



2023년 3월 24일 | Equity Research

건설

주택이 안가도 시멘트는 갈 수 있다

2012~2013년 주택주는 하락, 시멘트주는 상승

2012~2013년 주택은 미분양PF 리스크로 인한 이익 감소(적자)로 주가가 크게 하락하는 반면, 시멘트 주가는 가격 상승에 따른 이익 증가(+턴어라운드)로 상승했다. 2009년 67,500원이었던 시멘트 가격이 2011년 3월 52,000원으로 하락했다가, 2011년 6월 67,600원, 2012년 2월 73,600원, 2014년 5월 75,000원으로 상승했다. 이에 따라 시멘트사의 이익이 2012~2014년에 증가하면서 주가 상승으로 이어졌다.

유사한 2023년: 시멘트 가격 상승에 따른 이익 증가

올해도 2012년과 유사하다. 주택은 원가 상승 및 미분양 증가에 따른 부담으로 이익이 감소할 것으로 추정되는 반면, 시멘트는 가격 상승에 따라 이익이 증가하기 때문이다. 시멘트 가격이 2021년 7월 78,800원에서 2022년 2월 92,400원, 2022년 11월 105,400원으로 상승했다. 작년 11월 상승분이 올해 온기 반영되는 해로, 작년 대비 ASP 10% 이상 상승할 것으로 추정한다.

투자포인트는 실적 증가 + a(유연탄 가격 하락)

시멘트사 투자포인트는 실적 증가다. 2022년 실적 감소에 따라 주가가 하락한 만큼, 올해는 실적 증가에 따른 주가 상승을 기대해볼 수 있다. 특히 쌍용C&E는 올해 40% 이상 이익이 증가할 것으로 기대하고 있으며, 아세아시멘트는 올해 16% 증가할 것으로 추정한다. 이익 추정은 유연탄 가격이 올해 200달러로 수입하는 것으로 보수적으로 가정하였다. 하지만, 올해 유연탄 가격은 대체재인 천연가스 가격 하락과 기대 이하의 중국 리오프닝 효과로 하락하고 있는 추세다. 유연탄 가격의 하락은 추가적인 이익 상승으로 이어질 수 있다. 기대 이상의 실적 증가(서프라이즈)는 주가 상승의 트리거가 될 수 있다.

Update

Neutral

관심종목

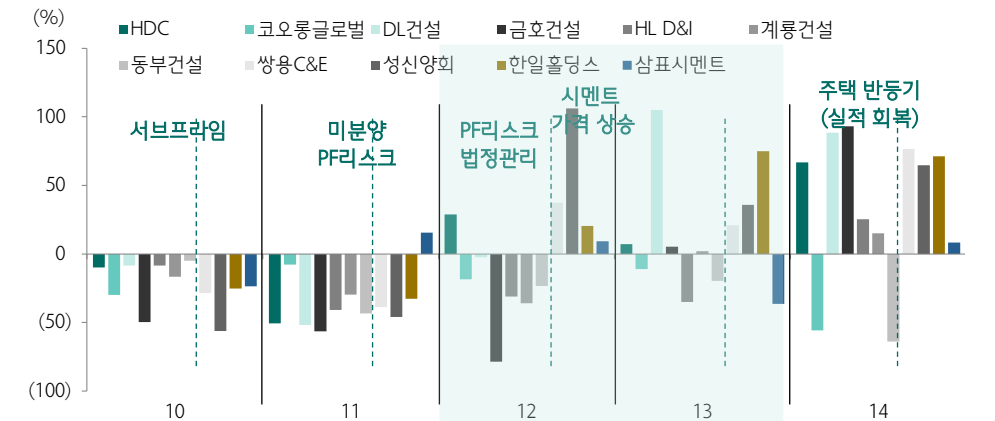
종목명	투자의견	CP(3월 23일)
쌍용C&E(003410)	Not Rated	5,810원
아세아시멘트(183190)	Not Rated	8,960원



Analyst 김승준
02-3771-8018
sjunkim@hanafn.com

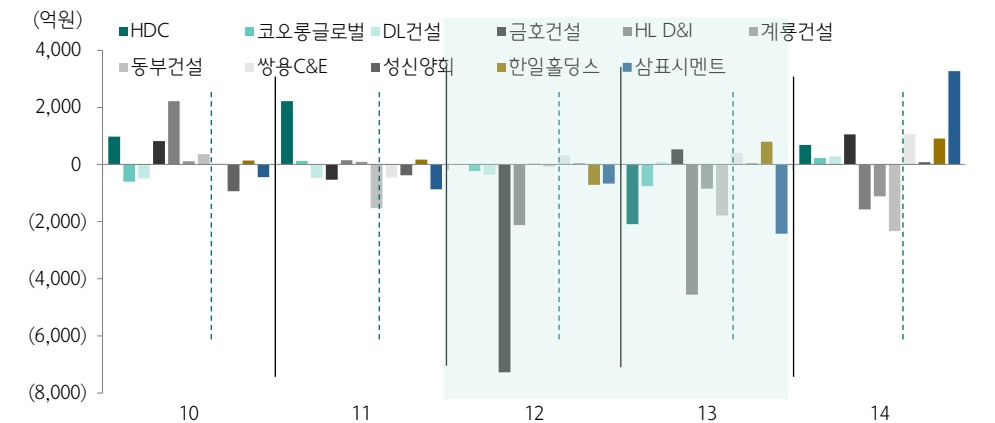
RA 하민호
02-3771-8014
minhoha@hanafn.com

그림 1. 연도별 추가수익률: 2012~2013년 주택과 시멘트가 다르게 움직임



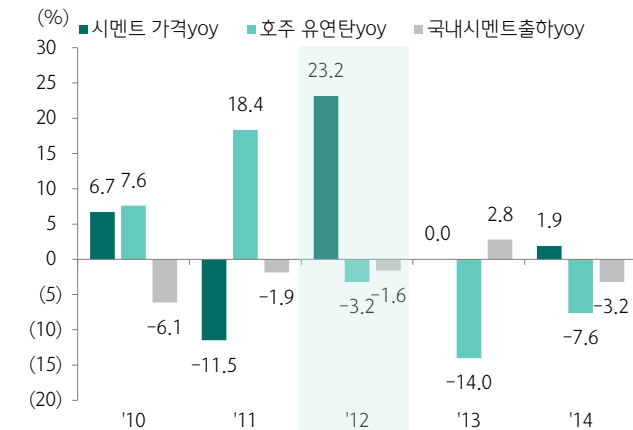
자료: Dataguide, 하나증권

그림 2. 연도별 순이익: 시멘트 가격 상승으로 2012년부터 시멘트 이익 반등



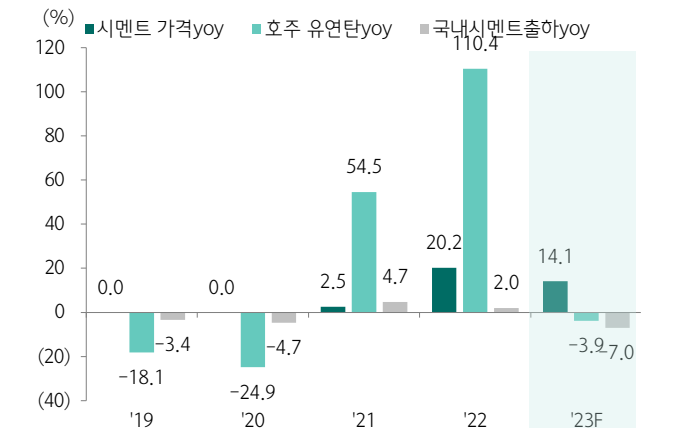
자료: Dataguide, 하나증권

그림 3. 연도별 시멘트 및 유연탄 가격과 시멘트 출하량 yoy



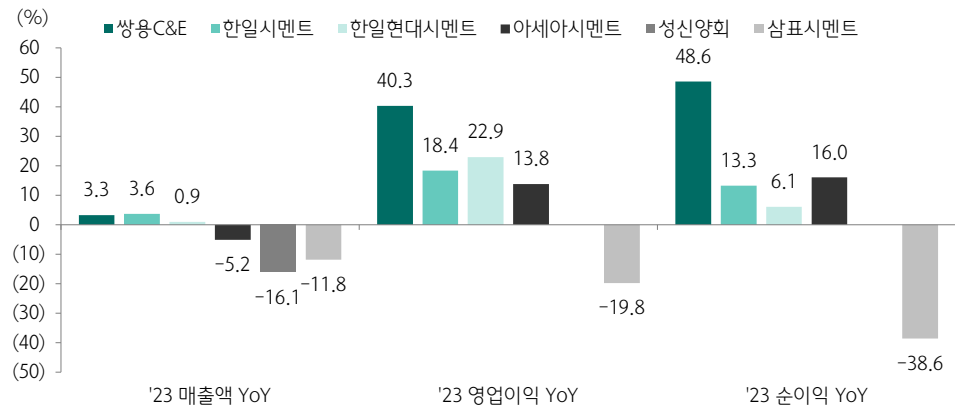
자료: 각 사, 관세청, 시멘트협회, 하나증권

그림 4. 연도별 시멘트 및 유연탄 가격과 시멘트 출하량 yoy



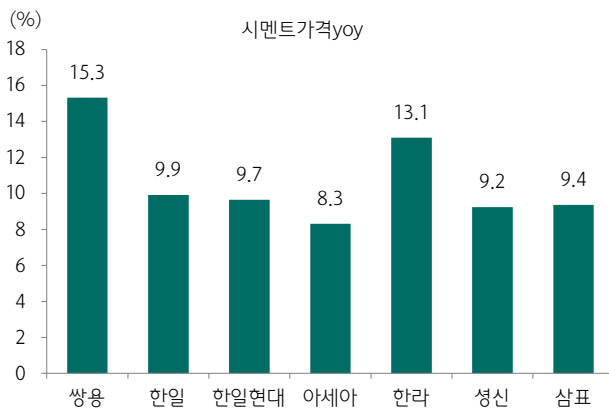
자료: 각 사, 관세청, 시멘트협회, 하나증권 추정

그림 5. 시멘트사 2023년 실적 추정: 매출액보다 이익 증가 추정



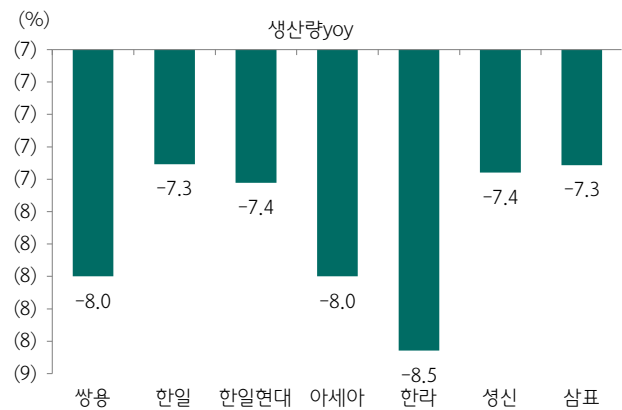
자료: 각 사, 하나증권 추정

그림 6. 2023년 전년 대비 시멘트 가격 추정



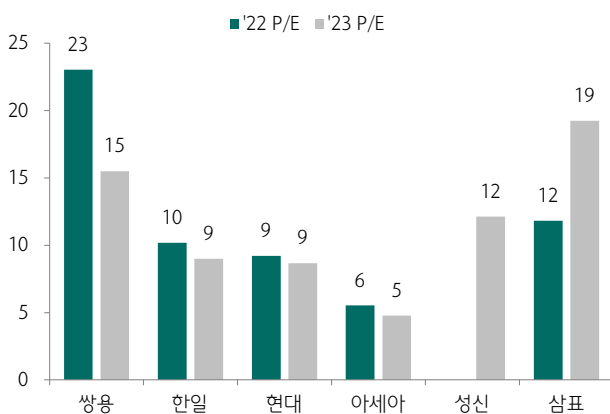
자료: 각 사, 하나증권 추정

그림 7. 2023년 전년 대비 시멘트 생산량 추정



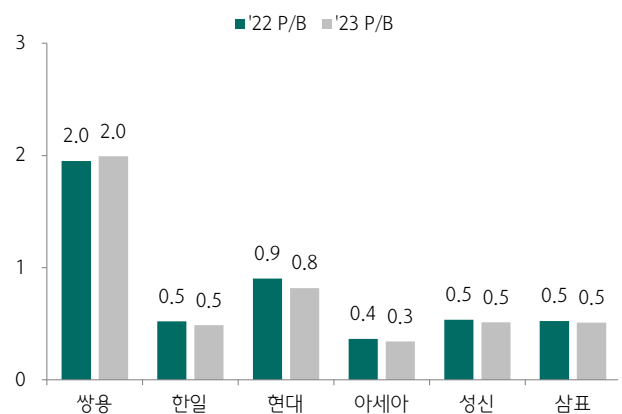
자료: 각 사, 하나증권 추정

그림 8. 시멘트사 '23 추정치 기준 P/E Valuation



자료: 하나증권 추정

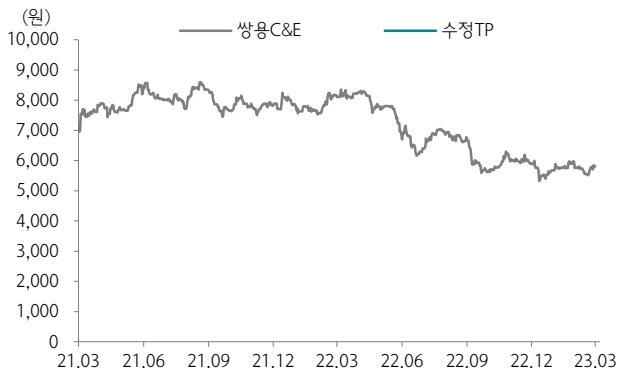
그림 9. 시멘트사 '23 추정치 기준 P/B Valuation



자료: 하나증권 추정

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

쌍용C&E



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
23.3.23	Not Rated	-	-	-
21.7.23	담당자 변경	-	-	-
21.3.24	Not Rated	-	-	-

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

아세아시멘트



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
23.3.23	Not Rated	-	-	-

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.00%	5.00%	0.00%	100%

* 기준일: 2023년 03월 23일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김승준)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하에 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2023년 3월 24일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김승준)는 2023년 3월 24일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.