

쌍용양회 (003410)

전자재



김기룡

02 3770 3521

kiryong.kim@yuantakorea.com

| | |
|------------|-------------------|
| 투자 의견 | BUY (M) |
| 목표주가 | 6,500원 (M) |
| 현재주가 (9/1) | 5,700원 |
| 상승여력 | 14% |

| | | | |
|-------------|-----------------------|--|--|
| 시가총액 | 29,012억원 | | |
| 총발행주식수 | 505,403,280주 | | |
| 60일 평균 거래대금 | 81억원 | | |
| 60일 평균 거래량 | 1,519,505주 | | |
| 52주 고 | 6,270원 | | |
| 52주 저 | 4,055원 | | |
| 외인지분율 | 2.91% | | |
| 주요주주 | 한앤코시멘트홀딩스 외 6인 77.71% | | |

| | | | |
|----------|------|-------|--------|
| 주가수익률(%) | 1개월 | 3개월 | 12개월 |
| 절대 | 12.6 | 9.8 | (1.7) |
| 상대 | 7.8 | (3.5) | (17.7) |
| 절대(달러환산) | 13.4 | 13.7 | 0.6 |

2건의 주요 공시, 주주 환원 정책 강화 기대

주요 내용 공시 : 1) 보통주 무상감자 2) 우선주 유상소각 및 상장폐지 추진

9월 1일 장 개시 전, 쌍용양회는 1) 보통주 무상감자 2) 우선주 유상소각 및 상장폐지를 추진하는 결정 내용을 공시했다.

금번 1) '보통주 무상감자' 결정으로 액면가액은 기존 주당 1,000원 에서 100원으로 감소하며 자본금 약 4,550억원(약 5,054억원 → 약 504억원) 감소분이 자본잉여금으로 더해지는 자본계정 대체효과가 반영될 전망이다. 기존 주주가 보유한 보통주 주식 수(503,859,595주)에는 변동이 없으며 금번 결정 사항은 자본감소 10%의 매매거래정지 사유로 당일 동사의 주식 매매거래는 9시 30분부터 시작되었다.

이와 함께 2) '우선주의 유상소각 및 상장폐지' 추진 계획 역시 공시했다. 동사는 이미 지난 5월 29일 공시를 통해 6월 1일 ~ 6월 30일 기간 중 우선주 전량(1,543,685주)을 주당 15,500원에 공개 매수하는 계획을 밝혔으며 그 결과 우선주 지분 약 80.3%를 취득했다. 현 지분율은 자발적 상장폐지(95%) 요건에는 해당하지 않으나, 주주총회 특별결의사항을 충족하고 있다. 주주총회(10월 12일) 승인 시, 2020년 11월 16일을 소각기준일(11월 12일부터 매매거래 정지 예정)로 하며 우선주 보유 주주는 주당 9,297원을 사측으로부터 지급받게 된다. 대주주는 9월 1일 ~ 11월 11일 기간동안 우선주 주주의 이익 보호를 위해 한국거래소 규칙 허용범위 내 매수호가를 15,500원(호가 변경 가능)으로 하여 잔여 물량을 확보할 예정이다.

대주주(PEF)의 Exit 우려보다는 배당 확대의 Event로 해석

2016년 4월, 현 대주주 변경과 함께 2017년 2분기부터 동사의 분기 배당 정책은 시작되었다. 연간 배당성향은 2018년 128%, 2019년 162%를 기록하며 이익잉여금은 감소하는 반면, 분기 배당액은 지급 이래 유지 또는 증가 흐름이 이어지고 있다. 과거, 지주사에서 추진했던 자본잉여금의 이익잉여금 전환을 통한 (전액 또는 일부) 배당 확대 사례는 고배당을 통한 동사의 주주환원 정책이 보다 강화될 수 있는 가능성으로 이어질 전망이다.

결론적으로, 금번 주요 공시는 최대주주인 한앤코시멘트홀딩스(PEF)의 Exit 우려보다는 배당 확대 가능성의 Event로 판단한다. 최근, 분기 배당액(110원)을 기준으로 한 연간 배당수익률은 약 7.7% 수준이다.

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

| | 3Q20E | 전년동기대비 | 전분기대비 | 컨센서스 | 컨센서스대비 |
|------------|-------|----------|----------|-------|----------|
| 매출액 | 3,595 | 0.0 | -6.7 | 3,420 | 5.1 |
| 영업이익 | 507 | -4.3 | -44.1 | 551 | -7.9 |
| 세전계속사업이익 | 402 | -0.9 | -35.3 | 423 | -4.9 |
| 지배순이익 | 305 | -2.3 | -43.2 | 325 | -6.1 |
| 영업이익률 (%) | 14.1 | -0.6 %pt | -9.4 %pt | 16.1 | -2.0 %pt |
| 지배순이익률 (%) | 8.5 | -0.2 %pt | -5.4 %pt | 9.5 | -1.0 %pt |

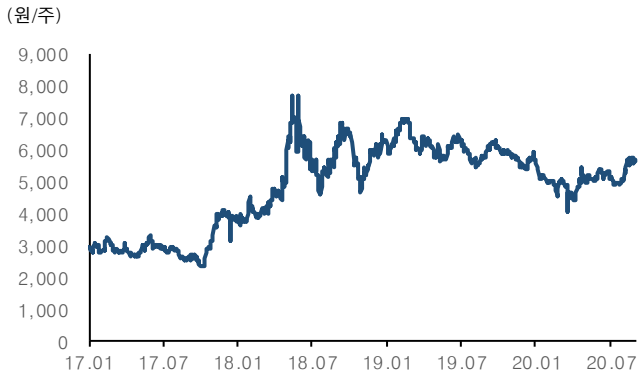
자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (억원, 원, %, 배)

| 결산 (12월) | 2018A | 2019A | 2020F | 2021F |
|-----------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 15,100 | 15,385 | 14,873 | 15,444 |
| 영업이익 | 2,469 | 2,284 | 2,561 | 2,682 |
| 지배순이익 | 1,463 | 1,311 | 1,562 | 1,737 |
| PER | 18.5 | 23.3 | 18.5 | 16.6 |
| PBR | 1.4 | 1.7 | 1.7 | 1.7 |
| EV/EBITDA | 8.8 | 9.5 | 8.6 | 7.8 |
| ROE | 7.5 | 7.0 | 8.8 | 10.1 |

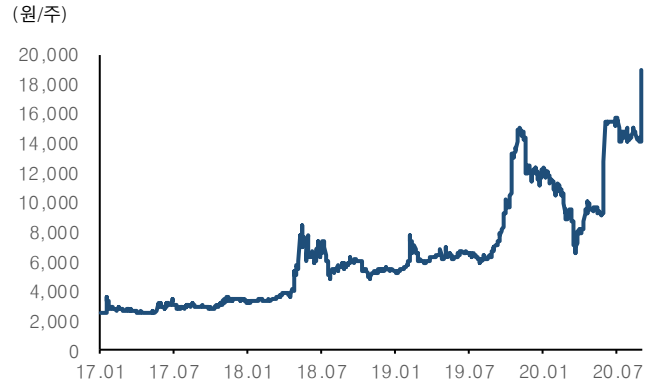
자료: 유안타증권

쌍용양회 보통주 수정주가 추이



자료: Dataguide, 유안타증권 리서치센터

쌍용양회 우선주 수정주가 추이



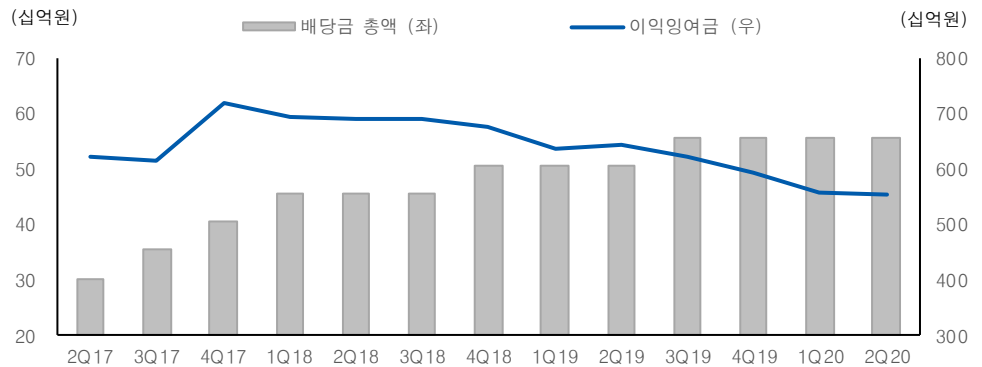
자료: Dataguide, 유안타증권 리서치센터

쌍용양회, 보통주 무상감자 주요 일정

| 일정 | 시기 |
|-------------|-------------------------------|
| 이사회결의일 | 2020년 08월 31일 |
| 주주총회 예정일 | 2020년 10월 12일 |
| 매매거래 정지예정기간 | 2020년 11월 12일 ~ 2020년 12월 04일 |
| 신주상장예정일 | 2020년 12월 07일 |

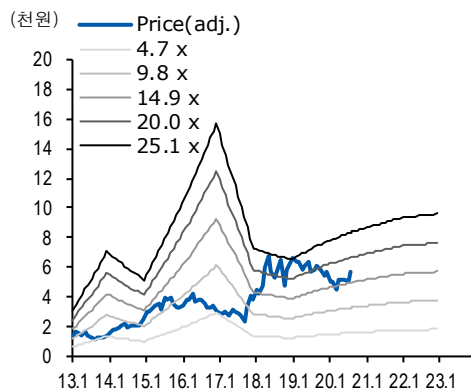
자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

분기별 배당금 총액 및 이익잉여금 추이

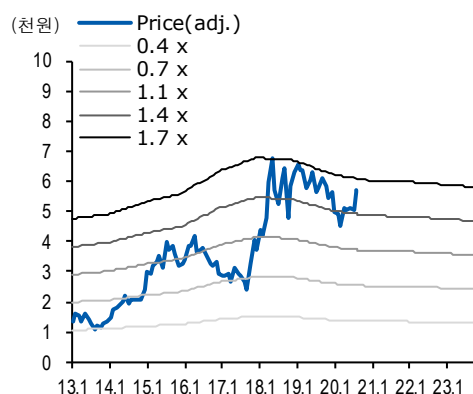


자료: 유안타증권 리서치센터

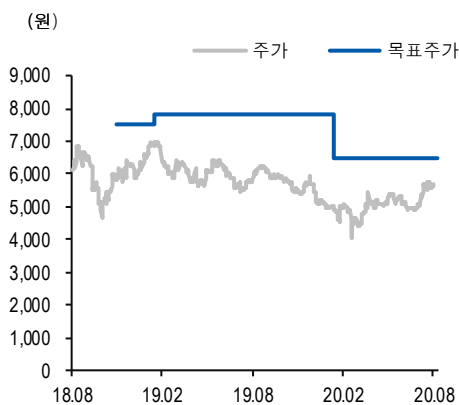
P/E band chart



P/B band chart



쌍용양회 (003410) 투자등급 및 목표주가 추이



| 일자 | 투자 의견 | 목표가 (원) | 목표가격 대상시점 | 과리율 | |
|------------|-------|---------|-----------|---------|--------------|
| | | | | 평균주가 대비 | 최고(최저) 주가 대비 |
| 2020-09-02 | BUY | 6,500 | 1년 | | |
| 2020-02-13 | BUY | 6,500 | 1년 | | |
| 2019-02-15 | BUY | 7,800 | 1년 | -24.79 | -10.38 |
| 2018-11-29 | BUY | 7,500 | 1년 | -16.11 | -6.80 |

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

| 구분 | 투자의견 비율(%) |
|----------------|------------|
| Strong Buy(매수) | 1.3 |
| Buy(매수) | 86.7 |
| Hold(중립) | 12.0 |
| Sell(비중 축소) | 0.0 |
| 합계 | 100.0 |

주: 기준일 2020-08-30

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 김기룡)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.