



Company Overview

2017. 11.

 **쌍용양회공업주식회사**
SsangYong Cement Industrial Co., Ltd.

목 차

1. 시멘트 산업 개요 ----- 1

2. 사업 현황 ----- 5

3. 재무 현황 ----- 15

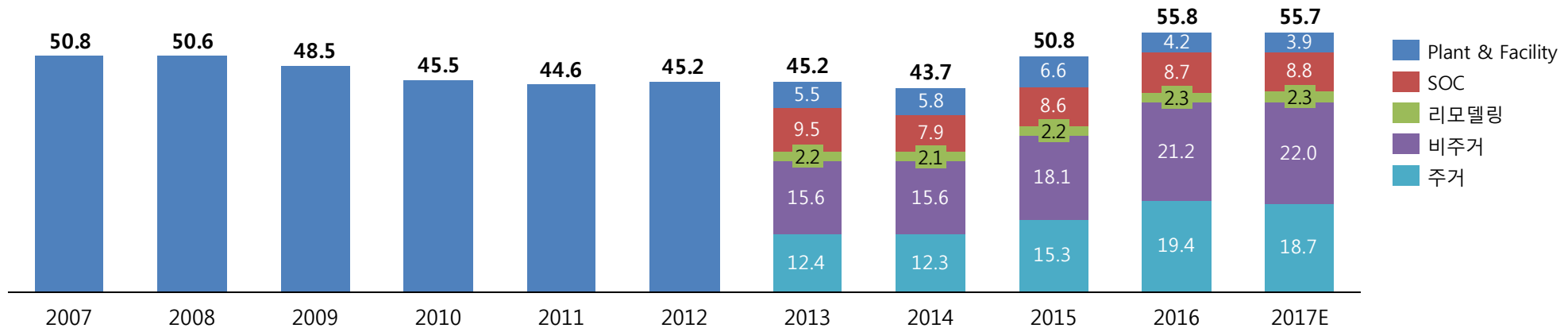
4. Appendix ----- 21

1. 시멘트 산업 개요

국내 시멘트 시장 분석

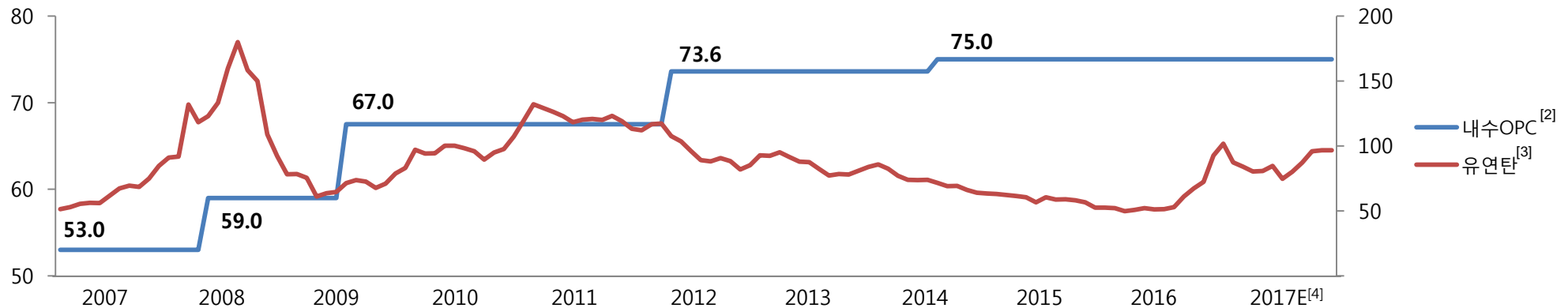
국내 시멘트 수요^[1]

백만톤



시멘트 및 유연탄 가격 추이

시멘트 가격 (좌측): 천원/톤, 유연탄 가격 (우측): US\$/톤



Notes:

[1] 출처: 시멘트협회. 2017년은 쌍용양회 자체 추정;

[2] OPC 고시단가 (도착도) 기준; [3] FOB 호주 Newcastle 6,000kcal/kg NAR 기준 (Platt 발표); [4] 유연탄 가격은 2017년 10월까지의 데이터

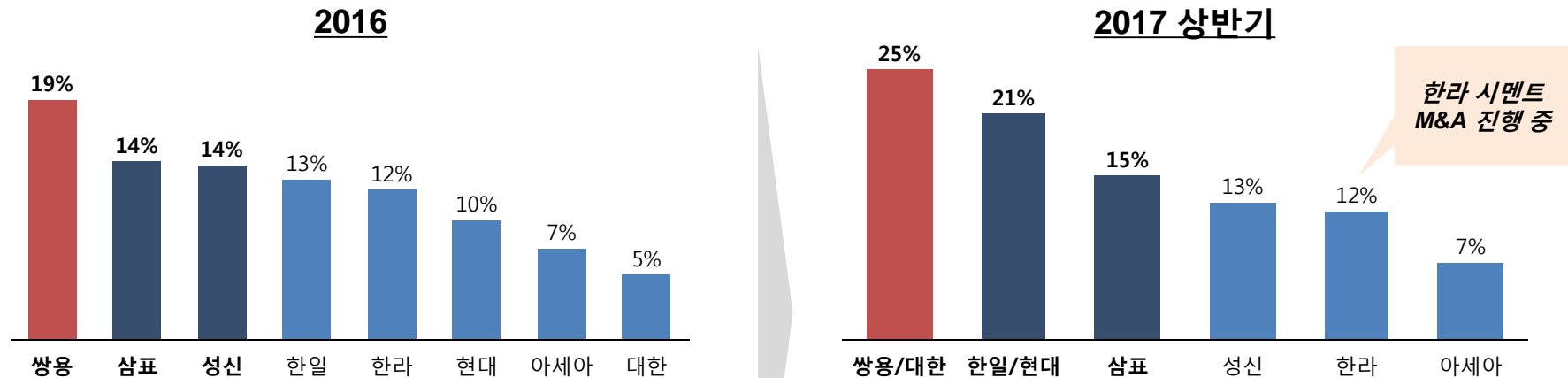
1. 시멘트 산업 개요

국내 시멘트 시장 분석 (계속)

- 2017년 국내 시멘트 시장은 쌍용양회의 대한시멘트 인수 및 한일 시멘트의 현대시멘트 인수 등 consolidation이 진행 중임
- 또한, 현재 국내 5위 시멘트 업체인 한라시멘트의 경영권 지분 매각 프로세스가 진행 중임

국내 시멘트 시장 점유율

%



주요
사업자수

8

상위 3개사
시장점유율

47%

6

62%

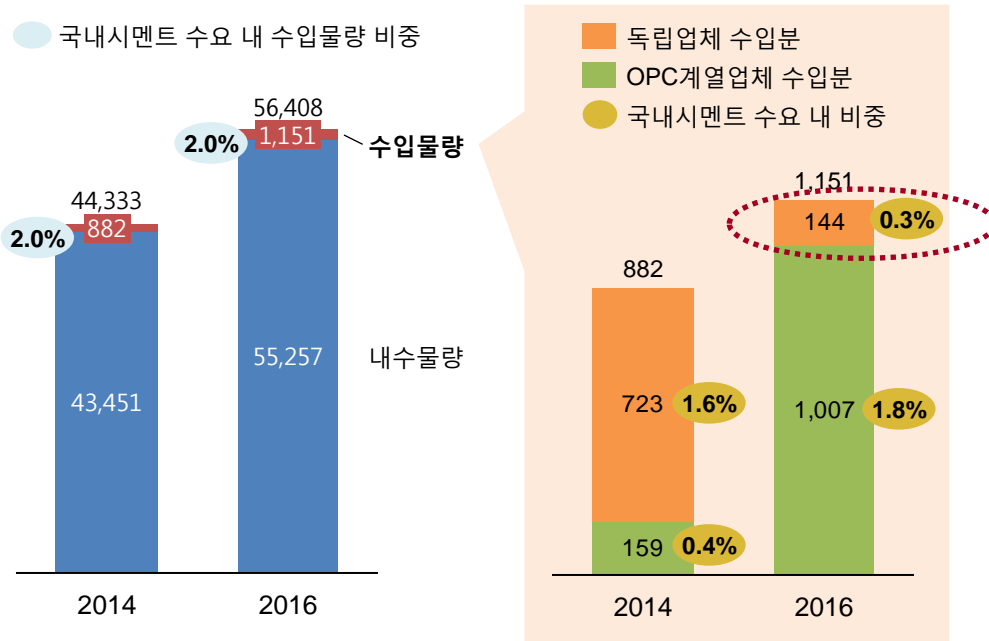
1. 시멘트 산업 개요

국내 시멘트 시장 분석 (계속)

- 2015년 삼표의 동양시멘트 인수, 2017년 쌍용양회의 대한시멘트 인수 등을 통해 OPC의 수입, 슬래그파우더 등 OPC의 대체품에 대한 OPC회사들의 control이 강화됨

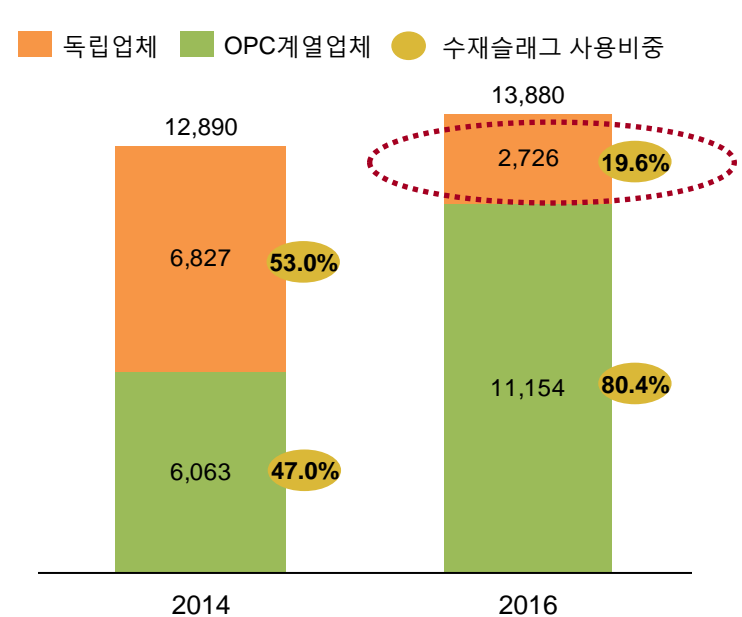
시멘트 수입^[1]

천톤



국내 수재슬래그 사용량^[2]

천톤



Notes:

[1] 대한시멘트의 수입물량이 시멘트 협회에서 집계하는 국내 시멘트 수요에 포함되지 않기 때문에 국내 시멘트 수요에 추가로 합산;

[2] 국내 수재슬래그 사용량은 포스코와 현대제철 배정량 기준. 대한시멘트 및 삼표기초소재는 2014년에는 독립업체, 2016년에는 OPC 계열업체

목 차

1. 시멘트 산업 개요 ----- 1

2. 사업 현황 ----- 5

3. 재무 현황 ----- 15

4. Appendix ----- 21

2. 사업 현황

시멘트 중심의 사업구조 개편

- 쌍용양회는 2016년 4월 대주주 변경 이후 비시멘트 사업부문 매각 및 슬래그시멘트 전문회사 (대한시멘트(주))의 인수를 통해 핵심 사업군 중심의 사업구조를 확립

사업구조 개편 전^[1]

	사업군	계열회사	매출액 (십억원)
1	시멘트	쌍용양회	806
2	레미콘	쌍용레미콘	376
3	S/C	한국기초소재/ 쌍용기초소재	105
4	해운	쌍용해운	57
5	자원개발	쌍용자원개발	59
시멘트관련 소계			1,403
6	정보통신	쌍용정보통신	220
7	소재/부품	쌍용머티리얼	108
8	유류	쌍용에너지	437
시멘트비관련 소계			765
총계 ^[2]			2,168

사업구조 개편 후^[1]

	사업군	계열회사	매출액 (십억원)
1	시멘트	쌍용양회 (쌍용자원개발/ 쌍용해운 합병)	921
2	레미콘	쌍용레미콘	376
3	S/C	한국기초/쌍용기초/ 대한시멘트 (인수)/ 대한슬래그 (인수)	317
4	항만하역	쌍용로지스틱스 (분사)	1
시멘트관련 소계/총계			1,615

2. 사업 현황

업계 최대 시멘트 사업자

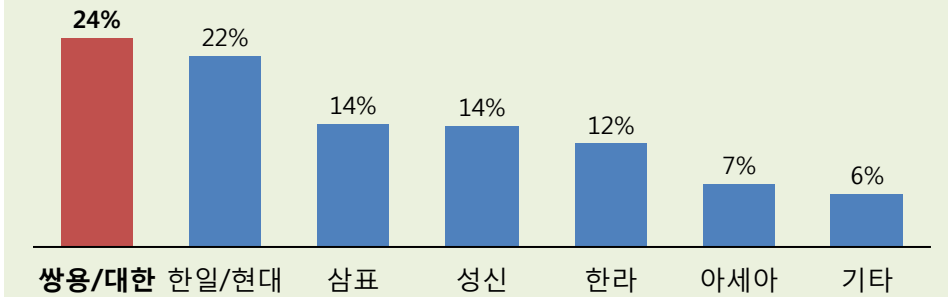
- 쌍용양회는 업계 최대 시멘트 업체로서, 내륙/연안 공장을 모두 보유하고 있으며, 전국적인 유통/출하 네트워크를 보유
- 또한 남부권은 연안 3사의 경쟁 시장으로, 내륙권에 비해 보다 안정된 시장

국내 킬른 및 제철소 현황



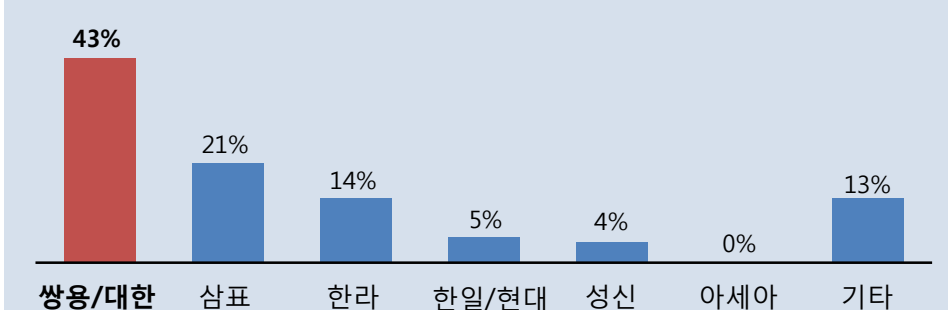
국내 시장점유율

2016, 55.8 백만톤



남부권역^[1] 시장점유율

2016, 15.9 백만톤



Notes:

[1] 부산/경남, 전북, 전남, 제주

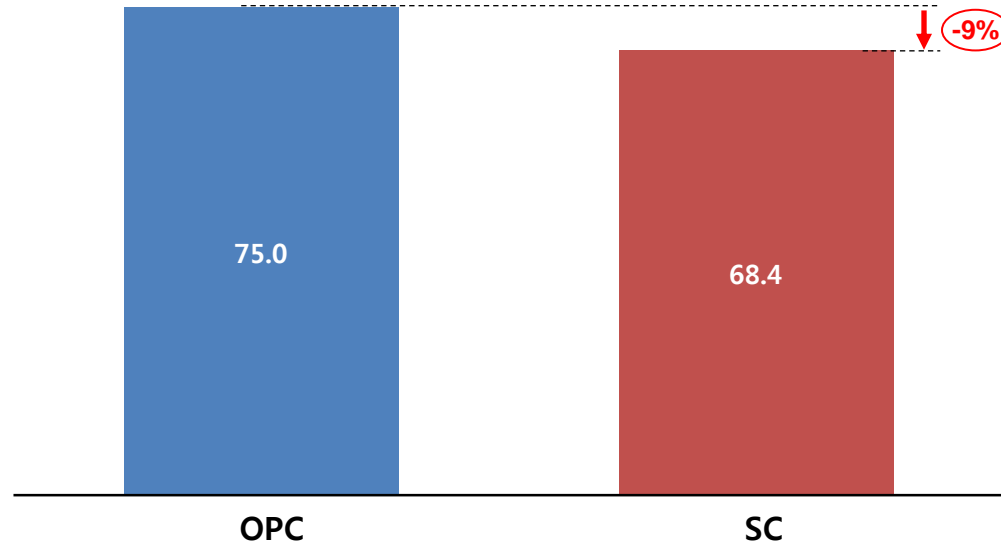
2. 사업 현황

슬래그 시멘트의 OPC 대체 증가

- 슬래그 시멘트는 OPC와 슬래그 파우더를 혼합한 제품으로, OPC 시장을 점점 대체하고 있음
 - 슬래그 시멘트 가격은 일반적으로 OPC 대비 약 6,500원/톤 (약 9%) 저렴함
 - 슬래그 시멘트는 일반적으로 약 40~50%의 슬래그, 40~50%의 OPC, 5~10%의 기타재료^[1]로 구성되며, OPC보다 저렴한 원재료와 혼합하므로 OPC 대비 원가 경쟁력을 확보
 - 과거 저렴한 가격 대신 낮은 품질이라는 인식에서 벗어나 품질 개선 등의 효과로 인해 최근 OPC 시장을 대체하고 있음

OPC와 SC 가격비교^[2]

2016, 천원/톤

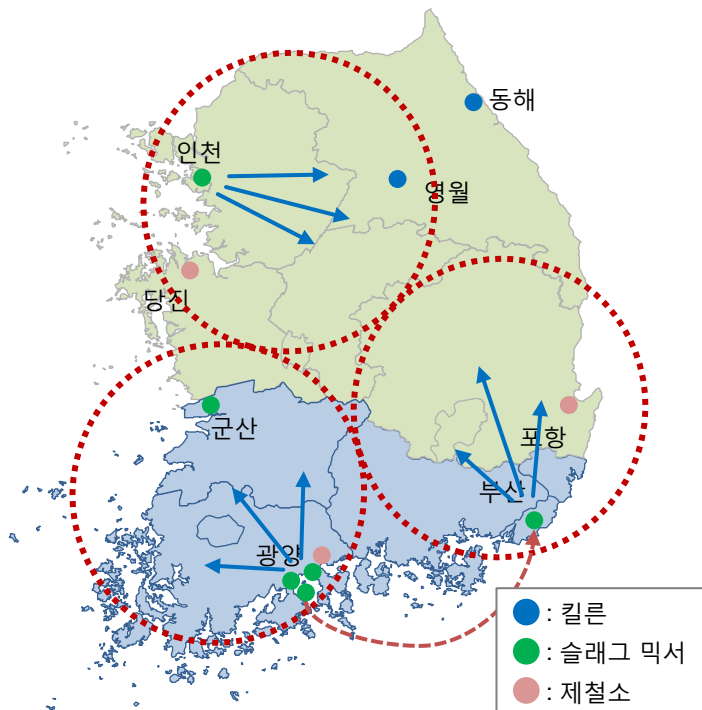


2. 사업 현황

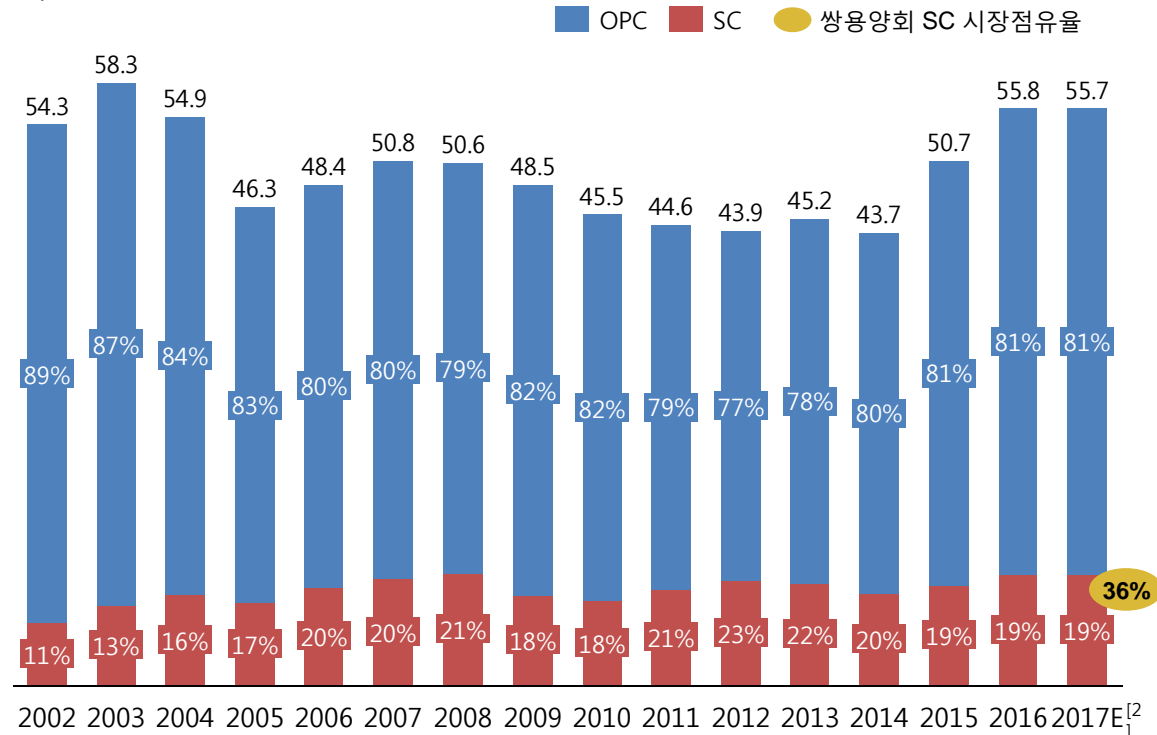
국내 최대 슬래그시멘트 사업자 등극

- 쌍용양회는 대한시멘트 인수를 통해 슬래그시멘트/슬래그파우더 등 슬래그제품에 대한 전국 권역의 네트워크를 확립하였으며, 이를 통해 OPC판매와의 추가적인 시너지 달성 가능함
- 쌍용양회는 슬래그 시멘트 사업의 높은 점유율로 중장기적으로 철강 시황이 반등할 경우에도 높은 영업 경쟁력을 확보할 수 있음

슬래그 시멘트 생산설비 현황



슬래그시멘트화율^[1] 추이 백만톤, %



Notes:

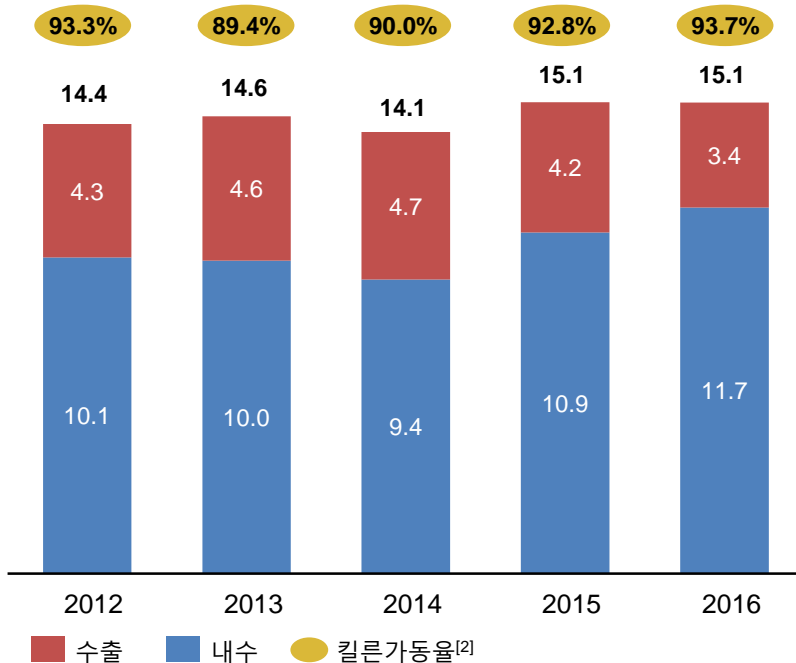
[1] 시멘트 수요 중 SC 비중; [2] 쌍용양회 추정치; [3] 출처: 시멘트협회

2. 사업 현황

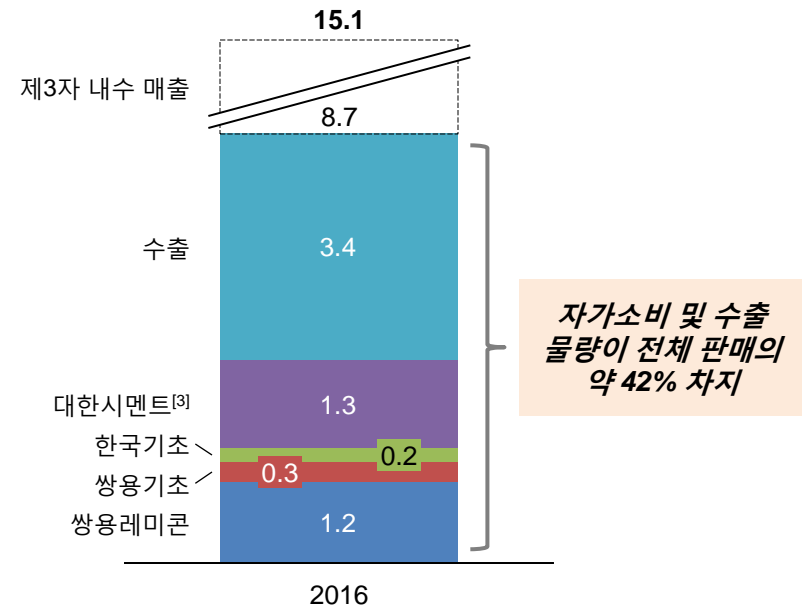
수출 및 자가소비(Captive Volume)를 통한 안정적인 판매량 확보

- 쌍용양회는 연안사로서 수출이 가능할 뿐만 아니라, 계열사 내 Captive 수요처를 통해 향후 시멘트 경기의 영향에 대한 실적 변화가 덜 민감함
- 해상 수출시장^[1]에 있어서 전세계 단일 시멘트 공장^[1] 중 가장 큰 글로벌 시장점유율(약 6%)을 보유하고 있음

수출 및 내수 출하량 및 킬른가동율
백만톤



판매 물량 구성
백만톤



Notes:

[1] 2016년 전세계 해상수출 물량 중 6,100만톤 기준 (regional seaborne 제외). 다국적 글로벌 3대 시멘트업체 (Lafargeholcim, Heidelberg, Cemex) 및 중국업체 등 복수 시멘트 공장 보유업체 제외. 출처: Global cement trade flows (INTERCEM American); [2] 단광 제외; [3] 대한시멘트 전체 OPC 수급물량 (쌍용, 한라 및 수입 포함)

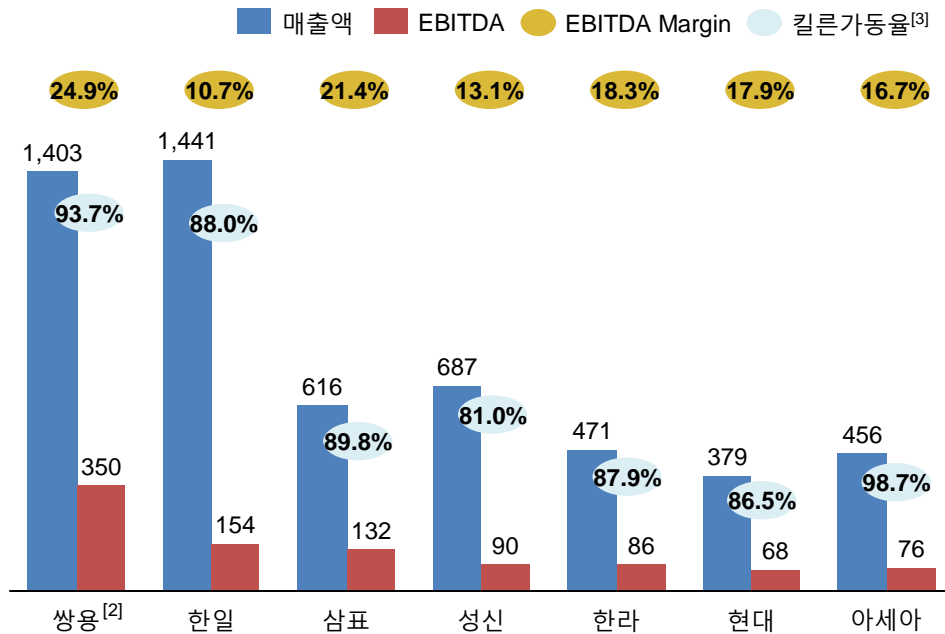
2. 사업 현황

타사 대비 경쟁력 있는 손익 구조

- 쌍용양회는 연안/내륙 생산공장, 우수한 석회석 광구, Captive Volume 등 구조적으로 경쟁사 대비 우월한 원가구조를 지니고 있으며, 이를 통해 동종업계 내 최고의 EBITDA margin을 달성 중

EBITDA Margin 비교^[1]

2016, 십억원, %



수익성 차별화가 가능한 구조적 요인

- 업계 최대 규모 생산시설 보유
- 수출 및 자가소비로 인한 업계 최고 킬른 가동률 유지
- 생산공장에 인접한 우수한 품질의 석회석 광구 보유 (약 2%의 업계 최저 폐석률)
- 연안과 내륙 모두에 위치한 생산공장 및 출하공장 보유 (낮은 평균 육송거리 및 낮은 해상 운임으로 전국 수요처에 공급이 가능한 구조)
- 견고한 Downstream 사업의 확보 (레미콘 및 슬래그 시멘트 사업에서 낮은 고정비 비중 및 추가 수익 실현)
- 자체 해운 및 하역인프라 보유
- 핵심 사업에 집중된 사업구조 수립
- 건전한 신용등급 및 차입규모로 인한 낮은 금융비용

Notes:

[1] 연결기준; [2] 머티리얼, 정보통신, 에너텍 제외; [3] 타사 가동율은 2016년 1~12월 기준, 유휴 킬른 제외, 출처: 시멘트협회

2. 사업 현황

설비투자를 통한 혁신적인 원가절감 기반구축

- 쌍용양회는 폐열발전, ESS설치, Kiln Burner 교체 등 설비 투자를 통해 추가적인 원가 절감을 실행 중이며 이를 위한 투자액은 상당부분 기 집행완료됨

구분	세부 내용	투자계획	투자집행현황 ^[1]	손익개선기대효과 ^[2]
동해공장 폐열발전설비	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 시멘트 생산공정에서 발생하는 폐열을 활용한 전기 생산으로 전력비 절감 ▪ 예상 가동시기: 2018년 8월 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 1,058 억원 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 805 억원 ▪ 집행률 76% 	
Kiln Burner 교체	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Kiln Burner교체를 통해 Pet-coke 사용 확대 및 저가 유연탄 혼합 사용으로 연료비 절감 ▪ 예상 가동시기: 2017년 9월 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 49 억원 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 49 억원 ▪ 집행률 100% 	
북평공장 PGR설비	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Cement Mill 생산효율 증대에 따른 전력비 절감 및 생산능력 증대 ▪ 예상 가동시기: 2017년 7월 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 101 억원 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 101 억원 ▪ 집행률 100% 	
동해공장 Kiln Cooler 개조	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Kiln 공정 안정화를 통한 생산 Loss 감소 및 보수비 절감 ▪ 예상 가동시기: 2017년 7월 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 38 억원 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 38 억원 ▪ 집행률 100% 	
ESS 발전설비설치	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 전력단가가 낮은 시간대에 충전 후 전력단가가 높은 시간대에 사용, ESS설치에 따른 보조금을 통한 전력비 절감 ▪ 예상 가동시기: 2018년 4월 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 124 억원 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 15 억원 ▪ 집행률 12% 	
합계		<ul style="list-style-type: none"> ▪ 1,370 억원 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 1,008 억원 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 약 300억원 이상

Notes:

[1] 2017년말 (예상) 기준 집행률; [2] 연환산 기준; 현 시점 예상되는 효과이며, 실제 수치는 차이가 발생할 수 있음

2. 사업 현황

대한시멘트 인수 Synergy

- 2017년 8월 인수한 대한시멘트와의 PMI를 통해 추가적인 Synergy 창출 가능

구분	세부 내용	잠재 시너지 효과 ^[1]
Captive 물량 증대	<ul style="list-style-type: none"> 대한시멘트의 수입 OPC 물량을 대체함으로써 약 800천톤의 OPC 추가 판매 가능 	<ul style="list-style-type: none"> 130 ~ 190억원
영업	<ul style="list-style-type: none"> S/C 및 S/P 거래처와 OPC 거래처 대상으로 영업력 강화를 통한 판매 증대 	
Logistics	<ul style="list-style-type: none"> 시멘트 전용선 및 육송설비 통합 운영 및 관리를 통한 운송비 절감 가능 	
생산 및 SCM	<ul style="list-style-type: none"> 생산 스케줄 조정 및 원재료 통합구매를 통한 원가절감 추진 가능 대한슬래그 전용부두에 하역설비 설치를 통한 OPC 해상반입으로 대한시멘트의 물류비 절감 	
합계		

Notes:

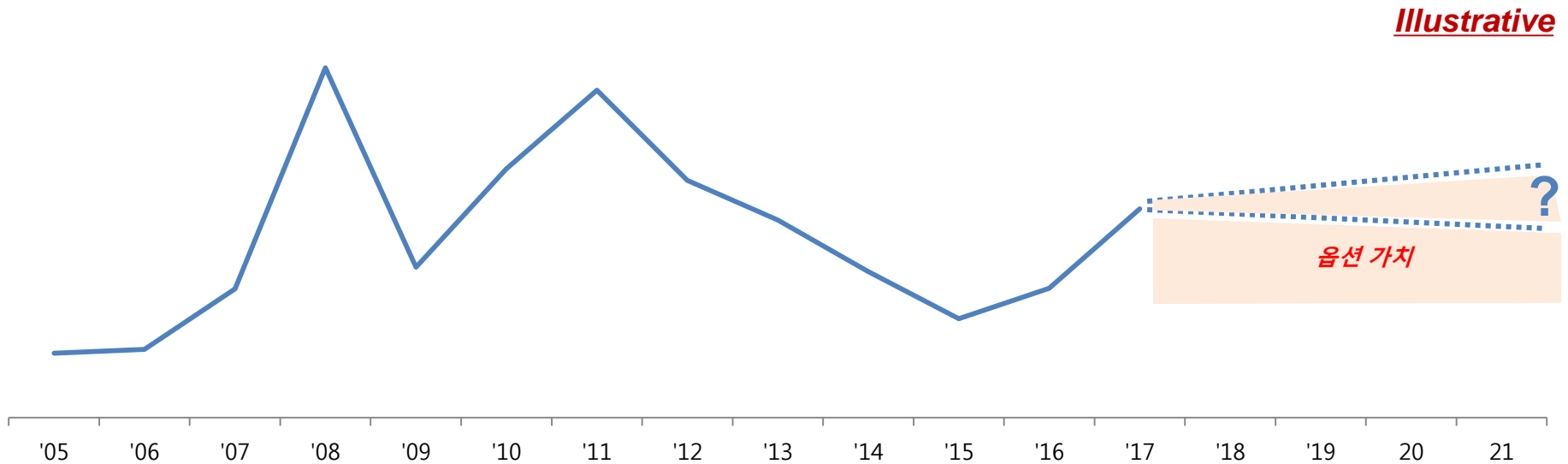
[1] 연환산 기준; 현 시점 예상되는 효과이며, 실제 수치는 차이가 발생할 수 있음

2. 사업 현황

유연탄 옵션상품 계약을 통한 가격상승 Risk Hedging

- 2018 ~ 2021년 유연탄 예상 사용량의 대부분에 대하여 Call 옵션 파생상품 계약을 기체결하여 유연탄 가격 상승에 대한 위험을 hedge함
- 현재 Spot 가격 기준, 연간 약 200억원 수준의 손익 개선에 해당하는 경제적 효과 달성 가능

유연탄 가격 추이



목 차

1. 시멘트 산업 개요 ----- 1

2. 사업 현황 ----- 5

3. 재무 현황 ----- 15

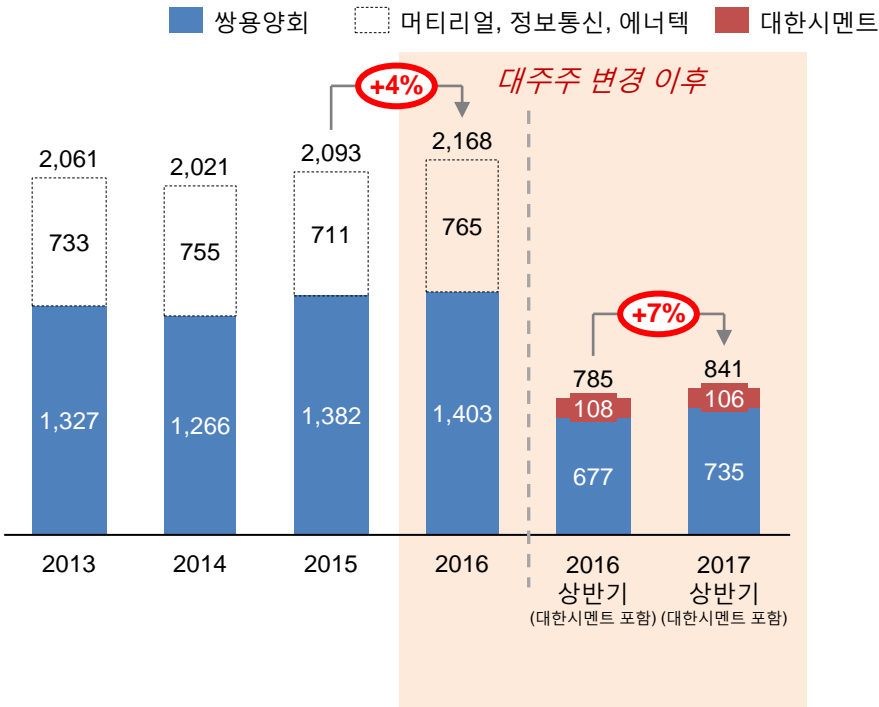
4. Appendix ----- 21

3. 재무 현황

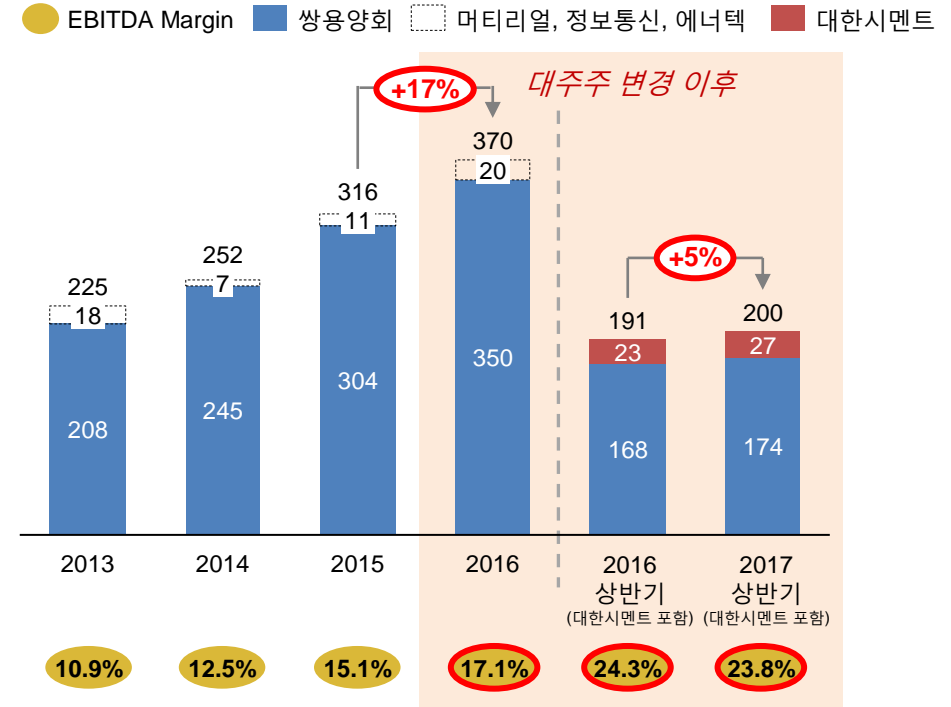
시멘트 사업 중심의 구조 재편

- 2016년 한앤컴퍼니 인수 이후, 쌍용양회는 핵심 사업인 시멘트 부문에 집중하는 방향으로 사업구조를 개편함으로써 견조한 수익성을 실현하고 있음

매출액^[1]
십억원



EBITDA^[1]
십억원



Notes: [1] 연결기준; 2016년 연간 숫자는 매각 계열사(쌍용머티리얼) 수치가 공시 자료에서 중단영업손익으로 별도 분류되어 있어, 쌍용양회가 매각 계열사 공시자료를 활용하여 조정; 2016/2017년 상반기 숫자는 2017년 8월 합병한 대한시멘트 효과를 반영하기 위해, 대한시멘트 내부자료 (대한슬래그와 연결기준, 감사 받지 않은 재무제표 기준) 활용 및 대한시멘트와 쌍용양회 간 내부거래를 제거하여 조정

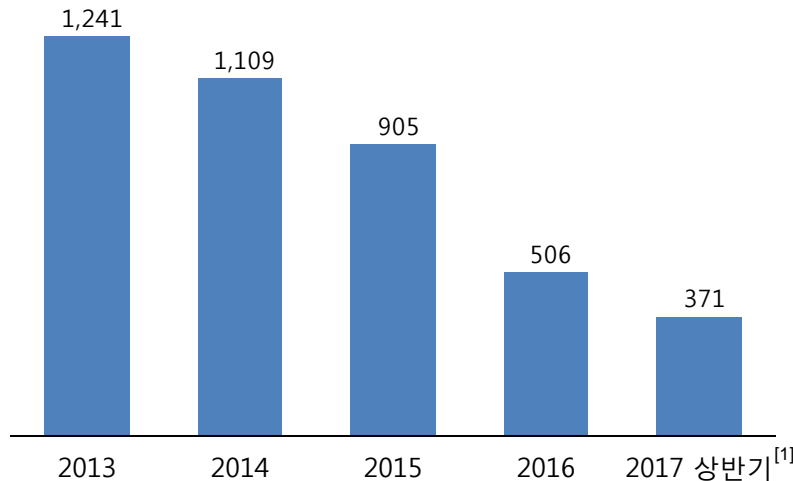
3. 재무 현황

안정적인 재무구조

- 2016년 한앤컴퍼니 인수 이후, 쌍용양회는 비영업자산 매각, 유상증자 등을 통한 재무건전성 대폭 개선으로, 신용등급이 상향됨
 - 신용등급 상향(2017년 상반기) : 신용평가사 3곳(한기평, 한신평, NICE신용평가)로부터 회사채/CP등급 상향 조정 (회사채 : BBB+ → A- , CP : A3+ → A2-)

차입금 변화

십억원

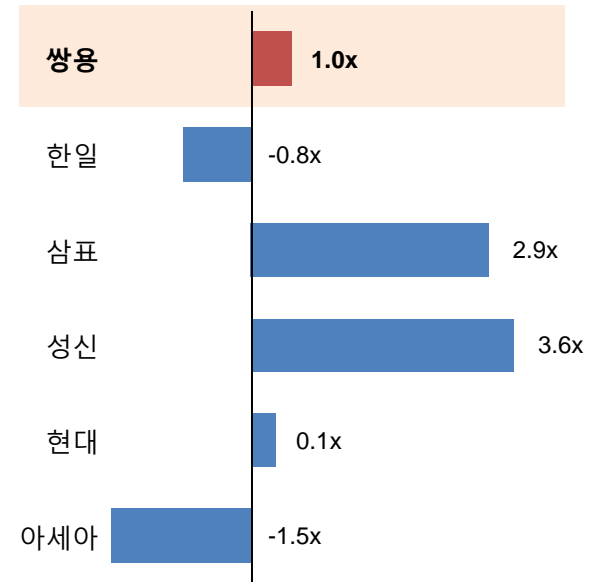


Net debt / EBITDA

5.5x 4.4x 2.9x 1.4x 1.0x

업계 차입구조 (Net Debt / EBITDA) 비교^[2]

2017 상반기, x : 배수



Notes:

[1] 2017 상반기 Net Debt은 대한시멘트 제외 기준. EBITDA는 2017년 상반기 LTM 기준;

[2] 쌍용양회는 쌍용에너지/쌍용머티리얼/쌍용정보통신 제외. 한라시멘트 2017 상반기 미공시

3. 재무 현황

안정적인 재무구조

- 쌍용양회는 꾸준한 배당을 실시할 수 있는 Free cash flow 창출이 가능한 안정적 재무구조 보유

지속가능한 현금흐름 수준 분석 [1]

십억원

	EBITDA 20% 감소시	현재 수준	EBITDA 20% 증가시	주요 가정
EBITDA	317	397	476	2016년 실적 기준 (대한시멘트 포함, 비시멘트 사업 제외)
매출액 대비 %	24.6%	24.6%	24.6%	매출액 대비 EBITDA 비율 동일 가정
운전자본의 변동	-	-	-	현재 운전자본 수준이 적정 수준임을 가정
법인세	(45)	(64)	(83)	(영업이익 - 이자비용) * 법인세율 가정
CAPEX	(49)	(49)	(49)	2016년 실적 기준; 폐열발전설비 등 성장이나 수익향상을 동반하는 일회성 CAPEX 제외
이자비용	(29)	(29)	(29)	2017년 8월말 기준 총차입금 및 이자율을 연간으로 환산 가정
투자 및 이자 이후 Free Cash Flow	194	254	314	
EBITDA 대비 %	61.0%	64.0%	66.0%	
현금 배당액	142	142	142	2017년 3사분기 배당을 연간으로 환산 가정
투자 및 이자 이후 FCF 대비 배당 %	73.1%	55.8%	45.1%	

Notes:

[1] For illustrative purpose; 현시점의 단순화된 가정을 바탕으로 수행된 분석이며 미래의 산업 및 사업 성과 예측치를 반영하지 않음

3. 재무 현황

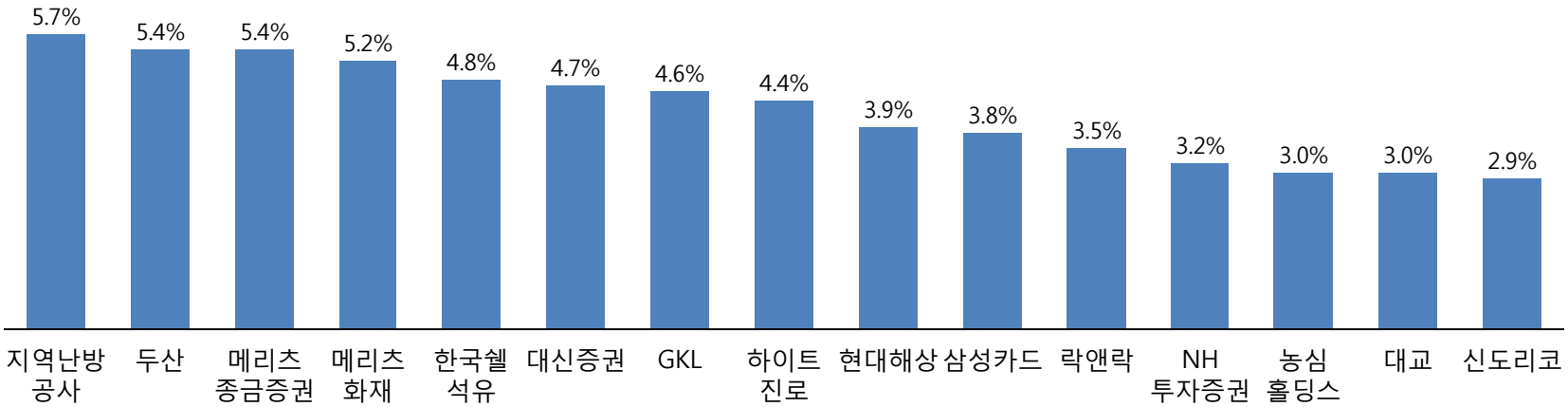
배당수익률 비교

- 배당규모 및 현재 주가를 고려 시 산출되는 9% 수준의 dividend yield 유례를 찾기가 어려우며, 주가 또한 현재 크게 저평가 되어 있음

배당수익률 Top 15 국내 상장사^[1]

2016, 십억원

쌍용양회
8.5%^[4]



배당액 ^[2]	44	100	91	91	25	40	62	63	108	164	27	121	43	22	15
시가총액 ^[3]	775	1,861	1,689	1,754	517	848	1,355	1,415	2,791	4,297	764	3,757	1,403	726	500

Notes:

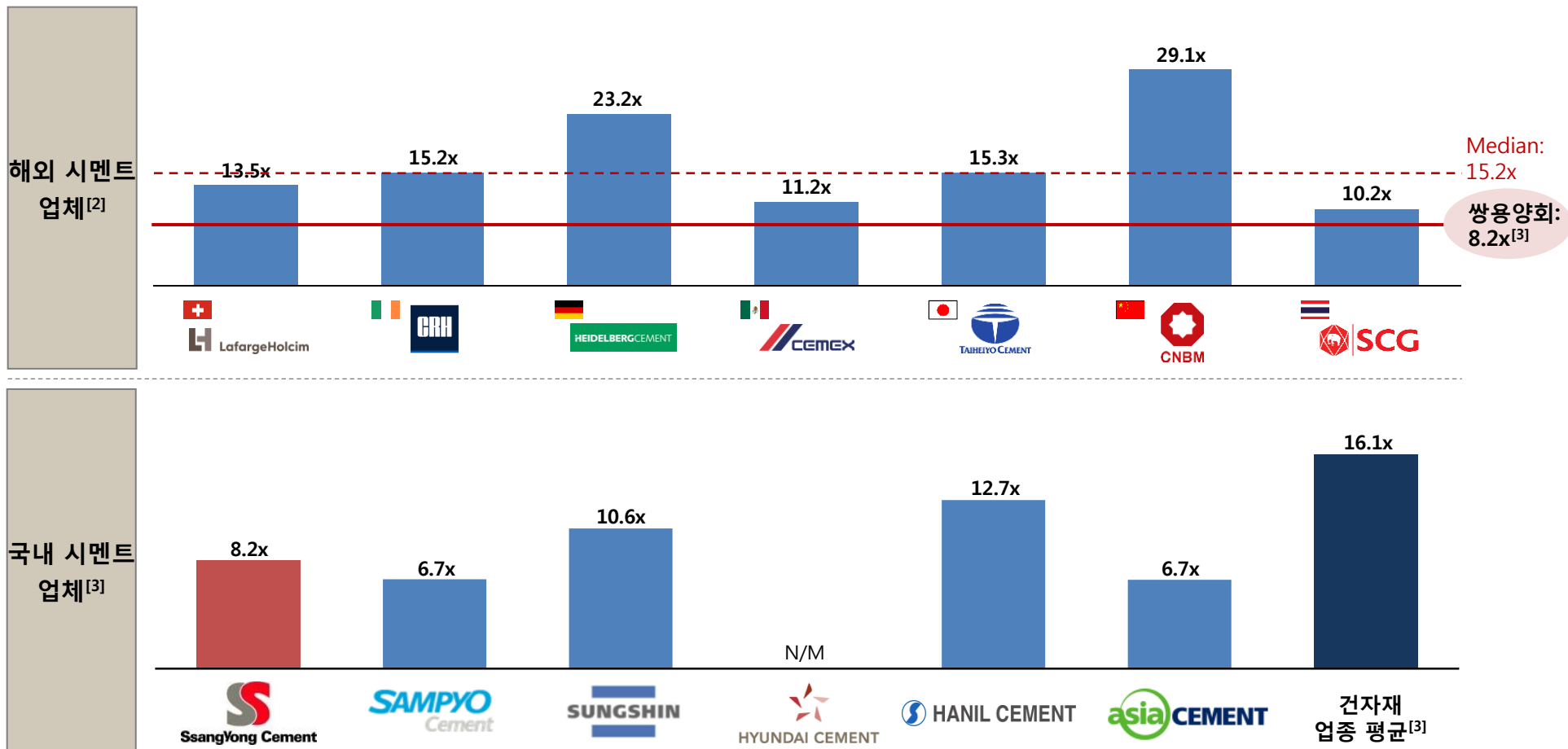
[1] 시가총액 KRW 500bn ~ KRW 5,000bn 대상 회사 중 Dividend Yield 상위 15개 회사; [2] 2016년 사업연도 배당액 기준; [3] 2017년 3월 31일 시가총액 기준;

[4] 배당액은 2017년 3분기 분기배당액 (KRW 35.4bn) 연환산함; 시가총액은 2017년 10월 30일 시가총액 기준; [5] 출처: Company filings, FactSet, Kisvalue

3. 재무 현황

시멘트 업체 밸류에이션 비교

주요 시멘트 업체 Trailing Price / Earnings 밸류에이션 비교^[1]



Notes:

[1] 2017년 10월 30일 종가 기준; [2] 출처: Yahoo Finance (Trailing PER), Taiheyo Cement: Bloomberg (PER) 적용; [3] 출처: Naver금융 / WISEfn (Trailing PER); [4] 출처: Company filings, Yahoo, Bloomberg, Naver

목 차

1. 시멘트 산업 개요 ----- 1

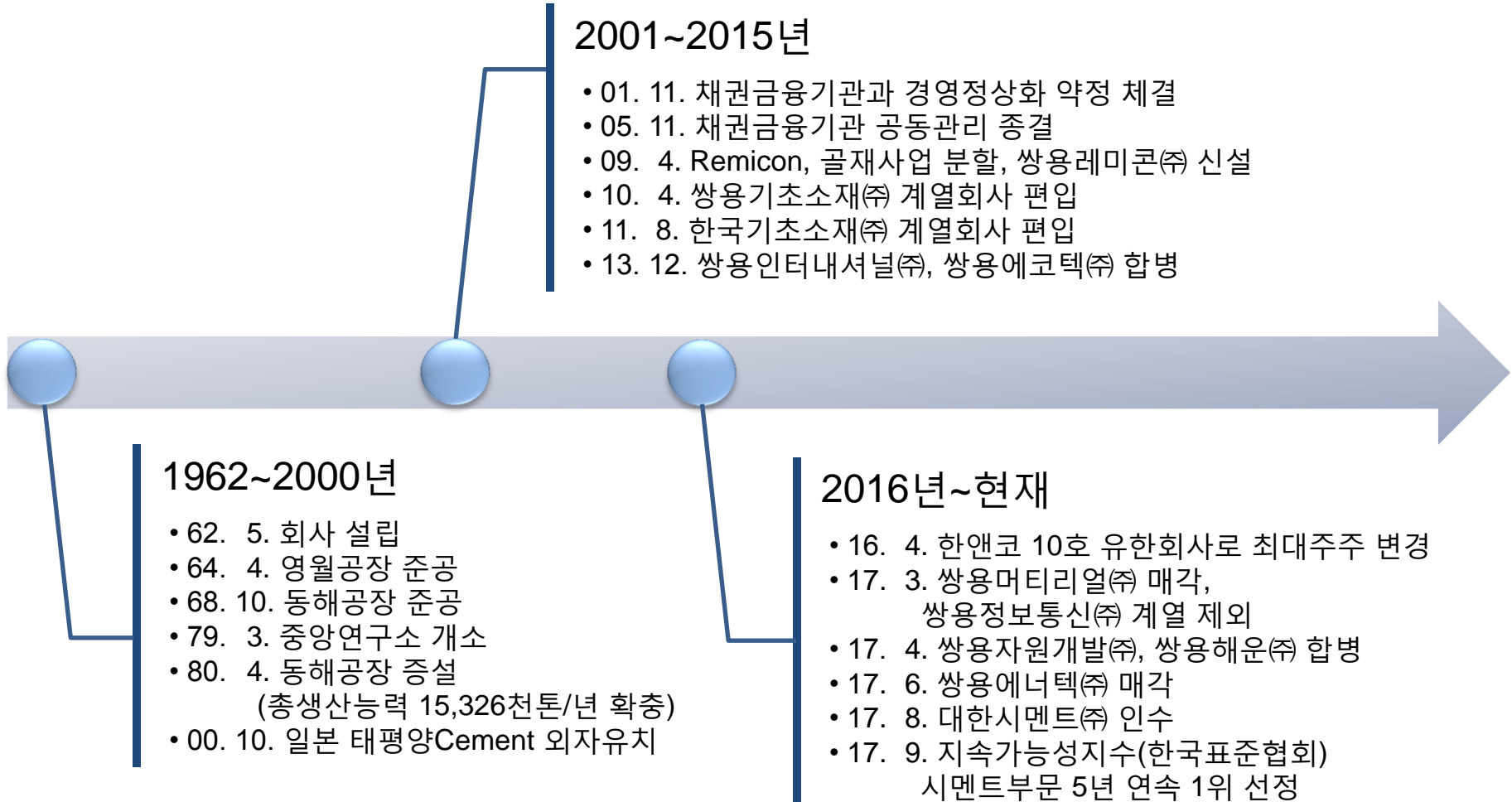
2. 사업 현황 ----- 5

3. 재무 현황 ----- 15

4. Appendix ----- 21

4. Appendix

주요 연혁



4. Appendix

사업 개요

1) 사업영역

사업 구분	주요 내용	매출비중
Cement	<ul style="list-style-type: none"> — 생산능력 : 연산 14,758천ton/ 시장점유율 : 19.2%(국내 1위) — 공장 : 생산공장 2(동해, 영월), 분쇄공장 1(문경), S/C공장 1(광양), 출하공장 18(연안기지 10, 내륙기지 8) — 주요제품 : Portland Cement, 혼합Cement, 특수Cement 등 	93.2%
환경자원사업	<ul style="list-style-type: none"> — Fly ash 등 순환자원 처리 사업 	4.8%
기타	<ul style="list-style-type: none"> — 부동산 임대 등 	2.0%

(주) 1. 매출비중은 2016년 실적, 중단사업인 에너지사업(2017년 6월 매각) 제외 기준입니다.
 2. 2017년 4월 쌍용양회의 100% 자회사인 쌍용자원개발(주) 및 쌍용해운(주)과의 합병으로 기존 사업부문 외에 석회석사업과 해운사업을 영위하고 있습니다.

4. Appendix

사업 개요 (계속)

2) 생산설비 현황

Kiln

공장	기수	생산능력(천톤/년)	비고
동해	7기	11,221	NSP 5기, SP 2기(#2,3 Kiln)
영월	5기	3,537	NSP 2기, SP 3기(#1,2,4Kiln)
계	12기	14,758	

Cement Mill

공장	기수	생산능력
동해	5기	100 T/H×5
북평	6기	150 T/H×5, 220 T/H×1
영월	7기	30 T/H×2, 43 T/H×2, 68 T/H×2, 125 T/H×1
광양	1기	90 T/H×1, (Mixer 1기 : 250 T/H)
문경	4기	17 T/H×2, 30 T/H×1, 125 T/H×1, (Mixer 1기 : 250 T/H)
매포	1기	100 T/H×1
계	24기	

4. Appendix

주요 주주 현황 (2017. 9. 30 기준)

(단위 : 주)

구분	소유주식수			지분율
	보통주	우선주	계	
한앤코시멘트홀딩스(유)	78,277,673	-	78,277,673	77.4%
자사주	176	-	176	0.0%
우리사주조합	762,286	-	762,286	0.8%
국민연금	3,983,907	-	3,983,907	3.9%
외국인	3,338,965	6,946	3,345,911	3.3%
기타금융기관 등	14,408,912	301,791	14,710,703	14.6%
합계	100,771,919	308,737	101,080,656	100.0%