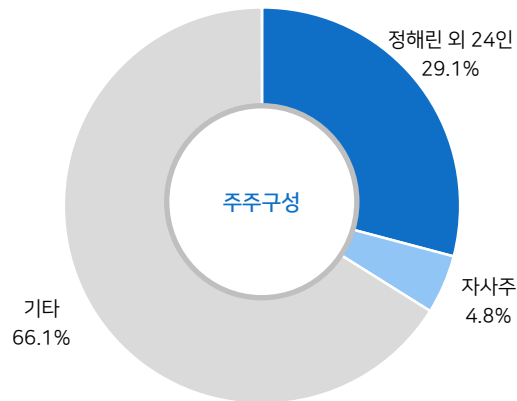
| (억원)  | 매출액     | 영업이익 | 순이익<br>(지배주주) | EPS (원)<br>(지배주주) | 증감률<br>(%) | BPS<br>(원) | PER<br>(배) | PBR<br>(배) | EV/EBITDA<br>(배) | ROE<br>(%) | 부채비율<br>(%) |
|-------|---------|------|---------------|-------------------|------------|------------|------------|------------|------------------|------------|-------------|
| 2014  | 1,634.5 | -0.9 | -35.3         | -60               | -16.3      | 4,243      | -31.8      | 0.4        | 31.1             | -1.4       | 34.0        |
| 2015  | 1,773.1 | 30.6 | 22.2          | 38                | -162.6     | 3,999      | 85.0       | 0.8        | 25.5             | 0.8        | 30.0        |
| 2016  | 1,813.7 | 9.8  | 211.4         | 303               | 706.1      | 7,212      | 10.5       | 0.4        | 29.5             | 5.4        | 26.3        |
| 2017  | 1,782.8 | -2.4 | 41.6          | 60                | -80.5      | 7,193      | 44.0       | 0.4        | 29.1             | 0.8        | 30.3        |
| 2018E | 1,568.6 | -5.1 | 14.3          | 21                | -65.6      | 7,214      | 150.8      | 0.4        | 36.6             | 0.3        | 27.0        |

# 기업개요: 합판과 파티클보드 생산 업체

## '16년에 설립된 합판전문 제조기업

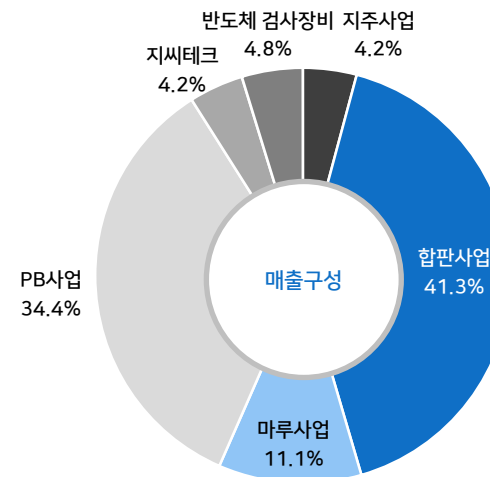
- 1916년에 설립, '76년 코스닥시장 상장된 합판 전문제조기업
- 기초 건축자재로 많이 쓰이는 합판에서, 실내에 사용되는 마루와 폐목재를 재활용한 파티클보드까지 원목을 이용한 기초 자재 전문 생산업체
- '60년대 부터 매년 숲가꾸기 사업을 진행 중. 각지에 8140ha의 임야 보유 및 관리 하고 있음
- '17년말 기준 유형자산의 장부가는 5,330억원 가량 보유

## 주요 주주구성



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

## 매출구성 (2017년 기준)



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

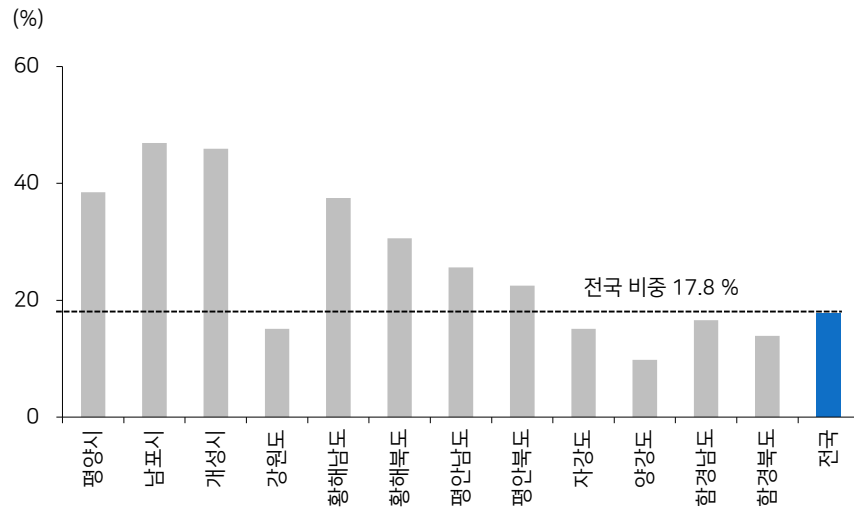
# 투자포인트 1) 북한이 조림을 필요 할 때 매력적인 선택지

메리츠 2018년 하반기 전망 시리즈 16  
스몰캡\_ 퀀트로 본 동일관련 종목과 투자아이디어

국내 철도 관련 유리 생산판매 1위에 따라 대북관련 철도 투자 증가 시 수혜

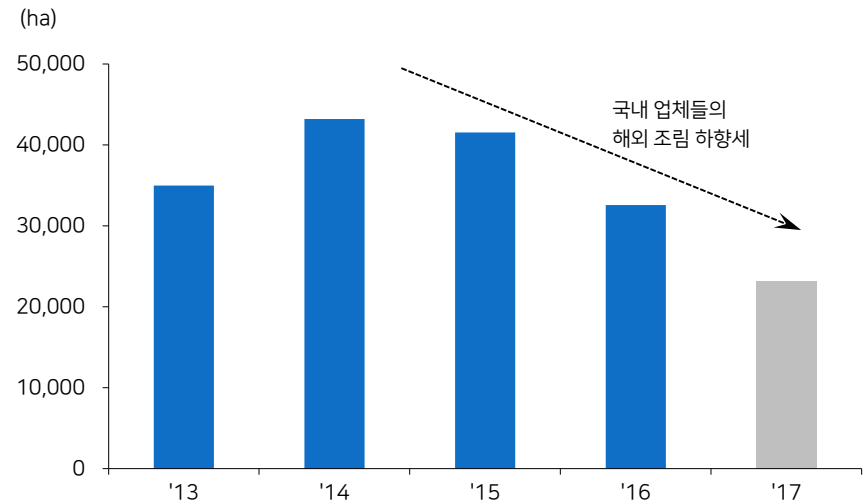
- 북한은 국토의 70%가 산지지만, '90년대 무분별한 벌목과 개간, 광산개발 등으로 인해 민둥산화 됨
- 남북정상회담 이후 산림협력을 첫 경협사업으로 추진, 최근 이낙연 국무총리도 UN의 제재를 받지 않는 조림분야가 경협에 우선 적용 될 것이라 언급
- 성장기업지주는 '60년대부터 숲 가꾸기 사업 진행 중. 우리나라 대표 수목인 소나무를 비롯한 친환경 수종을 중심으로 50ha 조림사업 진행. '16년 1월 기준 470억 가량 조림지 보유
- 이견산업, 한솔홈데코, 산조중앙회 등은 해외조림 중인 반면, 성장기업지주는 국내 경북지역에서 조림을 하고 있어 매력적인 선택지로 부각 가능

## 북한 지역별 산림황폐지 분포



자료: 농업생명과학연구소, 메리츠증권리서치센터

## 국내 업체들의 해외 조림 현황



자료: 산림청, 메리츠증권리서치센터

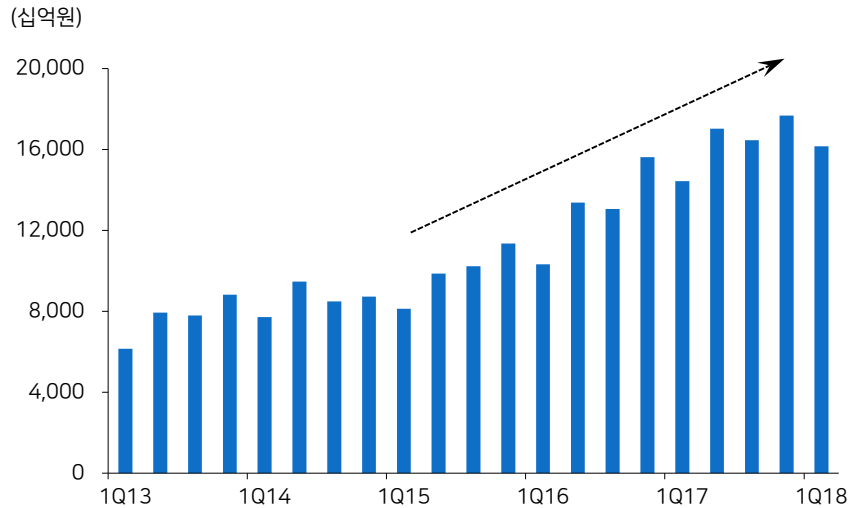
## 투자포인트 2) 베트남과 한국 공장의 무시할 수 없는 가치

메리츠 2018년 하반기 전망 시리즈 16  
스몰캡\_퀀트로 본 동일관련 종목과 투자아이디어

### 국내 철도 관련 유리 생산판매 1위에 따라 대북관련 철도 투자 증가 시 수혜

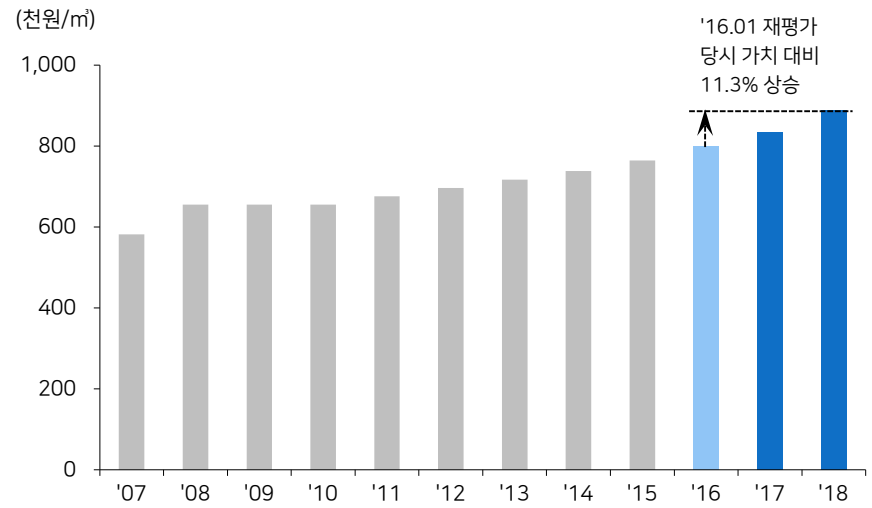
- 국내 합판사업은 원재료인 원목 가격 상승, 저렴한 수입산 합판 수입 등 경쟁이 치열했던 상황. 그러나 최근 전방산업인 국내 건설 경기 반등으로 합판시장 수요 개선 가능
- 인건비와 원목을 저렴하게 공급 할 수 있는 베트남으로 공장 진출. '18년 11월부터 가동 예정으로 생산규모는 월 2,000m<sup>3</sup> 수준에서 22년까지 월 7,500m<sup>3</sup> 규모로 증설 예정. 향후 수익성 개선 기대
- 국내 공장과 조림 등 유형자산의 '17년말 장부가는 5,573억원 수준으로 시가총액 2배 이상. '16년 초 재평가 당시 부산 본사의 장부가치는 2200억원 수준. 이후 개별 공시지가 11.3% 상승

### 주거용 건설기성액 추이



자료: KOSIS, 메리츠증권증권 리서치센터

### 부산 본사 개별공시지가 추이



자료: 국토교통부, 메리츠증권증권 리서치센터

# 성장기업지주 (000180)

## Income Statement

| (억원)         | 2014           | 2015           | 2016           | 2017           | 2018E          |
|--------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>매출액</b>   | <b>1,634.5</b> | <b>1,773.1</b> | <b>1,813.7</b> | <b>1,782.8</b> | <b>1,568.6</b> |
| 매출액증가율(%)    | 8.4            | 8.5            | 2.3            | -1.7           | -12.0          |
| 매출원가         | 1,350.3        | 1,490.4        | 1,526.6        | 1,512.6        | 1,337.5        |
| 매출총이익        | 284.2          | 282.6          | 287.2          | 270.3          | 231.2          |
| 판매비와관리비      | 285.1          | 252.0          | 277.4          | 272.6          | 236.2          |
| <b>영업이익</b>  | <b>-0.9</b>    | <b>30.6</b>    | <b>9.8</b>     | <b>-2.4</b>    | <b>-5.1</b>    |
| 영업이익률(%)     | -0.1           | 1.7            | 0.5            | -0.1           | -0.3           |
| 금융손익         | -23.8          | -17.3          | -8.4           | -7.0           | -11.7          |
| 종속/관계기업관련손익  | 0.0            | 0.0            | 0.0            | 0.0            | 0.0            |
| 기타영업외손익      | -4.1           | 6.1            | 205.1          | 51.6           | 30.0           |
| 세전계속사업이익     | -28.8          | 19.5           | 206.6          | 42.3           | 13.3           |
| 법인세비용        | 6.5            | -2.7           | -4.6           | 1.1            | -0.9           |
| <b>당기순이익</b> | <b>-35.3</b>   | <b>22.2</b>    | <b>211.1</b>   | <b>41.2</b>    | <b>14.2</b>    |
| 지배주주지분 손이익   | -35.3          | 22.2           | 211.4          | 41.6           | 14.3           |

## Balance Sheet

| (억원)        | 2014           | 2015           | 2016           | 2017           | 2018E          |
|-------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>유동자산</b> | <b>875.7</b>   | <b>1,163.0</b> | <b>1,021.3</b> | <b>977.3</b>   | <b>890.8</b>   |
| 현금및현금성자산    | 117.4          | 362.2          | 130.3          | 138.9          | 153.1          |
| 매출채권        | 276.7          | 296.0          | 362.7          | 336.0          | 295.6          |
| 재고자산        | 420.0          | 335.6          | 368.3          | 408.9          | 359.7          |
| 비유동자산       | 2,470.6        | 2,462.1        | 5,343.2        | 5,563.8        | 5,502.8        |
| 유형자산        | 2,328.9        | 2,326.4        | 5,126.1        | 5,329.8        | 5,289.9        |
| 무형자산        | 12.3           | 9.3            | 77.9           | 53.3           | 49.9           |
| 투자자산        | 93.4           | 88.6           | 103.0          | 147.0          | 129.3          |
| <b>자산총계</b> | <b>3,346.3</b> | <b>3,625.0</b> | <b>6,364.4</b> | <b>6,541.1</b> | <b>6,393.5</b> |
| <b>유동부채</b> | <b>581.2</b>   | <b>567.6</b>   | <b>586.1</b>   | <b>683.1</b>   | <b>604.3</b>   |
| 매입채무        | 144.3          | 160.5          | 265.4          | 206.5          | 181.7          |
| 단기차입금       | 165.6          | 116.4          | 184.2          | 313.9          | 326.9          |
| 유동성장기부채     | 4.2            | 10.7           | 53.0           | 76.6           | 20.0           |
| 비유동부채       | 267.7          | 268.0          | 740.7          | 838.3          | 755.3          |
| 사채          | 0.0            | 0.0            | 0.0            | 10.2           | 10.2           |
| 장기차입금       | 247.6          | 236.9          | 121.9          | 220.1          | 210.1          |
| <b>부채총계</b> | <b>848.9</b>   | <b>835.6</b>   | <b>1,326.9</b> | <b>1,521.4</b> | <b>1,359.6</b> |
| 자본금         | 300.0          | 360.0          | 360.0          | 360.0          | 360.0          |
| 자본잉여금       | 350.4          | 571.4          | 571.4          | 575.9          | 575.9          |
| 기타포괄이익누계액   | 0.0            | 0.0            | 2,068.6        | 2,067.5        | 2,067.5        |
| 이익잉여금       | 1,846.9        | 1,867.6        | 2,057.8        | 2,094.0        | 2,108.3        |
| 비지배주주지분     | 0.0            | 0.0            | 7.3            | 2.5            | 2.4            |
| <b>자본총계</b> | <b>2,497.3</b> | <b>2,789.4</b> | <b>5,037.6</b> | <b>5,019.7</b> | <b>5,033.9</b> |

## Statement of Cash Flow

| (억원)             | 2014         | 2015          | 2016          | 2017          | 2018E        |
|------------------|--------------|---------------|---------------|---------------|--------------|
| <b>영업활동현금흐름</b>  | <b>-66.1</b> | <b>138.8</b>  | <b>22.8</b>   | <b>66.7</b>   | <b>69.5</b>  |
| 당기순이익(손실)        | -35.3        | 22.2          | 211.1         | 41.2          | 14.2         |
| 유형자산감가상각비        | 40.8         | 46.5          | 55.1          | 67.8          | 69.9         |
| 무형자산상각비          | 4.3          | 4.9           | 13.4          | 11.3          | 3.5          |
| 운전자본의 증감         | -84.5        | 63.8          | -53.7         | -93.2         | -17.1        |
| <b>투자활동 현금흐름</b> | <b>94.2</b>  | <b>-132.5</b> | <b>-189.6</b> | <b>124.5</b>  | <b>-1.7</b>  |
| 유형자산의 증가(CAPEX)  | -117.3       | -35.5         | -93.5         | -286.2        | -30.0        |
| 투자자산의 감소(증가)     | 0.1          | 4.8           | -14.4         | -44.0         | 17.7         |
| <b>재무활동 현금흐름</b> | <b>-26.2</b> | <b>237.6</b>  | <b>-66.8</b>  | <b>-180.9</b> | <b>-53.6</b> |
| 차입금증감            | -20.6        | -53.5         | -4.9          | 262.2         | -53.6        |
| 자본의증가            | 0.0          | 281.0         | 0.0           | 4.5           | 0.0          |
| <b>현금의증가(감소)</b> | <b>2.3</b>   | <b>244.8</b>  | <b>-231.9</b> | <b>8.6</b>    | <b>14.2</b>  |
| 기초현금             | 115.1        | 117.4         | 362.2         | 130.3         | 138.9        |
| 기말현금             | 117.4        | 362.2         | 130.3         | 138.9         | 153.1        |

## Key Financial Data

|                               | 2014  | 2015  | 2016  | 2017  | 2018E |
|-------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>주당데이터(원)</b>               |       |       |       |       |       |
| SPS                           | 2,777 | 2,996 | 2,600 | 2,556 | 2,249 |
| EPS(지배주주)                     | -60   | 38    | 303   | 60    | 21    |
| CFPS                          | 53    | 156   | 131   | 244   | 141   |
| EBITDAPS                      | 75    | 139   | 112   | 110   | 98    |
| BPS                           | 4,243 | 3,999 | 7,212 | 7,193 | 7,214 |
| DPS                           | 0     | 30    | 10    | 0     | 0     |
| 배당수익률(%)                      | 0.0   | 0.9   | 0.3   | 0.0   | 0.0   |
| <b>Valuation(Multiple)</b>    |       |       |       |       |       |
| PER                           | -31.8 | 85.0  | 10.5  | 44.0  | 150.8 |
| PCR                           | 35.9  | 20.5  | 24.3  | 10.7  | 21.9  |
| PSR                           | 0.7   | 1.1   | 1.2   | 1.0   | 1.4   |
| PBR                           | 0.4   | 0.8   | 0.4   | 0.4   | 0.4   |
| EBITDA                        | 44.2  | 82.1  | 78.3  | 76.7  | 68.3  |
| EV/EBITDA                     | 31.1  | 25.5  | 29.5  | 29.1  | 36.6  |
| <b>Key Financial Ratio(%)</b> |       |       |       |       |       |
| 자기자본이익률(ROE)                  | -1.4  | 0.8   | 5.4   | 0.8   | 0.3   |
| EBITDA이익률                     | 2.7   | 4.6   | 4.3   | 4.3   | 4.4   |
| 부채비율                          | 34.0  | 30.0  | 26.3  | 30.3  | 27.0  |
| 금융비용부담률                       | 1.2   | 0.9   | 0.9   | 0.7   | 1.0   |
| 이자보상배율(x)                     | 0.0   | 1.9   | 0.6   | -0.2  | -0.3  |
| 매출채권회전율(x)                    | 5.8   | 6.2   | 5.5   | 5.1   | 5.0   |
| 재고자산회전율(x)                    | 4.3   | 4.7   | 5.2   | 4.6   | 4.1   |

## Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다.

당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2018년 6월 7일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다.

당사는 2018년 6월 7일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사의 조사분석 담당자는 2018년 6월 7일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.

본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 윤주호)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다.

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.

동 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다.

## 투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

| 기업                     | 향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미 |                                       |
|------------------------|--|---------------------------------------|
| 추천기준일 직전 1개월간 증가대비 4등급 | Buy  | 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상          |
|                        | Trading Buy                                      | 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만 |
|                        | Hold   | 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만 |
|                        | Sell   | 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만          |
| 산업                     | 시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천                  |                                       |
| 추천기준일 시장지수대비 3등급       | Overweight (비중확대)                                |                                       |
|                        | Neutral (중립)                                     |                                       |
|                        | Underweight (비중축소)                               |                                       |

## 투자의견 비율

| 투자의견 | 비율    |
|------|-------|
| 매수   | 96.0% |
| 중립   | 4.0%  |
| 매도   | 0%    |

2018년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율