쌍용양회

BUY(유지)

003410 기업분석 | 건자재

목표주가(유지)	8,000원	현재주가(11/05)	5,600원	Up/Downside	+42.9%

2020. 11. 06

환경부문 이익 증가, 또 다른 투자 매력

3Q20 Earnings Review

출하량 감소에도 기대치 수준의 실적 시현: 쌍용양회의 20년 3분기 실적은 매출액 3,457억원(-3.8% YoY), 영업이익 541억원(+2.1% YoY), 세전이익 404억원(-0.3% YoY)으로 집계되었다. 출하량이 전년동기대비 7.9% 감소했지만 2분기에 이어 순환자원처리 수수료수입(180억원)이 발생하면서 매출액 감소 폭을 줄였다. 순환자원처리 수수료수입 증가와 탄소배출권 매각으로 인해 원가율이 개선되면서 영업이익은 전년동기대비 증가했다.

Comment

4분기 호실적 전망: 3분기 시멘트 출하량이 감소한 가장 큰 이유는 날씨(장마와 태풍) 때문이었다. 건설산업 특성 상 3분기 납품 지연된 물량이 4분기로 이월될 것이기 때문에 4분기 출하량은 전년동기대비 10% 이상 증가할 것으로 전망된다. 3분기에 이어 4분기에도 운영되는 소각로 수가 4개로 늘어나면서 순환자원처리 수수료수입도 증가할 것이기 때문에 YoY 실적이 개선되는 모습을 보여줄 전망이다.

Action

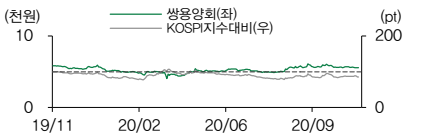
환경부문 이익 증가에도 관심: 쌍용양회의 환경부문 이익 증가에 관심을 가질 필요가 있다. 19년까지 쌍용양회의 환경부문 매출액은 400억원대 중반이었는데 순환자원처리 수수료 수입 등이 증가하면서 21년 매출액은 1,000억원을 상회할 전망이다. 환경부문 영업이익이 전사 영업이익에서 차지하는 비중이 10%대에서 20%대로 상승하고 있다. 배당 외에도 쌍용양회에 투자해야 할 이유가 하나 더 생겼다. 투자의견 Buy를 유지한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결) (단위: 십억원, 원, 배, %)

FYE Dec	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	1,510	1,538	1,475	1,499	1,522
(증가율)	-0.5	1.9	-4.2	1.7	1.5
영업이익	247	228	249	253	257
(증가율)	-1.6	-7.5	9.1	1.6	1.5
지배주주순이익	146	131	142	152	155
EPS	289	259	281	300	305
PER (H/L)	28.7/12.4	27.5/20.6	19.8	18.6	18.2
PBR (H/L)	2.2/0.9	2.0/1.5	1.6	1.7	1.8
EV/EBITDA (H/L)	11.9/6.6	10.8/8.7	8.6	8.7	8.8
영업이익률	16.4	14.8	16.9	16.9	16.9
ROE	7.5	7.0	8.1	9.0	9.6

Stock Data

52주 최저/최고	4,055/6,090원
KOSDAQ /KOSPI	845/2,414pt
시가총액	28,216억원
60日-평균거래량	1,719,625
외국인지분율	2.9%
60日-외국인지분율변동추이	+0.2%p
주요주주	한앤코시멘트홀딩스 외 11 인 78.0%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-5.1	10.7	-3.6
상대기준	-6.3	7.1	-12.9

Analyst 조윤호 02 369 3367 uhno@db-fi.com

도표 1. 20년 3분기 쌍용양회 실적 Summary (단위: 억원, %)

	3Q20P	3Q19	%YoY	2Q20	%QoQ	DB추정치	%차이	컨센서스	%차이
매출액	3,457	3,594	-3.8	3,852	-10.3	3,583	-3.5	3,372	2.5
영업이익	541	530	2.1	907	-40.4	546	-1.0	519	4.2
세전이익	404	406	-0.3	621	-34.9	436	-7.3	389	3.9

자료: 쌍용양회, DB 금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	**781**	**748**	**711**	**691**	**671**
현금및현금성자산	230	255	245	213	188
매출채권및기타채권	315	308	304	309	312
재고자산	117	129	107	113	116
비유동자산	**2,648**	**2,581**	**2,517**	**2,465**	**2,415**
유형자산	2,183	2,154	2,100	2,057	2,014
무형자산	349	342	332	323	315
투자자산	55	21	21	21	21
자산총계	**3,429**	**3,329**	**3,261**	**3,188**	**3,119**
유동부채	**527**	**677**	**694**	**696**	**697**
매입채무및기타채무	220	247	263	266	267
단기차입금및단기사채	179	60	60	60	60
유동성장기부채	53	311	311	311	311
비유동부채	**922**	**849**	**849**	**849**	**849**
사채및장기차입금	638	568	568	568	568
부채총계	**1,450**	**1,526**	**1,542**	**1,544**	**1,546**
자본금	505	505	505	505	505
자본잉여금	768	755	755	755	755
이익잉여금	677	590	506	431	359
비지배주주지분	45	0	1	1	2
자본총계	**1,980**	**1,803**	**1,718**	**1,644**	**1,572**

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	**316**	**366**	**377**	**332**	**336**
당기순이익	147	132	143	152	155
현금유출이없는비용및수익	**234**	**242**	**238**	**239**	**234**
유형및무형자산상각비	135	164	166	161	155
영업관련자산부채변동	**-51**	**21**	**39**	**-10**	**-3**
매출채권및기타채권의감소	21	69	4	-5	-3
재고자산의감소	-36	-19	22	-7	-2
매입채무및기타채무의증가	-36	-32	16	2	2
투자활동현금흐름	**-116**	**-76**	**-101**	**-107**	**-103**
CAPEX	-135	-100	-102	-108	-105
투자자산의순증	17	34	0	0	0
재무활동현금흐름	**-257**	**-265**	**-253**	**-258**	**-258**
사채및차입금의 증가	11	66	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	24	-13	0	0	0
배당금지급	-181	-210	-222	-227	-227
기타현금흐름	0	0	-33	0	0
현금의증가	**-56**	**25**	**-10**	**-32**	**-25**
기초현금	**287**	**230**	**255**	**245**	**213**
기말현금	**230**	**255**	**245**	**213**	**188**

자료: 쌍용양회, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	**1,510**	**1,538**	**1,475**	**1,499**	**1,522**
매출원가	1,116	1,153	1,067	1,085	1,101
매출총이익	**394**	**385**	**408**	**415**	**421**
판관비	147	157	159	162	164
영업이익	**247**	**228**	**249**	**253**	**257**
EBITDA	**382**	**392**	**415**	**414**	**412**
영업외손익	**-47**	**-60**	**-63**	**-53**	**-53**
금융손익	-25	-28	-27	-28	-28
투자손익	-1	0	0	0	0
기타영업외손익	-21	-32	-36	-25	-25
세전이익	**200**	**168**	**185**	**201**	**205**
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**147**	**132**	**143**	**152**	**155**
지배주주지분순이익	146	131	142	152	155
비지배주주지분순이익	1	0	1	1	1
총포괄이익	**132**	**88**	**143**	**152**	**155**
증감률(%YoY)					
매출액	-0.5	1.9	-4.2	1.7	1.5
영업이익	-1.6	-7.5	9.1	1.6	1.5
EPS	-53.7	-10.5	8.4	6.8	1.8

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

주요 투자지표

12월 결산(원 %, 배)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당지표(원)					
EPS	289	259	281	300	305
BPS	3,828	3,566	3,399	3,251	3,108
DPS	370	420	450	450	450
Multiple(배)					
P/E	21.7	21.9	19.8	18.6	18.2
P/B	1.6	1.6	1.6	1.7	1.8
EV/EBITDA	10.0	9.1	8.6	8.7	8.8
수익성(%)					
영업이익률	16.4	14.8	16.9	16.9	16.9
EBITDA마진	25.3	25.5	28.2	27.6	27.1
순이익률	9.7	8.6	9.7	10.2	10.2
ROE	7.5	7.0	8.1	9.0	9.6
ROA	4.2	3.9	4.3	4.7	4.9
ROIC	6.6	6.5	7.2	7.4	7.6
안정성및기타					
부채비율(%)	73.2	84.7	89.8	93.9	98.4
이자보상배율(배)	8.6	7.0	8.0	8.2	8.3
배당성향(배)	126.8	160.9	158.5	148.5	145.8

Compliance Notice

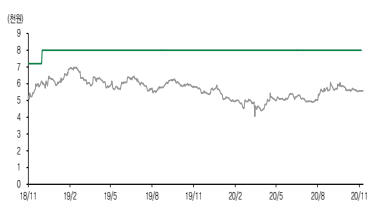
- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 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.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자의견 비율 (2020-10-07 기준) – **매수**(88.8%) **중립**(11.2%) **매도**(0.0%)

기업 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임
- **Buy**: 초과 상승률 10%p 이상
- **Hold**: 초과 상승률 -10~10%p
- **Underperform**: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임
- **Overweight**: 초과 상승률 10%p 이상
- **Neutral**: 초과 상승률 -10~10%p
- **Underweight**: 초과 상승률 -10%p 미만

쌍용양회 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	괴리율(%) 평균	괴리율(%) 최고/최저	일자	투자의견	목표주가	괴리율(%) 평균	괴리율(%) 최고/최저
18/08/16	Buy	7,200	-19.0	-4.9					
18/12/05	Buy	8,000	-	-					

주: *표는 담당자 변경