

# 쌍용양회

**BUY(유지)**

003410 기업분석 | 건자재

목표주가(유지)	8,000원	현재주가(01/24)	6,600원	Up/Downside	+21.2%
----------	--------	-------------	--------	-------------	--------

2019. 01. 25

## 업황이 어려워도 실적 우상향

### ■ 4Q18 Earnings Preview

**4분기 출하량 증가 더하기 가격 인상 효과로 양호한 실적 전망:** 쌍용양회의 4분기 실적은 매출액 4,156억원(-0.2% YoY), 영업이익 727억원(+4.7% YoY)으로 전망한다. 컨센서스가 다소 높게 형성되어 있는 것으로 판단하고 있으며 실적 자체는 양호한 수준인 것으로 판단한다. 쌍용양회 영업이익이 YoY, QoQ로 개선될 것으로 전망하는 이유는 ① 3분기 공사일수 감소로 인한 이월효과로 출하량 증가, ② 가격인상 효과, ③ 폐열설비로 인한 원가절감 효과 때문이다.

### ■ Comment

**시멘트 수요 감소에도 불구하고, 19년 쌍용양회 실적은 우상향 전망:** 쌍용양회의 19년 실적은 매출액 14,931억원(-0.1% YoY), 영업이익 2,572억원(+14.0% YoY), 세전이익 (+18.3% YoY)으로 전망한다. 수요가 감소하는 어려운 업황임에도 불구하고 견조한 실적을 달성할 것으로 전망한다. 요약해서 설명하면 다음과 같다. ① 내수 출하량은 10% 이상 감소하였지만 수출을 통해 전체 출하량은 유지 ③ 평균 판매가격은 7.7% 상승 ④ 매출액은 최소 18년 수준 유지 전망 ⑤ 유연탄가격이 쌍용양회 실적에 미치는 영향 제한적 ⑥ 폐열발전설비 및 ESS 설치 효과가 온기에 반영되는 첫해

### ■ Action

**건자재업종 Top-pick:** 쌍용양회에 대한 투자의견 Buy, 목표주가 8,000원을 유지한다. 또한 건자재업종 최선호종목을 유지한다. 쌍용양회를 매수로 유지하는 이유는 ① 여전히 매력적인 시가배당수익률(6%), ② 어려운 업황에도 불구하고 영업이익 증가를 이끌 수 있는 강력한 기초체력, ③ 북한 인프라 투자 확대 시 우선적으로 대북 수출이 가능하다는 점, ④ DB금융투자의 예상대로 19년 건설선행지표 개선된다면 20년 이후에도 실적 개선세를 이어갈 수 있다는 점 때문이다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)					(단위: 십억원 원 배 %)			Stock Data		
FYE Dec	2016	2017	2018E	2019E	2020E	52주 최저/최고			3,860/7,720원	
<b>매출액</b>	1,430	1,517	1,495	1,493	1,512	KOSDAQ /KOSPI			704/2,145pt	
(증가율)	-28.0	6.1	-1.5	-0.1	1.3	시가총액			33,255억원	
<b>영업이익</b>	258	251	226	257	260	60일-평균거래량			1,523,795	
(증가율)	20.3	-2.7	-10.1	14.0	1.3	외국인자본율			3.8%	
<b>자배주주순이익</b>	173	302	150	170	172	60일-외국인자본율변동추이			+1.0%p	
<b>EPS</b>	394	625	296	335	341	주요주주	한앤코시멘트홀딩스 외 4 인	77.7%		
PER (H/L)	11.8/6.7	6.7/3.7	21.2	19.2	18.9	(천원)				
PBR (H/L)	1.3/0.7	1.1/0.6	1.6	1.7	1.7	쌍용양회(좌)				
EV/EBITDA (H/L)	6.2/4.9	7.6/5.0	11.3	10.5	10.5	KOSPI지수대비(우)				
영업이익률	18.0	16.5	15.1	17.2	17.2	(pt)				
ROE	11.6	16.6	7.7	8.9	9.2					

주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	4.4	29.7	65.4
상대기준	0.0	26.8	95.7

## 4분기 실적은 YoY, QoQ 개선 예상

### 시장 컨센서스가 높은 것으로 판단

**4분기 시멘트 출하량 증가 예상** 쌍용양회 4분기 시멘트 출하량은 전분기 대비 15% 이상 증가할 것으로 전망된다. 3분기 이후(이례적인 더위와 9월 늦은 장마)로 인해 공사일수가 감소하면서 시멘트 출하량이 감소했던 반면 4분기에는 이월효과로 출하량이 늘어났을 것으로 전망한다. 업황 개선의 시그널이라기 보다는 일시적 현상이라고 보는 것이 타당하다.

**가격 인상 효과와 본격적인 반영 예상** 가격 인상 효과도 4분기 실적부터 본격적으로 반영될 전망이다. 2분기부터 쌍용양회를 비롯한 시멘트사는 판매가격을 정상화하려고 시도했는데, 지난한 협상과정을 통해 4분기부터 인상된 가격으로 세금 계산서를 발행하고 있는 것으로 추정된다. 3분기까지 쌍용양회의 평균 판매가격이 톤 당 63,000원 수준에 머물렀었는데 4분기부터는 10% 인상된 가격으로 판매되고 있다. 출하량 증가와 가격 인상이 맞물리면서 쌍용양회의 매출액은 전분기 대비 15.3% 증가하는 4,156억원으로 전망된다.

**4분기 수익성도 개선될 것으로 예상** 분기 영업이익률도 개선될 전망이다. 경쟁 시멘트사와 비교해보면 쌍용양회는 독보적인 수익성을 보여주고 있는데 가격 인상과 설비투자(9월부터 본격 기동된 폐열발전 시설) 효과로 전분기 대비 수익성이 개선될 것으로 예상된다. 전체 시멘트 업계 기준으로 보면 유연탄 가격의 하락이 수익성 개선에 일등 공신일 것이다. 반면 쌍용양회의 경우 이미 옵션 거래를 통해 톤 당 75달러 수준으로 유연탄을 수입하고 있기 때문에 유연탄 가격 하락이 쌍용양회 실적에 미치는 영향은 미미하다.

**컨센서스 하회하겠지만 양호한 실적** DB금융투자 리서치센터는 쌍용양회 4분기 실적을 매출액 4,156억원(-0.2% YoY), 영업이익 727억원(+4.7% YoY)으로 전망한다. 컨센서스가 다소 높게 형성되어 있는 것으로 판단하고 있으며 실적 자체는 양호한 수준인 것으로 판단한다.

**도표 1. 쌍용양회 실적추정치 및 컨센서스**

(단위: 억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E	YoY	QoQ	컨센서스 차이(%)	2017	2018E	2019E	
매출액	4,452	2,898	3,659	4,163	3,041	4,145	3,605	4,156	-0.2	15.3	4,639	-10.4	15,171	14,947	14,931
시멘트	2,028	2,525	2,279	2,405	1,883	2,760	2,258	2,790	16.0	23.6			9,236	9,691	9,757
매출총이익	840	1,051	892	1,173	542	1,105	984	1,205	2.7	22.4			3,955	3,836	4,105
영업이익	518	741	556	694	197	718	613	727	4.7	18.6	924	-21.3	2,509	2,255	2,572
세전이익	495	521	352	392	137	582	527	645	64.7	22.4	806	-20.0	1,760	1,891	2,238
GPM	18.9	36.3	24.4	28.2	17.8	26.7	27.3	29.0					26.1	25.7	27.5
OPM	11.6	25.6	15.2	16.7	6.5	17.3	17.0	17.5			19.9		16.5	15.1	17.2

자료: 쌍용양회, DB금융투자

## 시멘트 수요 감소에도 불구하고, 19년 쌍용양회 실적은 우상향 전망

### 국내 시멘트 수요는 10.8% 감소 전망

#### 건축용 시멘트 수요 대폭 감소

지난 12월 리포트(“05년과 15년, 그리고 19년”)에서 언급했던 바와 같이 19년 시멘트 수요는 10.8% 감소할 전망이다. 18년 국내 시멘트 수요는 5% 감소하는 것으로 추정되는 것에 비해 감소 폭이 더 커질 것으로 예상된다. 이유는 주거용 및 비주거용 건축 향 시멘트 수요가 감소하기 때문이다. 17년 대비 18년 신규 아파트 분양 물량도 8.3% 감소했고, 그 동안 시멘트 수요를 빙쳐왔던 비주거용 건축 향 시멘트 수요가 16% 감소하는 것이 중요한 원인이다. 인프라 및 산업설비 공종에서의 시멘트 수요는 늘어나겠지만 국내 시멘트 수요의 60% 비중을 차지하는 건축용 시멘트 수요가 감소하는 것을 상쇄시키기는 어렵다.

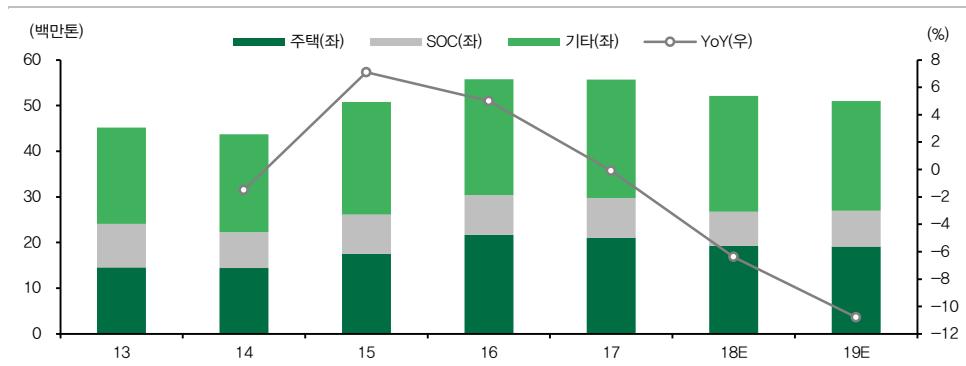
#### 인상된 판매가격 반영으로 수요 감소를 만회

반면 시멘트 평균 판매가격이 상승한 것은 긍정적이다. 2분기부터 판매가격을 정상화하려는 시도가 있었지만 실제 실적에 반영된 시점은 4분기 이후부터이다. 따라서 가격 인상 효과는 19년에 본격적으로 반영되게 된다. 평균 판매가격은 65,000원에서 70,000원 수준(+7.7%)으로 상승할 것으로 전망된다. 가격 인상 폭에 비해 수요 감소 폭이 조금 더 클 것으로 전망되기 때문에 전체 시멘트 매출액 기준으로 보면 전년 대비 2~3% 감소할 것으로 전망된다.

#### 수요 감소에도 19년 쌍용양회 매출액은 18년 수준 유지 전망

쌍용양회의 19년 매출액은 18년 수준을 유지할 전망이다. 쌍용양회의 경우 연간 출하량 변동 폭이 크지 않은데 내수가 부진할 경우 수출로 전환시키기 때문이다. 시멘트 수출의 영업이익 기여도는 제로에 가깝지만 고정비 효과로 인해 전체 수익성에 긍정적인 영향을 미치기 때문이다. 국내 내수 출하량 감소 수출량 증가, 가격 인상 등을 고려해보면 쌍용양회의 19년 매출액은 18년 수준을 유지할 전망이고, 수출량이 늘어나는 폭에 따라 소폭 증가할 수도 있다.

도표 2. 18년에 이어 19년에도 국내 시멘트수요는 감소할 전망



자료: DB금융투자

## 시멘트 가격과 유연탄 가격, 일단 19년 시멘트사 실적에는 긍정적

### 18년 대비 실적에 반영되는 판매가격은 7% 이상 상승

19년 실적에  
반영되는  
시멘트가격은  
7% 상승

4분기부터 전체 시멘트사의 실적에 반영되는 판매가격은 3분기 대비 10% 상승할 것으로 전망된다. 연간 단위로 보면 추가적인 시멘트 가격 인상이 없다고 하더라도 18년 평균 판매가격 대비 7% 이상 인상된 가격으로 19년 실적에 반영될 것이다. 전체 시멘트 업종으로 볼 때 긍정적인 요인이다. 하지만 앞서 언급한 바와 같이 수요가 감소하고 있기 때문에 전체 매출액이 증가할 것으로 기대하기는 어렵다.

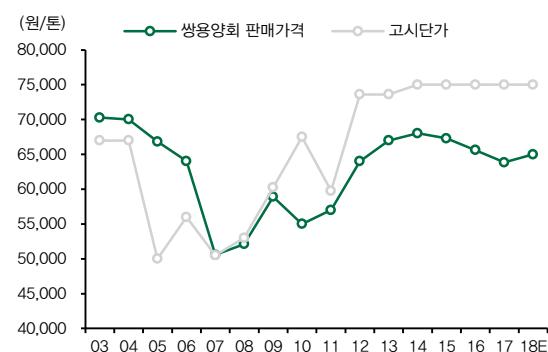
가격 인상이  
되어야 전체  
시멘트사 실적  
개선

18년 3분기 쌍용양회를 제외한 나머지 시멘트사의 실적은 매우 부진했다. 출하량 감소와 가격 인상 실패, 그리고 유연탄 가격 급등 등이 종합된 결과물이다. 4분기에는 3분기와 정반대의 상황이기 때문에 전체 시멘트사의 실적은 반등에 성공할 것으로 예상된다. 하지만 19년 시멘트 수요가 10% 이상 감소한다는 가정에서 시멘트사의 실적 개선을 이끌 수 있는 것은 판매가격의 추가적인 인상 밖에 없다. DB금융투자 리서치센터는 18년에 이은 또 한번의 가격 인상을 기대하기 어렵다고 판단하고 있다.

또 한번의  
가격인상은 쉽지  
않을 전망

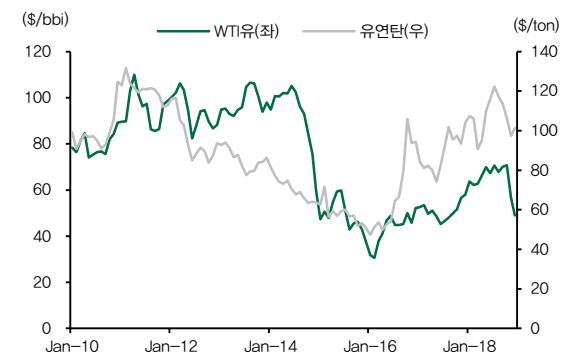
시멘트업종의 가격 결정은 다른 산업과 다르다. 일반적으로는 수요가 많을 때 공급자에게 가격 결정 주도권이 넘어간다. 하지만 시멘트산업은 수요가 줄어들면서 시멘트사 실적이 부진할 때 수요처와 가격 협상이 이루어진다. 수요가 많을 때는 오히려 시멘트사 간 점유율 다툼이 벌어지곤 한다. 점유율 경쟁은 가격 인하를 수반하는데 시멘트 산업이 공급과잉 산업이고, 제품간 차별성이 거의 존재하지 않기 때문에 발생하는 현상이다. 18년은 수요가 줄어들면서 시멘트사 실적이 악화되는, 다르게 해석하면 가격인상을 할 수 있는 시점이었다. 반면 19년은 수요처가 가격 인상을 받아들이기 어려운 시점이라고 판단된다. 18년과 비교할 때 19년은 인상된 판매가격이 반영되고, 원가(중 30%)를 차지하는 유연탄의 가격이 전년대비 하락하는 시기이기 때문이다.

도표 3. 시멘트 판매가격 추이



자료: 쌍용양회, DB금융투자

도표 4. 유연탄과 유가 추이



자료: Bloomberg, DB금융투자

## 90~100달러 수준의 유연탄 가격 예상, 쌍용양회에는 큰 영향 없음

**유연탄 가격 하락은 쌍용양회보다 경쟁 시멘트사 수익성에 영향**

18년 연간 평균 유연탄가격은 톤당 107달러로 전년대비 20.1% 증가했다. 특히 3분기 한 때 120달러를 상회하면서 시멘트사 실적에 악영향을 미쳤다. 하지만 쌍용양회는 다른 시멘트사와는 차별화된 실적을 3분기에 보여줬다. 18년부터 21년까지 4년간 유연탄 매입가격을 75~76달러로 고정시키는 계약을 해놨기 때문이다. 쌍용양회의 실적이 상대적으로 매우 안정적이라고 할 수 있는 근거 중 하나이다. 19년 유연탄가격이 하락한다고 가정할 때 이렇게 해석해볼 수 있다. ① 18년 대비 유연탄가격이 하락하는 추세라면 상대적으로 경쟁 시멘트사의 수익성 개선 폭이 쌍용양회에 비해 크다. ② 하지만 유연탄가격이 75달러 밑으로 내려가지 않는다면 절대적으로 쌍용양회의 수익성이 경쟁사에 비해 우위에 있다.

**쌍용양회 매입가격 밑으로 유연탄가격이 하락하기는 어려움**

DB금융투자 리서치센터는 19년 유연탄 가격을 톤당 90달러 이상으로 전망하고 있다. 쌍용양회 측은 100달러 수준을 예상하고 있다고 언급했다. 큰 흐름으로 보면 유연탄가격은 유가와 연동하여 움직인다. 유연탄 가격만의 특징은 ① 화석에너지 사용 증가에 대한 부담으로 새로운 광산에 투자하기 어렵다는 것과 ② 인도, 베트남 등 개발국가에서의 수요가 증가하고 있다는 것으로 요약해볼 수 있다. 장기적으로 유연탄이 유용한 에너지 자원이 아닐지는 모르겠지만 당분간 수요는 늘어나는 반면 공급은 늘어나기 어려운 구조이기 때문에 가격이 쉽게 하락하지 않을 것이라는 추정이 가능하다. 예상하기 어려운 문제이기는 하지만 쌍용양회의 매입가격 밑으로 유연탄가격이 하락하기는 어려울 것으로 전망한다.

## 건자재 최선호 종목, 쌍용양회 유지, 목표주가 8,000원

### 어려운 업황, 그러나 쌍용양회 실적은 견조할 전망

**19년 매출액 유지, 영업이익 증가 전망**

쌍용양회의 19년 실적은 매출액 14,931억원(-0.1% YoY), 영업이익 2,572억원(+14.0% YoY), 세전이익(+18.3% YoY)으로 전망한다. 수요가 감소하는 어려운 업황임에도 불구하고 견조한 실적을 달성할 것으로 전망한다. 요약해서 설명하면 다음과 같다.

- ① 국내 시멘트 수요는 10% 이상 감소
- ② 내수 출하량은 10% 이상 감소하겠지만 수출을 통해 전체 출하량(약 1,200만톤)은 유지할 전망
- ③ 평균 판매가격은 7.7% (톤 당 65,000원 → 70,000원) 상승
- ④ 매출액은 수출량에 따라 달라지겠지만 최소 18년 수준 유지 전망
- ⑤ 유연탄가격은 톤 당 75달러를 하회하지 않는다면 쌍용양회에 미치는 영향은 제한적
- ⑥ 폐열발전설비 및 ESS 설치 효과가 온기에 반영되는 첫해, 매출액이 유지된다는 가정 하에 약 250억원 원가 절감 효과 발생 : 수익성 개선

### 향후 3년간 DPS 360~400원 예상

DPS가 감소할 가능성은 없음	18년 이후 21년까지 쌍용양회의 DPS는 360~400원일 것으로 전망한다. 배당정책이 바뀔 가능성은 매우 낮다. 다만 17년 이후 급격히 상승했던 쌍용양회의 DPS가 향후 21년까지 크게 늘어나기는 어려울 것으로 전망하고 있다. 이유는 CAPEX 투자 때문이다. 향후 3년간 총액 1,000억원 규모로 CAPEX 투자가 진행될 것으로 예상되는데 유연탄 대체 연료 사용률을 높이기 위해서이다. 전체 연료에서 대체 연료(과거 폐타이어, 현재 Pet Coke 등) 사용 비율을 22%에서 40% 이상으로 끌어올리는 투자가 진행될 것으로 전망한다.
건자재 최선호종목 유지	쌍용양회에 대한 투자의견 Buy, 목표주가 8,000원을 유지한다. 또한 건자재업종 최선호종목을 유지한다. 쌍용양회를 매수로 유지하는 이유는 ① 여전히 매력적인 시기배당수익률(6%), ② 어려운 업황에도 불구하고 영업이익 증가를 이끌 수 있는 강력한 기초체력, ③ 북한 인프라 투자 확대 시 우선적으로 대북 수출이 가능하다는 점, ④ DB금융투자의 예상대로 19년 건설선행지표 개선된다면 20년 이후에도 실적 개선세를 이어갈 수 있다는 점 때문이다.

## 대차대조표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>유동자산</b>	<b>896</b>	<b>830</b>	<b>771</b>	<b>690</b>	<b>655</b>
현금및현금성자산	207	287	251	176	135
매출채권및기타채권	373	340	308	307	311
재고자산	87	109	107	102	103
<b>비유동자산</b>	<b>2,320</b>	<b>2,671</b>	<b>2,650</b>	<b>2,648</b>	<b>2,655</b>
유형자산	2,108	2,205	2,188	2,190	2,201
무형자산	82	354	350	346	342
투자자산	74	72	72	72	72
<b>자산총계</b>	<b>3,216</b>	<b>3,501</b>	<b>3,421</b>	<b>3,338</b>	<b>3,310</b>
<b>유동부채</b>	<b>1,068</b>	<b>792</b>	<b>584</b>	<b>534</b>	<b>535</b>
매입채무및기타채무	319	274	256	256	258
단기차입금및기사채	466	373	223	173	173
유동성장기부채	160	87	47	47	47
<b>비유동부채</b>	<b>334</b>	<b>688</b>	<b>848</b>	<b>848</b>	<b>848</b>
사채및장기차입금	95	420	570	570	570
<b>부채총계</b>	<b>1,402</b>	<b>1,480</b>	<b>1,432</b>	<b>1,382</b>	<b>1,383</b>
자본금	466	505	505	505	505
자본잉여금	770	744	744	744	744
이익잉여금	498	717	685	652	623
비자본주자분	125	61	61	61	61
<b>자본총계</b>	<b>1,814</b>	<b>2,021</b>	<b>1,989</b>	<b>1,957</b>	<b>1,927</b>

## 현금흐름표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>영업활동현금흐름</b>	<b>197</b>	<b>298</b>	<b>290</b>	<b>307</b>	<b>307</b>
당기순이익	175	301	150	170	172
현금유동이없는비용및수익	211	54	177	192	193
유형및무형자산상각비	100	102	111	112	113
<b>영업관련자산부채변동</b>	<b>-178</b>	<b>-17</b>	<b>2</b>	<b>0</b>	<b>-3</b>
매출채권및기타채권의감소	-73	-5	33	0	-4
재고자산의감소	5	-16	2	5	-1
매입채무및기타채무의증가	-49	-48	-18	0	2
<b>투자활동현금흐름</b>	<b>-74</b>	<b>-223</b>	<b>-100</b>	<b>-109</b>	<b>-119</b>
CAPEX	-76	-136	-90	-110	-121
투자자산의순증	-41	3	-1	0	0
<b>재무활동현금흐름</b>	<b>51</b>	<b>5</b>	<b>-225</b>	<b>-274</b>	<b>-228</b>
사채및차입금의증가	-226	168	-20	-50	0
자본금및자본잉여금의증가	226	14	0	0	0
배당금지급	-1	-94	-177	-197	-202
기타현금흐름	0	0	0	0	0
<b>현금의증가</b>	<b>173</b>	<b>80</b>	<b>-35</b>	<b>-76</b>	<b>-40</b>
기초현금	33	207	287	251	176
기말현금	207	287	251	176	135

자료: 쌍용양회, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

## 손익계산서

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>매출액</b>	<b>1,430</b>	<b>1,517</b>	<b>1,495</b>	<b>1,493</b>	<b>1,512</b>
매출원가	1,036	1,122	1,111	1,083	1,096
<b>매출총이익</b>	<b>394</b>	<b>395</b>	<b>384</b>	<b>410</b>	<b>416</b>
판관비	136	145	158	153	155
<b>영업이익</b>	<b>258</b>	<b>251</b>	<b>226</b>	<b>257</b>	<b>260</b>
EBITDA	357	353	336	369	374
<b>영업외손익</b>	<b>-41</b>	<b>-75</b>	<b>-36</b>	<b>-33</b>	<b>-33</b>
금융순익	-26	-21	-24	-23	-23
투자순익	1	4	-1	0	0
기타영업외손익	-16	-58	-11	-10	-10
<b>세전이익</b>	<b>216</b>	<b>176</b>	<b>189</b>	<b>224</b>	<b>227</b>
중단사업이익	11	99	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>175</b>	<b>301</b>	<b>150</b>	<b>170</b>	<b>172</b>
자비주주지분순이익	173	302	150	170	172
비자비주주지분순이익	2	-1	0	0	0
<b>총포괄이익</b>	<b>177</b>	<b>339</b>	<b>150</b>	<b>170</b>	<b>172</b>
증감률(%YoY)					
매출액	-28.0	6.1	-1.5	-0.1	1.3
영업이익	20.3	-2.7	-10.1	14.0	1.3
EPS	92.9	58.4	-52.5	13.1	1.7

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기준의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

## 주요 투자지표

12월 결산(%, 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	394	625	296	335	341
BPS	3,627	3,879	3,816	3,751	3,692
DPS	32	214	360	400	400
<b>Multiple(배)</b>					
P/E	7.5	6.0	21.2	19.2	18.9
P/B	0.8	1.0	1.6	1.7	1.7
EV/EBITDA	5.4	7.0	11.3	10.5	10.5
<b>수익성(%)</b>					
영업이익률	18.0	16.5	15.1	17.2	17.2
EBITDA마진	25.0	23.3	22.5	24.7	24.7
순이익률	12.2	19.9	10.0	11.4	11.4
ROE	11.6	16.6	7.7	8.9	9.2
ROA	5.7	9.0	4.3	5.0	5.2
ROIC	8.1	11.1	6.6	7.2	7.3
<b>안정성및기타</b>					
부채비율(%)	77.3	73.2	72.0	70.6	71.8
이자보상배율(배)	9.7	10.3	8.0	9.5	9.9
배당성향(배)	8.0	34.9	121.0	118.8	116.9

자료: 쌍용양회, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

## Compliance Notice

- 지로 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 자본을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 “독점규제 및 공정거래에 관한 법률” 제2조 제3호에 따른 개별회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 3년에 걸쳐 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간접없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것입니다. 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당시가 그 정확성이거나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당시의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 고리율은 수정주가로 산출되었습니다.

■ 1년간 투자의견 비율 (2019-01~07 기준) - 매수(79.0%), 중립(21.0%), 매도(0.0%)

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

## 쌍용양회 현주가 및 목표주가 차트



## 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	고리율(%)	일자	투자의견	목표주가	고리율(%)
		평균	최고/최저			평균	최고/최저
16/11/28	Hold	17,000	-13.8 / 0.6				
17/04/18	Hold	14,000	3.9 / 41.4				
17/11/21	Buy	27,000	-10.2 / 43.0				
18/08/16	Buy	7,200	-19.0 / -4.9				
18/12/05	Buy	8,000	- / -				



본사			대전 · 충청지역
본사 영업부	02) 369-3200	서울특별시 영등포구 국제금융로8길 32 (DB금융투자빌딩 1~2층)	대전 042) 522-6600 대전광역시 서구 둔산서로 59 (고운손빌딩 2층) 천안 041) 569-7000 충청남도 천안시 서북구 동서대로 129 (에이엠타워 2층) 청주 043) 253-9400 충청북도 청주시 흥덕구 2순환로 1229 (고속터미널 2층)
서울지역			부산 · 경상지역
강남금융센터	02) 3474-9000	서울특별시 서초구 강남대로 341 (삼원빌딩 3층)	남포 051) 242-6000 부산광역시 중구 구덕로 90 (남포메디칼센터 2층)
DB금융센터	02) 3011-5000	서울특별시 강남구 테헤란로 432 (DB금융센터빌딩 3층)	부산 051) 515-6200 부산광역시 동래구 총괄대로 353 (BNK부산은행 2층)
청담금융센터	02) 514-1414	서울특별시 강남구 영동대로 644 (원일빌딩 2층)	센텀 051) 741-7200 부산광역시 해운대구 센텀동로 9 (대우트럼프스퀘어 2층)
목동금융센터	02) 2636-6000	서울특별시 양천구 목동서로 159-1 (CBS기독교방송 1층)	양산 055) 388-0900 경상남도 양산시 양산면6길 9 (BYC빌딩 204호)
입구정금융센터	02) 3445-8800	서울특별시 강남구 논현로 176길 14 (증권빌딩 2층)	창원 055) 600-5500 경상남도 창원시 의창구 원이대로 320 (디시티세븐 3층)
을지로금융센터	02) 753-9000	서울특별시 종로 남대문로 113 (DB다동빌딩 3층)	대구금융센터 053) 476-4000 대구광역시 수성구 우학로 99 (호연빌딩 2층)
잠실	02) 419-6200	서울특별시 송파구 올림픽로 35 다길 42 (루터회관 1층)	포항 054) 275-3100 경상북도 포항시 북구 증총로 301 (신아빌딩 1층)
경기지역			광주 · 전라지역
분당	031) 718-7000	경기도 성남시 분당구 성남대로 32 (보령프라자 4층)	광주 062) 225-6900 광주광역시 남구 봉선로 164 (비아로마삼원빌딩 4층)
인천	032) 518-3434	인천광역시 부평구 길주로 633 (메디캐슬빌딩 2층)	전주 063) 229-2211 전라북도 전주시 완산구 백제대로 140 (효자메디컬센터 2층)
평촌	031) 382-6200	경기도 안양시 동안구 시민대로 194 (흥국생명빌딩 4층)	
진접	031) 572-4020	경기도 남양주시 진접읍 장현천로 20 (광장빌딩 3층)	
화성향남	031) 366-0900	경기도 화성시 향남읍 삼천병마로 216 (중앙빌딩 3층)	
강원지역			
강릉	033) 641-8629	강원도 강릉시 율곡로 2845 (성호빌딩 3층)	
원주	033) 765-9400	강원도 원주시 서원대로 406 (리더스타워 3층)	

본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.