



기업분석

아세아시멘트 (002030)

자산가치, 영업실적 모두 우량



아세아시멘트가 10월 1일 지주회사로 전환합니다. 이에 따라 아세아시멘트가 보유한 자사주를 비롯한 자산가치의 힘이 발휘될 것으로 판단합니다. 또한 유연탄가격의 안정과 시멘트업체들의 경쟁 완화로 수요감소에도 불구하고 영업실적은 지난해보다 개선될 것으로 판단합니다.

BUY(Initiate)

목표주가: 158,000원

주가(8/1): 77,500원

시가총액: 3,673억원

건자재/건설/지주

Analyst 박중선

02) 3787-4945 jspark@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (8/1)		1920.74pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	79,000 원	44,550 원
등락률	-1.90%	73.96%
수익률	절대	상대
1W	3.2%	-0.3%
1M	20.2%	22.5%
1Y	72.4%	68.8%

Company Data

발행주식수	4,739천주
일평균 거래량(3M)	4천주
외국인 지분율	5.19%
배당수익률(12E)	1.29%
BPS(12E)	188,164원

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2012	2013E	2014E	2015E
매출액	10,347	10,864	10,973	11,083
보고영업이익	860	1,141	1,097	1,108
핵심영업이익	860	1,141	1,097	1,108
EBITDA	1,444	1,688	1,648	1,662
세전이익	882	1,237	1,194	1,206
순이익	709	937	905	914
지배주주지분순이익	439	581	561	567
EPS(원)	9,268	12,264	11,840	11,955
증감률(%Y Y)	192.4	32.3	-3.5	1.0
PER(배)	6.5	6.3	6.5	6.5
PBR(배)	0.3	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA(배)	3.9	4.0	3.8	3.4
보고영업이익률(%)	8.3	10.5	10.0	10.0
핵심영업이익률(%)	8.3	10.5	10.0	10.0
ROE(%)	6.6	8.4	7.7	7.5
순부채비율(%)	9.1	6.8	2.3	-1.8

Price Trend



>>> 연간 EBITDA 690억원 예상

2013년에는 비록 시멘트 제품가격의 추가적인 인상 시도는 실패하였지만, 유연탄가격의 하향 안정세 (2012년 평균 150달러/톤 → 2013년 평균 110달러/톤)에 힘입어 2013년 690억원의 EBITDA를 기록할 것으로 전망된다.

이는 지난해 EBITDA 405억원보다 크게 개선된 것인데, 유연탄가격이 25% 가량 하락함에 따라 원재료 가격 하락에 따른 영업이익 증가 효과가 200~250억원 가량 예상되며, 지난해 1~2월에 반영 못한 제품가격 인상효과에 따른 이익개선이 있기 때문에 전체적으로 지난해보다 영업이익이 약 300억원 개선될 것으로 추정된다.

>>> 풍부한 자산가치

동사는 아세아제지, OCI 등의 지분을 보유하고 있다. 아세아제지는 수직계열화가 잘 되어 있는 국내 최대의 골판지업체이며, 순자산가치 대비 현재 시가총액이 저평가 되어 있는 수준이다.

또한 동사는 역삼동에 소재한 본사 사옥과 경주에 있는 캘리포니아 비치/리조트를 보유하고 있다. 타 시멘트 업체와 달리 순차입금 구조가 아니라 별도기준 재무제표가 순현금 구조로써 재무구조도 매력적이다.

>>> 지주회사 전환

아세아시멘트는 2013년 10월 1일 아세아와 아세아시멘트로 분할되어 지주회사 형태를 갖출 계획이다. 이때 지주회사 부문과 사업회사의 분할비율은 3:7로 결정되었다.

아세아 지주회사의 향후 별도기준 영업이익도 약 100억원 수준으로 예상된다. 시멘트, 레미콘 사업을 영위할 아세아시멘트 사업회사는 자본총계가 5,032억원이다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 158,000원

당사의 지주회사 분석 tool에 의하면 아세아시멘트의 주당 NAV는 158,000원으로 산출되며, 현주가대비 높은 상승여력을 보이기 때문에 매수투자의견으로 커버리지를 개시한다.

>>> 시멘트 업황 정리

감소 추세인 국내 시멘트 수요

건설수주가 위축되고 건설기성이 정체되는 등 건설경기 침체가 이어짐에 따라 시멘트와 레미콘 수요는 감소세를 보여왔다.

1997년 6,175만톤을 기록하였던 국내 시멘트 내수 소비량은 2012년 4,394만톤으로 감소하였으며, 수출을 포함해도 5282만톤이다. 시멘트 수요는 향후에도 감소 추세를 이어갈 것으로 추정된다.

이로 인해 주요 시멘트 업체의 공장 가동률은 50%대에 머물러 있다.

1분기 시멘트 업종 실적 개선

동양시멘트, 쌍용양회, 한일시멘트, 현대시멘트, 아세아시멘트, 성신양회, 라파즈한라시멘트 등 시멘트 7개사의 2013년 1분기 매출액은 총 9,566억원으로 지난해 같은 기간보다 16.9% 늘어난 것으로 집계됐다. 영업이익과 순이익도 각각 -166억원, -932억원으로 적자폭을 크게 줄였다.

당사 커버리지인 성신양회와 아세아시멘트는 각각 1,130억원, 727억원의 매출액을 달성하여 전년보다 각각 25.6%, 21.6% 개선된 실적을 내놨다.

이러한 실적 개선은 1) 2012년 2월15일을 기준으로 단행된 가격 인상효과 (69,500 → 73,600원)와 2) 시멘트 수급량이 다소 개선된 점 (전년동기비 1.6% 증가한 1130만톤, 특히 수출이 6.1%증가한 226만톤), 3) 유연탄 가격이 지난해평균보다 약 30% 하락한 효과가 반영되었기 때문이다.

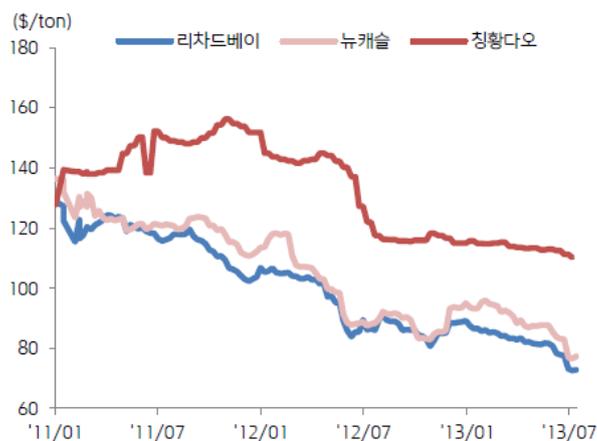
유연탄 가격 안정 수혜

유연탄가격은 안정세 이어갈 전망

현재 석탄가격 동향은 중국전력 소비증가 둔화와 직접적인 관련이 있다. 글로벌 석탄 소비의 절반을 중국이 차지하고 있으며, 중국 석탄 소비의 대부분이 발전부문에서 소비되고 있기 때문이다.

중국 전력 소비증가세가 중국 성장률보다 낮은 수준으로 유지되고 있는 점과 글로벌 경기동향이 우호적이지 않은 점을 감안하면 석탄 가격의 회복에는 다소 시일이 걸릴 것으로 전망된다

석탄가격 회복까지는 다소 시일이 걸릴 것으로 예상



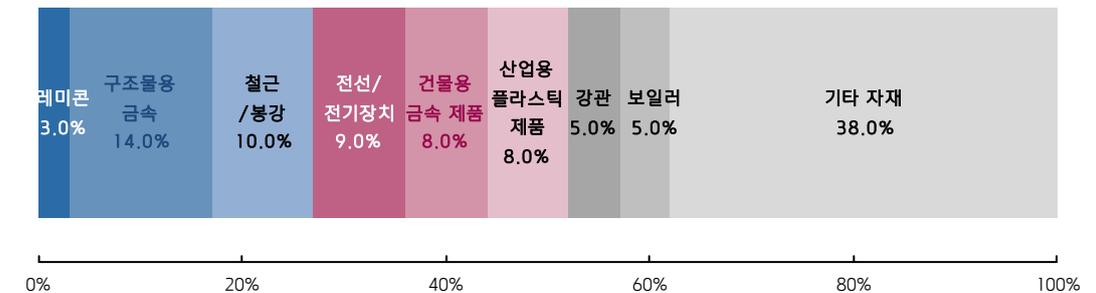
자료: 블룸버그, 키움증권

시멘트 업계 가격
인상 시도할 것

올해는 가격 인상에 불발하였지만,

올해 시멘트 업체들은 약 10%의 가격인상을 시도하였으나, 자진 철회하였다. 그러나 건축원가에서 시멘트가 순수하게 차지하는 비중이 1%남짓이기 때문에 건설업체들의 실적부진과 재무구조 악화에도 불구하고 시멘트업체들의 독과점적인 시장위치와 일부 재무구조가 악화된 기업들의 요구를 감안하면 내년 이후에는 시멘트가격 추가 인상이 이뤄질 수 있다고 본다.

건축 원가 구성표



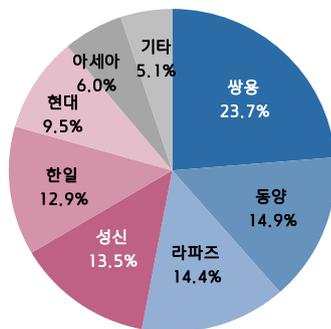
자료: 키움증권 추정

>>> 아세아 시멘트 실적 전망

아세아시멘트의
시장 내 위상

동사의 시멘트시장 점유율은 2012년 6.7%였으며, 레미콘시장 점유율은 2%이다. 또한 드라이몰타르(시멘트칠 마감할 때 쓰는 제품) 시장에서는 한일시멘트가 85%의 점유율이고, 아세아시멘트가 15%의 점유율을 나타내고 있다.

국내 시장 점유율



자료: 한국시멘트협회

동사의 시멘트 생산능력은 451만톤이며, 레미콘 생산능력은 516만톤, 몰타르 생산능력은 130만톤이다.

2012년 동사의 시멘트 생산량은 283만톤 (가동률 62.7%), 레미콘 생산량은 140만톤 (가동률 27.1%), 몰타르 생산량은 56만톤 (가동률 42.7%)이었다.

아세아시멘트의 시멘트 사업부문은 시멘트업체 중 가장 높은 매출총이익률 (2011~2012년 평균 18.5%)을 기록하였고, 2012년 영업이익률 7.1%의 양호한 수익성을 기록하였다.

아세아시멘트
2013년 실적 전망

동사는 1분기 매출액이 전년동기비 21.6% 증가한 727억원을 기록하였고, 영업이익은 전년동기 140억원 적자에서 34억원 적자로 크게 축소되었다.
부문별로는 시멘트 부문에서 전년대비 29.1% 증가한 519억원, 레미콘은 전년비 9.9% 증가한 167억원, 기타부문은 41억원을 달성하였다.

시멘트 산업은 1분기가 전통적인 비수기이고, 3~5월과 9~10월이 성수기이기 때문에 2분기 매출 실적은 1분기보다 크게 개선될 것으로 전망된다.
연간으로는 지난해보다 약 15% 증가한 4,274억원의 매출액을 기록할 것으로 추정한다.

아세아시멘트 실적 추정

부문 (억원, %)	2011년	2012년	2013년	2014년
시멘트	2,145	2,404	2,765	2,900
레미콘	765	826	909	950
기타	530	595	600	600
매출액 합계 (내부거래 제거)	3,432	3,719	4,274	4,450
영업이익	81	247	540	560
EBITDA	209	405	690	710

자료: 아세아시멘트, 키움증권 추정

영업이익도
급증할 전망

2013년에는 비록 제품가격의 추가적인 인상 시도는 실패하였지만, 유연탄가격의 하향 안정세 (2012년 평균 150달러/톤 → 2013년 평균 110달러/톤)에 힘입어 2012년의 405억원 EBITDA에 비하여 개선된 실적을 기록할 것으로 전망된다.

연간 1,000억원 가량 구매할 것으로 추정되는 유연탄가격이 25%가량 하락함에 따라 원재료 가격 하락에 따른 영업이익 증가 효과가 200~250억원 가량 예상되며, 지난해 1~2월에 반영 못한 제품가격 인상효과에 따른 이익개선이 있기 때문에 전체적으로 지난해보다 영업이익이 약 300억원 개선될 것으로 추정된다.
이에 따라 아세아시멘트의 2013년 연간 영업이익은 540억원으로 예상된다.

동사의 연간 약 150억원의 감가상각비를 감안하면 2013년 예상 EBITDA는 690억원으로 추정된다.

3분기 실적은 타사대비
양호할 전망

아세아시멘트의 3분기 실적은 타 시멘트업체보다 양호할 것이다.
동사가 보유한 토지 등 유형자산은 3,414억원, 투자부동산은 840억원인데, 이 중 영업적으로 활용되는 것은 경주에 있는 캘리포니아비치와 사옥이다.

물 좋은 워터파크



여름에만 장사하는 캘리포니아비치는 영남권 젊은이들이 즐겨 찾아 마케팅도 특별히 하지 않는데, 연간 50~60억원의 영업이익을 동사에 안겨주고 대부분 3분기에 유입된다.

또한 본사 사옥에서는 연간 30~40억원의 임대료수익을 거둘 수 있다.

>>> 우수한 자산가치

동사는 아세아제지, OCI 등의 지분을 보유하고 있다

타법인출자현황

법인명	지분율	장부가 (억원)	지분가치
아세아제지	47.2%	895	1,066
우신벤처투자	83.3%	113	113
아세아산업개발	100%	340	340
Asia advanced materials	100%	107	107
OCI	2.2%	719	800
한무쇼핑	0.82%	122	122
파르나스호텔	0.25%	26	26
기타		87	87
합계		2,412	2,661

자료: 아세아시멘트, (아세아제지는 P/B 0.5배 적용, OCI는 시가 적용)

아세아제지

지난해까지 영업실적은 우수하, 국제 고지(古紙)가격의 안정세와 지속적인 M&A에 따른 수직계열화로 앞으로도 실적이 안정세를 보일 전망

자회사 아세아제지는 업계 1위 골판 표면지(시장점유율 17%) 업체이며, 경쟁사로는 한국수출포장, 고려제지, 동일제지, 신대양제지 등이 있다.

아세아제지는 경산제지, 유진판지공업, 제일산업, 에이팩 등 자회사를 보유하고 있으며, 이들 자회사에 대한 지분율은 99.8%~100%이다.

경산제지는 골판지 원지를 생산하는 업체인데, 올해 2월중 대보수로 인해 13억원의 적자가 1분기에 일시적으로 발생했다. 지난해 연간 716억원 매출액과 46억원의 순이익을 기록했었다.

제일산업도 골판지 원단을 생산하는 업체이며, 업계에서 유일하게 유니콤(종이를 활용한 별집 구조물), 팻터 등도 생산한다. 지난해 매출액 1,603억원, 순이익 52억원을 기록하였다.

또한 폐지를 수집하는 에이퍼리사이클링, 판지를 생산하는 유진판지, 에이팩 등의 자회사를 100%지분 보유하고 있다.

이들 아세아제지 자회사의 매출액 합계는 약 4,000억원, 아세아제지가 보유한 지분가치는 장부가로 1,600억원에 달한다.

아세아제지는 2012년 매출액 4,940억원, 영업이익 392억원, 순이익 313억원을 기록하였으며, 2013년 1분기 매출액은 1,486억원으로 전년동기비 27% 증가하였고, 골판지 가격 하락으로 영업이익 38억원, 순이익 20억원의 부진한 실적을 기록하였다.

올해는 매출액 약 5,000억원과 영업이익 약 200~250억원이 예상된다.

아세아제지의 순자산은 4,518억원이고, 부채비율은 62%로 안정적이다.

분할 신설법인 아세아시멘트의 종속회사인 asia advanced materials는 메탈실리콘 사업 진출을 준비하고 있다. 향후 약 1,000억원을 투자할 계획이지만 태양광 시황 악화로 사업 진행 속도는 느릴 전망이다.

메탈실리콘 사업

2012년 기준 전세계 메탈실리콘 수요량은 205만톤, 시장규모는 60억달러이다. 주요 소비산업은 알루미늄합금(46%), 유기실리콘(39%), 태양광/반도체(15%)이다. 주요 생산업체는 노르웨이의 elkem, 미국의 dow corning 등이 있다. 메탈실리콘에는 전력이 많이 필요하기 때문에 동사는 말레이시아에 공장을 지을 예정이다.

지분가치 1,330억원

앞장 표에서 알 수 있듯이 아세아시멘트가 보유한 지분가치는 장부가치와 당사가 평가한 가치 기준으로 2,400억원~2,600억원에 달한다.

동사가 지주회사로 전환되더라도 이들 지분을 매각할 가능성은 낮은 반면, 이들 자회사, 지분으로부터 연간 수취하는 배당금수익은 24억원에 불과하다. 따라서 당사의 지주회사 NAV 분석 tool에 의하여 동사가 보유한 지분가치를 2,661억원의 50%수준인 1,555억원으로 반영하고자 한다.

사업목적 확대 계획

아세아시멘트는 이번 기업분할과 함께 회사 사업목적에

- 1) 시멘트 제조 및 판매
- 2) 자동차 운수사업, 자동차관리사업 및 하역업
- 3) 의약품, 화공약품, 합성수지, 화학제품의 제조 및 판매
- 4) 제지 및 각종 지류가공에 관한 사업
- 5) 종합관광, 휴양지 개발 및 운영, 위락, 요식업
- 6) 식품제조 및 판매업
- 7) 증권, 보험, 단자업
- 8) 자동차부품 제조 및 판매업 등도 포함됐다.

분할법인 아세아 지주회사는 임대수익, 브랜드로열티, 배당수익 등을 받게 된다. 분할 후 아세아 지주회사는 부채비율 11.2%, 유동비율 4880%의 재무비율이다.

본사 사옥 가치

역삼역에 인근한 최신식 본사 사옥. 대지면적 2,115평. 사옥가치는 장부가로 600억원 대이나 매각할 가능성은 없지만, 역삼역에 인접하였고 공실이 없는 최신식 건물로 시가로 평가하면 1,000억원 이상의 가치는 있을 것으로 판단된다.

깔끔한 본사 사옥



자료: 옆건물에서 촬영

>>> 지주회사 전환

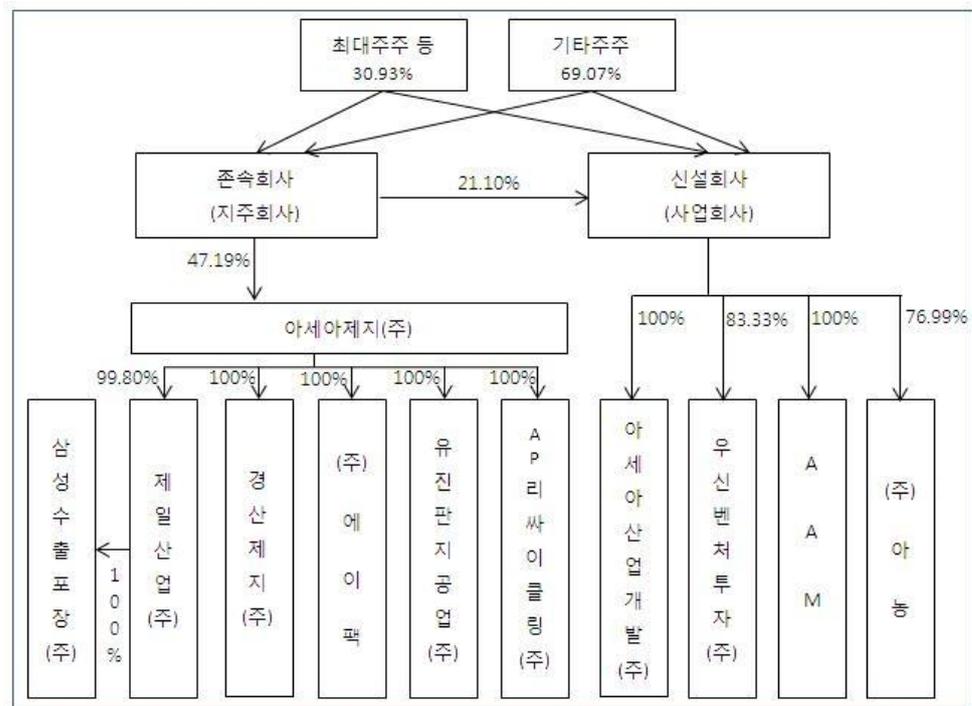
분할 비율

아세아시멘트는 2013년 10월 1일 아세아와 아세아시멘트로 분할되어 지주회사 형태를 갖출 계획이다. 이때 지주회사 부문과 사업회사의 분할비율은 3:7로 결정되었다.

아세아시멘트의 분할보고서에 의하면 지주회사 부문은 2012년 투자사업(배당수익 등)과 사옥 임대업으로 93억원의 매출액을 기록하였고, 부채는 241억만 넘겨 받게 된다. 아세아 지주회사의 향후 별도기준 영업이익도 약 100억원 수준으로 예상된다.

그리고 시멘트, 레미콘 사업을 영위할 아세아시멘트 사업회사는 자본총계가 5,032억원이며, 부채를 1,787억원 가져가며, 2012년 매출액은 3,384억원이었다.

지주회사 전환 후 지배구조



자료 : 아세아시멘트 분할보고서

분할 후 아세아시멘트의 최대주주는 아세아지주회사 21.1%와 개인대주주 30.9%를 합한 52.0%가 될 것이다.

>>> 밸류에이션, 목표가 158,000원

아세아시멘트의 NAV는 당사의 지주회사 분석 tool에 의하여 5,923억원으로 산출되며, 당사는 총 주식수의 21.1%가 자사주로 총 주식수에서 이를 차감한 주당가치는 158,000원으로 산출되었다.

아세아시멘트 산출식 (단위: %, 억원)

구분	항목	지분율	시가총액, 장부가
상장 지분가치	아세아제지	47.2%	1,066
	OCI	2.2%	800
	한일시멘트	0.6%	24
비상장 지분가치	아세아산업개발	100.0%	340
	우신벤처투자	83.3%	113
	한무쇼핑	0.8%	122
	기타		172
지분가치	합계 (1)		2,661
현금흐름 가치	2013년 배당금수익 예상치 30억원 X 15배 (2)		450
	(1)과 (2)의 평균		1,555
영업가치	2013년 예상 EBITDA 690억원 X 5배		3,450
기타	순현금		78
	투자부동산		840
NAV	합계		5,923
아세아시멘트 주당 NAV (원)	자사주 제외한 보통주 374만주 기준		158,414

자료: 키움증권 추정

타법인출자현황

법인명	지분율	장부가 (억원)	지분가치
아세아제지	47.2%	895	1,066
우신벤처투자	83.3%	113	113
아세아산업개발	100%	340	340
Asia advanced materials	100%	107	107
OCI	2.2%	719	800
한무쇼핑	0.82%	122	122
파르나스호텔	0.25%	26	26
기타		87	87
합계		2,412	2,661

자료: 아세아시멘트, (아세아제지는 P/B 0.5배 적용, OCI는 시가 적용)

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2011	2012	2013E	2014E	2015E
매출액	10,851	10,347	10,864	10,973	11,083
매출원가	9,587	8,433	8,692	8,778	8,866
매출총이익	1,263	1,914	2,173	2,195	2,217
판매비및일반관리비	979	1,053	1,032	1,097	1,108
영업이익(보고)	285	860	1,141	1,097	1,108
영업이익(핵심)	285	860	1,141	1,097	1,108
영업외손익	-18	22	96	97	97
이자수익	20	26	26	26	27
배당금수익	16	11	12	12	12
외환이익	48	74	74	74	74
이자비용	92	89	89	89	89
외환손실	53	8	8	8	8
관계기업지분법손익	0	0	0	0	0
투자및기타자산처분손익	-1	-9	50	50	50
금융상품평가및기타금융이익	0	-12	0	0	0
기타	44	30	31	32	32
법인세차감전이익	267	882	1,237	1,194	1,206
법인세비용	64	174	299	289	292
유효법인세율 (%)	24.0%	19.7%	24.2%	24.2%	24.2%
당기순이익	203	709	937	905	914
지배주주지분순이익(억원)	150	439	581	561	567
EBITDA	946	1,444	1,688	1,648	1,662
현금순이익(Cash Earnings)	864	1,293	1,484	1,455	1,468
수정당기순이익	203	726	899	867	876
증감율(% YoY)					
매출액	20.9	-4.6	5.0	1.0	1.0
영업이익(보고)	76.7	202.3	32.6	-3.8	1.0
영업이익(핵심)	140.0	202.3	32.6	-3.8	1.0
EBITDA	36.1	52.7	16.8	-2.4	0.9
지배주주지분 당기순이익	57.5	192.4	32.3	-3.5	1.0
EPS	57.5	192.4	32.3	-3.5	1.0
수정순이익	61.8	256.7	23.9	-3.6	1.0

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2011	2012	2013E	2014E	2015E
영업활동현금흐름	406	1,497	770	1,063	1,071
당기순이익	203	709	937	905	914
감가상각비	658	580	543	546	550
무형자산상각비	3	4	4	4	4
외환손익	26	-35	-66	-66	-66
자산처분손익	18	23	-50	-50	-50
지분법손익	0	0	0	0	0
영업활동자산부채 증감	-603	24	-336	-25	-26
기타	102	192	-262	-251	-255
투자활동현금흐름	-687	-721	-662	-613	-613
투자자산의 처분	-127	74	-62	-13	-13
유형자산의 처분	38	50	0	0	0
유형자산의 취득	-575	-810	-600	-600	-600
무형자산의 처분	-18	-31	0	0	0
기타	-5	-4	0	0	0
재무활동현금흐름	303	-475	96	45	46
단기차입금의 증가	-420	-367	0	0	0
장기차입금의 증가	761	-77	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-19	-28	-37	-37	-37
기타	-20	-3	133	83	83
현금및현금성자산의순증가	22	301	204	495	504
기초현금및현금성자산	633	655	956	1,159	1,655
기말현금및현금성자산	655	956	1,159	1,655	2,159
Gross Cash Flow	1,009	1,473	1,106	1,088	1,097
Op Free Cash Flow	-318	457	476	757	768

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2011	2012	2013E	2014E	2015E
유동자산	4,662	4,633	5,240	5,776	6,321
현금및현금성자산	655	956	1,159	1,655	2,159
유동금융자산	198	143	150	152	153
매출채권및유동채권	2,732	2,419	2,716	2,743	2,771
재고자산	1,070	1,108	1,207	1,219	1,231
기타유동비금융자산	6	7	7	7	7
비유동자산	11,174	11,185	11,338	11,431	11,521
장기매출채권및기타비유동채권	29	41	54	55	55
투자자산	2,386	2,252	2,339	2,382	2,425
유형자산	8,413	8,451	8,509	8,562	8,613
무형자산	317	414	410	406	402
기타비유동자산	29	26	26	26	26
자산총계	15,836	15,818	16,578	17,207	17,843
유동부채	2,803	2,856	2,922	2,934	2,947
매입채무및기타유동채무	1,161	1,084	1,144	1,155	1,167
단기차입금	1,412	1,168	1,168	1,168	1,168
유동성장기차입금	157	481	481	481	481
기타유동부채	72	123	129	130	132
비유동부채	2,504	2,080	2,222	2,306	2,392
장기매입채무및비유동채무	156	176	185	186	188
사채및장기차입금	996	436	436	436	436
기타비유동부채	1,351	1,467	1,601	1,684	1,767
부채총계	5,306	4,936	5,143	5,241	5,339
자본금	237	237	237	237	237
주식발행초과금	215	215	215	215	215
이익잉여금	6,996	7,324	7,876	8,408	8,945
기타자본	790	588	588	588	588
지배주주지분자본총계	8,239	8,365	8,917	9,449	9,986
비지배주주지분자본총계	2,291	2,518	2,518	2,518	2,518
자본총계	10,530	10,882	11,435	11,967	12,504
순차입금	1,713	987	776	279	-226
총차입금	2,566	2,086	2,086	2,086	2,086

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2011	2012	2013E	2014E	2015E
주당지표(원)					
EPS	3,170	9,268	12,264	11,840	11,955
BPS	173,859	176,506	188,164	199,388	210,721
주당EBITDA	19,964	30,477	35,611	34,771	35,074
CFPS	18,239	27,284	31,319	30,712	30,970
DPS	750	1,000	1,000	1,000	1,000
주가배수(배)					
PER	11.5	6.5	6.3	6.5	6.5
PBR	0.2	0.3	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	4.3	3.9	4.0	3.8	3.4
PCFR	2.0	2.2	2.5	2.5	2.5
수익성(%)					
영업이익률(보고)	2.6	8.3	10.5	10.0	10.0
영업이익률(핵심)	2.6	8.3	10.5	10.0	10.0
EBITDA margin	8.7	14.0	15.5	15.0	15.0
순이익률	1.9	6.9	8.6	8.2	8.2
자기자본이익률(ROE)	1.9	6.6	8.4	7.7	7.5
투자자본이익률(ROIC)	2.0	6.3	7.7	7.3	7.3
안정성(%)					
부채비율	50.4	45.4	45.0	43.8	42.7
순차입금비율	16.3	9.1	6.8	2.3	-1.8
이자보상배율(배)	3.1	9.6	12.8	12.3	12.4
활동성(배)					
매출채권회전율	4.6	4.0	4.2	4.0	4.0
재고자산회전율	10.4	9.5	9.4	9.0	9.0
매입채무회전율	10.2	9.2	9.8	9.5	9.5

- 당사는 8월 1일 현재 '아세아시멘트' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가
아세아시멘트 (002030)	2013/08/02	BUY(Initiate)	158,000원

목표주가 추이



투자 의견 및 적용 기준

기업	적용 기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용 기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상