

한일시멘트

| Bloomberg Code (300720 KS) | Reuters Code (300720.KS)

2024년 3월 25일

[시멘트]

이지우 연구원

☎ 02-3772-1578

✉ jwlee8991@shinhan.com

김선미 연구위원

☎ 02-3772-1514

✉ sunmi.kim@shinhan.com

이상적 사업구조로 지속될 상대적 우위



매수
(유지)



현재주가 (3월 22일)

12,180원



목표주가

17,300원 (유지)



상승여력

42.0%

- ◆ 양호한 레미탈 출하량과 가격 상승 효과로 2023년 호실적 기록
- ◆ 2024년에도 견조한 수익성 유지로 상대적 우위 예상
- ◆ 우량한 재무구조와 현금흐름 기반 배당매력의 부각을 기대



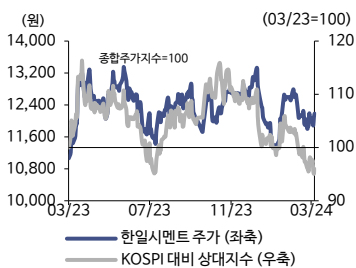
신한 리서치 투자정보
www.shinhansec.com



신한투자증권 기업분석부

시가총액	843.6십억원
발행주식수	69.3백만주
유동주식수	18.6백만주(26.9%)
52 주 최고가/최저가	13,350원/11,240원
일평균 거래량 (60 일)	50,823주
일평균 거래액 (60 일)	621 백만원
외국인 지분율	3.30%
주요주주	
한일홀딩스 외 9 인	73.12%
국민연금공단	5.01%
절대수익률	
3개월	-6.5%
6개월	0.0%
12개월	5.0%
KOSPI 대비 상대수익률	
3개월	-11.5%
6개월	-8.7%
12개월	-7.7%

주가



레미탈이 끌어온 실적

4Q23 연결실적은 매출액 4,938억원(YoY +17.5%, QoQ +16.3%), 영업이익 647억원(YoY +99.2%, QoQ -7.0%)을 기록했다. 양호한 레미탈 출하량과 가격 상승 효과로 레미탈 사업부의 성장세가 유지됐다. 다만 한일현대시멘트의 출하량 감소폭 확대가 실적을 일부 상쇄했으며, 연말 유연탄가 상승으로 전분기 대비 원가율은 소폭 상승했다.

출하량 하락에도 견조한 수익성 유지 가능

2024년엔 출하량 하락에도 견조한 수익성을 유지할 수 있을 전망이다. 건축착공물량의 축소와 호조세를 보였던 작년 출하량의 기저효과로 하락폭 확대는 불가피하다. 원가의 경우, 2분기 전기로 동결이 예상되며 유연탄도 연초이래 120달러대에서 보합세를 보이고 있어 큰 변동은 없을 전망이다. 결국 가격 방어를 통한 수익성 유지가 중요하다.

동사는 건축공사 전반을 커버할 수 있는 이상적 사업구조로 타사 대비 수익성 방어에 유리하다. 특히 레미탈은 독과점으로 가격결정권을 보유하고 있어 수익성이 좋다(2023년 기준 영업이익률 시멘트 9.9%, 레미콘 6.2%, 레미탈 24.2%). 잔여준공물량도 남아있기에 (2023년 2년 선행 대비 준공물량 0.54배) 출하량 역시 상대적으로 양호한 점도 긍정적이다. 하반기로 갈수록 준공물량의 하락이 예상되나(2H 입주물량 HoH -19%), 작년 3분기 이후 착공물량이 회복세에 있어 하반기 출하량 지지를 기대해 볼 수 있다. 또한 시멘트와 레미콘 가격 인상이 반영되며 1분기 가격 할인은 발생하지 않은 것으로 파악된다. 수익성 측면에서 상대적 우위를 가져갈 조건이 지속되는 모습이다.

우량한 재무구조와 현금흐름으로 배당 매력 부각

실적 추정치의 큰 변화가 없어 PBR 밸류에이션으로 산정한 목표주가 17,300원과 투자 의견 매수를 유지한다.

동사는 작년 기록적인 실적에 기반해 통큰 배당을 선보인 바 있다. 견조한 수익성 고려 시, 우량한 재무구조(2023년말 부채비율 66.8%, 순부채비율 25.3%)와 회복된 영업현금흐름(2023년말 2,462억원)은 지속 가능해 보인다. 2024년 배당매력의 부각을 기대해 본다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
2021	1,271.9	120.4	78.6	1,135	19,792	18.5	10.4	1.1	5.9	22.5
2022	1,487.6	118.0	78.8	1,138	20,910	10.2	7.4	0.6	5.6	23.8
2023	1,799.5	246.5	174.0	2,512	22,062	5.1	5.1	0.6	11.7	32.0
2024F	1,807.5	263.8	191.6	2,767	23,929	4.4	4.5	0.5	12.0	24.4
2025F	1,872.2	289.6	214.4	3,096	26,074	3.9	3.8	0.5	12.4	16.8

자료: 회사 자료, 신한투자증권

한일시멘트 2023년 4분기 실적 리뷰

(십억원, %)	4Q23P	3Q23	QoQ	4Q22	YoY	신한
매출액	493.8	424.5	16.3	420.1	17.5	476.9
영업이익	64.7	69.6	(7.0)	32.5	99.2	59.1
세전이익	59.6	62.6	(4.9)	28.9	106.3	53.9
순이익	47.5	44.7	6.2	19.5	143.2	43.0
영업이익률	13.1	16.4	(3.3)	7.7	5.4	12.4

자료: 전자공시, Quantwise, 신한투자증권

한일시멘트 수익 예상 변경

(십억원, %, %p)	변경전		변경후		변경률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	1,815.6	1,862.5	1,807.5	1,872.2	(0.4)	0.5
영업이익	263.4	280.8	263.8	289.6	0.2	3.1
세전이익	246.8	266.9	247.2	275.8	0.2	3.3
순이익	191.2	207.4	191.6	214.4	0.2	3.4
영업이익률	14.5	15.1	14.6	15.5	0.1	0.4

자료: 신한투자증권 추정

주: 순이익은 지배주주 순이익 기준

한일시멘트 PBR 밸류에이션

항목	비교
Fw 12M BPS (원)	25,956
목표 PBR (배)	0.67
적정주가 (원)	17,300
현재주가 (원)	12,180
상승여력 (%)	42.0

자료: 신한투자증권 추정

한일시멘트 실적 추정										
(억원, %, %p)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023P	2024F
연결 매출	3,871.2	4,941.0	4,244.7	4,938.1	3,947.1	5,087.6	4,429.2	4,610.9	17,995.0	18,074.8
시멘트	2,031.2	2,373.2	1,936.7	2,409.2	2,105.7	2,619.8	2,188.5	2,427.4	8,750.3	9,341.4
레미콘	777.2	839.1	668.7	740.6	702.6	811.4	663.3	697.6	3,025.5	2,874.9
레미탈	933.3	1,356.6	1,244.0	1,286.3	1,009.0	1,387.0	1,298.1	1,144.7	4,820.2	4,838.8
한일현대시멘트	1,184.9	1,403.2	1,116.5	1,342.1	1,230.4	1,536.1	1,281.3	1,408.3	5,046.7	5,456.0
연결 영업이익	273.3	848.9	695.8	647.2	353.1	915.5	770.2	599.1	2,465.2	2,637.8
OPM	7.1	17.2	16.4	13.1	8.9	18.0	17.4	13.0	13.7	14.6
YoY										
연결 매출	36.2	20.2	14.1	17.5	2.0	3.0	4.3	(6.6)	21.0	0.4
시멘트	37.8	7.7	4.8	5.2	3.7	10.4	13.0	0.8	12.0	6.8
레미콘	37.8	9.2	0.2	8.4	(9.6)	(3.3)	(0.8)	(5.8)	12.8	(5.0)
레미탈	38.7	39.4	19.2	22.8	8.1	2.2	4.4	(11.0)	29.0	0.4
한일현대시멘트	44.4	4.3	(0.9)	(5.3)	3.8	9.5	14.8	4.9	7.1	8.1
연결 영업이익	흑전	32.0	180.5	99.2	29.2	7.8	10.7	(7.4)	108.9	7.0
OPM	8.3	1.5	9.7	5.4	1.9	0.8	1.0	(0.1)	5.8	0.9

자료: 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
자산총계	2,370.3	2,460.8	2,878.9	2,874.9	2,980.1
유동자산	602.9	630.4	874.9	785.6	823.2
현금및현금성자산	36.2	124.7	123.4	101.7	137.6
매출채권	285.3	350.7	455.9	405.4	406.1
재고자산	80.7	119.9	144.5	128.5	128.7
비유동자산	1,767.4	1,830.5	2,004.0	2,089.3	2,157.0
유형자산	1,084.6	1,144.1	1,257.3	1,347.4	1,417.0
무형자산	485.1	482.0	491.0	487.9	484.7
투자자산	107.7	91.0	113.3	111.6	112.8
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	912.0	885.8	1,219.4	1,077.1	1,023.7
유동부채	492.7	485.4	500.2	301.9	278.6
단기차입금	33.0	62.0	62.2	(10.9)	(26.4)
매입채무	95.8	96.0	112.8	105.3	110.8
유동성장기부채	170.0	158.3	126.3	21.8	(1.0)
비유동부채	419.3	400.4	719.3	775.2	745.1
사채	79.9	30.0	184.7	184.4	183.8
장기차입금(경기금융부채 포함)	211.6	265.1	410.8	475.3	439.8
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	1,458.4	1,575.0	1,659.4	1,797.7	1,956.4
자본금	34.6	34.6	34.6	34.6	34.6
자본잉여금	728.8	752.2	752.2	752.2	752.2
기타자본	(21.6)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익누계액	21.7	3.9	5.1	5.1	5.1
이익잉여금	607.3	657.5	736.1	865.4	1,014.0
지배주주지분	1,370.8	1,448.3	1,528.0	1,657.3	1,805.9
비지배주주지분	87.6	126.7	131.4	140.4	150.5
*충차입금	554.1	520.7	790.3	676.5	602.3
*순차입금(순현금)	328.0	374.2	531.3	439.2	329.2

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐름	105.4	(0.9)	154.3	308.8	319.6
당기순이익	86.0	87.6	181.5	200.6	224.5
유형자산상각비	55.4	55.6	56.8	49.8	53.3
무형자산상각비	3.2	3.2	3.2	3.2	3.1
외환환산손실(이익)	(0.0)	(0.1)	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	(1.2)	(1.1)	(0.6)	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손익(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	(42.9)	(140.6)	(88.7)	55.2	38.7
(법인세납부)	(41.5)	(31.0)	(46.4)	(46.5)	(51.4)
기타	46.4	25.5	48.5	46.5	51.4
투자활동으로인한현금흐름	4.3	66.8	(426.3)	(102.6)	(86.2)
유형자산의증가(CAPEX)	(59.3)	(110.7)	(245.8)	(101.9)	(81.6)
유형자산의감소	4.2	2.2	(1.0)	(2.5)	(3.3)
무형자산의증가(증가)	(0.1)	(0.0)	(4.1)	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	13.4	9.3	(4.3)	1.7	(1.2)
기타	46.1	166.0	(171.1)	0.1	(0.1)
FCF	84.1	(40.2)	(73.3)	212.4	223.6
재무활동으로인한현금흐름	(111.8)	22.6	185.7	(169.3)	(136.5)
차입금의 증가(감소)	(71.5)	8.6	231.7	(113.9)	(74.1)
자기주식처분(취득)	0.0	61.4	0.0	0.0	0.0
배당금	(36.9)	(40.3)	(43.3)	(55.4)	(62.3)
기타	(3.4)	(7.1)	(2.7)	(0.0)	(0.1)
기타현금흐름	0.0	0.0	85.1	(58.5)	(61.1)
연결법위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	0.0	(0.0)	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	(2.1)	88.4	(1.3)	(21.7)	35.9
기초현금	38.3	36.2	124.7	123.4	101.7
기말현금	36.2	124.7	123.4	101.7	137.6

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	1,271.9	1,487.6	1,799.5	1,807.5	1,872.2
증감률 (%)	30.5	17.0	21.0	0.4	3.6
매출원가	982.2	1,179.6	1,344.2	1,333.5	1,364.7
매출총이익	289.7	308.0	455.3	474.0	507.5
매출총이익률 (%)	22.8	20.7	25.3	26.2	27.1
판매관리비	169.3	190.0	208.8	210.2	217.9
영업이익	120.4	118.0	246.5	263.8	289.6
증감률 (%)	(9.3)	(2.0)	108.9	7.0	9.8
영업이익률 (%)	9.5	7.9	13.7	14.6	15.5
영업외손익	0.5	(2.0)	(21.8)	(16.6)	(13.8)
금융손익	(3.0)	(0.5)	(19.4)	(17.4)	(14.5)
기타영업외손익	3.6	(1.4)	(2.3)	0.7	0.7
종속 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	120.9	116.0	224.7	247.2	275.8
법인세비용	34.9	28.4	43.2	46.5	51.4
계속사업이익	86.0	87.6	181.5	200.6	224.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	86.0	87.6	181.5	200.6	224.5
증감률 (%)	(14.0)	1.9	107.2	10.5	11.9
순이익률 (%)	6.8	5.9	10.1	11.1	12.0
(지배주주)당기순이익	78.6	78.8	174.0	191.6	214.4
(비지배주주)당기순이익	7.4	8.8	7.5	9.0	10.1
총포괄이익	97.7	77.0	183.1	200.6	224.5
(지배주주)총포괄이익	89.1	68.5	175.7	193.2	216.2
(비지배주주)총포괄이익	8.5	8.5	7.4	7.4	8.3
EBITDA	179.0	176.8	306.4	316.7	346.0
증감률 (%)	(1.7)	(1.2)	73.3	3.3	9.3
EBITDA 이익률 (%)	14.1	11.9	17.0	17.5	18.5

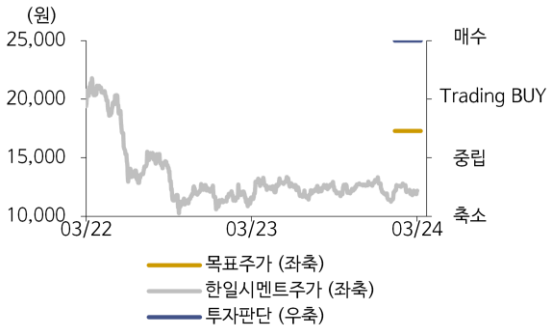
주요 투자지표

12월 결산	2021	2022	2023	2024F	2025F
EPS (당기순이익, 원)	1,242	1,265	2,621	2,897	3,241
EPS (지배순이익, 원)	1,135	1,138	2,512	2,767	3,096
BPS (자본총계, 원)	21,056	22,740	23,959	25,956	28,247
BPS (지배지분, 원)	19,792	20,910	22,062	23,929	26,074
DPS (원)	540	580	800	900	950
PER (당기순이익, 배)	16.9	9.2	4.9	4.2	3.8
PER (지배순이익, 배)	18.5	10.2	5.1	4.4	3.9
PBR (자본총계, 배)	1.0	0.5	0.5	0.5	0.4
PBR (지배지분, 배)	1.1	0.6	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA (배)	10.4	7.4	5.1	4.5	3.8
배당성향 (%)	45.8	51.0	31.8	32.5	30.7
배당수익률 (%)	2.6	5.0	6.3	7.4	7.8
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	14.1	11.9	17.0	17.5	18.5
영업이익률 (%)	9.5	7.9	13.7	14.6	15.5
순이익률 (%)	6.8	5.9	10.1	11.1	12.0
ROA (%)	3.6	3.6	6.8	7.0	7.7
ROE (지배순이익, %)	5.9	5.6	11.7	12.0	12.4
ROIC (%)	5.3	4.4	10.8	10.0	11.3
안정성					
부채비율 (%)	62.5	56.2	73.5	59.9	52.3
순차입금비율 (%)	22.5	23.8	32.0	24.4	16.8
현금비율 (%)	7.4	25.7	24.7	33.7	49.4
이자보상배율 (배)	7.0	6.3	9.8	10.8	13.2
활동성					
순운전자본회전율 (회)	8.7	8.0	6.7	6.3	7.3
재고자산회수기간 (일)	23.2	24.6	26.8	27.6	25.1
매출채권회수기간 (일)	81.7	78.0	81.8	87.0	79.1

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이

한일시멘트(300720)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2024년 02월 02일	매수	17,300		

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자: 이자우, 김선미)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 03월 20일 기준)

매수 (매수)	92.27%	Trading BUY (중립)	6.01%	중립 (중립)	1.72%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------