

고려시멘트 (198440.KQ)

하반기부터 시작되는 SOC 수혜

가격 정상화 온기 반영으로 연간실적 개선 전망. 올해 주택 분양계획물량은 전년과 유사한 가운데 하반기부터 공공부문 수요 가세될 것. SOC 예산확대의 정책기조에 따른 중장기적 수혜 기대

가격 정상화로 1분기 영업적자폭 축소

시멘트업계 가격 정상화로 동사의 1분기 시멘트 평균 판매가격은 전년 대비 3.5% 증가한 톤당 63,007원. 가격인상효과와 더불어 조업일수 증가로 가동률 및 출하량 증가. 올해 1분기 14억원의 영업적자를 기록하며 전년 대비 6억원 개선. 이러한 실적 개선 흐름은 연중 지속될 전망

주택 경기 양호, 하반기부터 공공부문 수요 증가 기대

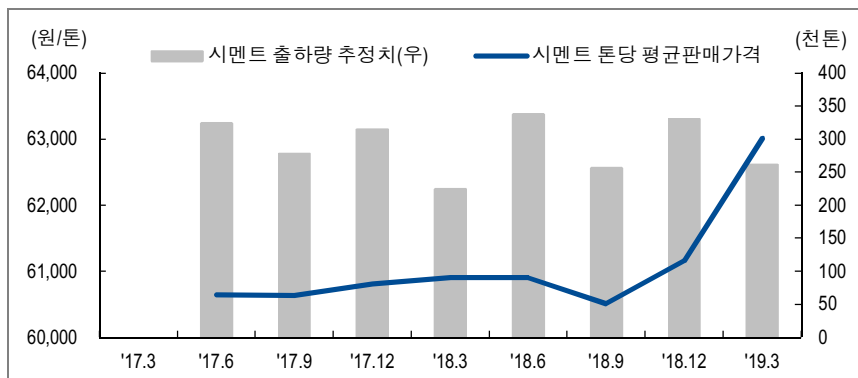
영업권인 호남지역(광주광역시, 전라도)의 2019년 연간 분양계획물량은 30,281세대로 작년 28,466세대와 유사한 수준. 하반기부터는 공공부문 시멘트 수요 또한 본격화될 것. 광주 도시철도 2호선 1단계(연장 17km, 총 사업비 1조503억원)가 하반기 착공 예정

지난 1월 예비타당성조사 면제사업으로 선정된 화태~백야 연도교 건설사업(연장 11.4km, 5,277억원)은 2020년 초 착공 예정. 새만금 공공주도 매립 선도사업은 지난 6월 2일 예비타당성을 통과하여 이르면 2020년 말 착공할 것으로 예상

SOC 관련 시멘트 수요 확대로 밸류에이션 부담 완화될 것

2019년 매출액과 영업이익은 각각 875억원(+2.0% y-y), 56억원(+46.4% y-y)을 기록할 전망. 2019년 기준 EV/EBITDA는 10.8배로 동종 업계 평균인 8.0배 대비 여전히 높은 수준. 새만금 공공주도 매립 선도사업 관련 매출이 본격화되는 2021년에는 9.6배까지 낮아질 수 있음

고려시멘트 분기별 시멘트 평균 판매가격 및 출하량 추이



자료: 전자공시시스템, NH투자증권 리서치본부 전망

Company Comment | 2019. 6. 28

Not Rated

현재가 ('19/06/27)

2,850원

업종

비금속

KOSPI / KOSDAQ

2,134.32 / 698.21

시가총액(보통주)

91.1십억원

발행주식수(보통주)

32.0백만주

52주 최고가 ('19/02/28)

3,870원

최저가 ('18/10/29)

2,025원

평균거래대금(60일)

6,595백만원

배당수익률(2019E)

1.23%

외국인지분율

0.2%

주요주주

강대완 외 4 인

68.6%

주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	10.9	9.6	1.1
상대수익률 (%p)	15.7	4.9	19.7

	2018	2019E	2020F	2021F
매출액	85.8	87.5	86.6	90.0
증감률	-2.1	2.0	-1.0	3.9
영업이익	3.8	5.5	5.3	5.8
증감률	27.2	43.0	-3.8	9.0
영업이익률	4.5	6.3	6.1	6.4
(지배지분)순이익	4.6	4.3	4.3	4.7
EPS	147.1	135.6	134.7	146.5
증감률	346.6	-7.8	-0.6	8.8
PER	17.6	21.0	21.2	19.4
PBR	1.0	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA	13.3	10.8	10.5	9.6
ROE	5.7	4.9	4.7	4.9
부채비율	47.4	46.6	44.6	44.5
순차입금	1.1	-0.2	-2.7	-4.0

단위: 십억원, %, 원, 배

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준

자료: NH투자증권 리서치본부 전망



Analyst 이민재

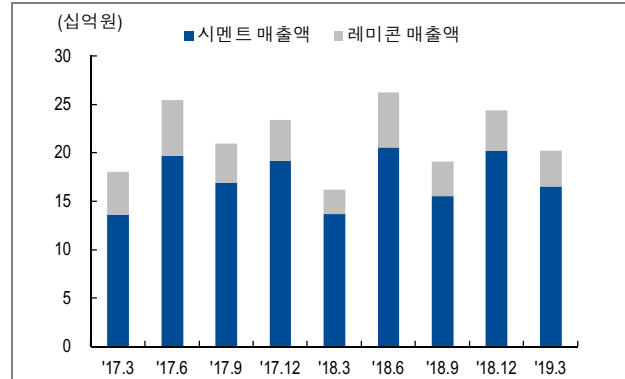
02)768-7895, minjae.lee@nhqv.com

기업개요

- 고려시멘트는 2012년 7월 20일에 자본금 50억원으로 설립되었으며 주요 사업으로는 시멘트 및 레미콘 제조/판매업 영위. 레미콘 사업의 경우, 2016년 12월에 준공한 광양레미콘 공장에 대해 고려레미콘과 2017년 7월 임대차 계약을 체결
- 최대주주는 강대완 강동그룹 회장으로 43.25% 지분 보유. 고려시멘트는 2012년 7월 설립됨과 동시에 강동그룹에 계열사로 편입. 이후 2017년 5월 2일 엔에이치기업인수목적3호가 고려시멘트를 흡수합병 후, 사명을 (주)고려시멘트로 변경
- 2019년 2월 PT TOPSCO STEEL UTAMA의 지분 20%를 10억원에 추가로 취득하여 1분기 기준 22.5%의 지분 보유. 제철 부산물 관련 사업과의 시너지제고 및 경영효율성 증대를 목적으로 취득

제품 및 매출비중

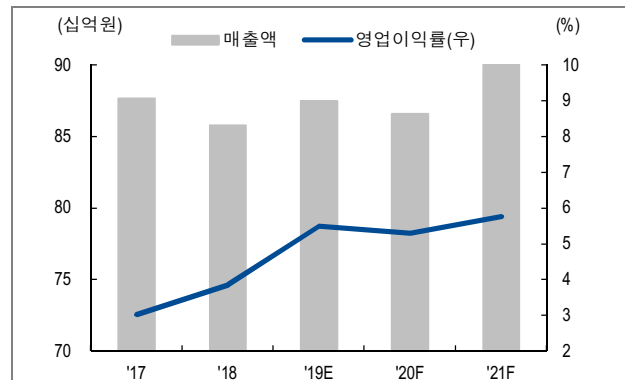
- 2019년 1분기 기준 전체 매출의 81.7%는 시멘트 사업부문에 발생하며, 나머지 18.3%는 레미콘 사업부문에 발생
- 시멘트는 중량성의 특성으로 원거리 판매의 부가가치가 낮아 근거리 판매정책을 실행. 당사는 광주광역시 및 전라도를 주 영업권으로 함
- 전방산업인 국내 건설 경기에 대한 우려에도 영업권 내 입주 물량 증가, SOC 예산 확대 및 주요 원재료 가격 안정화에 따라 이익 성장 가능할 전망



자료: 전자공시시스템, NH투자증권 리서치본부

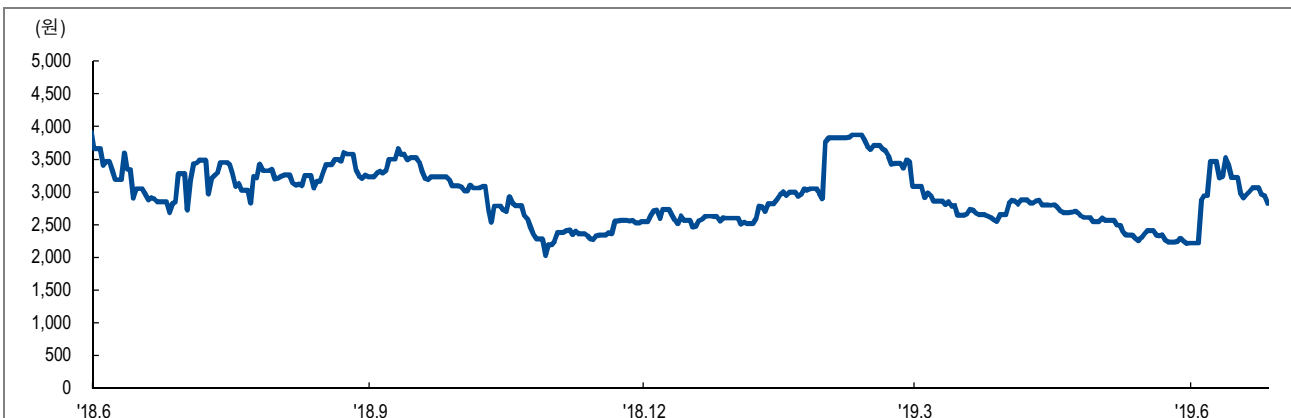
영업 실적 추이

- 2019년 1분기 매출액 202억원(+24.8% y-y), 영업손실 14억원(적지 y-y)으로 전년동기 대비 영업손실 폭 축소. 이는 가격인상 및 조업일 수 증가로 인한 판매량 증가로 매출이 증가했기 때문
- 레미콘 평균 판매가격이 일시적으로 71,112원으로 상승. 이는 특정 프로젝트에 고강도 레미콘이 공급되며 일회성으로 판매가격이 상승한 것



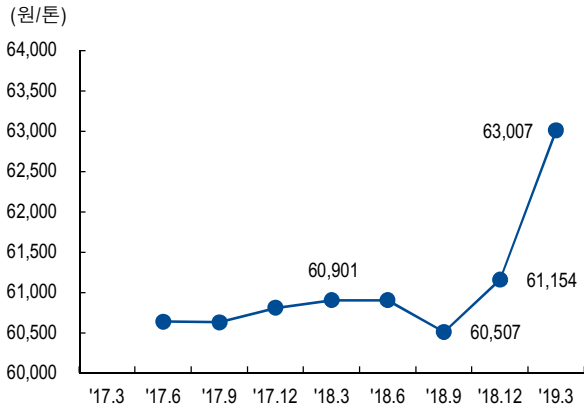
자료: 전자공시시스템, NH투자증권 리서치본부 전망

과거 주가 추이



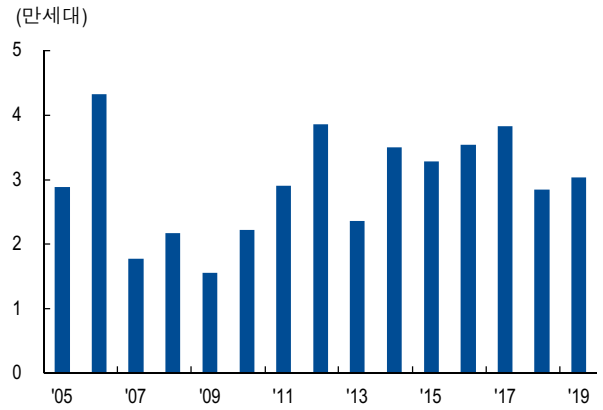
자료: DataGuide, NH투자증권 리서치본부 정리

그림1. 고려시멘트 시멘트 톤당 평균판매가격 추이



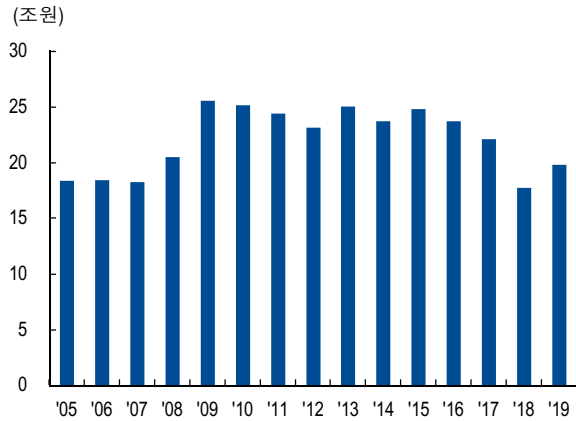
자료: 고려시멘트, NH투자증권 리서치본부

그림2. 호남권 입주 및 입주예정 물량 추이



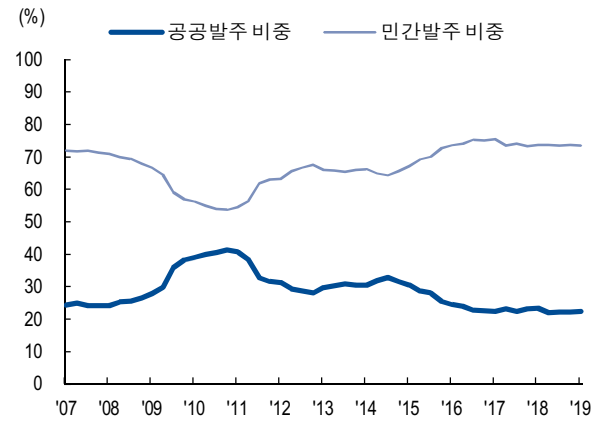
자료: 부동산114, NH투자증권 리서치본부

그림3. SOC 예산 추이



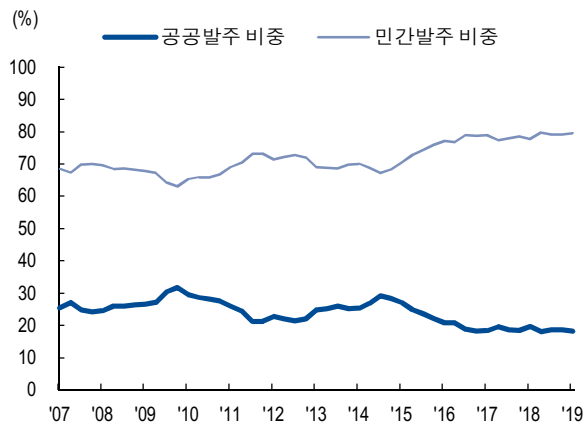
주: 기획재정부, NH투자증권 리서치본부

그림4. 전국 과거 2개년 누적 건설수주액 발주자별 비중



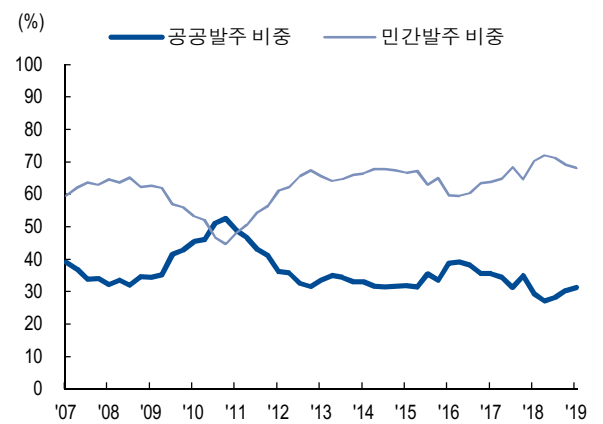
자료: 통계청, NH투자증권 리서치본부

그림5. 수도권 과거 2개년 누적 건설수주액 발주자별 비중



주: 통계청, NH투자증권 리서치본부

그림6. 호남권 발주자별 과거 2개년 누적 건설수주액 비중



자료: 통계청, NH투자증권 리서치본부

STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME				
(십억원)	2018/12A	2019/12E	2020/12F	2021/12F
매출액	85.8	87.5	86.6	90.0
증감률 (%)	-2.1	2.0	-1.0	3.9
매출원가	73.1	73.0	72.4	75.0
매출총이익	12.7	14.5	14.2	15.0
Gross 마진 (%)	14.8	16.6	16.4	16.7
판매비와 일반관리비	8.8	9.0	8.9	9.3
영업이익	3.8	5.5	5.3	5.8
증감률 (%)	27.2	43.0	-3.8	9.0
OP 마진 (%)	4.5	6.3	6.1	6.4
EBITDA	6.3	8.4	8.5	9.1
영업외손익	2.5	0.4	0.6	0.6
금융수익(비용)	0.4	-0.2	-0.2	-0.1
기타영업외손익	1.4	0.0	0.0	0.0
종속, 관계기업관련손익	0.6	0.6	0.7	0.7
세전계속사업이익	6.3	5.9	5.8	6.3
법인세비용	1.6	1.5	1.5	1.7
계속사업이익	4.6	4.3	4.3	4.7
당기순이익	4.6	4.3	4.3	4.7
증감률 (%)	362.8	-6.7	-0.6	8.8
Net 마진 (%)	5.4	5.0	5.0	5.2
지배주주지분 순이익	4.6	4.3	4.3	4.7
비지배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익	0.4	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	5.0	4.3	4.3	4.7

Valuation / Profitability / Stability				
	2018/12A	2019/12E	2020/12F	2021/12F
PER(배)	17.6	21.0	21.2	19.4
PBR(배)	1.0	1.0	1.0	0.9
PCR(배)	10.6	10.8	10.8	10.0
PSR(배)	1.0	1.0	1.1	1.0
EV/EBITDA(배)	13.3	10.8	10.5	9.6
EV/EBIT(배)	21.9	16.6	16.7	15.1
EPS(원)	147	136	135	147
BPS(원)	2,705	2,806	2,905	3,017
SPS(원)	2,716	2,735	2,708	2,815
자기자본이익률(ROE, %)	5.7	4.9	4.7	4.9
총자산이익률(ROA, %)	3.8	3.3	3.2	3.4
투자자본이익률 (ROIC, %)	3.3	5.9	5.4	6.1
배당수익률(%)	1.3	1.2	1.2	1.2
배당성장(%)	24.1	25.8	26.0	23.9
총현금배당금(십억원)	1	1	1	1
보통주 주당배당금(원)	35	35	35	35
순부채(현금)/자기자본(%)	1.3	-0.3	-2.9	-4.2
총부채/ 자기자본(%)	47.4	46.6	44.6	44.5
이자발생부채	14	14	14	15
유동비율(%)	168.8	173.2	181.6	185.4
총발행주식수(백만원)	32	32	32	32
액면가(원)	100	100	100	100
주가(원)	2,595	2,850	2,850	2,850
시가총액(십억원)	83	91	91	91

STATEMENT OF FINANCIAL POSITION				
(십억원)	2018/12A	2019/12E	2020/12F	2021/12F
현금및현금성자산	1.0	2.3	4.8	6.1
매출채권	31.4	32.0	31.7	32.9
유동자산	50.0	52.2	54.3	57.5
유형자산	48.8	50.0	51.1	51.9
투자자산	24.3	24.8	24.5	25.5
비유동자산	77.6	79.3	80.1	81.9
자산총계	127.5	131.5	134.3	139.3
단기성부채	13.2	13.4	13.3	13.8
매입채무	4.4	4.5	4.5	4.6
유동부채	29.6	30.2	29.9	31.0
장기성부채	0.9	0.9	0.9	0.9
장기충당부채	6.0	6.1	6.0	6.3
비유동부채	11.4	11.6	11.5	11.9
부채총계	41.0	41.8	41.4	42.9
자본금	3.2	3.2	3.2	3.2
자본잉여금	25.6	25.6	25.6	25.6
이익잉여금	36.1	39.3	42.5	46.1
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	86.5	89.7	92.9	96.5

CASH FLOW STATEMENT				
(십억원)	2018/12A	2019/12E	2020/12F	2021/12F
영업활동 현금흐름	1.7	6.5	6.9	6.9
당기순이익	4.6	4.3	4.3	4.7
+ 유/무형자산상각비	2.5	3.0	3.2	3.4
+ 종속, 관계기업관련손익	-0.6	-0.6	-0.7	-0.7
+ 외화환산손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0
Gross Cash Flow	7.7	8.4	8.5	9.1
- 운전자본의증가(감소)	-4.6	-0.2	0.1	-0.4
투자활동 현금흐름	-10.0	-4.3	-3.1	-4.9
+ 유형자산 감소	1.4	0.0	0.0	0.0
- 유형자산 증가(CAPEX)	-4.2	-4.2	-4.2	-4.2
+ 투자자산의매각(취득)	0.2	0.1	1.0	-0.2
Free Cash Flow	-2.5	2.3	2.7	2.7
Net Cash Flow	-8.2	2.2	3.7	2.0
재무활동현금흐름	8.5	-1.4	-1.7	-1.1
자기자본 증가	2.6	0.0	0.0	0.0
부채증감	5.9	-1.4	-1.7	-1.1
현금의증가	0.3	1.3	2.5	1.3
기말현금 및 현금성자산	1.0	2.3	4.8	6.1
기말 순부채(순현금)	1.1	-0.2	-2.7	-4.0

종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

1. 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라

- Buy : 15% 초과
- Hold : -15% ~ 15%
- Sell : -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자 의견 분포는 다음과 같습니다. (2019년 6월 21일 기준)

- 투자 의견 분포

Buy	Hold	Sell
77.7%	22.3%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자 의견은 변경되는 주기가 정해져 있지 않습니다. 당사는 투자 의견 비율을 주간 단위로 집계하여 기재하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 "고려시멘트"의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배무자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 당사 공식 Coverage 기업의 자료가 아니며, 정보제공을 목적으로 투자자에게 제공하는 참고자료입니다. 따라서 당사의 공식 투자 의견, 목표주가는 제시하지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.