

아세아시멘트 (183190)

아세아시멘트; 착공 현장이 늘어난다

2026년 6월 30일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	16,000 원 (유지)
✓ 상승여력	54.3%	✓ 현재주가 (6월 29일)	10,370 원

신한생각 오랜만에 확인된 업황 회복의 시그널, 매수 추천

예상보다 빠른 업황 회복이 긍정적. 실적 상향되며 주가도 정상화 기대

어려운 업황에도 단기, 중기 실적 방향성 개선

2Q26 시멘트 출하량 전년대비 5% 내외 증가 예상. 1) 주택 착공물량 증가 효과(5월 누적 주거용 건축 착공면적 +34% YoY, 6월 누적 신규분양 +60% YoY), 2) 자회사 한라시멘트 진해 신항 출하량 증가 효과. 유연탄가 (+11% YoY, 이하 생략)/환율(+7%)/수송비(유가, +40%/ 안전운반비 +15%) 등 원가 부담 여전하나 출하량 개선으로 이익률 방어 기대

중장기 실적 방향성도 개선. 1) 주택착공 증가 본격화: 현재 정부 주택정책의 주안점은 조기 착공. 인허가 및 심의 단축, 정비사업 절차 단축 등을 통해 2030년까지 수도권 135만호 착공 계획 현실화 추진(vs. 21~25년 94만호). 26년까지는 기존 인허가 착공지연 물량 위주 진행되나 27년 이후 공공택지 사업화되며 착공규모 본격 중대 기대. 현장 당 사업규모, 착공지역 이 중요한 건설사와 달리 '착공 물량' 자체가 중요한 시멘트사 27년부터 매출 본격 성장 기대 가능

2) 비수도권 개발사업 확대 수혜: 정부, 주요 민간기업과 함께 호남/영남/충청권 등 비수도권에 대규모 첨단산업 거점 구축사업 추진. 시멘트사, 산단 조성, 도로, 전력 인프라, 용수 및 폐수처리 시설, 배후도시 개발 과정에서 출하량 증가 효과 기대 가능. 출하량 중대 효과 외로도, 2~3년의 사이클로 큰 물량 변화 보이는 지방 주택경기예의 의존도가 낮아짐에 따라 시멘트부문 실적 안정성이 개선되는 점도 긍정적

Valuation & Risk: 실적과 함께 재평가 기대

현 주가 기준 PBR 0.3배에 불과. 지방 주택경기 회복 지연 우려 반영된 밸류에이션이나, 수도권/비주택 물량 증가 전망 고려 시 현저한 저평가 판단

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2024	1,110.3	140.8	81.4	4.9	7.6	0.4	4.3	2.5
2025	1,022.8	77.1	16.9	26.6	1.5	0.4	6.4	2.1
2026F	1,095.4	74.8	42.0	9.0	3.8	0.3	6.1	2.7
2027F	1,159.4	104.8	71.2	5.2	6.2	0.3	5.1	2.7
2028F	1,212.0	137.1	101.3	3.7	8.3	0.3	4.1	2.7

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[건자재]

김선미 연구위원

✉ sunmi.kim@shinhan.com

Revision

실적추정치	상향
Valuation	유지

시가총액	378.6십억원
발행주식수(유동비율)	36.0백만주(33.1%)
52주 최고가/최저가	14,740 원/8,660 원
일평균 거래액 (60일)	1,046백만원
외국인 지분율	3.9%

주요주주 (%)

아세아 외 10 인	65.3
------------	------

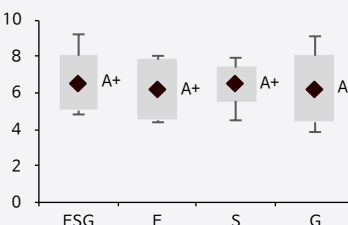
수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	4.1	(7.7)	(15.5)	(13.6)
상대	5.1	(40.2)	(69.2)	(55.6)

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



아세아시멘트 실적 추정										
(억원, %, %p)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F
연결 매출	2,205	2,844	2,438	2,742	2,406	2,951	2,654	2,942	10,228	10,954
시멘트 부문	2,110	2,720	2,294	2,581	2,177	2,869	2,516	2,782	9,707	10,345
시멘트	1,804	2,289	1,938	2,212	1,899	2,430	2,139	2,390	8,243	8,858
레미콘	218	296	248	256	220	311	279	289	1,018	1,099
2차제품	70	116	98	113	82	139	106	120	396	447
기타 부문	94	123	144	160	229	82	138	160	521	609
연결 영업이익	100	406	190	76	114	289	156	189	771	748
OPM	4.5	14.3	7.8	2.8	4.7	9.8	5.9	6.4	7.5	6.8
YoY										
연결 매출	(16.1)	(7.2)	(0.9)	(7.1)	9.1	3.8	8.9	7.3	(7.9)	7.1
시멘트 부문	(16.4)	(8.1)	(1.1)	(7.8)	3.2	5.5	9.7	7.8	(8.5)	6.6
시멘트	(16.4)	(9.6)	(5.1)	(10.1)	5.3	6.1	10.4	8.1	(10.4)	7.5
레미콘	(26.4)	(2.6)	18.9	3.5	1.0	4.8	12.5	12.9	(3.6)	7.9
2차제품	(27.2)	(17.8)	11.5	14.5	17.4	20.0	8.4	7.0	(6.4)	13.0
기타	(8.5)	20.3	2.7	6.5	143.1	(33.8)	(3.9)	0.0	5.1	16.8
연결 영업이익	(69.3)	(28.7)	(33.1)	(66.9)	14.0	(28.7)	(18.0)	150.2	(45.2)	(3.0)
OPM	(7.9)	(4.3)	(3.8)	(5.0)	0.2	(4.5)	(1.9)	3.7	(5.1)	(0.7)
[주요 가정]										
시멘트 출하량(만톤)	183	233	193	220	197	252	216	242	829	907
레미콘 출하량(만m³)	22	30	26	26	22	31	28	29	105	111
시멘트 판매가(원)	95,303	95,299	95,075	95,363	93,604	93,604	93,604	93,604	95,363	93,604
레미콘 판매가(원)	98,817	97,405	96,880	96,690	99,004	99,097	99,105	99,273	96,690	99,273

자료: 아세아시멘트, 신한투자증권 추정

주: 연간 내수판매가는 연말 기준

아세아시멘트 PBR 밸류에이션		
항목		비고
26FBPS (원)	30,858	
목표 PBR (배)	0.54	ROE/COE로 산정한 적정 PBR
목표주가 (원)	16,000	
현재주가 (원)	10,370	6/29일 종가 기준
상승여력 (%)	54.3	

자료: 신한투자증권 추정

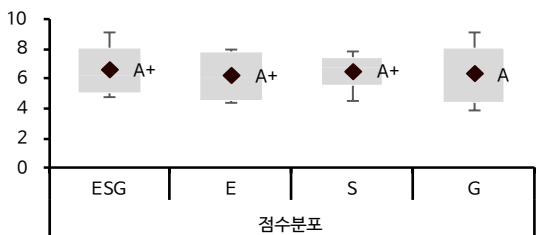
ESG Insight

Analyst Comment

- ◆ 순환연료 사용 비율을 높이기 위해 20.01월부터 23.03월까지 700억 원을 투자하여 소성공정 개선 진행
- ◆ 신규 협력사 선정 시 자가안전평가를 통해 안전보건 수준 확인, 미달 협력사의 경우 체결 불가
- ◆ 협력업체 매월 공장 안전보건협의회 진행, 다방면에서 협력사 안전관리 역량 강화를 위한 지원 중

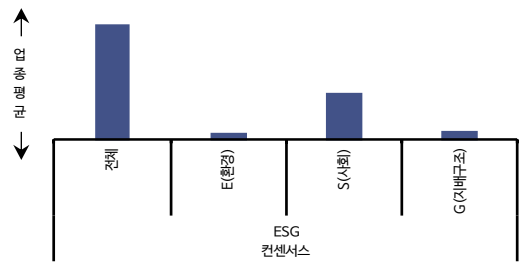
신한 ESG 컨센서스 분포

(점수 및 등급)



자료: 신한투자증권

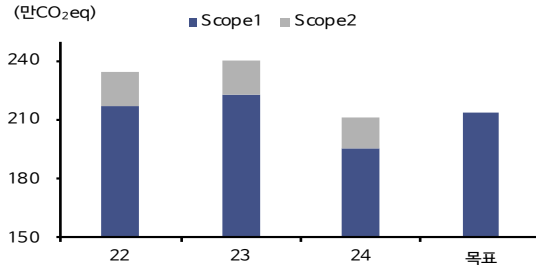
ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: 신한투자증권

Key Chart

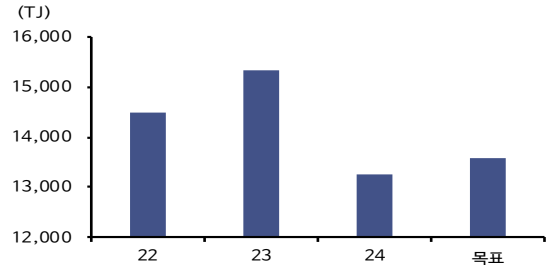
온실가스 배출량

(만CO₂eq)

자료: 회사 자료, 신한투자증권

에너지사용량 추이

(TJ)



자료: 회사 자료, 신한투자증권

지속가능한 공급망

(개)	2022	2023	2024
파악된 협력사 수	580	534	495
주요 협력사	21	26	26
평가를 실시한 협력사	27	29	29
평가를 실시한 주요 협력사	7	7	7
리스크가 높게 나타난 협력사	2	1	1
개선을 협의한 협력사	2(경고)	1(경고)	1(경고)
계약 해지된 협력사	0	0	0

자료: 회사 자료, 신한투자증권

협력업체 근로자 안전보건 고충처리

	접수	처리	처리율
안전보건협의회	35건	35건	100%
그외(SNS 등)	16건	16건	100%
계	51건	51건	100%

자료: 회사 자료, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
자산총계	2,195.4	2,178.0	2,239.5	2,351.6	2,498.5
유동자산	438.3	431.7	453.1	510.7	608.8
현금및현금성자산	117.2	89.1	125.3	166.3	252.9
매출채권	172.2	182.6	179.6	189.2	195.9
재고자산	114.2	121.8	124.2	130.9	135.5
비유동자산	1,757.1	1,746.3	1,786.3	1,841.0	1,889.8
유형자산	1,066.0	1,079.6	1,120.4	1,177.0	1,228.0
무형자산	488.4	475.3	473.0	470.0	467.1
투자자산	65.0	65.3	75.1	76.1	76.8
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	1,089.0	1,076.8	1,099.9	1,125.2	1,144.3
유동부채	752.2	395.9	428.7	693.6	441.9
단기차입금	158.1	163.0	169.8	169.8	169.8
매입채무	65.9	63.1	67.7	72.0	75.3
유동성장기부채	378.2	34.9	46.4	297.8	35.7
비유동부채	336.7	680.9	671.3	431.6	702.5
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	161.0	510.3	488.1	236.8	498.8
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	1,106.4	1,101.1	1,139.5	1,226.4	1,354.2
자본금	19.5	19.5	19.5	19.5	19.5
자본잉여금	572.6	506.9	506.9	506.9	506.9
기타자본	(8.4)	(9.0)	(6.0)	(6.0)	(6.0)
기타포괄이익누계액	1.6	1.8	2.0	2.0	2.0
이익잉여금	508.8	569.9	590.0	651.3	742.8
지배주주지분	1,093.9	1,089.1	1,112.4	1,173.8	1,265.2
비지배주주지분	12.5	12.0	27.1	52.6	89.0
*충차입금	718.1	730.9	728.7	730.3	731.4
*순차입금(순현금)	573.6	616.9	588.0	548.6	463.1

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	168.3	93.4	153.7	190.4	236.1
당기순이익	80.1	16.4	57.1	96.8	137.7
유형자산상각비	77.8	84.9	84.1	83.4	89.0
무형자산상각비	6.8	6.4	3.6	2.9	2.9
외화환산손실(이익)	0.8	(0.1)	0.2	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	2.5	4.4	(3.6)	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전차본변동	(18.3)	(38.6)	28.5	7.3	6.5
(법인세납부)	(29.3)	(26.0)	(0.3)	16.0	23.8
기타	47.9	46.0	(15.9)	(16.0)	(23.8)
투자활동으로인한현금흐름	(145.7)	(98.2)	(109.6)	(141.0)	(140.8)
유형자산증가(CAPEX)	(128.8)	(127.0)	(119.3)	(140.0)	(140.0)
유형자산감소	0.5	0.5	0.0	0.0	0.0
무형자산감소(증가)	(5.6)	(4.8)	(1.3)	0.0	0.0
투자자산감소(증가)	(12.9)	10.3	9.0	(1.0)	(0.7)
기타	1.1	22.8	2.0	0.0	(0.1)
FCF	55.1	(31.0)	73.5	67.4	115.3
재무활동으로인한현금흐름	(45.3)	(23.4)	(7.9)	(8.3)	(8.7)
차입금증가(감소)	(2.1)	21.1	3.1	1.6	1.2
자기주식처분(취득)	11.2	10.6	(1.9)	0.0	0.0
배당금	(10.0)	(10.2)	(1.8)	(9.9)	(9.9)
기타	(44.4)	(44.9)	(7.3)	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
연결범위변동으로인한현금증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	0.1	(0.0)	0.1	0.0	0.0
현금증가(감소)	(22.7)	(28.2)	36.2	41.0	86.6
기초현금	139.9	117.2	89.1	125.3	166.3
기말현금	117.2	89.1	125.3	166.3	252.9

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	1,110.3	1,022.8	1,095.4	1,159.4	1,212.0
증감률 (%)	(7.5)	(7.9)	7.1	5.8	4.5
매출원가	850.5	830.9	889.8	920.2	946.7
매출총이익	259.8	191.9	205.6	239.3	265.3
매출총이익률 (%)	23.4	18.8	18.8	20.6	21.9
판매관리비	119.1	114.8	130.7	134.5	128.2
영업이익	140.8	77.1	74.8	104.8	137.1
증감률 (%)	(4.2)	(45.2)	(3.0)	40.0	30.9
영업이익률 (%)	12.7	7.5	6.8	9.0	11.3
영업외손익	(35.8)	(51.0)	(25.7)	(24.0)	(23.2)
금융손익	(27.1)	(25.2)	(24.8)	(24.0)	(23.2)
기타영업외손익	(8.8)	(25.7)	(0.9)	0.0	0.0
중소 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	104.9	26.2	49.1	80.8	113.9
법인세비용	24.8	9.7	(8.0)	(16.0)	(23.8)
계속사업이익	80.1	16.4	57.1	96.8	137.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	80.1	16.4	57.1	96.8	137.7
증감률 (%)	(10.5)	(79.5)	247.6	69.4	42.3
순이익률 (%)	7.2	1.6	5.2	8.3	11.4
(지배주주)당기순이익	81.4	16.9	42.0	71.2	101.3
(비지배주주)당기순이익	(1.3)	(0.5)	15.1	25.6	36.4
종포괄이익	78.5	15.5	57.4	96.8	137.7
(지배주주)종포괄이익	79.8	16.0	42.8	72.2	102.7
(비지배주주)종포괄이익	(1.3)	(0.5)	14.6	24.6	35.0
EBITDA	225.3	168.4	162.6	191.1	229.0
증감률 (%)	(0.1)	(25.3)	(3.5)	17.6	19.8
EBITDA 이익률 (%)	20.3	16.5	14.8	16.5	18.9

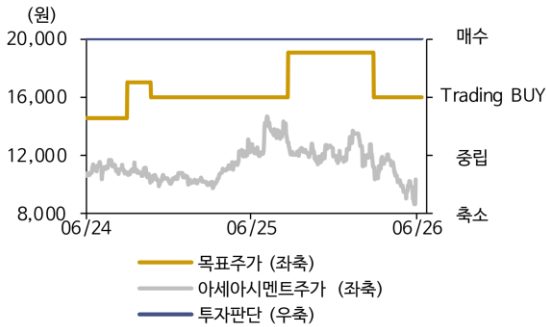
주요 투자지표

12월 결산	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS (당기순이익, 원)	2,077	439	1,572	2,689	3,827
EPS (지배순이익, 원)	2,112	452	1,157	1,979	2,817
BPS (자본총계, 원)	29,242	29,819	31,673	34,087	37,639
BPS (지배지분, 원)	28,913	29,494	30,920	32,624	35,166
DPS (원)	260	250	275	275	275
PER (당기순이익, 배)	4.9	27.4	6.6	3.9	2.7
PER (지배순이익, 배)	4.9	26.6	9.0	5.2	3.7
PBR (자본총계, 배)	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3
PBR (지배지분, 배)	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA (배)	4.3	6.4	6.1	5.1	4.1
배당성향 (%)	11.9	53.5	23.5	13.9	9.8
배당수익률 (%)	2.5	2.1	2.7	2.7	2.7
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	20.3	16.5	14.8	16.5	18.9
영업이익률 (%)	12.7	7.5	6.8	9.0	11.3
순이익률 (%)	7.2	1.6	5.2	8.3	11.4
ROA (%)	3.7	0.8	2.6	4.2	5.7
ROE (지배순이익, %)	7.6	1.5	3.8	6.2	8.3
ROIC (%)	6.3	2.4	5.5	7.5	9.4
안정성					
부채비율 (%)	98.4	97.8	96.5	91.8	84.5
순차입금비율 (%)	51.8	56.0	51.6	44.7	34.2
현금비율 (%)	15.6	22.5	29.2	24.0	57.2
이자보상배율 (배)	5.3	3.0	2.9	4.0	5.2
활동성					
순운전자본회전율 (회)	11.7	8.5	8.2	9.2	9.3
재고자산회수기간 (일)	37.1	42.1	41.0	40.2	40.1
매출채권회수기간 (일)	57.7	63.3	60.3	58.1	58.0

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이

아세아시멘트(183190)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2024년 02월 02일	매수	14,600	(26.9)	(20.5)
2024년 08월 03일		6개월경과	(23.6)	(19.7)
2024년 09월 30일	매수	17,000	(36.1)	(32.1)
2024년 11월 21일	매수	16,000	(34.7)	(27.7)
2025년 05월 22일		6개월경과	(19.4)	(7.9)
2025년 09월 18일	매수	19,000	(35.3)	(27.7)
2026년 03월 19일		6개월경과	(35.3)	(32.6)
2026년 03월 25일	매수	16,000	(33.6)	(24.4)

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자: 김선미)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 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 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 06월 26일 기준)

매수 (매수)	89.14%	Trading BUY (중립)	7.49%	중립 (중립)	3.37%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------