2025/8/29

아세아시멘트 (183190)

기업분석 리포트

BNK 투자증권

그래도 매수 의견을 유지하는 이유

2Q25 실적: 수요 부진과 고정비 부담 상승으로 영업이익 크게 감소

2025년 2분기 매출액은 2,844억원으로 전년동기대비 7.2% 감소했다. 부문별 매출액은 시멘트 2,289억원(-9.6%), 레미콘 296억원(-2.6%), 2차제품 116억원(-17.8%), 기타(창업투자, 조정 등) 142억원 등이다. 매출액과 판매단가로 역산해 보면 2분기 시멘트 판매량은 전년동기대비 8.5% 감소했다. 여전히 부진하지만 1분기(-15.8%)보다는 감소 폭이 많이 줄었다. 2분기 영업이익은 전년동기대비 28.7% 줄어든 406억원을 기록했다. 가동률 하락(별도기준 69.8%→58.8%)에 따른 고정비 부담으로 이익 감소가 더 크게 나타났다

지난 상반기가 업황 침체의 정점. 하반기에는 내수 감소세 크게 완화

2025년 상반기 전국 시멘트 내수는 전년동기대비 17.4% 급감한 1,888만톤에 그쳤다. 상반기 기준으로 시멘트 내수가 2,000만톤 밑으로 떨어진 것은 1992년 이후 33년 만이다. 전방산업인 건설경기 침체로 시멘트 산업이 역대급 불황에 직면해 있다고 볼 수 있다. 하지만 이러한 상황 속에서도 하반기에는 내수가 더 이상 악화되지 않을 것이라는 기대감이 있다. 시멘트 수요의 핵심 선행지표인 건축착공면적은 작년 연간으로 20% 가까이 증가했고 올해는 1,2월에 40% 급감했지만 이후부터 최근인 7월까지는 거의 보합수준이다. 그리고 작년 하반기와 올해 상반기에 내수가 유난히 줄어든 특별한 이유가 있는데 이는 공사비 문제로 지연된 건설사업장이 많았기 때문이다. 이러한 요인들을 감안하면 하반기에는 내수 부진이 많이 완화될 전망이다

업황 최저점 통과 + 주주환원 강화 + 저평가 매력 → 매수 의견 유지

역대급 불황에도 불구하고 아세아시멘트에 대해 매수 의견을 유지한다. 먼저 업황이 상반기에 최저점을 찍었기 때문이다. 최근 감액배당을 위한 임시주총을 소집(자본준비금의 이익잉여금 전입)하는 등 주주환원정책을 계속 강화하고 있다. 마지막은 Valuation(PBR 0.4배 등)이 여전히 매력적이라는 점이다

Fig. 1: 아세아시멘트 연결재무제표 요약

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액(십억원)	1,200	1,110	1,028	1,097	1,165
영업이익	147	141	105	117	129
세전이익	113	105	70	84	96
순이익[지배]	90	81	54	65	73
EPS(원)	2,300	2,112	1,434	1,731	1,964
증감률(%)	41.1	-8.2	-32.1	20.7	13.5
PER(배)	4.6	4.9	9.4	7.8	6.8
PBR	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	4.3	4.3	5.5	4.9	4.4
ROE(%)	9.0	7.6	4.8	5.5	5.9
배당수익률	2.4	2.5	1.9	1.9	1.9

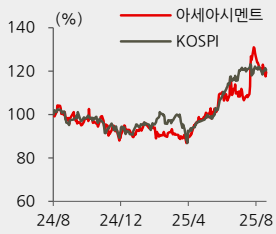
자료: 아세아시멘트, BNK투자증권 / 주: K-IFRS 연결

투자의견	매수
[유지]	
목표주가(6M)	16,000원
[유지]	*16.0%*
현재주가	13,790원
2025/8/28	

주식지표

시가총액	502십억원
52주최고가	14,740원
52주최저가	9,770원
상장주식수	3,735만주/0.0만주
자본금/액면가	19십억원/500원
60일평균거래량	9.8만주
60일평균거래대금	1십억원
외국인지분율	6.9%
자기주식수	96만주/2.6%
주요주주및지분율	
아세아 외	63.9%
브이아이피자산운용	8.0%

주가동향



이선일

건설/건자재

sunillee@bnkfn.co.kr

(02)2071-7673

BNK투자증권 리서치센터

07325 서울시 영등포구 여의대로 56

한화손해보험빌딩 10층

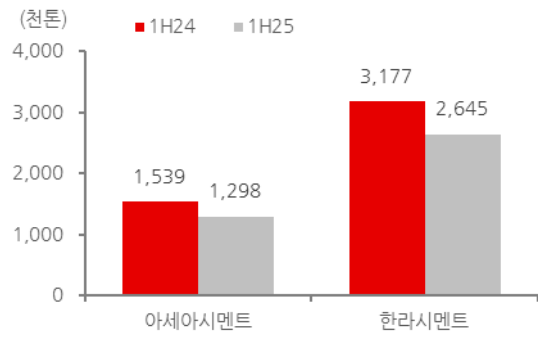
www.bnkfn.co.kr

Fig. 2: 분기별 실적 (단위: 십억원, %)

		1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	(% YoY)
매출액	시멘트	215	271	231	255	216	253	204	246	180	229	-9.6
	레미콘	33	44	33	35	30	30	21	25	22	30	-2.6
	2차제품	10	14	11	13	10	14	9	10	7	12	-17.8
	기타	8	4	14	11	8	9	12	14	11	14	64.3
	합계	266	332	288	314	263	307	246	295	220	284	-7.2
매출원가	합계	220	254	214	242	203	220	189	239	184	215	
(매출원가율)	합계	83.0	76.3	74.1	77.1	77.2	71.7	76.8	81.1	83.7	75.6	
매출총이익	합계	45	79	75	72	60	87	57	56	36	69	
판관비	합계	29	32	31	32	27	30	29	33	26	29	
(판관비율)	합계	11.0	9.5	10.8	10.1	10.4	9.8	11.7	11.2	11.8	10.1	
영업이익	합계	16	47	44	40	33	57	28	23	10	41	-28.7
(영업이익률)	합계	6.0	14.1	15.2	12.8	12.4	18.6	11.5	7.7	4.5	14.3	
세전이익	합계	7	39	37	31	23	47	21	13	1	30	-36.3
순이익	합계	5	30	28	27	17	36	16	12	1	23	-35.0

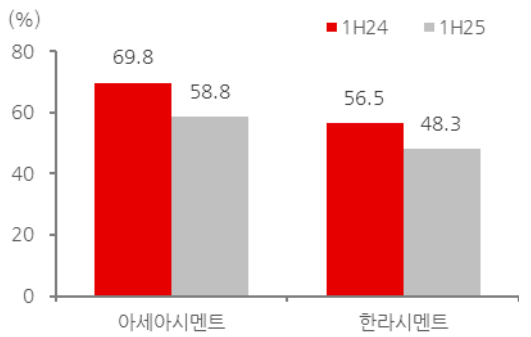
자료: 아세아시멘트, BNK투자증권

Fig. 3: 시멘트 생산량(상반기 기준)



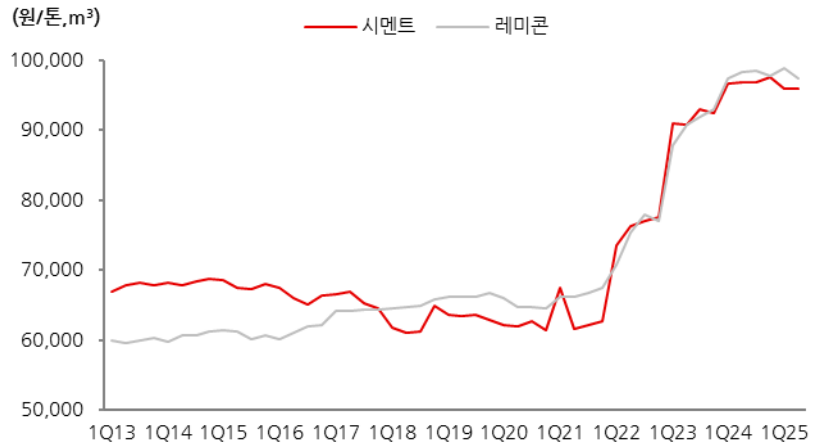
주: 아세아시멘트와 한라시멘트 각각 별도 기준
자료: 아세아시멘트, BNK투자증권

Fig. 4: 시멘트 평균가동률(상반기 기준)



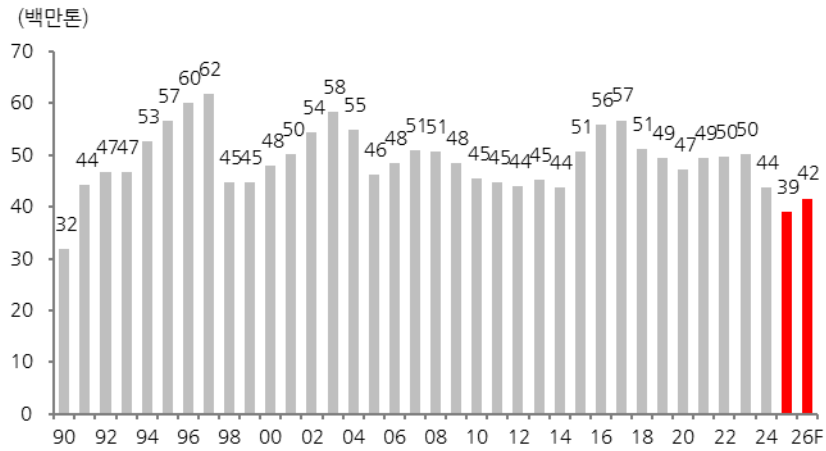
주: 별도 기준(한라시멘트는 슬래그시멘트 제외)
자료: 아세아시멘트, BNK투자증권

Fig. 5: 아세아시멘트 제품별 판매단가(분기별 누계 기준 평균가격)



주: 시멘트 판매단가는 협정가격을 기준으로 업체별 상황에 따라 할인율이 반영된 가격임
주2: 그림은 사업보고서 기준. 현재 아세아시멘트의 협정가격은 톤당 112,000원
자료: 아세아시멘트, BNK투자증권

Fig. 6: 연도별 시멘트내수 추이와 전망



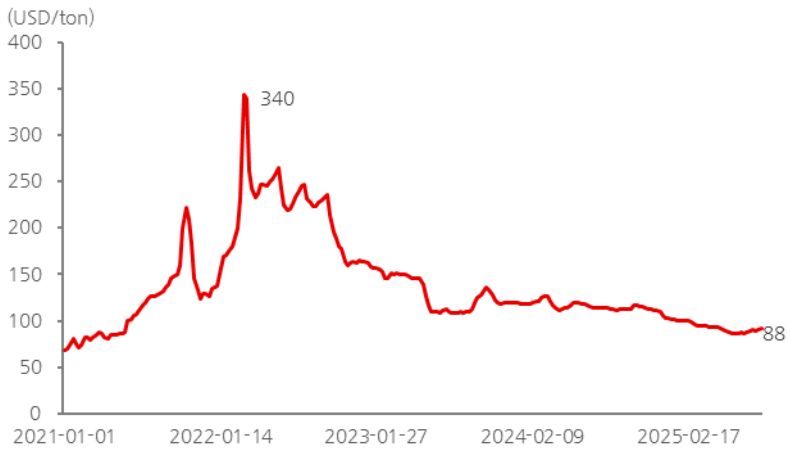
자료: 시멘트협회, BNK투자증권

Fig. 7: 부문별 매출액 추이 및 전망(연간) (단위: 십억원, %)

	20	21	22	23F	24F	25F	26F	27F
시멘트	**644**	**668**	**824**	**971**	**919**	**848**	**912**	**963**
(증감률)	-5.8	3.8	23.4	17.8	-5.3	-7.8	7.5	5.6
레미콘	**92**	**99**	**121**	**144**	**106**	**92**	**96**	**108**
(증감률)	-10.4	6.9	23.0	19.1	-26.8	-12.6	4.2	12.5
2차제품	**11**	**28**	**37**	**47**	**42**	**35**	**36**	**39**
(증감률)	-38.6	152.9	31.6	28.3	-10.9	-16.7	2.8	6.4
기타	**41**	**98**	**58**	**38**	**43**	**52**	**53**	**55**
(증감률)	23.8	141.1	-41.1	-34.3	13.3	21.5	2.0	3.4
합계	**788**	**893**	**1,040**	**1,200**	**1,110**	**1,028**	**1,097**	**1,165**
(증감률)	-5.9	13.3	16.5	15.4	-7.5	-7.5	6.8	6.1

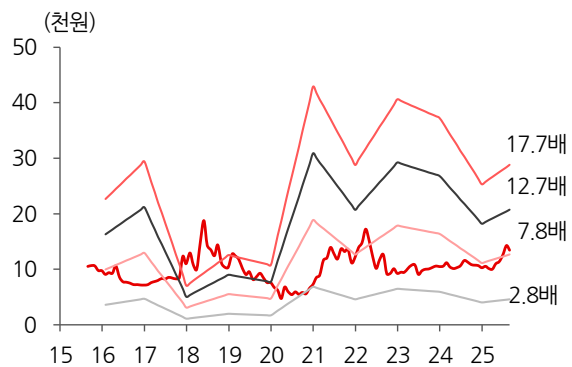
주: 2018년 한라시멘트 종속회사 편입
자료: 아세아시멘트, BNK투자증권

Fig. 8: 유연탄 가격 추이(CFR 동북아 5,750kcal/kg NAR 기준)



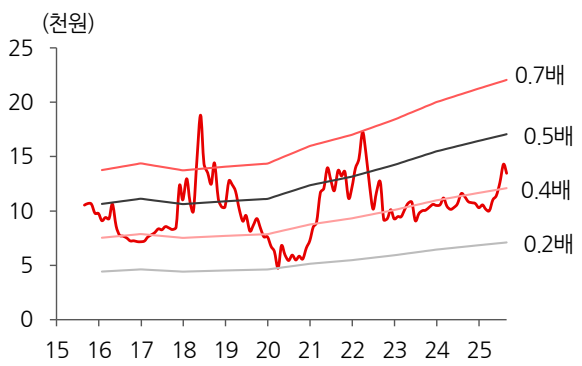
자료: 한국자원정보서비스, BNK투자증권

Fig. 2: 아세아시멘트 PER 밴드 차트



자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 3: 아세아시멘트 PBR 밴드 차트



자료: ValueWise, BNK투자증권

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	442	438	481	495	545
현금성자산	140	117	159	159	202
매출채권	179	172	177	185	190
재고자산	111	114	110	116	119
비유동자산	1,678	1,757	1,739	1,741	1,749
투자자산	78	65	65	65	65
유형자산	1,007	1,066	1,059	1,055	1,052
무형자산	489	488	490	492	495
자산총계	**2,120**	**2,195**	**2,220**	**2,236**	**2,294**
유동부채	408	752	423	341	372
매입채무	79	66	64	67	68
단기차입금	106	158	145	120	104
비유동부채	663	337	636	668	626
사채및장기차입금	425	68	366	396	351
부채총계	**1,071**	**1,089**	**1,059**	**1,009**	**998**
지배기업지분	1,035	1,094	1,148	1,212	1,281
자본금	19	19	19	19	19
자본잉여금	573	573	573	573	573
이익잉여금	450	509	562	627	696
자본총계	**1,049**	**1,106**	**1,161**	**1,226**	**1,296**
총차입금	687	718	687	631	615
순차입금	544	574	527	470	412

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**1,200**	**1,110**	**1,028**	**1,097**	**1,165**
매출원가	930	851	811	861	910
매출총이익	271	260	216	236	255
매출총이익률	22.6	23.4	21.0	21.5	21.9
판매비와관리비	124	119	111	119	126
판관비율	10.3	10.7	10.8	10.8	10.8
영업이익	**147**	**141**	**105**	**117**	**129**
영업이익률	12.3	12.7	10.2	10.7	11.1
EBITDA	225	225	189	201	212
영업외손익	-34	-36	-35	-33	-33
금융이자손익	-25	-24	-24	-22	-21
외화관련손익	0	-2	0	0	0
기타영업외손익	-9	-10	-11	-11	-12
세전이익	**113**	**105**	**70**	**84**	**96**
세전이익률	9.4	9.5	6.8	7.7	8.2
법인세비용	23	25	15	19	22
법인세율	20.4	23.8	21.4	22.6	22.9
계속사업이익	89	80	54	65	74
당기순이익	**89**	**80**	**54**	**65**	**74**
당기순이익률	7.4	7.2	5.3	5.9	6.4
지배기업순이익	90	81	54	65	73
총포괄손익	89	78	54	65	74

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동현금흐름	**198**	**168**	**144**	**147**	**158**
당기순이익	89	80	54	65	74
비현금비용	153	168	131	132	133
감가상각비	79	85	84	83	83
비현금수익	-15	-11	-3	-3	-3
자산및부채의증감	13	-18	0	-7	-4
매출채권감소	-13	7	-4	-8	-5
재고자산감소	8	-4	4	-5	-3
매입채무증가	15	-20	-2	3	0
법인세환급(납부)	-22	-29	-15	-19	-22
투자활동현금흐름	**-129**	**-146**	**-66**	**-85**	**-91**
유형자산증가	-143	-129	-70	-72	-73
유형자산감소	1	1	0	0	0
무형자산순감	-3	-6	-8	-9	-10
재무활동현금흐름	**-31**	**-45**	**-40**	**-57**	**-20**
차입금증가	-5	31	-31	-57	-16
자본의증감	0	0	0	0	0
배당금지급	-10	-10	-10	0	-4
현금의증가	39	-23	42	0	42
기말현금	140	117	159	159	202
잉여현금흐름(FCF)	56	40	74	75	85

자료: 감사보고서(12월 결산), BNK투자증권 리서치센터

주요투자지표

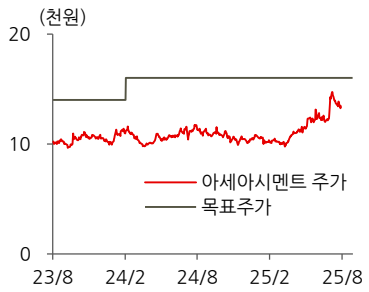
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS (원)	2,300	2,112	1,434	1,731	1,964
BPS	26,790	29,136	30,955	32,687	34,540
CFPS	5,842	6,159	4,881	5,212	5,484
DPS	255	260	260	260	260
PER (배)	4.6	4.9	9.4	7.8	6.8
PSR	0.3	0.4	0.5	0.5	0.4
PBR	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
PCR	1.8	1.7	2.8	2.6	2.5
EV/EBITDA	4.3	4.3	5.5	4.9	4.4
배당성향 (%)	10.9	12.1	17.4	14.5	12.8
배당수익률	2.4	2.5	1.9	1.9	1.9
매출액증가율	15.4	-7.5	-7.5	6.8	6.1
영업이익증가율	24.5	-4.2	-25.6	12.0	9.9
순이익증가율	41.1	-9.2	-34.0	20.4	13.4
EPS증가율	41.1	-8.2	-32.1	20.8	13.4
부채비율 (%)	102.1	98.4	91.2	82.3	77.0
차입금비율	65.5	64.9	59.2	51.4	47.5
순차입금/자기자본	51.8	51.8	45.4	38.4	31.8
ROA (%)	4.3	3.7	2.5	2.9	3.3
ROE	9.0	7.6	4.8	5.5	5.9
ROIC	7.0	6.2	4.6	5.2	5.6

주: K-IFRS 연결 기준, 2025/8/28 종가 기준

투자의견 및 목표주가 변경

종목명	날짜	투자의견	목표주가 (6M)	괴리율(%) 평균	괴리율(%) H/L
아세아시멘트 (183190)	23/02/28	매수	14,000원	-29.7	-20.1
	23/08/31	매수	14,000원	-25.0	-18.6
	24/02/29	매수	16,000원	-33.1	-26.8
	24/08/30	매수	16,000원	-33.6	-27.8
	25/02/28	매수	16,000원	-26.7	-7.9
	25/08/29	매수	16,000원	-	-

주가 및 목표주가 변동 추이(2Y)



투자등급 (기업 투자의견은 향후 6개월간 추천일 종가 대비 해당 종목의 예상수익률을 의미함.)
기업: 6개월 예상수익률 / 매수(Buy) +15% 이상, 보유(Hold) -15~+15%, 매도(Sell) -15% 이하
산업: 6개월 투자비중에 대한 의견 / 비중확대(Overweight), 중립(Neutral), 비중축소(underweight)
조사분석자료 투자등급 비율(2025.06.30기준) / 매수(Buy) 80.0%, 보유(Hold) 20.0%, 매도(Sell) 0.0%

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 지난 1년간 상기 회사의 유가증권(DR, CB, IPO 등) 발행과 관련하여 주간사로 참여한 적이 없습니다. 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다. 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 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 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다. 이 자료에는 네이버에서 제공한 나눔글꼴이 적용되어 있습니다.