

아세아시멘트 (183190)

Analyst 신동현 dhshin@hmsec.com

원가 부담 존재하나 업황은 바닥 터치

BUY

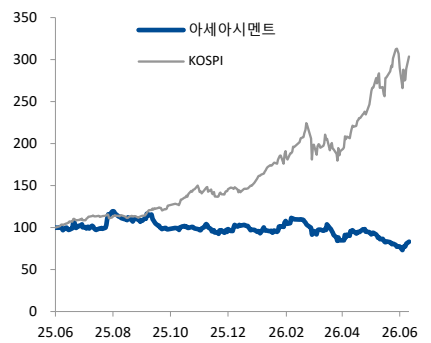
TP 14,000원

현재주가 (6/15)	10,260원	
상승여력	36.5%	
시가총액	375십억원	
발행주식수	35,978천주	
자본금/액면가	19십억원/500원	
52주 최고가/최저가	14,740원/9,050원	
일평균 거래대금 (60일)	1십억원	
외국인 지분율	3.99%	
주요주주 지분율		
아세아외 10인	65.33%	
주가상승률	1M	3M 6M
절대주가(%)	-3.5	-14.7 -17.9
상대주가(%p)	-15.4	-45.2 -60.7

* KIFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(26F)	EPS(27F)	TP
Before	1,798	1,927	14,000
After	992	1,393	14,000
Consensus	1,291	1,573	15,000
Cons. 차이	-23.2%	-11.4%	-6.7%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2024	1,110	141	81	225	2,112	-8.2	4.9	0.4	3.9	7.6	2.5
2025	1,023	77	17	168	452	-78.6	26.6	0.4	5.9	1.5	2.1
2026F	1,048	74	36	166	992	119.6	10.3	0.3	5.6	3.3	2.5
2027F	1,072	95	50	189	1,393	40.4	7.4	0.3	4.8	4.4	2.5
2028F	1,140	98	53	194	1,468	5.4	7.0	0.3	4.6	4.5	2.5

* KIFRS 연결 기준

투자포인트 및 결론

- 1Q26 연결 매출액 2,406억원(+9.1% yoy, -12.2% qoq), 영업이익 114억원(+14.0% yoy, +50.8% qoq, OPM 4.7%)으로 매출액과 영업이익 모두 전년동기대비 증가

주요이슈 및 실적전망

- 2025년 전국 분양물량은 약 21.8만세대로 전년동기대비 -11.0% 감소함. 그러나 25년 하반기 분양물량은 전년동기대비 +9.0% 증가해 점진적인 위상향을 시현
- 또한 12개월 이동평균 건축착공면적 역시 2025년 10월 644만㎡를 저점으로 6개월 연속 증가 중. 이에 따라 1Q26 동사의 시멘트 출하량은 전년동기대비 약 7.7% 증가한 것으로 추정(최근 2년간의 yoy 감소 이후 처음으로 반등에 성공)
- 다만 레미콘 부문의 경우 착공면적의 턴어라운드에도 불구하고 운송노조의 파업에 따라 2~3분기 중 일시적인 부침을 겪을 것으로 전망함. 또한 전쟁으로 인한 유연탄 가격 상승, 연료비 상승에 따른 하반기 전기요금 인상 등을 고려하면 하반기 중 비용 상승 압박이 존재할 것으로 추정
- 이로 인해 영업이익은 전년도와 유사한 수준을 유지하겠으나 종전 기대감이 확대되는 것으로 미루어 볼 때 이는 일시적 요인에 그칠 것이며, 가장 중요한 출하량이 저점을 탈출하기 시작했다는 긍정적 포인트에 주목할 필요가 있음

BUY(유지) / TP 14,000 원(유지) = 12m Fwd. BPS 31,303 원 * Target P/B 0.45x

- Target P/B는 기존 0.45x(전국 착공면적 감소기로부터 1년 후행한 17년~20년 평균 P/B)를 유지함. 통상적으로 착공 후 약 1년여 뒤 시멘트 및 레미콘이 투입된다는 점을 고려해 동사의 업황에 대한 선행지표로 활용
- 목표주가 14,000원, 투자의견 BUY 유지

<표1> 아세아시멘트 연간 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억원)	변경 후		변경 전		변화율	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
매출액	1,048	1,072	1,024	1,076	2.3%	-0.4%
영업이익	74	95	110	115	-33.2%	-17.7%
세전이익	47	70	86	92	-45.1%	-23.8%
당기순이익	39	53	65	69	-39.1%	-23.8%

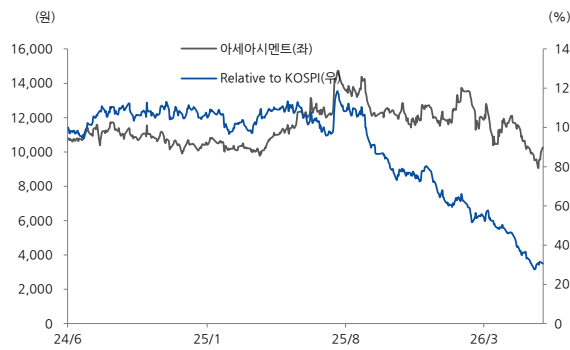
자료: 현대차증권

<표2> 아세아시멘트 목표주가 산정

항목	내용	비고
Target BPS (원)	31,303	- 12m Fwd. BPS
Target P/B (X)	0.45	- 착공면적 감소기의 1년 후('17~'20) 평균 P/B
적정주가 (원)	14,087	- Target BPS * Target P/B
목표주가 (원)	14,000	
전일종가 (원)	10,260	- 2026.06.15 종가
상승여력 (%)	36.5	
투자의견	BUY	

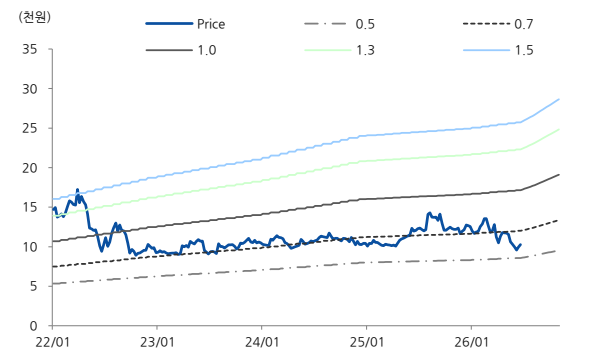
자료: 현대차증권

<그림1> 아세아시멘트 주가 추이



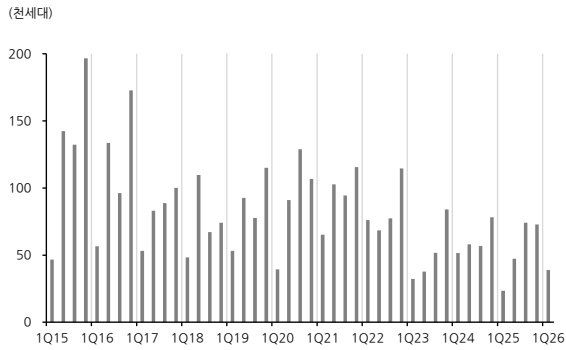
자료: FnGuide, 현대차증권

<그림2> 아세아시멘트 P/B 밴드 추이



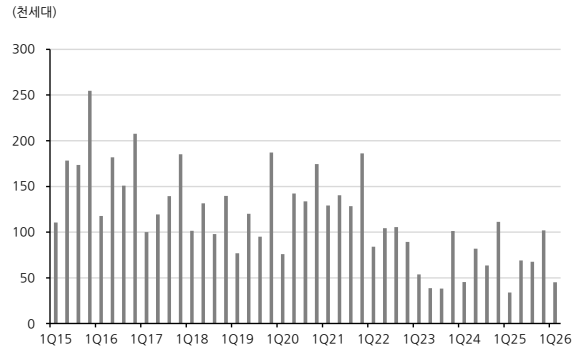
자료: FnGuide, 현대차증권

<그림3> 전국 분양 추이(분기별)



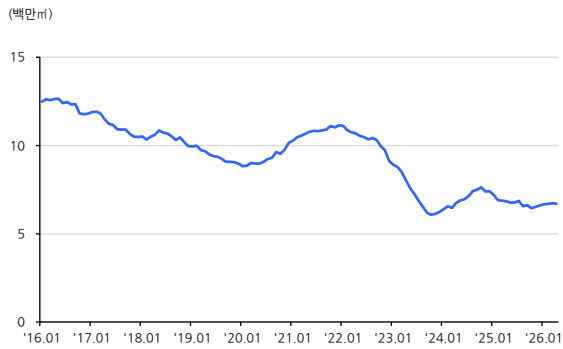
자료: 부동산114, 현대차증권

<그림4> 전국 착공 추이(분기별)



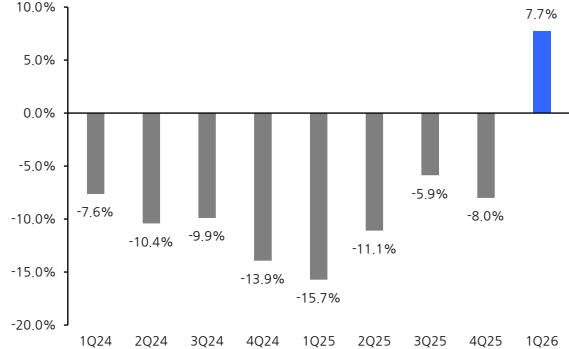
자료: 국토교통부, 현대차증권

<그림5> 철근및철골조 건축착공면적 12m M/A 추이



자료: 통계청, 현대차증권

<그림6> 동사 시멘트 출하량 yoy 추이(당사 추정)



자료: 아세아시멘트, 현대차증권

<표3> 아세아시멘트 분기별 실적 추정

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	220	284	244	274	241	288	242	277	1,023	1,048	1,072
YoY	-16.1%	-7.2%	-0.9%	-7.1%	9.1%	1.4%	-0.7%	0.9%	-7.9%	2.4%	2.3%
>시멘트	180	229	194	221	190	229	193	218	824	831	854
YoY	-16.4%	-9.6%	-5.1%	-10.1%	5.3%	0.2%	-0.2%	-1.2%	-10.4%	0.8%	2.7%
>레미콘	22	30	25	26	22	29	21	27	102	99	102
YoY	-26.4%	-2.6%	18.9%	3.5%	1.0%	-2.0%	-14.8%	5.1%	-3.6%	-2.7%	3.0%
>2차제품	7	12	10	11	8	12	10	11	40	41	42
YoY	-27.2%	-17.8%	11.5%	14.5%	17.4%	2.0%	1.0%	2.0%	-6.4%	4.5%	2.6%
>기타/연결조정	113	142	154	162	205	181	178	19.7	57.1	76.2	73.8
YoY	44.4%	64.3%	27.0%	12.4%	82.1%	27.2%	15.5%	22.1%	32.8%	33.4%	-3.2%
매출총이익	36	69	46	41	39	73	42	39	192	194	219
YoY	-40.0%	-20.1%	-19.6%	-27.3%	9.2%	5.8%	-8.3%	-3.2%	-26.1%	1.2%	13.0%
GPM	16.3%	24.4%	18.9%	14.8%	16.3%	25.5%	17.4%	14.2%	18.8%	18.5%	20.5%
영업이익	10	41	19	8	11	43	14	5	77	74	95
YoY	-69.3%	-28.7%	-33.1%	-66.9%	14.0%	6.7%	-26.8%	-35.0%	-45.2%	-4.7%	28.8%
OPM	4.5%	14.3%	7.8%	2.8%	4.7%	15.0%	5.7%	1.8%	7.5%	7.0%	8.8%
세전이익	1	30	12	-18	4	37	8	-1	26	47	70
YoY	-93.5%	-36.3%	-42.5%	적전	155.8%	22.8%	-37.0%	적지	-75.0%	81.1%	48.3%
세전이익률	0.7%	10.6%	5.0%	-6.5%	1.6%	12.9%	3.2%	-0.4%	2.6%	4.5%	6.6%
당기순이익	1	24	9	-17	7	28	6	-1	16	39	53
YoY	-93.8%	-34.3%	-48.4%	적전	530.1%	18.2%	-32.1%	적지	-79.5%	140.0%	33.7%
당기순이익률	0.5%	8.3%	3.5%	-6.1%	2.8%	9.7%	2.4%	-0.3%	1.6%	3.8%	4.9%

자료: 현대차증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	1,110	1,023	1,048	1,072	1,140
증가율 (%)	-7.5	-7.8	2.4	2.3	6.3
매출원가	851	831	853	852	915
매출원가율 (%)	76.7	81.2	81.4	79.5	80.3
매출총이익	260	192	194	219	225
매출이익률 (%)	23.4	18.8	18.5	20.4	19.7
증가율 (%)	-4.1	-26.2	1.0	12.9	2.7
판매관리비	119	115	121	125	127
판매비율 (%)	10.7	11.2	11.5	11.7	11.1
EBITDA	225	168	166	189	194
EBITDA 이익률 (%)	20.3	16.4	15.8	17.6	17.0
증가율 (%)	0.0	-25.3	-1.2	13.9	2.6
영업이익	141	77	74	95	98
영업이익률 (%)	12.7	7.5	7.1	8.9	8.6
증가율 (%)	-4.1	-45.4	-3.9	28.4	3.2
영업외손익	-36	-51	-26	-24	-24
금융수익	4	4	2	2	2
금융비용	31	29	27	26	26
기타영업외손익	-9	-26	-1	0	0
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	105	26	47	70	74
세전계속사업이익률	9.5	2.5	4.5	6.5	6.5
증가율 (%)	-7.1	-75.2	80.8	48.9	5.7
법인세비용	25	10	8	18	19
계속사업이익	80	16	39	53	56
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	80	16	39	53	56
당기순이익률 (%)	7.2	1.6	3.7	4.9	4.9
증가율 (%)	-10.1	-80.0	143.8	35.9	5.7
지배주주지분 순이익	81	17	36	50	53
비지배주주지분 순이익	-1	-0	3	3	3
기타포괄이익	-2	-1	0	0	0
총포괄이익	78	16	40	53	56

(단위: 십억원)

현금흐름표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	168	93	82	142	138
당기순이익	80	16	39	53	56
유형자산 상각비	78	85	87	89	90
무형자산 상각비	7	6	6	6	5
외환손익	1	-0	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-18	-39	-30	-5	-14
기타	20	25	-20	-1	1
투자활동으로인한현금흐름	-146	-98	-78	-100	-102
투자자산의 감소(증가)	13	-4	-9	0	0
유형자산의 감소	1	1	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-129	-127	-88	-100	-102
기타	-31	32	19	0	0
재무활동으로인한현금흐름	-45	-23	-18	-9	-9
차입금의 증가(감소)	-356	360	-10	0	0
사채의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	-66	0	0	0
배당금	-10	-10	-9	-9	-9
기타	321	-307	1	0	0
기타현금흐름	0	-0	0	0	0
현금의증가(감소)	-23	-28	-14	33	27
기초현금	140	117	89	75	108
기말현금	117	89	75	108	135

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 십억원)

재무상태표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	438	432	438	481	535
현금성자산	117	89	75	108	135
단기투자자산	1	0	0	0	0
매출채권	172	183	204	210	226
채고자산	114	122	136	140	151
기타유동자산	7	13	8	8	8
비유동자산	1,757	1,746	1,750	1,756	1,762
유형자산	1,066	1,080	1,087	1,098	1,110
무형자산	488	475	471	466	460
투자자산	65	65	74	74	74
기타비유동자산	138	126	118	118	118
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	2,195	2,178	2,188	2,237	2,297
유동부채	752	396	398	400	406
단기차입금	158	163	170	170	170
매입채무	66	63	74	76	82
유동성장기부채	378	35	38	38	38
기타유동부채	150	135	116	116	116
비유동부채	337	681	668	671	678
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	68	428	419	419	419
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	269	253	249	252	259
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,089	1,077	1,065	1,070	1,084
지배주주지분	1,094	1,089	1,108	1,149	1,192
자본금	19	19	19	19	19
자본잉여금	573	507	507	507	507
자본조정 등	-8	-9	-6	-6	-6
기타포괄이익누계액	2	2	2	2	2
이익잉여금	509	570	585	626	670
비지배주주지분	12	12	15	18	21
자본총계	1,106	1,101	1,123	1,167	1,213

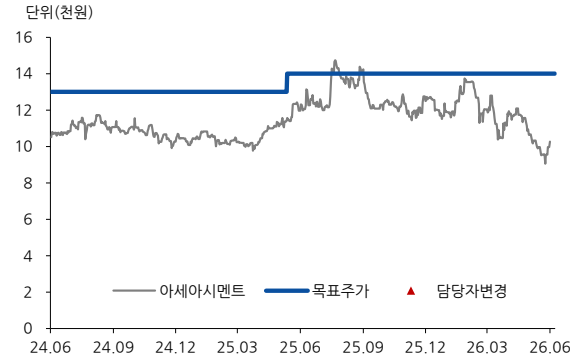
(단위: 원, 배, %)

주요투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS(당기순이익 기준)	2,077	439	1,086	1,466	1,545
EPS(지배순이익 기준)	2,112	452	992	1,393	1,468
BPS(자본총계 기준)	29,242	29,819	31,206	32,426	33,724
BPS(지배지분 기준)	28,913	29,494	30,778	31,924	33,146
DPS	260	250	250	250	250
P/E(당기순이익 기준)	4.9	27.4	9.5	7.0	6.6
P/E(지배순이익 기준)	4.9	26.6	10.3	7.4	7.0
P/B(자본총계 기준)	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3
P/B(지배지분 기준)	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA(Reported)	3.9	5.9	5.6	4.8	4.6
배당수익률	2.5	2.1	2.5	2.5	2.5
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-9.5	-78.8	147.1	35.0	5.4
EPS(지배순이익 기준)	-8.2	-78.6	119.6	40.4	5.4
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	7.4	1.5	3.5	4.6	4.7
ROE(지배순이익 기준)	7.6	1.5	3.3	4.4	4.5
ROA	3.7	0.8	1.8	2.4	2.5
안정성 (%)					
부채비율	98.4	97.8	94.9	91.7	89.3
순차입금비율	43.5	48.6	49.7	45.0	41.1
이자보상배율	5.3	3.0	2.8	3.6	3.7

▶ 투자 의견 및 목표주가 추이

일자	투자 의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2024.05.29	BUY	13,000	-16.01	-9.85
2024.11.29	AFTER 6M	13,000	-19.49	-11.00
2025.05.27	BUY	14,000	-9.17	5.29
2025.11.27	AFTER 6M	14,000	-16.47	-1.86
2026.06.16	BUY	14,000		

▶ 최근 2년간 아세아시멘트 주가 및 목표주가



▶ Compliance Notice

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자 및 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 신동현의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자 의견 분류

- ▶ 업종 투자 의견 분류 현대차증권의 업종투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.
 - OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
 - NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
 - UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

- ▶ 현대차증권의 종목투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
 - BUY : 추천일 증가대비 초과수익률 +15%P 이상
 - MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 증가대비 초과수익률 -15% ~ +15%P 이내
 - SELL : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자 등급 통계 (2025.04.01~2026.03.31)

투자 등급	건수	비율(%)
매수	181건	93.8%
보유	12건	6.2%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.