

한일시멘트 (300720)

업종 내 저평가 매력 가장 부각

Not Rated

주가 (5월 17일) 142,000 원
 목표주가 N/R
 상승여력

오경석

☎ (02) 3772-3942

✉ kurt.oh@shinhan.com

- ◆ 1Q19 개별 영업이익 46억원(+20.9% YoY) 기록, 추정치 상회
- ◆ 몰탈 출하량 감소에도 이익 증가 가능
- ◆ 19년 PER 6.8배, 저평가 매력 부각

1Q19 개별 영업이익 46억원(+20.9% YoY) 기록, 추정치 상회

1Q19 개별 매출액 2,048억원(-6.9% YoY, 이하 YoY), 영업이익 46억원(+20.9%)을 기록했다. 당사 추정치(13억원)를 상회했다. 시멘트 부문은 ASP 상승(+4.7%)에 따랐던 겨울 덕분에 공사 일수가 증가하는 효과가 더해졌다. 몰탈¹⁾ 부문은 주택 준공 실적 감소 영향이 본격적으로 반영되며 출하량이 크게 감소(-29.2%)했다. 그럼에도 판매 단가가 상대적으로 높은 포장 몰탈 제품 비중 확대로 ASP가 전년 대비 8.8% 상승하며 수익성을 방어했다.

몰탈 출하량 감소에도 이익 증가 가능

주택 착공 물량이 지속적으로 감소(16년 66만호, 17년 54만호, 18년 48만호)하여 주택 준공 물량도 마찬가지로 19-20년 감소가 불가피하다. 몰탈은 주택 준공 시점에 마감재로 쓰이는 자재로 몰탈 출하량은 주택 준공 물량 추이와 매우 밀접하다. 현 시점에서 19년 주택 준공 물량은 54만호(-13.0% YoY, 이하 YoY), 몰탈 출하량은 631만톤(-8.7%)이 예상된다.

2Q19 개별 매출액은 2,860억원(-2.6%), 영업이익은 355억원(-4.2%)으로 전망된다. 계절적 성수기에 진입하기 때문에 1분기보다 이익 증가가 크겠다. 시멘트 ASP는 현재 64,000원/톤이지만 2~3% 상승 여지가 남아있다. 몰탈 부문은 17-18년 두 차례 단가 인상된 상태로 출하량이 감소해도 수익성 유지가 가능하다.

19년 PER 6.8배, 저평가 매력 부각

시멘트 시장점유율 상위 3사 중 가장 저평가 상태다(19F PER 쌍용양회 16.0배, 아세아시멘트 11.6배). 1)시멘트, 레미콘, 몰탈이 주택 건설 전체 공정에 골고루 투입되어 실적 변동성이 상대적으로 적고, 2)19년 영업이익은 전년 대비 +4.7% 증가하며, 3)배당수익률(3.3%)을 고려했을 때 저평가 매력이 부각된다.

KOSPI	2,055.80p
KOSDAQ	714.13p
시가총액	588.6 십억원
액면가	5,000 원
발행주식수	4.1 백만주
유통주식수	1.8 백만주(44.6%)
52 주 최고가/최저가	167,000 원/113,000 원
일평균 거래량 (60 일)	4,775 주
일평균 거래액 (60 일)	685 백만원
외국인 지분율	5.67%
주요주주	한일홀딩스 외 10 인
	신영자산운용
절대수익률	3 개월 0.0%
	6 개월 14.5%
	12 개월 0.0%
KOSPI 대비	3 개월 6.8%
상대수익률	6 개월 16.6%
	12 개월 0.0%

1) 몰탈: 시멘트, 모래, 혼화제를 배합해 만든 제품으로
 미장용, 타일용 등 건축용 마감재로 쓰임

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증가율 (%)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비용 (%)
2017	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
2018	512.0	56.1	70.1	53.7	N/A	N/A	209,463	N/A	N/A	0.6	N/A	6.7
2019F	994.7	101.5	115.1	86.6	20,905	(19.1)	225,818	6.8	3.2	0.6	9.6	(0.4)
2020F	974.6	106.7	122.6	91.9	22,180	6.1	243,498	6.4	2.7	0.6	9.5	(7.5)
2021F	1,020.5	120.7	137.2	102.9	24,831	12.0	263,828	5.7	2.2	0.5	9.8	(13.5)

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정, 18년 인적분할로 인해 반기 실적만 기록

한일시멘트의 영업실적 추이 및 전망 [K-IFRS 연결 기준]

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	219.9	293.7	243.3	268.7	204.8	286.0	238.4	265.6	1,025.6	994.7	974.6	985.5
시멘트	61.1	88.1	69.1	88.6	72.7	90.5	70.8	81.5	306.9	315.4	321.2	329.3
몰탈	91.0	131.2	111.8	107.6	70.1	123.8	107.3	110.5	441.6	411.6	385.5	396.5
레미콘	55.0	67.3	55.5	66.4	53.4	63.9	54.3	65.6	244.2	237.2	239.9	238.8
기타	8.6	7.9	6.0	8.0	7.0	7.0	7.0	7.0	32.9	30.5	28.0	21.0
매출총이익	31.0	68.7	56.8	62.6	28.0	66.4	56.6	67.9	219.0	219.0	226.1	231.3
판매관리비	27.2	31.6	31.3	31.9	23.5	30.9	29.2	33.9	122.1	117.5	119.4	120.6
영업이익	3.8	37.1	25.4	30.7	4.6	35.5	27.5	34.0	96.9	101.5	106.7	110.7
세전이익	3.6	38.0	27.7	42.4	4.6	39.2	32.1	39.2	111.6	115.1	122.6	127.1
지배지분순이익	2.9	29.3	21.3	32.5	3.8	29.4	24.1	29.4	85.9	86.6	92.0	95.3
<% YoY growth>												
매출액	(8.6)	(7.9)	(18.7)	29.1	(6.9)	(2.6)	(2.0)	(1.2)	(3.9)	(3.0)	(2.0)	1.1
영업이익	154.7	(12.6)	(22.3)	51.1	20.9	(4.2)	8.1	10.7	0.1	4.7	5.2	3.7
지배지분순이익	12.1	(19.6)	0.6	흑전	30.7	0.6	13.4	(9.5)	83.4	0.9	6.1	3.7
<이익률, %>												
영업이익률	1.7	12.6	10.4	11.4	2.2	12.4	11.5	12.8	9.5	10.2	11.0	11.2
순이익률	1.3	10.0	8.7	12.1	1.8	10.3	10.1	11.1	8.4	8.7	9.4	9.7

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

주: 인적분할로 인해 1Q18, 2Q18 수치는 舊 한일시멘트 별도 기준 추정치

한일시멘트 1Q19 실적

(십억원)	1Q19	4Q18	%QoQ	1Q18	%YoY	기존 전망	컨센서스
매출액	204.8	268.7	(23.8)	219.9	(6.9)	208.2	-
영업이익	4.6	30.7	(85.2)	3.8	20.9	1.3	-
지배지분순이익	3.8	32.5	(88.4)	2.9	30.7	1.2	-
영업이익률 (%)	2.2	11.4		1.7		0.6	-
순이익률 (%)	1.8	12.1		1.3		0.6	-

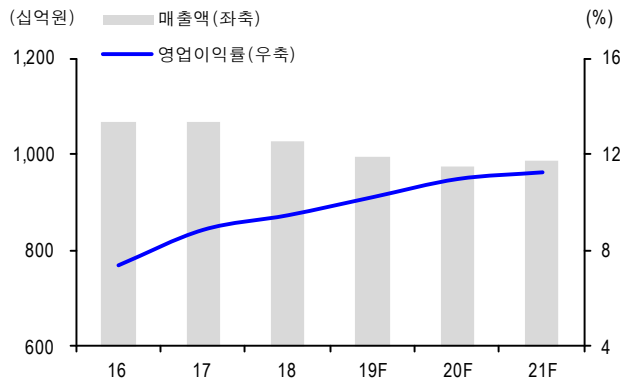
자료: FnGuide, 신한금융투자 추정

한일시멘트의 연간 수익 추정 변경 [K-IFRS 연결 기준]

	2019F			2020F		
(십억원)	변경전	변경후	변경률(%)	변경전	변경후	변경률(%)
매출액	1,021.7	994.7	(2.6)	1,043.0	974.6	(6.6)
영업이익	105.9	101.5	(4.2)	120.8	106.7	(11.6)
지배지분순이익	76.1	86.6	13.9	89.2	92.0	3.1

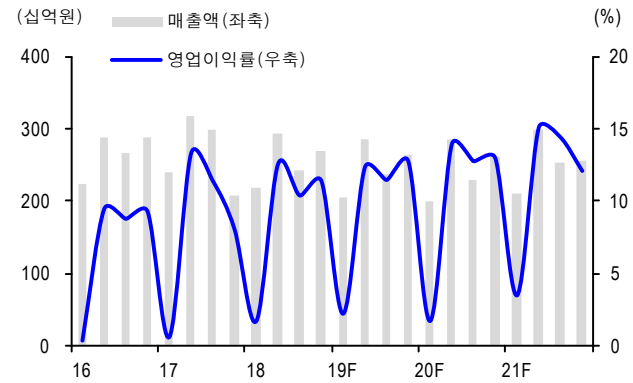
자료: 신한금융투자 추정

한일시멘트의 연간 영업실적 추이 및 전망



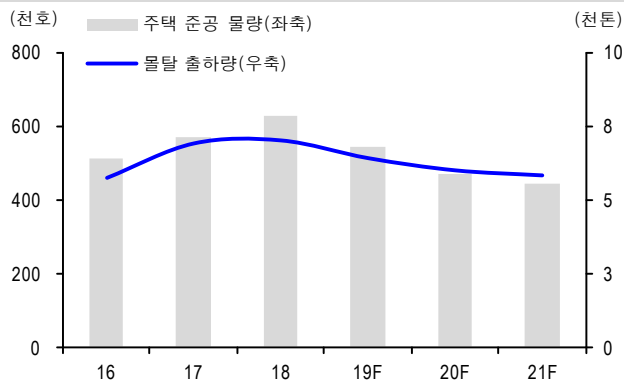
자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

한일시멘트의 분기 영업실적 추이 및 전망



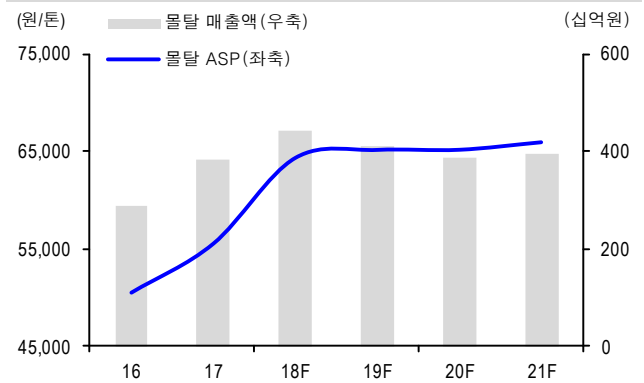
자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

한일시멘트의 물탈 출하량 및 주택 준공 실적 추이



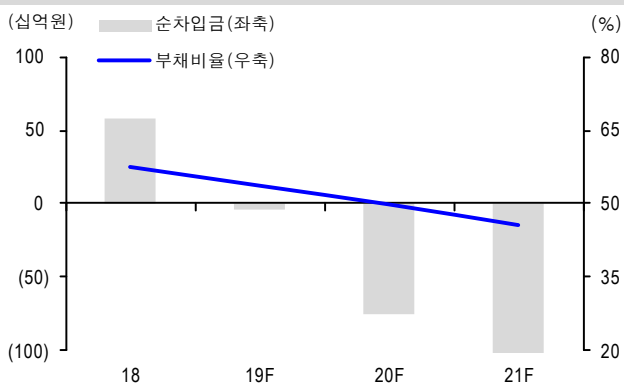
자료: 국토교통부, 회사 자료, 신한금융투자 추정

한일시멘트의 물탈 매출액 및 물탈 ASP 추이 및 전망



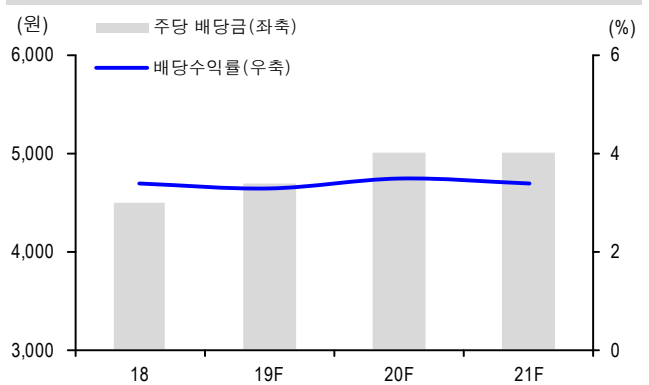
자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

한일시멘트의 부채비율 및 순차입금 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

한일시멘트의 주당 배당금 및 배당수익률 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
자산총계	N/A	1,368.0	1,439.2	1,514.4	1,594.6
유동자산	N/A	565.2	644.8	711.4	778.0
현금및현금성자산	N/A	170.1	235.8	309.5	382.2
매출채권	N/A	272.2	283.2	278.3	274.1
재고자산	N/A	107.3	108.3	106.4	104.8
비유동자산	N/A	802.8	794.4	803.0	816.6
유형자산	N/A	771.5	773.8	781.2	793.6
무형자산	N/A	19.4	20.6	21.8	23.0
투자자산	N/A	11.9	0.0	0.0	0.0
기타금융투자자산	N/A	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	N/A	499.8	503.2	505.1	501.0
유동부채	N/A	305.6	306.1	305.9	302.7
단기차입금	N/A	30.0	30.0	30.0	30.0
매입채무	N/A	133.7	133.4	133.2	131.2
유동성장기부채	N/A	64.4	64.4	64.4	64.4
비유동부채	N/A	194.2	197.0	199.2	198.3
사채	N/A	129.7	133.7	135.7	135.7
장기차입금(장기금융부채 포함)	N/A	4.2	4.2	4.2	4.2
기타비유동부채	N/A	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	N/A	868.2	936.0	1,009.3	1,093.6
자본금	N/A	20.7	20.7	20.7	20.7
자본잉여금	N/A	794.9	794.7	794.7	794.7
기타자본	N/A	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
기타포괄이익누계액	N/A	0.3	0.3	0.3	0.3
이익잉여금	N/A	52.3	120.3	193.6	277.9
지배주주지분	N/A	868.2	936.0	1,009.3	1,093.6
비지배주주지분	N/A	0.0	0.0	0.0	0.0
*총차입금	N/A	228.3	232.3	234.3	234.3
*순차입금(순현금)	N/A	58.2	(3.5)	(75.3)	(147.9)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동으로인한현금흐름	N/A	55.3	137.0	182.4	188.3
당기순이익	N/A	53.7	86.6	91.9	102.9
유형자산상각비	N/A	20.7	82.6	82.6	82.6
무형자산상각비	N/A	0.3	0.8	0.8	0.8
외화환산손실(이익)	N/A	0.0	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	N/A	0.4	0.0	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	N/A	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	N/A	(35.8)	(33.1)	7.0	2.0
(법인세납부)	N/A	(0.2)	(28.5)	(30.6)	(34.3)
기타	N/A	16.2	28.6	30.7	34.3
투자활동으로인한현금흐름	N/A	(14.3)	(75.1)	(92.0)	(97.0)
유형자산의증가(CAPEX)	N/A	(14.3)	(85.0)	(90.0)	(95.0)
유형자산의감소	N/A	1.9	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	N/A	3.0	(2.0)	(2.0)	(2.0)
투자자산의감소(증가)	N/A	0.2	11.9	0.0	0.0
기타	N/A	(5.1)	0.0	0.0	0.0
FCF	N/A	N/A	61.5	80.3	81.9
재무활동으로인한현금흐름	N/A	(2.4)	3.8	(16.7)	(18.7)
차입금의 증가(감소)	N/A	(2.4)	4.0	2.0	0.0
자기주식의처분(취득)	N/A	0.4	0.0	0.0	0.0
배당금	N/A	0.0	0.0	(18.7)	(18.7)
기타	N/A	(0.4)	(0.2)	0.0	0.0
기타현금흐름	N/A	0.0	0.0	0.0	0.0
연결법위변동으로인한현금의증가	N/A	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	N/A	(0.0)	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	N/A	38.6	65.7	73.7	72.7
기초현금	N/A	131.5	170.1	235.8	309.5
기말현금	N/A	170.1	235.8	309.5	382.2

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	N/A	512.0	994.7	974.6	1,020.5
증가율 (%)	N/A	N/A	94.3	(2.0)	4.7
매출원가	N/A	392.6	775.8	748.4	776.2
매출총이익	N/A	119.3	219.0	226.1	244.3
매출총이익률 (%)	N/A	23.3	22.0	23.2	23.9
판매관리비	N/A	63.2	117.5	119.4	123.5
영업이익	N/A	56.1	101.5	106.7	120.7
증가율 (%)	N/A	N/A	80.8	5.2	13.1
영업이익률 (%)	N/A	11.0	10.2	11.0	11.8
영업외손익	N/A	14.0	13.7	15.8	16.5
금융손익	N/A	(1.8)	(2.6)	(3.0)	(2.8)
기타영업외손익	N/A	15.8	16.2	18.8	19.3
종속 및 관계기업관련손익	N/A	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	N/A	70.1	115.1	122.6	137.2
법인세비용	N/A	16.4	28.5	30.6	34.3
계속사업이익	N/A	53.7	86.6	91.9	102.9
중단사업이익	N/A	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	N/A	53.7	86.6	91.9	102.9
증가율 (%)	N/A	N/A	61.3	6.1	12.0
순이익률 (%)	N/A	10.5	8.7	9.4	10.1
(지배주주)당기순이익	N/A	53.7	86.6	91.9	102.9
(비지배주주)당기순이익	N/A	0.0	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	N/A	52.6	86.6	91.9	102.9
(지배주주)총포괄이익	N/A	52.6	86.6	91.9	102.9
(비지배주주)총포괄이익	N/A	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA	N/A	77.0	184.9	190.2	204.1
증가율 (%)	N/A	N/A	140.1	2.8	7.4
EBITDA 이익률 (%)	N/A	15.0	18.6	19.5	20.0

주: 영업이익은 2012년 개정 K-IFRS 기준(매출총이익-판매관리비)

주요 투자지표

12월 결산	2017	2018	2019F	2020F	2021F
EPS (당기순이익, 원)	N/A	25,853	20,905	22,180	24,831
EPS (지배순이익, 원)	N/A	25,853	20,905	22,180	24,831
BPS (자본총계, 원)	N/A	209,463	225,818	243,498	263,828
BPS (지배지분, 원)	N/A	209,463	225,818	243,498	263,828
DPS (원)	0	4,500	4,700	5,000	5,000
PER (당기순이익, 배)	N/A	4.5	6.8	6.4	5.7
PER (지배순이익, 배)	N/A	4.5	6.8	6.4	5.7
PBR (자본총계, 배)	N/A	0.6	0.6	0.6	0.5
PBR (지배지분, 배)	N/A	0.6	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA (배)	N/A	7.1	3.2	2.7	2.2
배당성향 (%)	N/A	21.7	22.5	23.2	22.9
배당수익률 (%)	N/A	3.8	3.3	3.5	3.5
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	N/A	15.0	18.6	19.5	20.0
영업이익률 (%)	N/A	11.0	10.2	11.0	11.8
순이익률 (%)	N/A	10.5	8.7	9.4	10.1
ROA (%)	N/A	3.9	6.2	6.2	6.6
ROE (지배순이익, %)	N/A	6.2	9.6	9.5	9.8
ROIC (%)	N/A	N/A	7.7	8.0	9.0
안정성					
부채비율 (%)	N/A	57.6	53.8	50.0	45.8
순차입금비율 (%)	N/A	6.7	(0.4)	(7.5)	(13.5)
현금비율 (%)	N/A	55.7	77.0	101.2	126.3
이자보상배율 (배)	N/A	17.2	N/A	N/A	N/A
활동성					
순운전자본회전율 (회)	N/A	2.8	5.2	5.0	5.4
재고자산회수기간 (일)	-2146826273	76.5	39.6	40.2	37.8
매출채권회수기간 (일)	-2146826273	194.0	101.9	105.2	98.8

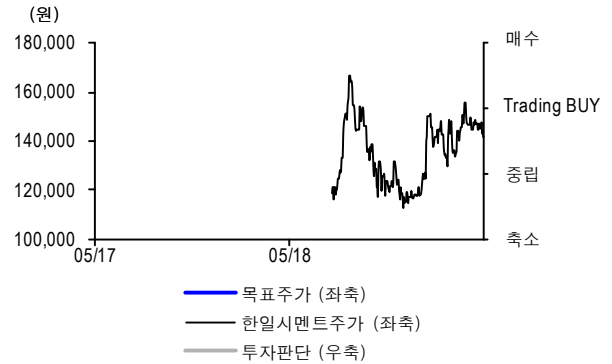
자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

한일시멘트 (300720)

주가차트



투자 의견 및 목표주가 추이



Compliance Notice

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자: 오경석)
- 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련 사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.

일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종류	색터	비중확대	
		매수	중립
매수	◆	향후 6개월 수익률이 +10% 이상	◆
Trading BUY	◆	향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10%	◆
중립	◆	향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%	◆
축소	◆	향후 6개월 수익률이 -20% 이하	◆

신한금융투자 유니버스 투자등급 비율 (2019년 05월 17일 기준)

매수 (매수)	97.14%	Trading BUY (중립)	0.95%	중립 (중립)	1.9%	축소 (매도)	0%
---------	--------	------------------	-------	---------	------	---------	----