

시멘트 株式 總評

吳 咏 昱

〈韓信經濟研究所 研究員〉

1. 서

최근 우리나라 증시는 지난 89년 4월 1,007포인트의 정점에서 92년 8월 21일 459포인트의 최저점을 기록하기까지 3년 4개월간의 장기 하락추세대를 탈피하여 불과 8개월만인 지난 4월 22일 737포인트를 기록, 상승률 60.6%의 급등세를 보이고 있다.

경기상승초기 국면의 전형적인 형태인 금융장세가 본격적으로 펼쳐지지는 않았지만 시중실세금리의 하향안정세와 경기호전 기대감을 바탕으로 저가중소형주 → 저가대형주 → 중고가대형주로의 상승세가 지속되면서 경기장세의 일부분이 전개되고 있다.

특히 운수장비, 철강업종의 주가상승률이 두드러진 가운데 최근 주가상승양태가 연高, 低금리, 低油價의 3低현상과 외국인 투자자금 유입에 따른 자본수지의 대폭확자에 따른 것이라는 시각이 팽배해지면서 지난 86~88년의 3저현상과 경상수지의 대폭 호전에 따른 주가의 폭등세를 비교하는 등 향후 증시에 대한 낙관적 견해가 늘어나는 추세이다.

이에 따라 개별업종, 종목에 대한 산업전망과 주가상승률 예측에 대한 중요성이 절실해지고 있다.

엔고현상에 따른 수출회복 기대감을 반영하면서 철강, 운수장비, 반도체업종의 주가가 수직상승하고 있는데 반해 대표적인 내수산업인 시멘트업종(비금속광물업) 지수는 동기간(92. 8. 21~93. 4. 22) 중 41.6% 상승하여 종합주가지수 상승률을 하회하

였다.

본고에서는 시멘트산업의 현황, 전망과 함께 과거의 경험을 회고·분석하고 향후 주가를 전망해보고자 한다.

2. 시멘트산업의 현황

1) 1인당 시멘트소비량 1,072kg으로 세계최고 수준

시멘트산업은 생산물의 대부분이 건설업의 기초 자재로 투입되는 기초소재산업으로 수요산업인 건설경기에 민감하게 영향을 받는다.

국가 산업발전에 매우 중요한 기간산업으로 산업화초기단계에는 크게 발전하나 경제가 원숙단계에 이르면 발전속도가 완화되고 마침내 수요가 포화상태에 이르는 특징을 가지고 있다.

우리나라의 경우 92년 기준 1인당 시멘트 소비량이 1,072kg에 달해 세계최고의 소비수준에 이르고 있어 성숙초기단계에 진입한 것으로 판단된다.

시멘트산업의 90년 생산액은 1조6,630억원, 부가가치가 7,570억원이며 종업원수가 8천명 수준으로 제조업전체에서 차지하는 비중을 보면 생산액면에서 0.9%, 부가가치면에서 1.1% 그리고 종업원수에서 0.3%를 차지하고 있다.

2) 건설경기침체 가시화로 공급과잉 시달려

60년대 이후 경제개발계획에 따른 공업화추진으

로 대폭적인 설비증가와 70년대 인구의 도시집중에 따른 아파트건설과 대규모 토목공사 등 건설경기 활황 및 수출증대에 힘입어 시멘트 생산은 비약적인 성장을 기록, 92년에는 61년 대비 95배로 증가하였다.

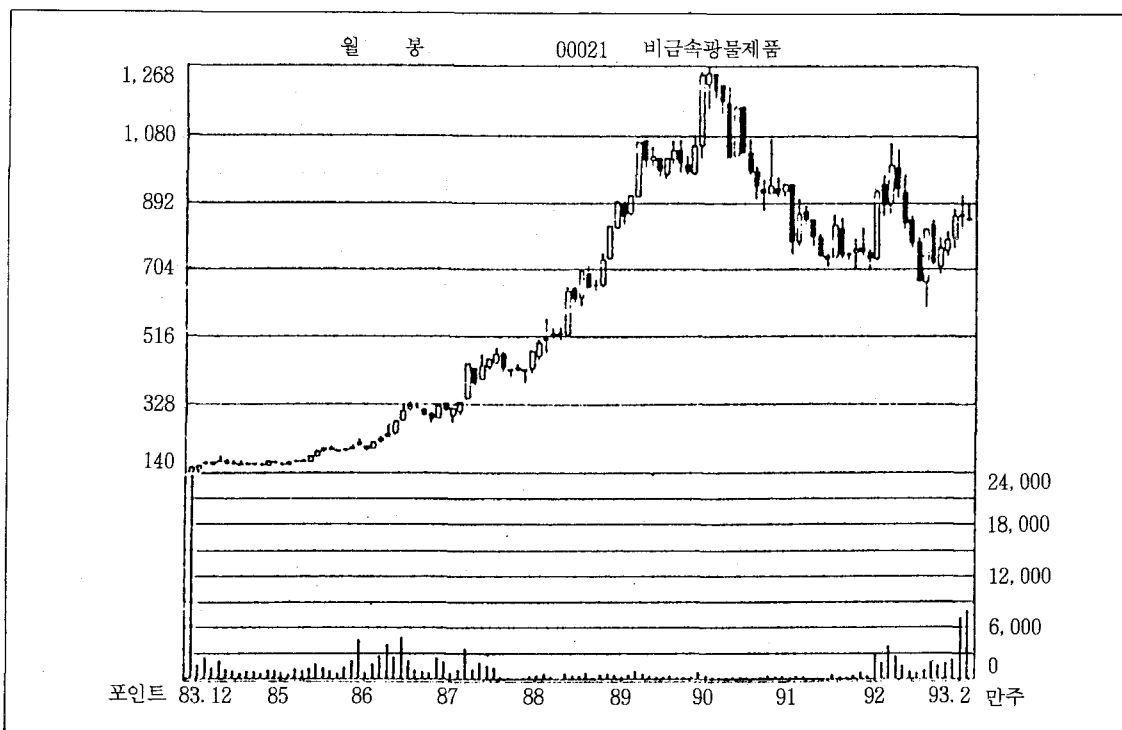
지난 87년 이후 서해안개발, 주택2백만호건설 등에 따른 국내 건설경기의 활황으로 지난해 상반기까지 극심한 공급부족현상을 겪었던 시멘트산업은 91년 정부의 건설경기진정대책의 실시와 함께 건설경기가 둔화세로 반전됨에 따라 92년 8월 이후 수요가 지속적인 감소세를 보이고 있다.

반면 동양시멘트, 한일시멘트 등 업계의 본격적인 증설물량 출회로 시멘트생산은 오히려 크게 늘어나 시멘트산업은 그동안의 수요초과시대를 마감하고 과잉물량해소에 부심하고 있다.

3. 시멘트株의 특징

1) 높은 EPS와 양호한 재무구조

한라시멘트를 제외한 동 업계의 주식은 지난 92년초 외국인 투자자의 초기단계에 단기간에 150~



구 분	84	85	86	87	88	89	90	91	92
최고지수 (시 기)	205.2 (4. 1)	248.7 (12. 11)	347.8 (7. 29)	498.1 (7. 14)	903.3 (12. 13)	1,243.7 (12. 26)	1,263.8 (1. 29)	906.6 (1. 4)	1,025.1 (3. 26)
최저지수 (시 기)	159.9 (1. 7)	178.3 (2. 14)	214.4 (1. 21)	295.6 (1. 10)	464.2 (1. 5)	837.8 (1. 24)	891.6 (9. 17)	716.1 (12. 9)	614.2 (8. 17)
평균지수	183.4	207.8	294.0	421.9	642.2	998.4	1,056.3	787.8	819.2
일평균거래량(천주)	478	586	883	416	177	174	90	121	398
거래비중(%)	3.2	3.1	2.8	2.0	1.7	1.5	0.8	0.9	1.7

〈그림-1〉 업종지수 10년 추이

상장 시멘트업체의 연도별 주가추이

<表-1>

(單位 : 억원, 원)

구 분	연 도	자본금	최고가~최저가
한일시멘트 자본금 : 170억원 (93. 5. 12현재) 상장일 : 69. 11. 20	74. 10		1, 100 ~ 1, 150
	87	141	16, 700 ~ 10, 870
	88	141	25, 500 ~ 15, 840
	89	141	36, 800 ~ 22, 000
	90	141	36, 500 ~ 25, 500
	91	170	27, 700 ~ 17, 200
아세아시멘트 자본금 : 150억원 (93. 5. 12현재) 상장일 : 74. 6. 3	74. 6		529 ~ 595
	87	110	13, 700 ~ 7, 100
	88	110	25, 500 ~ 12, 100
	89	110	33, 000 ~ 22, 500
	90	110	34, 200 ~ 23, 000
	91	150	25, 500 ~ 16, 200
쌍용양회 자본금 : 1, 397억원 (93. 5. 12현재) 상장일 : 75. 5. 3	75. 5		1, 035 ~ 1, 100
	87	601	15, 200 ~ 8, 500
	88	1, 004	26, 800 ~ 12, 550
	89	1, 004	31, 500 ~ 23, 600
	90	1, 274	34, 300 ~ 20, 000
	91	1, 274	21, 900 ~ 16, 500
현대시멘트 자본금 : 180억원 (93. 5. 12현재) 상장일 : 75. 12. 26	76. 1		585 ~ 710
	87	138	17, 300 ~ 7, 710
	88	138	26, 500 ~ 12, 500
	89	138	39, 400 ~ 23, 100
	90	138	39, 500 ~ 22, 400
	91	180	23, 300 ~ 15, 400
92	180	30, 400 ~ 15, 100	

구 분	연 도	자본금	최고가~최저가
동양시멘트 자본금 : 638억원 (93. 5. 12현재) 상장일 : 76. 6. 25	77. 1		395 ~ 395
	87	316	13, 800 ~ 6, 790
	88	342	27, 000 ~ 12, 500
	89	476	36, 500 ~ 23, 500
	90	508	36, 000 ~ 21, 700
	91	522	22, 500 ~ 15, 700
성신양회 자본금 : 158억원 (93. 5. 12현재) 상장일 : 76. 6. 30	77. 10		520 ~ 680
	87	130	17, 200 ~ 10, 000
	88	153	27, 800 ~ 13, 000
	89	154	31, 200 ~ 24, 000
	90	157	32, 200 ~ 20, 600
	91	158	21, 400 ~ 15, 000
고려시멘트 자본금 : 75억원 (93. 5. 12현재) 상장일 : 87. 1. 23	92	158	34, 100 ~ 17, 000
	87	50	14, 640 ~ 5, 300
	88	50	17, 200 ~ 10, 320
	89	50	29, 800 ~ 14, 300
	90	50	39, 300 ~ 24, 900
	91	75	32, 800 ~ 19, 500
한라시멘트 자본금 : 360억원 (93. 5. 12현재) 상장일 : 90. 7. 14	92	75	45, 000 ~ 15, 200
	90	360	23, 100 ~ 16, 600
	91	360	16, 900 ~ 10, 600
	92	360	14, 000 ~ 9, 000

2) 높은 기관투자가 보유비율과 낮은 시장민감도

시멘트 8사의 평균자본금규모는 391억원으로 대주주지분(지분율 10%~48%)을 제외한 시장유통주식수는 상당히 많은 편이나 실제 거래량은 미미하다.

92년중 일평균거래량은 23,094주이지만 92년초 저PER주 급등시의 거래량 밀집국면을 제외한 실질적인 평균거래량은 1만주~1만3천주에 머물고 있으며 이것은 투신사를 포함한 기관투자자의 보유비율이 여타 업종에 비해 상대적으로 높기 때문이다.

또한 금리변동이나 정부정책과 같은 체계적 위험

300%까지의 수익률을 나타내는 등 대표적인 저PER종목으로 분리된다.

92년말 기준 제조업 평균 569원을 훨씬 상회하는 EPS(3,294원)와 양호한 재무구조(유보율 495.3%, 부채비율 238.5%, 납입자본이익률 57.5%)를 보유하고 있다. 또한 대표적인 장치산업으로 자산가치(주당순자산 23,426원, 한라시멘트 포함) 또한 매우 높은 편으로 대개의 시멘트주식 가격은 주당순자산가치선에서 결정되고 있다.

시멘트 산업의 주가상승 및 하락요인

〈表-2〉

구분	1/4분기	2/4분기	3/4분기	4/4분기
호재	<ul style="list-style-type: none"> • 금리인하 • 금속광물업 • 체 금융 • 비용부담 • 경감 	<ul style="list-style-type: none"> • 건설경기 회복 • 사회간접 • 자본 확 • 총 공사 • 본격착수 • 시멘트 • 수출호전 	<ul style="list-style-type: none"> • 건설경기 호황 • 시멘트 • 수요회복 • 세 지속 	<ul style="list-style-type: none"> • 시멘트 • 재고감소 • 추세 지 • 속
악재	<ul style="list-style-type: none"> • 시멘트재 • 고 급증 • 92년 결 • 산실적 • 악화 	<ul style="list-style-type: none"> • 공급과잉 • 에 따른 • 가동률 • 저조 	<ul style="list-style-type: none"> • 반기식적 • 부진 	<ul style="list-style-type: none"> • 시멘트 • 비수기 • 도래

보다는 기업의 내부적요인 등 비체계적 위험에 대한 주가변동폭이 대중주(증권, 은행, 건설 등)보다 높아 시장에 대한 상대강도(베타계수)가 1미만에 머물고 있다.

3) 건설경기동향과 시멘트주가의 높은 상관관계

시멘트산업은 건축허가면적, 건설수주액, 건설투자 등 건설활동변수에 의해 시멘트 수요가 결정되는 등 수요산업인 건설업과 밀접한 상관관계가 있다.

지난 87~89년의 건설경기활황시, 건설업종의 주가상승률이 622%, 시멘트업종을 포함한 비금속광물업종의 주가상승률이 약 320%에 달했던 점도 이에 연유한다.

4. 경기순환과 시멘트주가의 관계

1) 수출주도형 산업구조속에서의 주도주

우리나라와 같이 수출주도형 산업국가에서는 경기가 확장되는 국면에서 수출주도업종의 주가상승률은 기타업종에 비해 월등히 높은 것으로 나타난다.

지난 85~86년 경기상승 초기국면에서 자동차와 전기전자주식의 주가상승률은 317% 및 210%에 달

하였으나 동기간의 종합주가지수 상승률은 120% 내외였다. 그러나 동기간중 비금속광물업종 지수상승률은 95%에 불과했다.

2) 경기확장국면에서의 시멘트주식

경제의 확장국면이 어느정도 진행된 시점 즉 87~89년에는 3저현상에 따른 큰 폭의 무역수지 흑자, 내수경기의 활성화, 87~89년 건설경기의 활황과 이에 따른 시멘트산업 특수 등으로 건설 및 시멘트주식의 상승률이 각각 622%, 320%에 이르러 동기간중 종합주가지수상승률 187%를 크게 상회하였다.

시멘트주식은 경기순환과정상 경기가 어느정도 활성화된 시점 즉 내수 및 건설경기의 회복이 상당히 이루어진 후에야 비로소 주가가 상승하는 것으로 나타났다.

5. 시멘트산업 주가전망

1) 신3저현상, 경기부양외지로 자동차, 반도체업종 주가상승률 두드러져

최근 우리 경제는 신정부의 경제활성화 의지와 신3저현상으로 기업의 체질강화 및 경쟁력제고가 빠르게 진전되고 있으며 특히 자동차, 철강 및 반도체를 중심으로 한 전기전자업종이 이러한 일련의 대내외적 경제여건 변화의 가장 커다란 수혜업종이 되고 있다.

이러한 현상은 주가에도 반영되어 92년 8월 이후 주가상승률이 전기전자 70.2%, 운수장비 78.2%, 철강 72.8%에 달하고 있어 종합주가지수 상승률 60.6%를 상회하고 있다.

이는 향후 경제활성화정책의 주요 초점이 동업종에 보다 많은 비중을 두고 있고 엔高 및 低금리상황에서의 동업종의 개별경쟁력 또한 타업종의 경쟁력향상에 비해 두드러지기 때문이다.

2) 가동률하락, 재고누적으로 시멘트업종 주가상승률 저조

이와는 달리 동기간중 시멘트를 포함한 비금속광물업종의 주가상승률은 41.6%로서 종합주가지수상승률 60.6%를 하회하였으며 시멘트 8개사의 주가상승률은 이보다 더 못한 것으로 분석됐다.



이는 92년 이후 과도한 시멘트 설비확충에 따른 공급과잉으로 시멘트산업의 가동률이 하락추세를 보이고 수익구조도 악화되었으며 지난해 8월 이후 시멘트내수가 감소하고 있는 점을 반영한 것으로 파악된다.

3) 92년 4/4분기 이후 각종 건설경기지표 호전으로 점진적상승 기대

한편 90년 이후 8차에 걸쳐 지속되어왔던 건축제한조치가 92년 하반기부터 점차적으로 해제, 92년 3월말 현재 건축허가면적이 전년동기대비 31.3% 증가하는 등 건설경기지표가 점차 회복추세를 보이고 있다.

이에 따라 건설경기에 약 6~9개월정도 후행하는

시멘트 내수도 성수기를 맞은 4월들어 서서히 증가하고 있다.

또한 동남아로의 수출도 활발히 재개되고 있어 4월말 현재 시멘트재고량이 290만톤 수준으로 급격히 감소하는 등 단기적인 업황이 호전되고 있다.

동업종의 주가추이 또한 이를 반영하듯이 하방경직성을 띄면서 3월 이후 완만한 상승세를 보이고 있으나 그 변동폭이 아직까지는 미흡하다.

이같은 여건을 고려해볼 때 경기순환과정에서 파악할 수 있듯이 시멘트주가의 상승여부는 경제의 확장국면이 성숙되는 시점 즉 자본수지의 흑자와 이에 따른 풍부한 시중유동성과 건설경기의 확대진전이 얼마나 빨리 달성될 수 있는가에 달려 있다고 볼 수 있다.