

한일시멘트(300720)

중요한 건 주택/건축 출하량

레미탈 출하량의 가파른 감소로 컨센서스 하회
시멘트 가격 정상화에도 웃지 못하는 이유
SOC 투자에도 웃지 못하는 아쉬움. 중립의견 유지

Facts: 레미탈 출하량의 가파른 감소로 컨센서스 하회

14일 발표된 2분기 실적은 시장 예상치를 하회했다. 매출액은 전년동기 대비 8% 감소한 2,700억원을, 영업이익은 15% 감소한 270억원을 기록했다. 시멘트 가격 정상화로 일반시멘트 가격은 6% 올랐지만 매출과 이익의 대부분을 차지하던 레미탈 출하량이 20% 줄어든 영향이 컸다. 제품믹스 악화로 매출총이익과 영업이익률은 전년동기 대비 각각 2%p, 1%p 하락했다. 일반시멘트의 가격 정상화 효과가 레미탈 가격 상승으로 이어지지 못한 점도 실적 부진의 원인으로 지목된다.

Pros & cons: 시멘트 가격 정상화에도 웃지 못하는 이유

출하량 감소에도 가격 정상화로 영업이익이 개선되는 그림은 한일시멘트에게는 적용되지 못했다. 2018년 기준 매출의 43%, 영업이익의 67%를 차지했던 레미탈 출하량이 가파른 속도로 줄어들기 때문이다. 주택/건축의 마감공사에 투입되는 제품의 특성상 당분간 출하량 감소는 피하기 어려울 것으로 전망된다. 상반기 착공면적은 전년동기 대비 10% 감소했고, 주거 및 상업용 시설의 착공면적은 15% 줄어 당분간 힘든 업황이 지속될 것으로 전망된다.

Action: SOC 투자에도 웃지 못하는 아쉬움. 중립의견 유지

미중 한일 무역분쟁으로 시시각각 악화되는 경기 대응을 위해 대규모 SOC 투자가 대응책으로 떠오르며 시멘트업종의 수혜가 전망되고 있다. 하지만 주택/건축 공사에 소요되는 레미탈의 특성으로 한일시멘트는 수혜에서 살짝 빗겨나 있어 아쉬움이 크다. SOC 투자보다 더 중요한 것은 주택시장의 회복이나, 오는 10월 시행을 앞둔 민간택지 분양가상한제를 고려하면 앞으로의 업황도 녹록지 않을 전망이다.

하 회 부 합 상 회

영업이익의 컨센서스 대비를 의미

중립(유지)

Stock Data

KOSPI(8/14)	1,938
주가(8/14)	99,500
시가총액(십억원)	412
발행주식수(백만)	4
52주 최고/최저가(원)	167,000/97,100
일평균거래대금(6개월, 백만원)	528
유동주식비율/외국인지분율(%)	44.6/5.6
주요주주(%)	한일홀딩스 외 10 인 55.4
신영자산운용	5.1

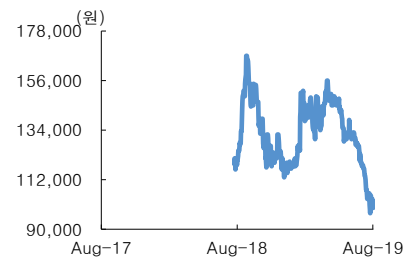
Valuation 지표

	2018A	2019F	2020F
PER(x)	9.1	7.3	8.0
PBR(x)	0.6	0.5	0.4
ROE(%)	6.2	6.3	5.6
DY(%)	3.8	4.5	4.5
EV/EBITDA(x)	7.0	4.6	4.9
EPS(원)	12,967	13,568	12,453
BPS(원)	209,463	218,267	225,957

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(16.7)	(28.9)	(17.4)
KOSPI 대비(%p)	(9.6)	(16.0)	(3.2)

주가추이



자료: FnGuide

김치호

chiho.kim@truefriend.com

〈표 1〉 2분기 영업이익 컨센서스 하회

(단위: 십억원, %, %p)

	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	QoQ	YoY	컨센서스
매출액	293.6	243.3	268.7	204.8	270.3	32.0	(7.9)	291.5
영업이익	32.2	25.4	30.7	4.6	27.4	500.9	(15.0)	34.8
영업이익률	11.0	10.4	11.4	2.2	10.1	7.9	(0.8)	11.9
세전이익	33.0	27.7	42.4	4.6	25.8	456.1	(22.1)	36.5
순이익	26.5	21.3	32.5	3.8	17.4	363.5	(34.3)	26.8

자료: 한국투자증권

〈표 2〉 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19F	4Q19F	2016	2017	2018	2019F	2020F
매출액	213	294	243	269	205	270	232	242	1,068	1,067	1,019	948	911
증감률(% YoY)	(11.4)	(7.9)	(18.7)	29.1	(3.9)	(7.9)	(4.9)	(10.0)	2.3	(0.1)	(4.5)	(6.9)	(4.0)
시멘트	58	84	69	89	73	93	77	84	438	336	300	328	316
레미콘	55	67	55	66	53	62	55	61	285	265	244	232	243
레미탈	91	131	112	108	70	106	90	87	289	383	442	353	316
기타	36	51	7	6	9	9	9	9	56	82	33	36	36
매출총이익	30	69	57	63	28	58	48	50	207	229	218	185	176
증감률(% YoY)	(7.9)	(9.8)	(14.2)	15.3	(7.5)	(15.3)	(14.6)	(20.2)	(9.4)	10.9	(4.9)	(15.4)	(4.4)
매출총이익률(%)	14.2	23.3	23.3	23.3	13.7	21.5	20.9	20.7	19.4	21.5	21.4	19.5	19.4
영업이익	5	32	25	31	5	27	21	23	81	97	93	76	71
증감률(% YoY)	205.2	(24.0)	(22.3)	51.2	1.2	(15.0)	(17.2)	(26.4)	(23.9)	19.3	(4.2)	(18.6)	(6.7)
영업이익률(%)	2.1	11.0	10.4	11.4	2.2	10.1	9.1	9.4	7.6	9.1	9.1	8.0	7.7
세전계속사업이익	4	33	28	42	5	26	21	24	113	66	107	75	69
당기순이익	1	27	21	32	4	17	16	19	72	47	81	56	52
증감률(% YoY)	(61.6)	(27.1)	0.6	NM	281.1	(34.3)	(26.4)	(40.3)	115.7	(35.3)	73.6	(30.8)	(8.2)
순이익률(%)	0.5	9.0	8.7	12.1	1.8	6.5	6.8	8.0	6.8	4.4	8.0	5.9	5.7

자료: 한국투자증권

기업개요

1961년 설립된 시멘트 제조회사. 2018년 7월 지주회사인 한일홀딩스와 사업회사인 한일시멘트로 인적 분할. 주요 사업부는 시멘트부문, 레미콘부문, 레미탈부문이 있으며 2018년 기준 각각의 매출비중은 31%, 24%, 43%. 단양, 포항, 평택에 위치한 시멘트 생산공장에서부터 2018년 시멘트 1,039만톤 생산. 주요 주주는 한일홀딩스(35%), 우덕재단(7%), 허동섭(5%), 허남섭(4%) 등.

재무상태표

(단위: 십억원)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	NM	565	484	465	463
현금성자산	NM	170	95	91	91
매출채권및기타채권	NM	273	266	255	254
재고자산	NM	107	104	100	100
비유동자산	NM	803	831	829	831
투자자산	NM	12	40	38	38
유형자산	NM	771	773	773	775
무형자산	NM	19	18	17	17
자산총계	NM	1,368	1,315	1,294	1,294
유동부채	NM	306	218	165	136
매입채무및기타채무	NM	192	178	171	170
단기차입금및단기사채	NM	30	20	24	25
유동성장기부채	NM	64	80	81	82
비유동부채	NM	194	192	192	192
사채	NM	130	130	130	130
장기차입금및금융부채	NM	4	5	7	8
부채총계	NM	500	410	357	328
자본금	NM	21	21	21	21
자본잉여금	NM	795	795	795	795
기타자본	NM	(0)	(0)	(0)	(0)
이익잉여금	NM	52	90	123	154
자본총계	NM	868	905	937	966

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동현금흐름	NM	55	9	46	58
당기순이익	NM	54	56	52	49
유형자산감가상각비	NM	21	41	41	41
무형자산상각비	NM	0	0	0	0
자산부채변동	NM	(36)	(85)	(44)	(31)
기타	NM	16	(3)	(3)	(1)
투자활동현금흐름	NM	(14)	(73)	(38)	(43)
유형자산투자	NM	(14)	(43)	(41)	(43)
유형자산매각	NM	2	0	0	0
투자자산순증	NM	(5)	(28)	2	0
무형자산순증	NM	3	1	0	(0)
기타	NM	0	(3)	1	0
재무활동현금흐름	NM	(2)	(12)	(12)	(16)
자본의증가	NM	NM	0	0	0
차입금의순증	NM	(2)	7	7	3
배당금지급	NM	0	(19)	(19)	(19)
기타	NM	0	0	0	0
기타현금흐름	NM	(0)	0	0	0
현금의증가	NM	39	(75)	(4)	(0)

주: K-IFRS (개별) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

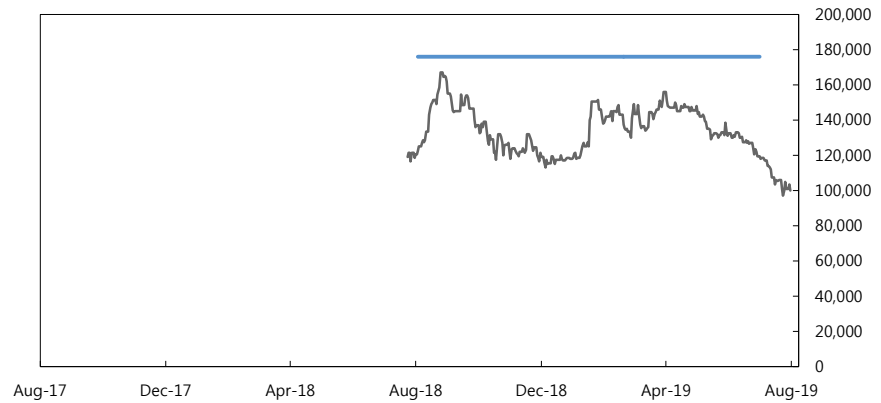
	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	NM	512	948	911	909
매출원가	NM	393	764	735	734
매출총이익	NM	119	185	176	175
판매관리비	NM	63	109	106	107
영업이익	NM	56	76	71	68
금융수익	NM	1	3	2	2
이자수익	NM	1	3	2	2
금융비용	NM	3	7	7	8
이자비용	NM	3	7	7	8
기타영업외손익	NM	16	3	3	3
관계기업관련손익	NM	0	0	0	0
세전계속사업이익	NM	70	75	69	66
법인세비용	NM	16	19	17	16
당기순이익	NM	54	56	52	49
기타포괄이익	NM	53	55	51	48
총포괄이익	NM	77	117	112	110
EBITDA					

주요투자지표

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	NM	12,967	13,568	12,453	11,891
BPS	NM	209,463	218,267	225,957	233,084
DPS	NM	4,500	4,500	4,500	4,500
성장성(% YoY)					
매출증가율	NM	NM	85.2	(4.0)	(0.2)
영업이익증가율	NM	NM	34.7	(6.7)	(2.9)
순이익증가율	NM	NM	4.7	(8.2)	(4.5)
EPS증가율	NM	NM	4.6	(8.2)	(4.5)
EBITDA증가율	NM	NM	51.6	(4.4)	(1.8)
수익성(%)					
영업이익률	NM	11.0	8.0	7.7	7.5
순이익률	NM	10.5	5.9	5.7	5.4
EBITDA Margin	NM	15.0	12.3	12.3	12.1
ROA	NM	3.9	4.2	4.0	3.8
ROE	NM	6.2	6.3	5.6	5.2
배당수익률	NM	3.8	4.5	4.5	4.5
배당성향	NM	34.7	33.2	36.1	37.8
안정성					
순차입금(십억원)	NM	49	128	139	143
차입금/자본총계비율(%)	NM	26.3	26.0	25.9	25.4
Valuation(X)					
PER	NM	9.1	7.3	8.0	8.4
PBR	NM	0.6	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	NM	7.0	4.6	4.9	5.0

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
한일시멘트 (300720)	2018.08.16	매수	176,000원	-23.2	-5.1
	2019.07.15	중립	-	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2019년 8월 14일 현재 한일시멘트 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 추가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2019. 6. 30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
82.5%	17.5%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.