

한일시멘트 (300720)

Analyst 신동현 dhshin@hmsec.com

원가부담 존재하나 출하량 반등에 주목

BUY

TP 19,000원

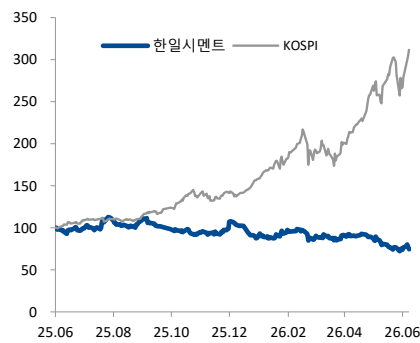
현재주가 (6/18)	14,050원
상승여력	35.2%
시가총액	1,033십억원
발행주식수	73,545천주
자본금/액면가	37십억원/500원
52주 최고가/최저가	21,300원/13,600원
일평균 거래대금 (60일)	2십억원
외국인 지분율	4.16%
주요주주 지분율	
한일홀딩스외 10인	71.34%

추가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-12.4	-16.4	-28.0
상대주가(%p)	-27.3	-45.3	-68.3

* KIFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(26F)	EPS(27F)	T/P
Before	1,534	1,738	21,000
After	945	1,264	19,000
Consensus	798	1,158	20,000
Cons. 차이	18.4%	9.2%	-5.0%

최근 12개월 추가수익률



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	1,742	271	184	347	2,657	8.2	5.5	0.6	4.3	11.1	6.9
2025	1,424	133	74	215	1,061	-60.1	16.9	0.7	8.2	4.1	5.6
2026F	1,395	115	70	246	945	-10.9	14.9	0.6	6.3	3.8	6.9
2027F	1,440	148	93	295	1,264	33.7	11.1	0.6	5.2	5.2	6.9
2028F	1,513	163	105	312	1,430	13.1	9.8	0.6	4.9	5.7	6.9

* KIFRS 연결 기준

투자포인트 및 결론

- 1Q26 연결 매출액 2,930억원(-1.7% yoy, -18.7% qoq), 영업이익 170억원(+0.4% yoy, -3.2% qoq, OPM 5.8%)으로 영업이익 방어에 성공
- 2~3분기 중 원가의 상승압박이 예상되나 길었던 시멘트부문 출하량 감소가 3Q25 이후 재차 yoy 증가에 성공한 것에 주목할 필요가 있음

주요이슈 및 실적전망

- 동사의 1Q26 시멘트 출하량(당사 추정치)은 전년동기대비 +14.7% 증가해 대형 시멘트사 5개사 중 가장 높은 증가율을 기록한 것으로 추정됨
- 3Q25에도 +29.1% yoy 증가하며 한차례 반등에 성공하는 듯 보였던 적이 있었으나 이는 3Q24 시설투자로 인해 출하량이 특히 저조했던 기저효과가 강했음
- 반면 1Q26 대부분의 업체들이 출하량 반등에 성공했고 동사 역시 높은 증가율을 기록한 것은 시멘트사의 외형 축소를 야기하던 착공 공백의 영향이 다소 완화되어 가기 시작했다는 것으로 해석됨
- 12개월 이동평균 건축착공면적은 24~25년 등락을 거듭하며 바닥을 다졌고 최근 점진적으로 우상향하고 있음이 확인됨. 유연탄 가격 및 전력비 상승이 2~3분기 중 예상되나 업황의 점진적 회복세가 포착되었다는 점에서 향후 매출 회복이 원가 상승을 일부 상쇄할 수 있을 것

BUY(상향)/TP 19,000 원(하향) = 12m Fwd. BPS 24,532 원 * Target P/B 0.77x

- Target P/B는 기존 0.85x(착공면적 감소기로부터 1년 후 기간('17~'20년) 평균 P/B에 한일현대시멘트 합병에 따른 ROE 상승폭을 선반영한 0.85x)에서 동 기간 밴드 상단인 0.77x로 조정함. 밴드 상단을 부여한 것은 합병 후 시멘트 M/S 1위로 올라설 것으로 기대되며 경영 효율화, ROE 개선 등 긍정적 효과가 기대되기 때문
- 목표주가는 21,000원 → 19,000원으로 소폭 하향하나 상승여력 확대에 따라 투자의견은 M.PERFORM → BUY로 상향함

<표1> 한일시멘트 연간 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억원)	변경 후		변경 전		변화율	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
매출액	1,395	1,440	1,450	1,568	-3.8%	-8.1%
영업이익	115	148	170	190	-32.3%	-22.2%
세전이익	94	124	150	170	-37.7%	-27.3%
당기순이익	70	93	113	128	-38.4%	-27.3%

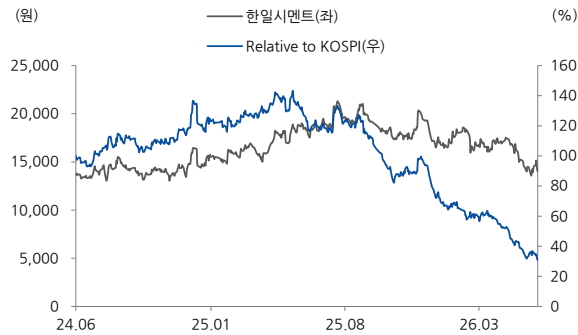
자료: 현대차증권

<표2> 한일시멘트 목표주가 산정

항목	내용	비고
Target BPS (원)	24,532	- 12m Fwd. BPS
Target P/B (배)	0.77	- 착공면적 감소기의 1년 후('17~'20) 평균 P/B 에 ROE 개선폭 반영
적정주가 (원)	18,889	- Target BPS * Target P/B
목표주가 (원)	19,000	
전일종가 (원)	14,050	- 2026.06.18 종가
상승여력 (%)	35.2	
투자 의견	BUY	

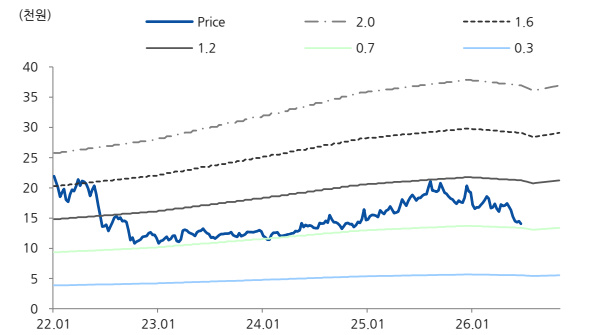
자료: 현대차증권

<그림1> 한일시멘트 주가 추이



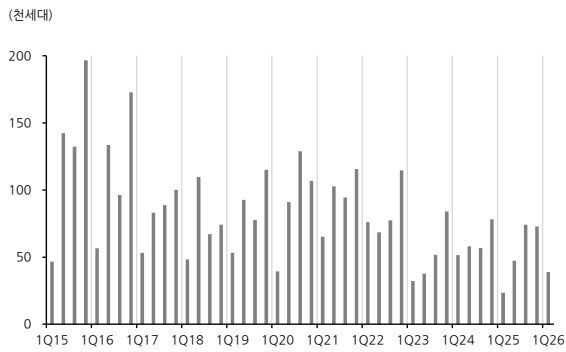
자료: FnGuide, 현대차증권

<그림2> 한일시멘트 P/B 밴드 추이



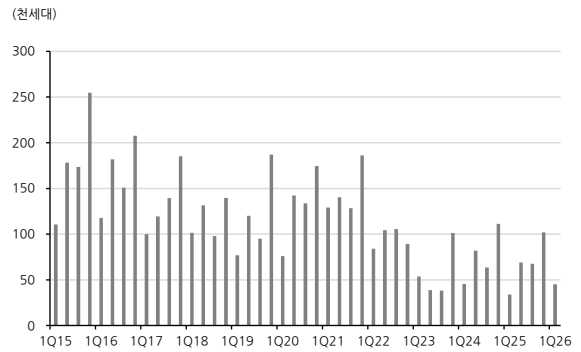
자료: FnGuide, 현대차증권

<그림3> 전국 분양 추이(분기별)



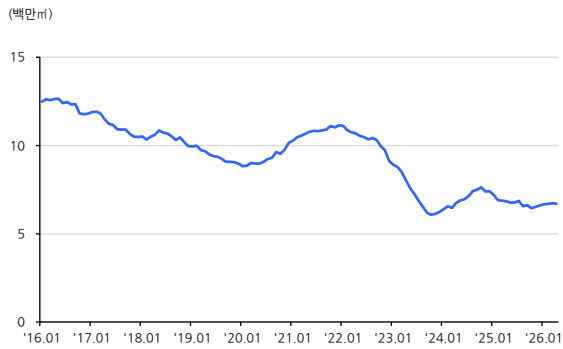
자료: 부동산114, 현대차증권

<그림4> 전국 착공 추이(분기별)



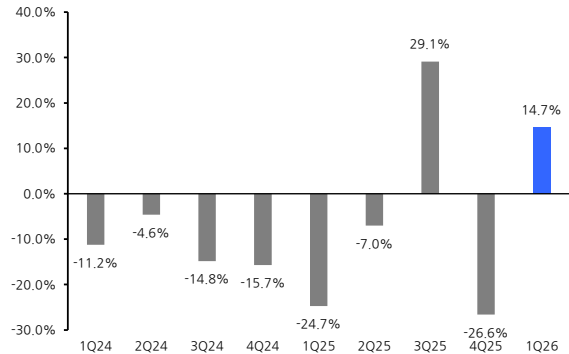
자료: 국토교통부, 현대차증권

<그림5> 철근및철골조 건축착공면적 12m M/A 추이



자료: 통계청, 현대차증권

<그림6> 동사 시멘트 출하량 yoy 추이(당사 추정)



자료: 한일시멘트, 현대차증권

<표3> 한일시멘트 분기별 실적 추정

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025F	2026F
매출액	298	408	358	360	293	392	385	324	1,424	1,395	1,440
YoY	-27.6%	-18.2%	-8.1%	-18.6%	-1.7%	-3.7%	7.6%	-10.1%	-18.2%	-2.1%	3.3%
>시멘트	158	235	206	203	160	229	236	163	802	789	816
YoY	-17.4%	-3.5%	15.8%	-25.8%	1.3%	-2.3%	14.6%	-19.5%	-9.5%	-1.6%	3.4%
>레미콘	52	60	44	43	39	58	41	46	200	184	190
YoY	-22.9%	-18.6%	-26.6%	-34.9%	-25.3%	-3.4%	-6.6%	6.3%	-25.5%	-7.8%	3.0%
>레미탈	69	92	81	77	57	84	81	77	319	299	311
YoY	-34.4%	-28.3%	-23.5%	-27.0%	-17.9%	-8.6%	-0.3%	0.4%	-28.3%	-6.3%	4.0%
>기타/연결조정	185	21.0	25.6	37.7	36.9	21.2	25.9	38.1	1,029	1,221	1,233
YoY	-60.4%	-60.4%	-42.0%	-1963.0%	99.0%	1.0%	1.0%	1.0%	-27.6%	18.7%	1.0%
매출총이익	53	105	94	69	52	95	95	62	321	304	332
YoY	-46.7%	-34.6%	-21.2%	-29.2%	-1.6%	-10.3%	1.3%	-9.5%	-32.7%	-5.3%	9.3%
GPM	17.8%	25.9%	26.1%	19.1%	17.8%	24.1%	24.6%	19.2%	22.5%	21.8%	23.1%
영업이익	17	47	51	18	17	40	34	23	133	115	148
YoY	-69.5%	-55.6%	-30.8%	-50.5%	0.4%	-14.8%	-32.1%	31.8%	-51.1%	-13.3%	28.6%
OPM	5.7%	11.7%	14.2%	4.9%	5.8%	10.3%	8.9%	7.2%	9.3%	8.3%	10.3%
세전이익	16	40	45	14	13	35	28	17	114	94	124
YoY	-75.9%	-57.6%	-33.3%	4.8%	-16.4%	-12.5%	-37.2%	27.9%	-52.5%	-18.0%	32.4%
세전이익률	5.4%	9.7%	12.6%	3.7%	4.6%	8.8%	7.4%	5.3%	8.0%	6.7%	8.6%
당기순이익	11	24	36	10	9	26	21	13	81	70	93
YoY	-80.8%	-67.5%	-32.9%	-35.4%	-11.2%	8.1%	-41.6%	27.1%	-59.2%	-14.3%	33.7%
당기순이익률	3.5%	5.9%	10.2%	2.8%	3.2%	6.6%	5.5%	4.0%	5.7%	5.0%	6.5%

자료: 현대차증권

(단위:십억원)					
포괄손익계산서	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	1,742	1,424	1,395	1,440	1,513
증가율 (%)	-3.2	-18.3	-2.0	3.2	5.1
매출원가	1,265	1,103	1,091	1,108	1,157
매출원가율 (%)	72.6	77.5	78.2	76.9	76.5
매출총이익	477	321	304	332	356
매출이익률 (%)	27.4	22.5	21.8	23.1	23.5
증가율 (%)	4.8	-32.7	-5.3	9.2	7.2
판매관리비	205	188	189	184	192
판매비율(%)	11.8	13.2	13.5	12.8	12.7
EBITDA	347	215	246	295	312
EBITDA 이익률 (%)	19.9	15.1	17.6	20.5	20.6
증가율 (%)	13.0	-38.0	14.4	19.9	5.8
영업이익	271	133	115	148	163
영업이익률 (%)	15.6	9.3	8.2	10.3	10.8
증가율 (%)	9.7	-50.9	-13.5	28.7	10.1
영업외손익	-31	-18	-22	-24	-23
금융수익	11	10	11	11	12
금융비용	28	28	34	35	35
기타영업외손익	-14	-0	1	0	0
종속/관계기업관련손익	0	-0	-0	0	0
세전계속사업이익	241	114	94	124	140
세전계속사업이익률	13.8	8.0	6.7	8.6	9.3
증가율 (%)	6.6	-52.7	-17.5	31.9	12.9
법인세비용	42	33	24	31	35
계속사업이익	199	81	70	93	105
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	199	81	70	93	105
당기순이익률 (%)	11.4	5.7	5.0	6.5	6.9
증가율 (%)	11.8	-59.3	-13.6	32.9	12.9
지배주주지분 순이익	184	74	70	93	105
비지배주주지분 순이익	15	7	0	0	0
기타포괄이익	-7	22	4	0	0
총포괄이익	192	104	74	93	105

(단위:십억원)					
현금흐름표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	245	161	136	247	220
당기순이익	199	81	70	93	105
유형자산 상각비	72	79	123	137	139
무형자산 상각비	3	3	8	9	9
외환손익	0	-0	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-17	-10	-55	7	-33
기타	-12	8	-10	1	0
투자활동으로인한현금흐름	-188	-226	-56	-157	-159
투자자산의 감소(증가)	-11	2	-1	-0	-0
유형자산의 감소	2	3	1	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-173	-154	-123	-157	-159
기타	-6	-77	67	0	0
재무활동으로인한현금흐름	-25	-32	-85	-74	-74
차입금의 증가(감소)	-5	49	-6	0	0
사채의증가(감소)	-40	-125	35	0	0
자본의 증가	10	122	0	0	0
배당금	-59	-73	-74	-74	-74
기타	69	-5	-40	0	0
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가(감소)	32	-98	-4	16	-12
기초현금	196	227	129	125	142
기말현금	227	129	125	142	130

* K-IFRS 연결 기준

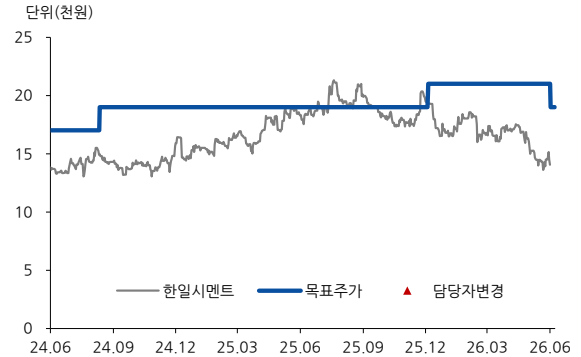
(단위:십억원)					
재무상태표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	868	805	764	779	809
현금성자산	227	129	125	142	130
단기투자자산	27	76	124	124	124
매출채권	364	322	340	351	370
채고자산	145	116	127	131	138
기타유동자산	45	49	48	31	48
비유동자산	2,120	2,229	2,212	2,222	2,233
유형자산	1,363	1,459	1,408	1,427	1,447
무형자산	481	476	469	459	450
투자자산	135	151	156	156	156
기타비유동자산	141	143	179	180	180
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	2,988	3,034	2,976	3,001	3,042
유동부채	582	687	684	687	692
단기차입금	93	210	184	184	184
매입채무	119	85	92	95	100
유동성장기부채	176	207	169	169	169
기타유동부채	194	185	239	239	239
비유동부채	567	478	496	499	504
사채	145	20	55	55	55
장기차입금	269	318	311	311	311
장기금융부채	0	0	2	2	2
기타비유동부채	153	140	128	131	136
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,150	1,166	1,181	1,187	1,196
지배주주지분	1,720	1,868	1,795	1,815	1,846
자본금	35	37	37	37	37
자본잉여금	762	881	881	881	881
자본조정 등	0	-0	-0	-0	-0
기타포괄이익누계액	15	32	37	37	37
이익잉여금	908	918	840	860	892
비지배주주지분	119	0	0	0	0
자본총계	1,839	1,868	1,795	1,815	1,846

(단위:원, 배, %)					
주요투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS(당기순이익 기준)	2,873	1,160	945	1,264	1,430
EPS(지배순이익 기준)	2,657	1,061	945	1,264	1,430
BPS(자본총계 기준)	26,549	25,405	24,410	24,675	25,105
BPS(지배지분 기준)	24,826	25,405	24,410	24,675	25,105
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
P/E(당기순이익 기준)	5.1	15.5	14.9	11.1	9.8
P/E(지배순이익 기준)	5.5	16.9	14.9	11.1	9.8
P/B(자본총계 기준)	0.5	0.7	0.6	0.6	0.6
P/B(지배지분 기준)	0.6	0.7	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA(Reported)	4.3	8.2	6.3	5.2	4.9
배당수익률	6.9	5.6	6.9	6.9	6.9
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	12.0	-59.6	-18.5	33.7	13.1
EPS(지배순이익 기준)	8.2	-60.1	-10.9	33.7	13.1
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	11.2	4.4	3.8	5.2	5.7
ROE(지배순이익 기준)	11.1	4.1	3.8	5.2	5.7
ROA	6.8	2.7	2.3	3.1	3.5
안정성 (%)					
부채비율	62.5	62.4	65.8	65.4	64.8
순차입금비율	20.5	23.6	26.5	25.3	25.6
이자보상배율	9.9	4.9	4.2	5.5	6.1

▶ 투자 의견 및 목표주가 추이

일자	투자 의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2024.05.29	BUY	17,000	-17.99	-8.82
2024.08.29	BUY	19,000	-22.96	-13.58
2025.03.01	AFTER 6M	19,000	-12.12	-2.11
2025.05.27	M.PERFORM	19,000	-0.56	12.11
2025.11.27	AFTER 6M	19,000	-0.73	7.11
2025.12.22	M.PERFORM	21,000	-20.62	-8.05
2026.06.19	BUY	19,000		

▶ 최근 2년간 한일시멘트 주가 및 목표주가



▶ Compliance Notice

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분을 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

▶ 투자등급 통계 (2025.04.01~2026.03.31)

투자등급	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.