2025/11/26

한일시멘트 (300720)

기업분석 리포트

BNK 투자증권

당분간 강점이 발휘되기 어려운 상황

수요 부진 및 고정비 부담 상승으로 영업이익 크게 감소

2025년 3분기 누계 매출액은 1조 636억원으로 전년동기대비 18.1% 감소했다. 부문별로는 시멘트 5,931억원(-3.3%), 레미콘 1,553억원(-23.1%), 레미탈 2,423억원(-28.7%), 기타 729억원(-49.4%) 등이다. 3분기 누계 영업이익은 1,151억원으로 전년동기대비 51.2% 급감했다. 시멘트 752억원(-28.6%), 레미콘 -42억원(적전), 레미탈 436억원(-51.5%) 등이다. 건설경기 침체에 따른 내수부진으로 모든 사업부의 매출이 크게 감소했다. 그리고 장치산업 특성상 가동률 하락에 따른 고정비 부담이 더해져 이익은 더 크게 감소했다

하반기 이후 내수 감소세 많이 완화→ 시멘트 업황은 저점 통과 중

금년 3분기까지 전국 시멘트 내수는 전년동기대비 13.5% 급감한 2,790만톤에 그쳤다. 동 기간 기준으로 지난 30여년 중 최소 물량이다. 건설경기 침체 심화로 시멘트 산업이 역대급 불황에 직면해 있다고 볼 수 있다. 하지만 이러한 상황 속에서도 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 9월까지는 감소폭이 크지 않다. 실제로 올해 분기별 시멘트 내수 증감률(1Q -21.8%, 2Q -13.8%, 3Q -4.0%)을 보면 감소세가 많이 완화된 점을 확인할 수 있다. 현 추세를 감안하면 4분기 내수감소율은 2.1%로 더 축소될 전망이다

사업구조 상의 강점이 반영되기 어려운 상황. 투자의견 보유 제시

3분기 실적을 보면 그동안 효자 노릇을 한 레미탈부문의 실적부진이 두드러진다. 레미탈(몰탈)은 주로 건설공사 중후반부에 투입되는데 지금 건설업의 경우 착공도 부진하지만 특히 완공단계에 접어들고 있는 현장이 더 부족하기 때문이다. 비시멘트 제품(레미탈, 레미콘)에 큰 강점이 있는 동사에게는 유리하지 않은 상황이다. 한일시멘트에 대해 보유 의견을 제시한다

Fig. 1: 한일시멘트 연결재무제표 요약

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액(십억원)	1,800	1,742	1,455	1,507	1,602
영업이익	247	271	160	169	191
세전이익	226	241	137	148	170
순이익[지배]	170	184	91	103	119
EPS(원)	2,457	2,657	1,302	1,402	1,614
증감률(%)	116.0	8.1	-51.0	7.7	15.1
PER(배)	5.2	5.5	13.3	12.4	10.8
PBR	0.6	0.6	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	4.7	4.5	8.0	7.6	6.9
ROE(%)	11.2	11.1	5.2	5.5	6.0
배당수익률	6.3	6.9	5.6	5.6	5.6

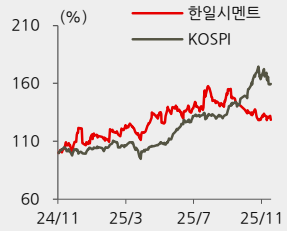
자료: 한일시멘트, BNK투자증권 / 주:K-IFRS 연결

투자의견	보유
[신규]	
목표주가(6M)	19,000원
[신규]	9.4%
현재주가	17,360원
2025/11/25	

주식지표

시가총액	1,277십억원
52주최고가	21,300원
52주최저가	13,430원
상장주식수	7,355만주/0.0만주
자본금/액면가	35십억원/500원
60일평균거래량	8.0만주
60일평균거래대금	2십억원
외국인지분율	4.8%
자기주식수	0.0만주/0.0%
주요주주및지분율	
한일홀딩스 외	71.3%

주가동향



이선일

건설/건자재

sunillee@bnkfn.co.kr

(02)2071-7673

BNK투자증권 리서치센터

07325 서울시 영등포구 여의대로 56

한화손해보험빌딩 10층

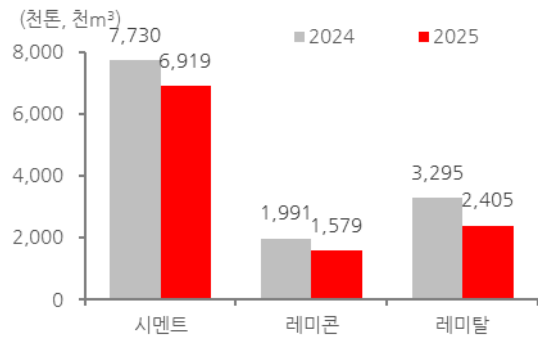
www.bnkfn.co.kr

Fig. 2: 분기별 실적 추이 (단위: 십억원, %)

구분	부문	분기별 실적								1~3분기 누계 실적		
		1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2024	2025	(% YoY)
매출액	시멘트	192	243	178	217	145	223	226	208	613	593	-3.3
	레미콘	68	74	60	65	52	59	44	57	202	155	-23.1
	레미탈	105	128	106	105	69	92	81	93	340	242	-28.7
	기타	47	53	44	55	33	34	6	33	144	73	-49.4
	합계	412	498	389	442	298	408	358	391	1,299	1,064	-18.1
매출원가	합계	312	337	271	345	245	302	264	296	920	812	
(매출원가율)	합계	75.8	67.6	69.5	78.0	82.2	74.1	73.9	75.7	70.8	76.3	
매출총이익	합계	99	161	119	97	53	105	94	95	379	252	
판관비	합계	44	54	45	62	36	58	43	50	144	137	
(판관비율)	합계	10.7	10.9	11.7	13.9	12.1	14.2	12.0	12.8	11.1	12.9	
영업이익	시멘트	21	56	29	5	7	41	27	24	105	75	-28.6
	레미콘	3	4	2	-5	-4	1	-1	1	8	-4	적전
	레미탈	24	38	28	23	9	19	15	18	90	44	-51.5
	기타	8	10	15	12	4	-14	10	2	32	1	-98.4
	합계	56	107	73	36	17	47	51	45	236	115	-51.2
영업이익률	시멘트	10.8	22.9	16.2	2.5	4.9	18.5	12.0	11.3	17.2	12.7	
	레미콘	4.0	5.1	3.2	-7.5	-7.0	1.5	-3.2	1.6	4.2	-2.7	
	레미탈	23.2	29.4	26.0	21.4	13.1	20.8	18.9	19.6	26.4	18.0	
	기타	16.4	18.4	33.5	22.4	13.7	-40.1	154.9	7.4	22.4	0.7	
	합계	13.5	21.5	18.8	8.0	5.7	11.7	14.2	11.5	18.2	10.8	
세전이익	합계	67	93	68	13	16	40	45	37	228	101	-55.8
순이익	합계	53	68	50	13	10	21	34	26	171	65	-62.1

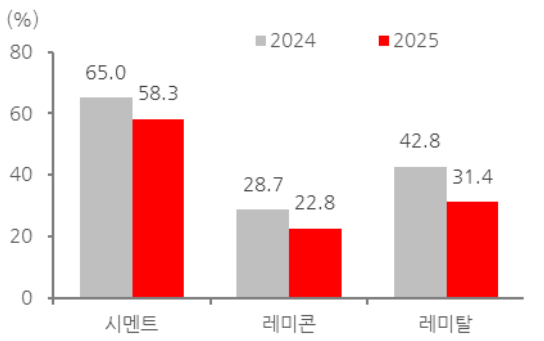
자료: 한일시멘트, BNK투자증권

Fig. 3: 한일시멘트 제품별 생산량(3분기 누계기준)



자료: 한일시멘트, BNK투자증권

Fig. 4: 한일시멘트 제품별 평균가동률(3분기 누계기준)



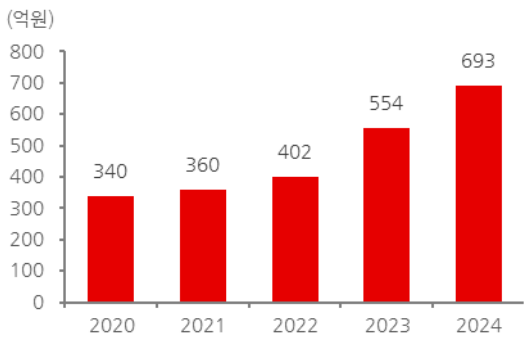
자료: 한일시멘트, BNK투자증권

Fig. 5: 부문별 매출액 및 영업이익 추이와 전망(연간) (단위: 십억원, %)

구분	부문	21	22	23	24	25F	26F	27F
매출액	시멘트	635	782	875	830	801	844	898
	(증감률)	65.6	23.1	12.0	-5.2	-3.4	5.4	6.4
	레미콘	243	268	303	267	212	222	249
	(증감률)	6.3	10.3	12.8	-11.7	-20.6	4.5	12.3
	레미탈	327	374	482	445	335	338	346
	(증감률)	5.6	14.4	29.0	-7.7	-24.7	0.9	2.4
	기타	67	64	140	200	106	103	109
	(증감률)	27.1	-4.7	118.4	42.7	-46.8	-2.8	5.2
	합계	1,272	1,488	1,800	1,742	1,455	1,507	1,602
	(증감률)	30.5	17.0	21.0	-3.2	-16.5	3.6	6.3
영업이익	시멘트	39	20	91	111	99	107	118
	(증감률)	-42.4	-49.2	360.9	21.5	-10.9	8.0	10.5
	(영업이익률)	6.1	2.5	10.4	13.4	12.3	12.6	13.1
	레미콘	2	6	19	4	-3	-3	5
	(증감률)	-58.2	165.9	224.6	-81.1	적전	적지	흑전
	(영업이익률)	0.9	2.2	6.3	1.3	-1.5	-1.2	2.2
	레미탈	35	42	117	112	62	62	64
	(증감률)	5.0	19.9	175.0	-3.6	-45.0	1.0	2.8
	(영업이익률)	10.8	11.3	24.2	25.2	18.4	18.4	18.5
	기타	44	50	20	45	3	3	3
	(증감률)	67.0	13.8	-60.3	124.8	-93.3	4.1	5.2
	(영업이익률)	65.3	78.1	14.2	22.4	2.8	3.0	3.0
	합계	120	118	247	271	160	169	191
	(증감률)	-9.3	-2.0	108.9	10.1	-41.0	5.7	12.5
	(영업이익률)	9.5	7.9	13.7	15.6	11.0	11.2	11.9

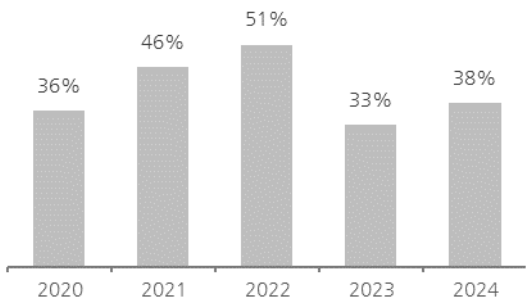
자료: 한일시멘트, BNK투자증권

Fig. 6: 한일시멘트 총 현금배당액 추이(연결기준)



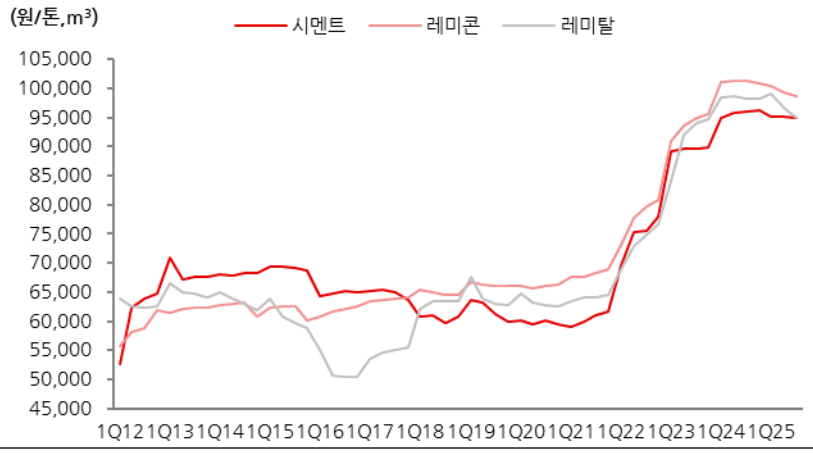
자료: 한일시멘트, BNK투자증권

Fig. 7: 한일시멘트 배당성향 추이(연결기준)



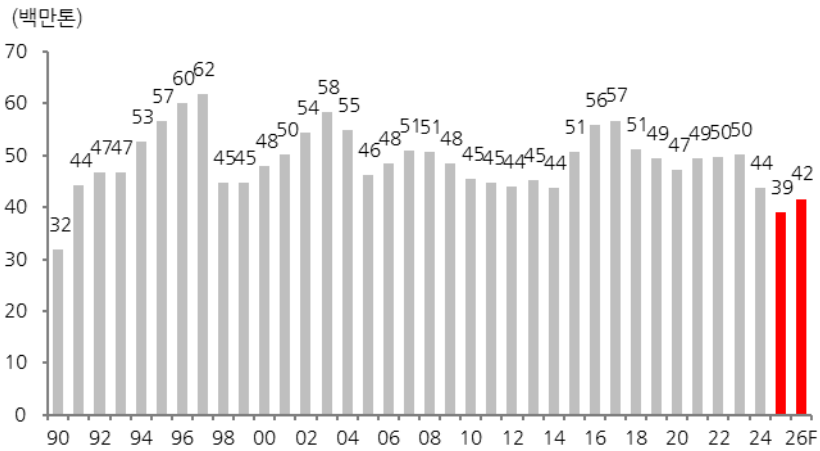
자료: 한일시멘트, BNK투자증권

Fig. 8: 한일시멘트 제품별 판매단가(분기별 누계 기준 평균가격)



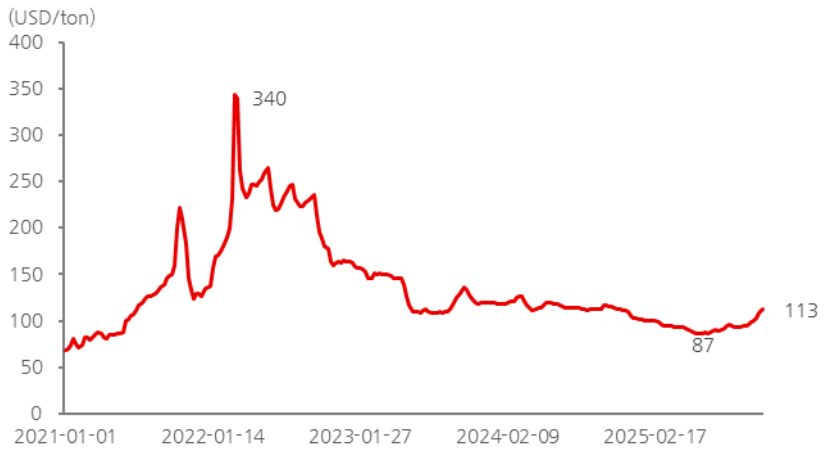
주: 시멘트 판매단가는 협정가격(현재 톤당 11.2만원 내외)을 기준으로 업체별 상황에 따라 할인율이 반영된 가격
자료: 한일시멘트, BNK투자증권

Fig. 9: 연도별 시멘트내수 추이와 전망



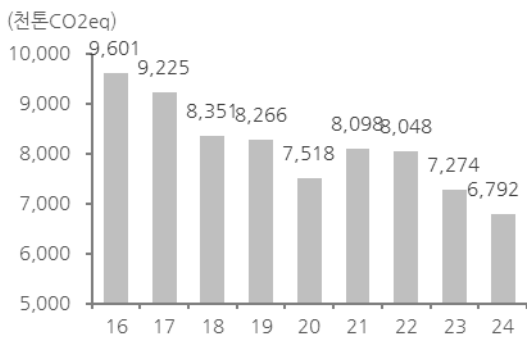
자료: 시멘트협회, BNK투자증권

Fig. 10: 유연탄 가격 추이(CFR 동북아 5,750kcal/kg NAR 기준)



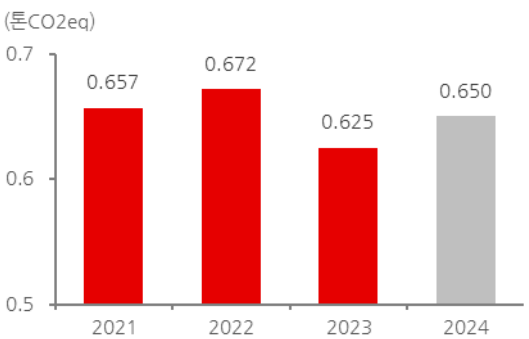
자료: 한국자원정보서비스, BNK투자증권

Fig. 11: 온실가스 배출량(한일현대시멘트 포함 연결기준)



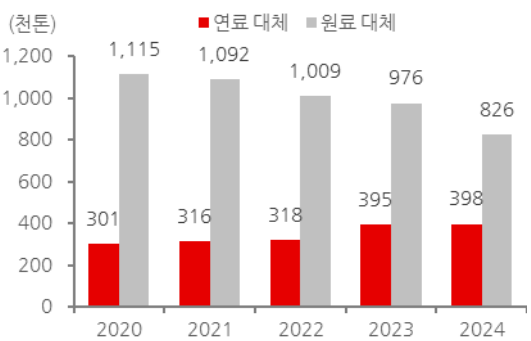
자료: 한일시멘트, BNK투자증권

Fig. 12: 시멘트 생산단위(톤)당 온실가스 배출량



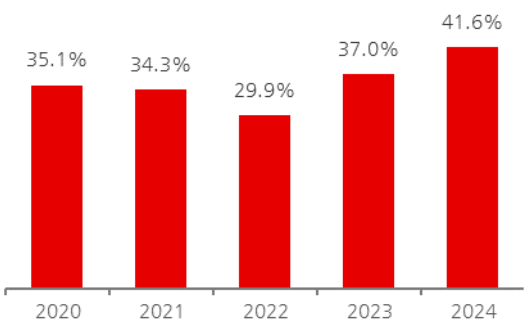
자료: 한일시멘트, BNK투자증권

Fig. 13: 한일시멘트 순환자원 사용량 추이(별도기준)



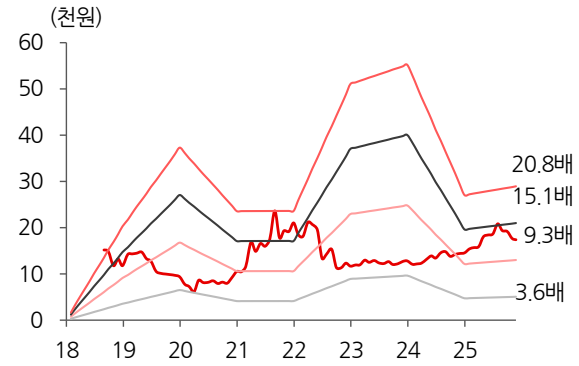
자료: 한일시멘트, BNK투자증권

Fig. 14: 한일시멘트 순환자원 연료 대체율 추이(별도기준)



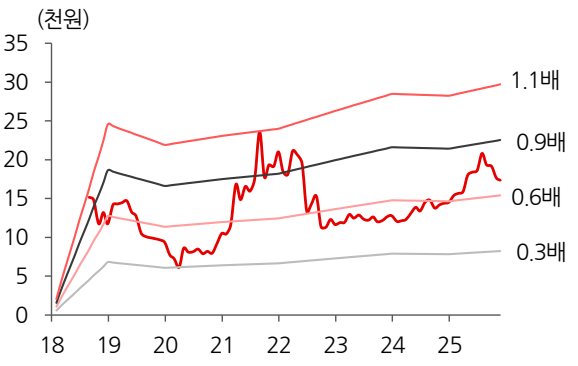
자료: 한일시멘트, BNK투자증권

Fig. 15: 한일시멘트 PER 밴드 차트



자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 16: 한일시멘트 PBR 밴드 차트



자료: ValueWise, BNK투자증권

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	856	868	913	931	952
현금성자산	196	227	291	286	282
매출채권	439	388	364	377	391
재고자산	130	145	122	126	134
비유동자산	2,012	2,120	2,191	2,260	2,344
투자자산	128	135	135	135	137
유형자산	1,278	1,363	1,426	1,488	1,563
무형자산	491	481	478	475	472
자산총계	**2,868**	**2,988**	**3,104**	**3,191**	**3,296**
유동부채	536	582	710	519	514
매입채무	139	119	91	100	108
단기차입금	67	93	210	208	183
비유동부채	613	567	457	623	604
사채및장기차입금	458	413	303	468	443
부채총계	**1,149**	**1,150**	**1,166**	**1,142**	**1,119**
지배기업지분	1,587	1,720	1,810	1,914	2,032
자본금	35	35	35	35	35
자본잉여금	752	762	762	762	762
이익잉여금	782	908	999	1,102	1,221
자본총계	**1,719**	**1,839**	**1,937**	**2,049**	**2,177**
총차입금	682	742	788	751	711
순차입금	435	428	496	464	427

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**1,800**	**1,742**	**1,455**	**1,507**	**1,602**
매출원가	1,344	1,265	1,108	1,145	1,207
매출총이익	455	477	347	363	396
매출총이익률	25.3	27.4	23.8	24.1	24.7
판매비와관리비	209	205	187	193	205
판관비율	11.6	11.8	12.9	12.8	12.8
영업이익	**247**	**271**	**160**	**169**	**191**
영업이익률	13.7	15.6	11.0	11.2	11.9
EBITDA	307	347	236	246	268
영업외손익	-21	-31	-23	-22	-20
금융이자손익	-18	-23	-21	-21	-19
외화관련손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-3	-8	-2	-1	-1
세전이익	**226**	**241**	**137**	**148**	**170**
세전이익률	12.6	13.8	9.4	9.8	10.6
법인세비용	48	42	39	36	42
법인세율	21.2	17.4	28.5	24.3	24.7
계속사업이익	178	199	99	111	128
당기순이익	**178**	**199**	**99**	**111**	**128**
당기순이익률	9.9	11.4	6.8	7.4	8.0
지배기업순이익	170	184	91	103	119
총포괄손익	187	192	99	111	128

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동현금흐름	**246**	**245**	**188**	**177**	**198**
당기순이익	178	199	99	111	128
비현금비용	150	174	140	138	143
감가상각비	61	75	76	76	77
비현금수익	-13	-19	-6	-6	-6
자산및부채의증감	-3	-17	13	-11	-7
매출채권감소	-48	46	24	-13	-14
재고자산감소	9	-23	23	-3	-8
매입채무증가	25	-14	-28	10	8
법인세환급(납부)	-45	-67	-39	-36	-42
투자활동현금흐름	**-255**	**-188**	**-146**	**-146**	**-161**
유형자산증가	-207	-173	-136	-135	-149
유형자산감소	4	2	0	0	0
무형자산순감	-5	0	0	0	0
재무활동현금흐름	**79**	**-25**	**46**	**-37**	**-40**
차입금증가	161	59	46	-37	-40
자본의증감	0	10	0	0	0
배당금지급	-43	-59	0	0	0
현금의증가	71	32	64	-5	-3
기말현금	196	227	291	286	282
잉여현금흐름(FCF)	40	72	52	42	49

자료: 감사보고서(12월 결산), BNK투자증권 리서치센터

주요투자지표

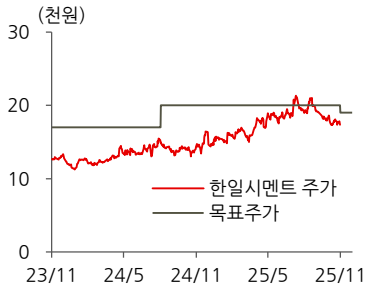
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS (원)	2,457	2,657	1,302	1,402	1,614
BPS	22,914	24,826	24,618	26,020	27,634
CFPS	4,544	5,105	3,326	3,303	3,603
DPS	800	1,000	1,000	1,000	1,000
PER (배)	5.2	5.5	13.3	12.4	10.8
PSR	0.5	0.6	0.8	0.8	0.8
PBR	0.6	0.6	0.7	0.7	0.6
PCR	2.8	2.8	5.2	5.3	4.8
EV/EBITDA	4.7	4.5	8.0	7.6	6.9
배당성향 (%)	31.2	34.8	74.7	66.0	57.3
배당수익률	6.3	6.9	5.6	5.6	5.6
매출액증가율	21.0	-3.2	-16.5	3.6	6.3
영업이익증가율	108.9	10.1	-41.0	5.7	12.5
순이익증가율	116.0	8.2	-50.5	13.2	15.1
EPS증가율	116.0	8.2	-51.0	7.7	15.1
부채비율 (%)	66.8	62.5	60.2	55.7	51.4
차입금비율	39.7	40.3	40.7	36.6	32.7
순차입금/자기자본	25.3	23.3	25.6	22.6	19.6
ROA (%)	6.7	6.8	3.2	3.5	4.0
ROE	11.2	11.1	5.2	5.5	6.0
ROIC	9.5	10.4	5.2	5.6	6.0

주: K-IFRS 연결 기준, 2025/11/25 종가 기준

투자의견 및 목표주가 변경

종목명	날짜	투자의견	목표주가 (6M)	괴리율(%) 평균	괴리율(%) H/L
한일시멘트 (300720)	23/06/19	매수	17,000원	-27.4	-23.7
	23/12/21	매수	17,000원	-25.8	-14.8
	24/06/28	매수	17,000원	-17.0	-8.8
	24/08/29	매수	20,000원	-26.8	-17.9
		분석재개			
	25/11/26	보유	19,000원		

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(2025.09.30기준) / 매수(Buy) 79.0%, 보유(Hold) 21.0%, 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.