

KOSDAQ | 자본재 보광산업 (225530)

골재에서 레미콘까지 수직계열화한 TK지역 최대 골재 기업

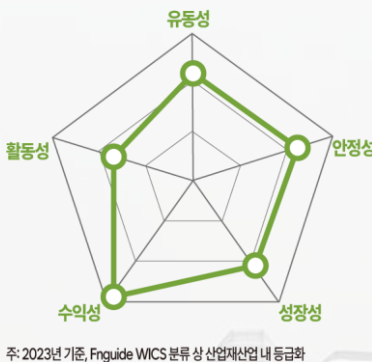
체크포인트

- 2004년에 설립된 대구경북지역 최대 규모 골재생산 기업으로 골재, 아스콘, 레미콘사업 영위, 경북 군위군에 13만평(43만m²) 규모 채석단지를 보유하고 있으며, 생산된 골재를 외판할 뿐만 아니라 아스콘, 레미콘사업의 자체 원료로 투입하여 업계 최고의 원가경쟁력 확보. 2023년 기준 사업부문별 매출비중은 레미콘 55.0%, 골재 33.4%, 아스콘 11.6% 차지
- 투자포인트: 1)골재에서 레미콘까지 수직계열화된 사업구조, 2)레미콘사업이 성장성과 수익성 견인, 3)2029년까지 TK신공항 개발 수혜 전망
- 대구지역 주택건설 경기 침체로 2024년 외형 및 영업이익 동반 감소 전망, 본격적인 회복기는 TK신공항 건설이 착수되는 2025년부터 2029년까지 향후 5개년간 신공항 개발 수혜 예상

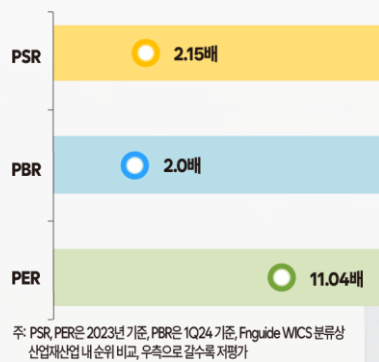
주가 및 주요이벤트



재무지표



밸류에이션 지표



Analyst 이원재 wonleewj@kirs.or.kr

RA 이희경 hk.lee@kirs.or.kr

자본재

골재부터 레미콘까지 수직계열화로 업계 최고 원가경쟁력 확보

동사는 대구경북지역 최대 규모 골재생산 기업으로 골재, 아스콘, 레미콘사업 영위. 경북 군위군에 13만평(43만㎡) 규모 채석단지를 보유하고 있으며, 생산된 골재를 아스콘 및 레미콘사업의 자체 원료로 투입하여 업계 최고의 원가경쟁력 확보. 2023년 기준 사업부문별 매출비중은 레미콘 55.0%, 골재 33.4%, 아스콘 11.6% 차지

레미콘사업이 성장성과 수익성 견인

2015년 레미콘 사업 진출 이후 8개년간 레미콘사업부의 연평균 매출액 성장률은 21.2% 기록, 레미콘사업부의 최근 5개년 평균 영업이익률은 24.9%로 동종업계 평균 4.8%대비 압도적으로 높은 수익성 보유

TK지역 건설경기 침체로 2024년 실적은 부진, 내년부터 신공항 특수 기대

대구지역 주택건설 경기 침체로 2024년 외형 및 영업이익 동반 감소 전망, 본격적인 회복기는 TK신공항이 착공하는 2025년부터 2029년까지 향후 5개년간 신공항 개발 수혜 예상.

TK신공항특별법은 2023년 4월 최종적으로 국회 본회의를 통과했으며, 대구광역시에 따르면 TK신공항 특별법을 통해 TK지역에서 기대되는 토목건설사업이 신공항 건설에는 13조원이 투자되지만, 공항건설과 연계한 철도 및 고속도로 교통망, 신도시 조성, UAM 융합산업 등 연관사업을 감안하면 60~100조원에 달할 것이라고 추산

Forecast earnings & Valuation

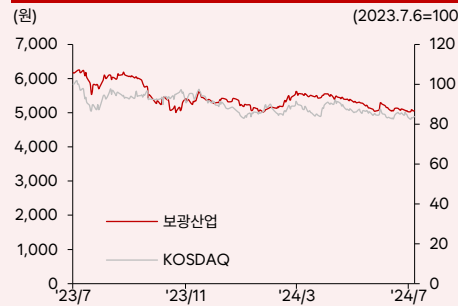
	2020	2021	2022	2023	2024F
매출액(억원)	569	719	875	855	635
YoY(%)	14.3	26.4	21.7	-2.3	-25.7
영업이익(억원)	97	132	154	189	92
OP 마진(%)	17.1	18.4	17.6	22.1	14.5
지배주주순이익(억원)	86	101	121	167	88
EPS(원)	237	278	332	459	242
YoY(%)	35.1	17.4	19.4	38.0	-47.3
PER(배)	23.6	23.9	17.1	11.8	20.9
PSR(배)	3.6	3.4	2.4	2.3	2.9
EV/EBITDA(배)	12.0	11.3	8.8	7.5	10.8
PBR(배)	2.6	2.9	2.3	2.1	2.0
ROE(%)	11.8	12.5	13.9	18.1	9.3
배당수익률(%)	1.8	2.3	2.6	5.5	5.9

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (7/12)	5,060원
52주 최고가	6,250원
52주 최저가	5,010원
KOSDAQ (7/12)	850.37p
자본금	182억원
시가총액	1,839억원
액면가	500원
발행주식수	36백만주
일평균 거래량 (60일)	3만주
일평균 거래액 (60일)	1억원
외국인지분율	0.46%
주요주주	홈타홀딩스 외 10인 68.48%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-17	-33	-19.0
상대주가	06	-12	-16.2

참고

1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '부채비율', 성장성 지표는 '매출액 증가율', 수익성 지표는 'ROE', 활동성지표는 '순운전자본회전율', 유동성지표는 '유동비율임. 2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.

기업 개요

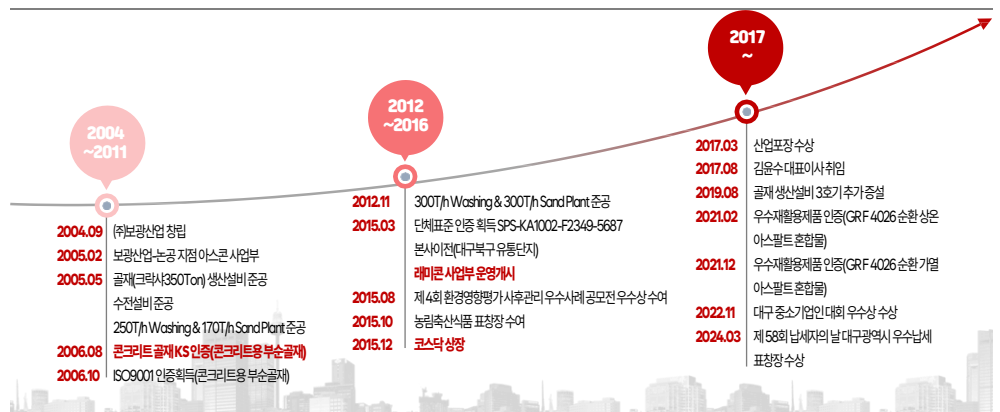
1 골재부터 아스콘, 레미콘까지 수직계열화된 대구지역 건설 기초소재 전문기업

2004년 설립된 골재,
아스콘 및 레미콘 제조 전문 기업

보광산업은 골재 생산 전문 업체로, 건설의 근간이 되는 콘크리트용 부순 골재와 도로 포장공사용 아스콘 및 레미콘 제조 사업을 영위하고 있다.

동사는 2004년 9월 경북 군위군 효령면에 회사를 설립하였으며, 이후 2009년 대구광역시 달성군 논공읍으로 본사를 이전하였다. 2006년 콘크리트 골재 KS인증을 획득하였으며, 2006년 콘크리트용 부순골재 관련하여 ISO 9001, 2015년 단체표준 인증을 획득하였다. 2012년 1월 골재사업부의 채석단지(430,854㎡)가 지정되었다. 동사는 2015년 대구 북구 유통단지로 본사를 이전하였으며, 2월에 파산한 곰레미콘의 레미콘 제조시설을 인수하여 레미콘 사업에 진출하였다. 동사는 골재 채취에서 레미콘 제조까지 사업을 수직계열화함으로써 원가경쟁력을 확보하였다. 이후, 2015년 12월 17일 코스닥에 상장하였다.

보광산업 주요 연혁



자료: 보광산업, 한국IR협회의 기업리서치센터

2 사업영역

2023년 기준 매출비중은
레미콘사업 55.0%, 골재 사업
33.4%, 아스콘 사업 11.6% 차지

보광산업은 수출없이 내수 100% 기업이다. 2023년 기준 사업부문별 매출액을 보면 레미콘 사업부는 55.0%, 골재 사업부 33.4%, 아스콘 사업부 11.6%를 차지하였다.

골재사업부

콘크리트용 부순골재는 천연상태의 암석을 기계적으로 분쇄, 체가름 등 가공을 거쳐 공장제품으로 생산된 콘크리트용 부순 잔·굵은 골재이다. 골재는 아스콘, 레미콘 및 건설회사로부터 주문요청에 따라 생산판매가 이루어지며, 아스콘과 레미콘과 달리 사전 주문으로 기존 재고를 확보하여 판매 가능한 중간재이다.

동사의 골재사업은 경상북도 군위군 효령면 매곡리 산 137번지에 위치한 석산에서 연간 최대로 311만m³의 골재를 생산할 수 있으며, 반경 30km내 대구광역시와 주변 도시에 골재를 공급할 수 있다. 콘크리트용 부순골재는 KS인증을

받았으며, 좋은 입지와 다양한 거래선을 통하여 안정적으로 공재를 공급하고 있다. 현재 환경규제의 강화로 인해 신규로 채석장 개발이 어려운 상황이므로, 동사는 기존 채석단지의 추가 및 연장을 통하여 반영구적으로 사업을 영위할 수 있다.

레미콘 사업부

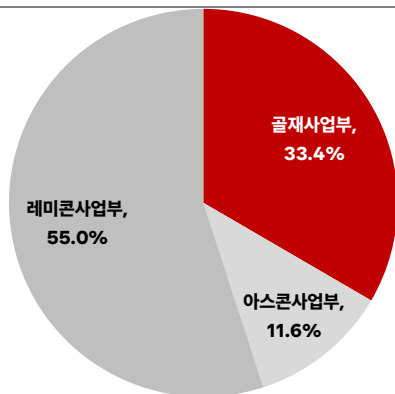
레미콘이란 Ready-Mixed-Concrete의 약어로, 시멘트, 모래, 자갈, 물 및 혼합제 등을 원료로 KS F 4009에 규정된 제조방법, 품질 검사 등에 준하여 전문적인 콘크리트 생산설비를 갖춘 공장에서 제조하고 레미콘 믹서 트럭을 이용하여 건설공사 현장까지 운반되는 굳지 않는 콘크리트를 의미한다. 레미콘은 시멘트, 사용수, 잔골재, 혼합제 등이 입고되면 아적, 이송, 계량, 혼합을 거쳐 트럭으로 공사장까지 운반하게 된다.

동사는 2015년 대구 지역 최대규모 레미콘 공장을 인수하면서 레미콘 사업에 진출하였다. 레미콘 사업부는 본사인 대구광역시 북구 유통단지리에 위치하며, 대구 중심지에 위치하고 좌우에 있는 도시고속화도로(신천대로)를 이용할 수 있어 대구 전지역으로 납품이 가능하다. 또한, 동사가 보유한 석산에서 골재를 채취, 입형 세척하여 생산된 KS인증 골재를 사용하므로 골재의 품질 및 수급이 우수하다.

아스콘사업부

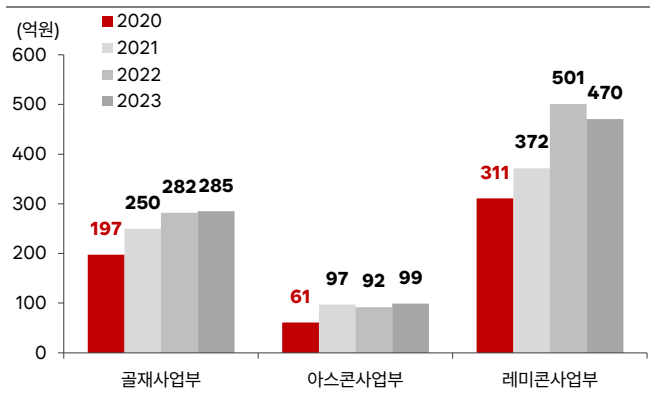
아스콘은 아스팔트 콘크리트(Asphalt Concrete)의 줄인말로, 아스팔트와 굵은 골재, 잔골재 및 포장용 채움재 등을 가열 또는 상온으로 혼합한 것이다. 주로 도로 포장이나 주차장 바닥 등 포장면에 사용되며, 동사는 일반 아스콘, 재활용 아스콘, 개질 아스콘 등을 생산하고 있다. 아스콘 사업은 유해성이 있는 특정대기유해물질 배출업종으로 정부의 허가를 받아야 사업을 영위할 수 있다. 따라서, 신규 업체가 진입하기가 어려워 소수의 업체만이 재활용 아스콘을 생산하고 있다. 동사는 대구 지역의 최초 및 유일한 재활용 아스콘 제품 생산 기업으로, 대구 전역에 GR인증(우수재활용제품)을 취득한 일반 및 재활용 아스콘을 공급하고 있다. 또한, 개질아스콘은 단입도 1등급 골재를 사용하여 도로를 포장하는데 있어서 높은 품질로 제작하여 경쟁력을 높였다.

사업부문별 매출 비중(2023)



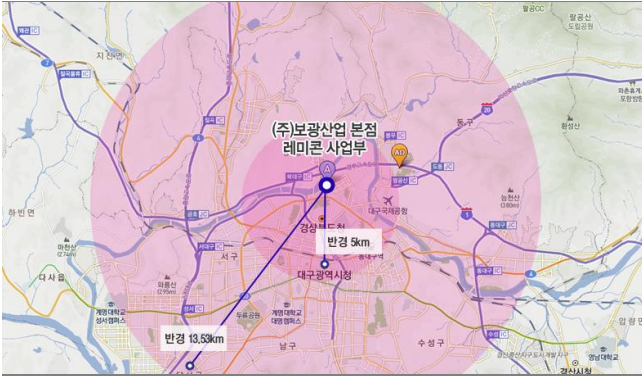
자료: 보광산업, 한국R협의회 기업리서치센터

최근 3개년 사업부문별 매출액 추이



자료: 보광산업, 한국R협의회 기업리서치센터

레미콘사업은 대구 북구 산격동 반경 15km 이내 공급



자료: 보광산업, 한국R협회의 기업리서치센터

재활용 아스콘 시공사례



자료: 보광산업, 한국R협회의 기업리서치센터

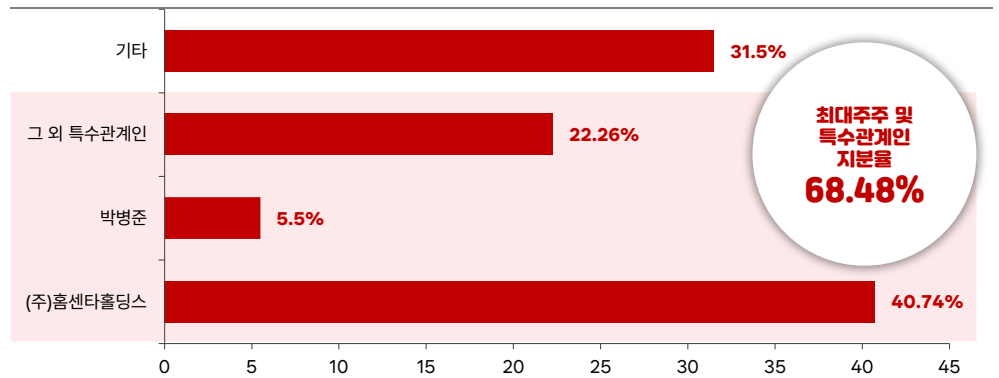
3 주주현황 및 종속기업

**최대주주는 (주)홈센타홀딩스로,
1Q24기준 지분율은 40.74% 보유**

동사의 최대주주는 (주)홈센타홀딩스로, 1Q24기준 지분율은 40.74%이다. 최대주주 및 특수관계인을 포함한 지분율은 68.48%를 차지하고 있다.

홈센타홀딩스는 1988년 7월 25일 소방설비공사를 사업목적으로 설립되었으며, 2017년 1월 1일 지주회사로 전환되었다. 현재 건축자재 도소매(타일, 위생도기, 수전금구 등) 및 레저 및 임대사업(사우나, 찜질방, 수영장) 등 레저스포츠 및 근린생활시설 운영사업을 영위하고 있다. 홈센타홀딩스는 연결자회사로 상장사인 동사를 비롯하여 12개의 비상장업체를 연결대상 종속기업으로 두고 있으며, 동사를 포함 대부분 대구경북지역 레미콘 및 아스콘을 제조하는 업체들이다. 동사의 종속기업으로는 대구 북구에 소재한 (주)에이치씨보광(지분율 100%)이 있다. 에이치씨보광은 2013년 7월 1일에 설립되었으며, 주요 사업으로 부동산 개발 및 임대사업을 영위하고 있다. 2023년 기준 매출액은 발생하지 않았으며, 3억원의 당기순손실을 기록하였다.

주주현황(1Q24)



자료: 보광산업, 한국R협회의 기업리서치센터

🏭 산업 현황

1 골재산업 동향

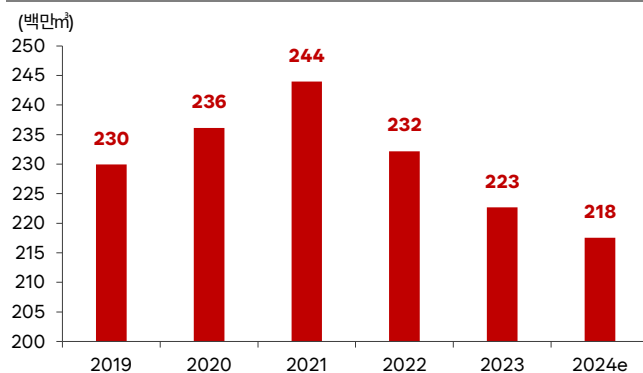
전국 골재수요는 고금리 및 원가 상승 등에 따른 신규주택 착공 감소로 2021년 이후 3년 연속 감소 예상, 2024년 대구지역 골재 수요는 773만m³으로 YoY -27.2% 감소해 주요 도시 중 최대폭 감소 전망

2024년 1월 국토교통부가 발간한 2024년 골재수급계획에 따르면 국토부는 2023년 당초 계획으로 골재 수요는 239백만m³로 전망하였고, 공급은 수요대비 5.5% 상회하는 252백만m³로 계획을 수립하였다. 결과적으로 2023년 실제 수급을 보면(수요와 공급이 동일하다고 가정) 223백만m³로 전년(232백만m³)대비 4.1% 감소하였다. 이는 2021년 244백만m³에서 2년 연속 감소한 수치이다. 골재원별로는 선별·파쇄 골재비중이 45.3%, 산림골재비중이 32.6%로 대다수를 차지하며, 바다골재(1.9%), 하천골재(0.3%), 육상(4.0%) 등은 채취허가 지연 등으로 실적이 저조하였다. 통상 전체 골재 수요의 40% 이상을 차지하는 산림골재는 규제 강화로 신규 허가가 제한되면서 기존 허가지 위주로만 공급되는 상황이며, 천연 골재원 감소에 따라 선별·파쇄 골재의 공급이 지속적으로 증가세이며, 특히 수도권에서는 70~80% 이상 높은 공급비율을 차지하고 있다. 한편 육상골재는 내륙지역의 주요 골재원이나 지역의 하천변 모래 퇴적층에서 주로 채취하고 있으나, 공급비중이 점차 감소하고 있으며, 하천골재의 경우에는 4대강 정비사업 이후 경남 일부 지역에서만 소량으로 채취하고 있는 상황이다. 바다골재는 채취허가 지연 등으로 인해 채취 실적이 저조하다. 허가·신고 골재의 용도별 공급비율을 보면 레미콘용이 74%로 절대적이며, 아스콘용 17%, 콘크리트 제품용 5%, 도로 및 성·복토용 4.0% 등을 차지하였다.

국토부는 2024년 골재 수요는 국내 건설투자 전망치, 주택공급호수, 레미콘 출하량, 레미콘 골재 소비량 등을 감안하여 218백만m³로 전년대비 2.3% 추가로 감소할 것으로 전망하였다. 고금리 및 원자재 가격 상승 등으로 신규 주택 착공이 감소함에 따라 골재수요도 2021년 이후 3년 연속 감소세를 보일 것으로 전망된다.

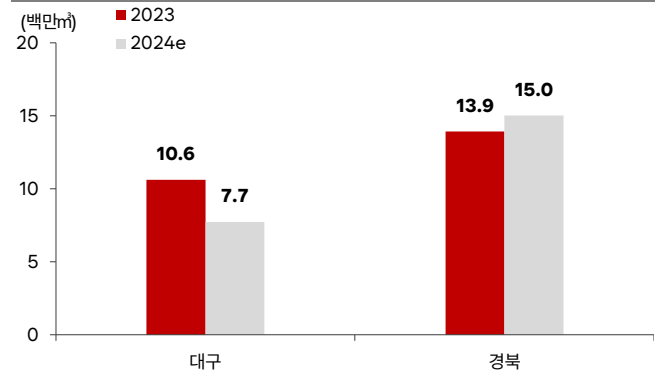
대구경북지역 골재 수요량은 2024년 2,276만m³으로 전년대비 7.2% 감소할 전망이다. 대구경북지역 전국 골재 수요 비중은 10.4%로 예상된다. 지역별로 구분해보면 대구는 2024년 773만m³으로 전년대비 27.2% 감소해 전국 주요 도시 중 최대 감소폭을 기록할 전망이며, 경북지역은 2024년 1,503만m³으로 전년대비 7.0% 증가할 전망이다. 대구의 골재 수요 감소는 미분양 급증으로 2023년 신규주택 인허가가 중단되면서 부동산경기가 침체된 영향이다.

국내 골재 수요공급 추이 및 전망



자료: 국토교통부, 한국R협의회 기업리서치센터

대구경북 골재 수요공급 전망



자료: 국토교통부, 한국R협의회 기업리서치센터

아스콘산업 동향

2023년 대구경북지역 아스콘 납품 실적은 260만톤으로 전년대비 9.9% 증가하며 전국 평균증가율 상회, 국내 전체공급의 12.6% 차지

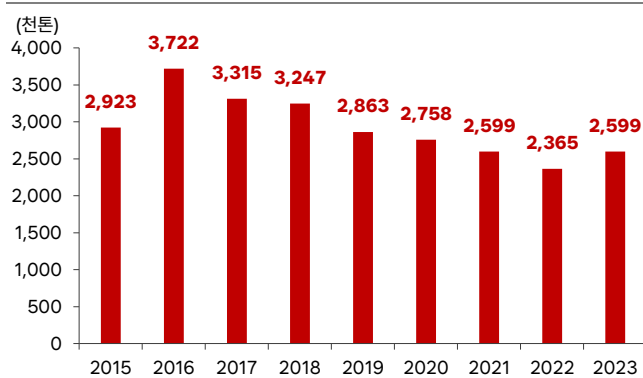
아스콘(Ascon)은 아스팔트(Asphalt) 콘크리트(Concrete)를 줄여 쓴 표현으로 모래, 자갈 등의 골재를 녹인 아스팔트로 결합시킨 혼합물로 주로 도로포장에 쓰이는 건설 자재이다. 아스콘은 일반 아스콘과 순환(재생) 아스콘으로 분류되며, 2014년 3월 건설폐기물의 재활용촉진에 관한 법률 개정에 따라 순환골재 재활용제품 의무사용비중 확대에 의해 재활용 아스콘의 의무사용량이 점진적으로 확대되고 있는 추세이다. 동사는 대구지역에서 최초, 유일한 재활용 아스콘 제품 생산기업으로 대구전역에 GR인증 취득한 양질의 일반 및 재활용 아스콘을 공급하고 있다.

아스콘산업은 환경 유해업종으로 허가사업인 만큼 높은 진입장벽으로 신규 사업자의 진입이 어렵고, 골재산업과 마찬가지로 지역산업의 특성을 가져, 생산지에서 차량으로 1시간 이상 걸리는 원거리 수송이 어렵다. 아스콘시장은 발주처에 따라 민수 및 관수시장으로 양분되어 있으며, 한국아스콘공업협동조합의 자료에 따르면 2023년 전국 아스콘 납품 실적은 2,063만톤으로 전년대비 2.9% 증가하였으며, 일반 아스콘은 1,627만톤으로 전체의 78.9%, 순환(재생) 아스콘은 435만톤으로 전체의 21.1%를 차지하였다.

2023년 대구경북지역 아스콘 출하량은 260만톤으로 전년대비 9.9% 증가하여 전국 평균 증가율을 상회하였으며, 이는 국내 전체비중의 12.6%이다. 제품별로는 일반아스콘이 195만톤으로 전체 대구경북 공급량의 75%, 순환아스콘은 65만톤으로 전체의 25%를 차지하였다. 연도별 공급량을 보면 2016년 372만톤에서 2022년 236만톤으로 추세적인 감소세를 보였으며, 2023년 7년만에 증가세로 전환되었다.

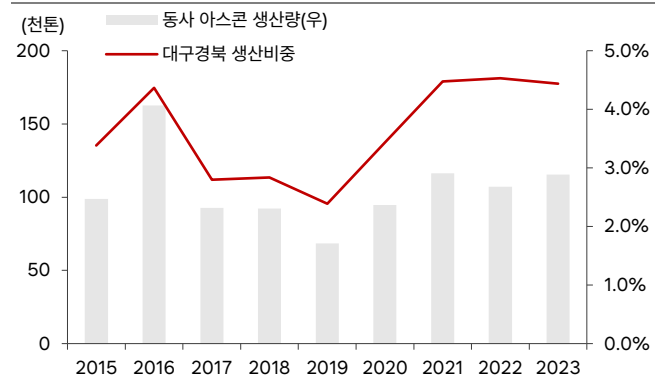
동사의 아스콘 목표시장은 대구경북지역으로 대구경북지역에는 약 77개의 아스콘업체가 난립해 있다. 대구경북지역에는 영남아스콘사업협동조합과 대구경북아스콘공업협동조합 등 2개의 조합이 있으며, 동사는 영남아스콘사업협동조합에 관계사와 더불어 14개사가 조합원으로 활동하고 있으며, 대구경북아스콘공업협동조합에는 63개 업체가 참여하고 있다. 대구광역시에는 동사를 포함 7개 경쟁사가 있으며, 신규 아스콘업체의 진입은 허가되지 않고 있다. 동사의 아스콘 생산능력은 32만톤이며, 2023년 생산량은 11.5만톤으로 대구경북지역 공급량의 4.4%를 차지하였다.

대구경북지역 아스콘 납품실적 추이



자료: 한국아스콘공업협동조합, 한국R협의회 기업리서치센터

동사 아스콘 생산량 & 대구경북지역 내 생산비중



자료: 보광산업, 한국R협의회 기업리서치센터

3 레미콘산업 동향

레미콘은 통상 90분내 공급시간 제약으로 전형적인 지역형 사업

레미콘(REMICON)이란 Ready Mixed Concrete의 약자로서 시멘트, 골재, 혼화재의 재료를 이용하여 전문 콘크리트 공장에서 제조한 후 트럭믹서(Truck Mixer)를 이용하여 공사현장까지 운반되는 아직 굳지 않은 콘크리트를 의미한다. 레미콘은 시멘트와 물의 수화(水和, Hydration)반응이 일어나기 전에 제조에서 타설까지 모든 공정을 완료해야 하므로 공급반경이 지역적으로 한정되어 있으며, 일정거리 이상은 출하가 불가능한 지역형 사업이라는 특성을 지닌다. 또한 무수히 다양한 규격이 존재하는 다품종으로 고객 주문생산방식이라는 특징이 있다.

레미콘 수요구조상 가장 큰 특징 중의 하나는 계절성으로 성수기는 건설공사 성수기인 4~6월과 9~11월이며, 흑한기인 1~2월과 7~8월 장마 및 雨期는 비수기이다. 그러나 최근에는 겨울철의 기온상승 및 콘크리트 시공법의 발달로 건설공사가 동절기에도 지속되는 등 수요의 계절성이 점차 축소되는 추세이다.

레미콘은 제품특성상 믹서 배출 후 통상 90분 이내에 건설현장까지 운송하여 타설이 완료되어야하므로 생산, 운송, 타설 등 공정별 소요시간이 매우 중요하다. 공정별 소요시간을 보면 혼합에서 출하까지 평균 6~7분, 레미콘 트럭으로 현장까지의 운송시간 32분, 공사현장 대기시간 18분, 타설시간 18분 정도가 소요된다.

레미콘 출하공정



자료: 한국레미콘공업협회, 한국R협회의 기업리서치센터

대구지역 레미콘 출하량은 최근 5년간 추세적인 증가세 시현, 2018~2022 CAGR 9.4% 기록, 대구지역 레미콘업체수는 21개사로 동사가 최대 생산능력 보유

한국레미콘공업협회에서 발간한 2022년 레미콘통계연보에 따르면 전국 레미콘 출하량은 2022년 기준 1억 4,134만^m로 2017년 1억 7,429만^m 이후 감소세를 보여 2017~2022년 연평균 CAGR -4.1%를 기록하였다.

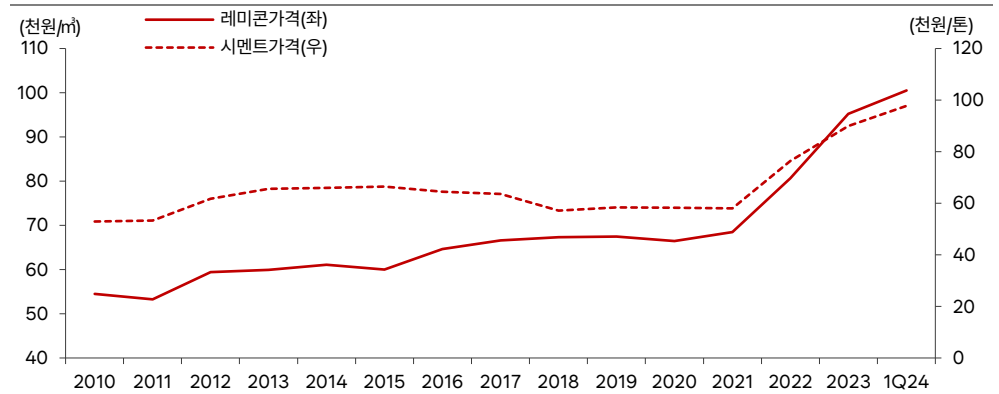
반면 대구지역 레미콘 출하량은 2022년 575만^m로 2018년 402만^m 이후 매년 추세적인 증가세를 보였으며, 2018~2022년 CAGR은 9.4%를 기록하였다. 대구지역의 전국 출하비중은 4.1% 수준이며, 전국에 등록된 레미콘업체수는 995개사이며, 대구지역 업체로는 21개업체가 등록되어 있다.

생산능력(^m/hr) 기준 대구지역 주요 업체 순위는 보광산업(910^m/hr), 홈센타(840^m/hr), HC대동산업(490^m/hr), HC보광레미콘(420^m/hr), HC보광레미콘(420^m/hr) 등으로 주로 동사가 속한 홈센타홀딩스그룹 산하 업체들이다. 생산능력 기준으로 대구지역 최대 레미콘업체인 동사는 대구지역 생산비중의 9.4%를 차지한다.

주택건설경기 위축으로 시멘트, 레미콘 수요는 20% 이상 감소할 전망이다, 시멘트업계의 가격 인상으로 레미콘가격도 고공행진 지속 중

전방산업인 주택건설경기 침체로 원자재인 시멘트, 레미콘 수요가 대폭 줄어들고 있는 반면 시멘트업계의 가격 인상으로 레미콘가격도 동반 강세가 지속되고 있다. 시멘트의 경우 2024년 1분기 생산량이 1,049만톤으로 전년동기대비 10.6% 감소했으며, 출하량도 1,053만톤으로 전년동기대비 13.0% 감소한 것으로 나타났다. 올해 상반기 시멘트 출하량은 6월 들어서도 전년동기대비 20% 이상 감소한 것으로 추정되며, 올해 연간으로도 이와 유사한 추세가 지속될 것으로 추정된다. 수요 위축에도 불구하고 시멘트업계의 가격 인상으로 레미콘업계도 2022년부터 가격 인상을 지속해 왔다. 시멘트가격은 2021년까지는 톤당 5.8만원선에서 수년간 안정되어 있었으나, 2022년 7.6만원, 2023년 9만원, 2024년 1분기 9.8만원대로 최근 3년간 거의 70% 정도 급등했으며, 동기간 레미콘 가격도 2021년까지는 루베(m)당 6.8만원에 수년간 안정되어 있었으나, 2022년 8.1만원, 2023년 9.5만원, 2024년 1분기 들어서는 10만원대로 추세적인 상승세를 기록하였다.

시멘트 & 레미콘 가격 추이



자료: 유진기업 사업보고서 참조, 한국R협의회 기업리서치센터

4 대구경북지역 건설경기 동향

전형적인 지역산업 형태로 대구지역 주택건설경기에 영향

동사가 사업을 영위하는 골재, 아스콘, 레미콘 등은 건설공사 토목공사의 기초 원재료들로 매출액대비 저장비용 및 운반비 비중이 상대적으로 높은 편이며, 생산지와 소비지가 원거리일수록 수송비용이 증가하는 만큼 가격 경쟁력이 떨어진다. 이에 따라 수송비용 절감을 위해서는 근거리 공급체계의 구축이 필수적이며, 레미콘의 경우 90분 이내에 공급해야 하는 시간적 제약이 존재하는 만큼 동사가 대구경북지역 이외 시장에 진출하기도 어렵고, 반대로 다른 지역의 경쟁사가 대구경북지역 시장에 진입하기에도 어려운 전형적인 지역산업의 형태를 보인다.

따라서 동사의 제품판매는 거시경제지표보다는 대구경북지역의 건설경기에 특히 영향을 많이 받고 있다. 실적에 영향을 주는 관련 경기지표로는 대구지역 주택건설 인허가실적, 주택건설 분양실적, 대구지역 미분양 현황 등이다.

2024년 1~5월 대구지역 주택인허가 호수는 1,309호로 전년동기대비 80.4% 급감하여 전국 최대 감소폭 기록

국토교통부가 발표한 주택 인허가 실적을 보면 2024년 1~5월 전국 인허가 호수는 12.6만호로 전년동기(16.6만호)대비 24.1% 감소한 가운데 동기간 대구지역 인허가 호수는 1,309호로 전년동기(6,695호)대비 80.4%나 급감하며 전국적으로 가장 큰 감소폭을 기록하였다. 경북지역은 동기간 8,264호로 전년동기(12,377호)대비 33.2% 감소하였다.

2024년 1~5월 주택 착공실적을 보면 전국적으로 10.6만호를 기록하여 전년동기(8.1만호)대비 31.4% 증가한 가운데 동기간 대구지역 착공호수는 1,896호로 전년동기(394호)대비 381.2% 급증하였다. 동기간 경북지역 주택 착공호수는 1,990호로 전년동기(1,920호)대비 3.6% 증가세를 기록하였다.

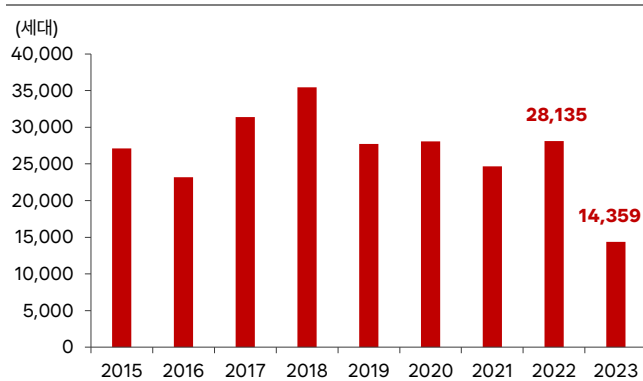
2024년 1~5월 주택분양실적을 보면 전국적으로 9.1만호로 전년동기(4.7만호)대비 94.6%나 급증한 가운데 동기간 대구지역 주택분양호수는 2,567호수로 전년동기(34호)대비 크게 증가하였다. 이는 대구광역시가 2022년부터 미분양 급증으로 2023년 1월부터 주택건설 신규 인허가를 전면 중단한데 따른 기저효과로 판단된다.

2024년 1~5월 대구지역 미분양 주택수는 9,533호로 전국 최대 수준이나, 2023년 2월 정점 이후 15개월 연속 감소세

2024년 5월말 기준 전국 미분양 주택은 72,129호로 전월대비 0.2% 증가하였으며, 이는 2021년말 17,710호대비로는 4배나 증가한 수치이다. 동기간 대구지역 미분양 주택수는 9,533호로 2023년 2월 최대치 13,987호에서 15개월 연속 감소하며 회복세를 보이고 있으나, 여전히 전국 주요 도시 중 가장 많은 미분양 호수를 기록 중이다. 참고로 전국에서 인구가 가장 많은 경기지역의 미분양 호수는 8,876호이며, 경북지역의 미분양호수는 8,244호로 전국적으로 대구경북지역에 미분양 세대수가 집중되어 있다.

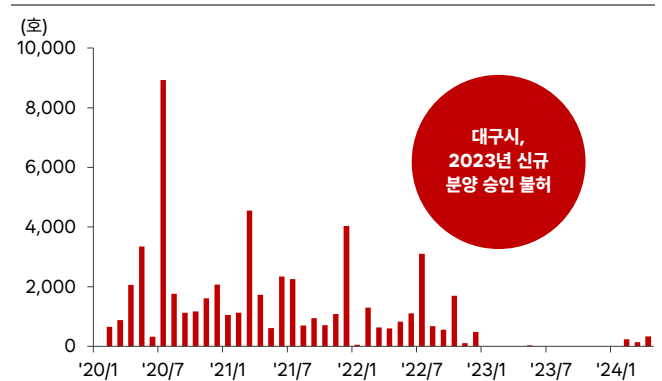
미분양 통계 중에서도 가장 문제가 되는 5월말 기준 전국 준공 후 미분양 세대수는 13,230호로 전월대비 2.0% 증가했으며, 지난해 말대비로는 21.9%나 증가하였다. 동기간 대구지역 준공 후 미분양 세대수는 1,506호로 전월대비 4.9% 감소세로 돌아서긴 했으나, 2023년말 대비로는 여전히 44.3%나 급증한 수준이다. 동기간 경북지역 준공 후 미분양 세대수는 944호로 전월대비 3.9% 감소하였으나, 2023년말대비로는 14.5% 증가한 수준이다.

대구지역 주택건설 인허가 실적



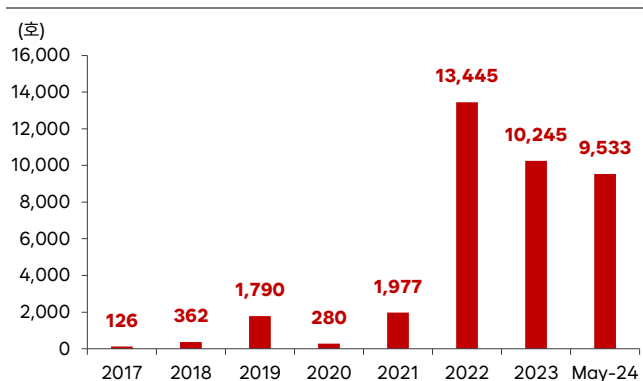
자료: 국토부, 한국R협회의 기업리서치센터

대구지역 주택건설 분양실적



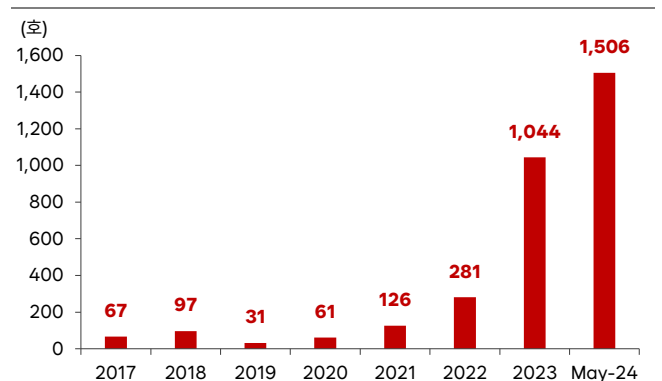
자료: 국토부, 한국R협회의 기업리서치센터

대구지역 미분양 추이



자료: 국토부, 한국R협회의 기업리서치센터

대구지역 준공 후 미분양 추이



자료: 국토부, 한국R협회의 기업리서치센터



투자포인트

1 골재에서 레미콘까지 수직계열화 사업구조 구축

골재에서 아스콘, 레미콘까지 수직계열화된 수익모델로 독보적인 원가경쟁력 보유

동사는 업계에서 흔히 않은 골재부터 아스콘, 레미콘까지 수직계열화된 독보적 사업모델을 구축하고 있다. 동사의 주요 제품인 골재, 아스콘, 레미콘은 저장비용과 운반비용 부담이 커서 입지조건이 중요한데, 동사는 자체 보유 채석장을 통해 KS규격 고품질의 골재를 생산하여 30%는 직판하며, 70%는 동사의 아스콘사업과 레미콘사업의 자체 원료로 투입하는 만큼 동종업종내 독보적인 원가경쟁력으로 수익성을 차별화하고 있다. 동사는 석산에서 생산되는 골재를 원료로 아스콘과 레미콘을 생산하고 있다. 동사는 정부에서 의무화하고 있는 순환골재 재활용 아스콘을 생산하는 대구 유일의 업체이다. 레미콘사업부는 자체 석산에서 생산되는 KS인증 골재를 원재료로 사용하며, 고품질의 내구성이 우수한 레미콘을 생산한다. 자체 생산한 원료를 사용하는 만큼 타업체대비 원가경쟁력에서 절대적인 우위에 있다. 경북 군위군 석산에서 레미콘사업부가 위치한 대구 북구 산격동은 35km 이내로 이동거리가 짧고, 레미콘공장은 유통 상업지역과 인접한 교통요충지로 좌우로 도시고속화도로 및 북대구C가 인접하여 레미콘사업에 유리한 입지조건을 가지고 있다.

동사는 경북 군위군 13만평 부지에 대해 2012년 산림청으로부터 채석단지 지정

동사는 경북 군위군 효령면 매곡리 산 137번지에 축구장 면적 60개에 해당하는 13만평(430,854㎡) 부지에 국내 최고 품질의 골재 생산이 가능한 채석장을 보유하고 있다. 채석장 반경 30km내 대구시 포함 대구 주변의 군위, 구미, 칠곡, 의성, 안동 등 중소대도시가 위치한 최고의 입지조건을 갖추고 있으며, KS 인증 최고 품질의 콘크리트용 골재 공급이 가능하다. 현재 대구경북지역에서 KS규격 골재 생산이 가능한 업체로는 동사 포함 쌍마산업(경산시), 세양개발(칠곡군) 등 3개 업체에 불과하며, 전국 기준으로도 11개 업체에 불과하다. 최근 환경규제 강화로 신규 채석장 개발이 제한적인 상황에서 동사는 채석단지 추가 및 연장을 통해 반영구적인 사업추진이 가능하다. 동사는 2008년 산림청으로부터 225,017㎡(6.8만평)에 대한 토석채취허가를 취득했고, 2011년 산림청에 추가로 205,837㎡를 포함 총 430,854㎡(13만평)에 대해 채석단지 지정신청을 하였으며, 최종적으로 2012년 1월 산림청으로부터 채석단지로 지정되었다.

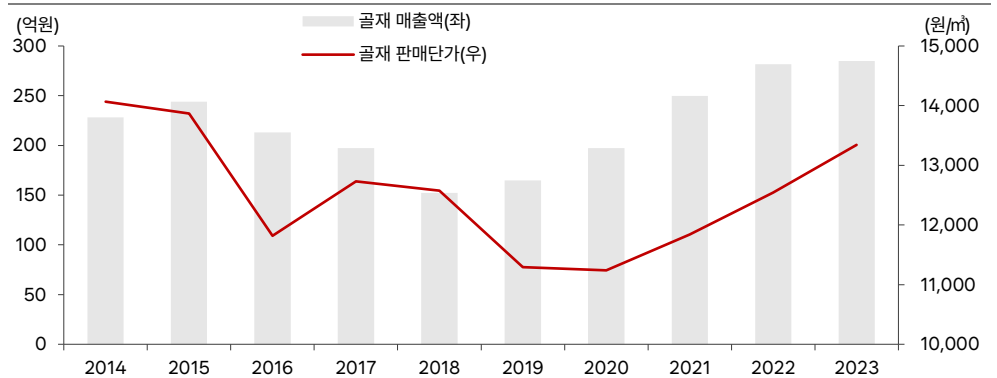
기존 채석단지(13만평)에 더해 13.3만평을 추가해 총 26.3만평의 채석단지 면적 확장을 통해 2028년부터 2059년까지 31개년 사업 연장 신청

2015년 IPO 당시 투자설명서를 참조하면 당시 외부평가기관에서는 채석단지의 지하채굴을 포함하여 향후 약 1,991만㎡의 골재를 생산가능한 것으로 평가하였으며, 이는 당시 실제 생산실적을 감안할 때 약 10년치에 해당하는 매장량이 다. 동사는 투자설명서에서 기존 허가분에 더해 1, 2차 변경지정 허가를 득하게 되면 약 5,053만㎡까지도 생산이 가능할 것으로 추정하였다. 이는 당시 골재 판매단가인 ㎡당 14,000원을 적용하면 7,000억원을 상회하는 가치이다. 동사는 기존 석산의 단계별 채석단지 확대를 통해 반영구적으로 생산이 가능할 것으로 전망하고 있다. 이는 1~2차 추가 확대 계획에 더해 지하채굴까지 가능하고, 향후 3~5차 추가 확대를 감안한 추정이다. 업계 뉴스에 따르면 동사는 현재 기존사업 면적(43.1만㎡, 13만평)에서 43.9만㎡(13.3만평)를 추가한 총 87만㎡(26.3만평)의 면적 확장으로 기존사업 종료시점인 2028년부터 2059년까지 31년간 사업연장을 신청한 것으로 알려졌다.

2019~2023 골재사업부 매출액 CAGR은 14.7%로 성장

동사의 연간 골재 생산능력은 2020년까지 207만㎡(루베)였으나, 2020년 총 공사비 130억원을 신설라인에 투자해 2021년부터 생산능력이 311만㎡로 기존대비 50% 확대되었다. 골재사업부 매출액은 2019년 165억원에서 2023년 285억원으로 2019~2023 CAGR 14.7%를 기록하였다. 2020년 생산능력 확장과 더불어 타이트한 골재수급 영향으로 판매단가가 지속적인 상승세를 보이면서 매출 성장세를 견인하고 있다.

골재 매출액 및 골재 판매단가 추이



자료: 보광산업, 한국IR협의회 기업리서치센터

레미콘사업이 성장성과 수익성 견인

2015년 레미콘 사업 진출 이후 8개년간 레미콘사업부의 연평균 매출액 성장률은 21.2% 기록

동사는 대구지역 최대 규모의 레미콘 생산능력을 보유한 업체로 2015년 당시 대구지역 최대 규모의 레미콘공장을 인수하여 레미콘 사업에 신규로 진출하였다. 동사의 시간당 생산능력은 총 910㎥(1호기 280㎥, 2~4호기 210㎥)로 대구지역 1위이다. 2022년 기준 대구지역 레미콘 생산량은 575만㎥를 기록했으며, 동사는 54만㎥를 생산해 전체 대구지역 생산량의 9.4%를 차지하였다.

동사의 연간 레미콘 생산능력은 사업진출 초기인 2015년 1~2호기를 가동해 총 98만㎥였으나, 2016년 5월 3~4호기를 추가로 가동해 연간 기준 182만㎥로 2배 수준 증가하였다. 생산능력 확대에 따라 실제 레미콘 생산량을 보면 2015년 16.5만㎥에서 2023년 46.5만㎥로 연평균 13.8% 생산증가율을 기록하였다. 동기간 레미콘사업부 매출액을 보면 2015년 101억원에서 2023년 470억원으로 연평균 21.2% 성장률을 기록하였다. 생산능력 증가 뿐만 아니라 레미콘가격 상승으로 매출액증가율이 생산증가율을 상회하였다.

레미콘사업부의 최근 5개년 평균 영업이익률은 24.9%로 동종업계 평균 4.8%대비 압도적으로 높은 수익성 보유

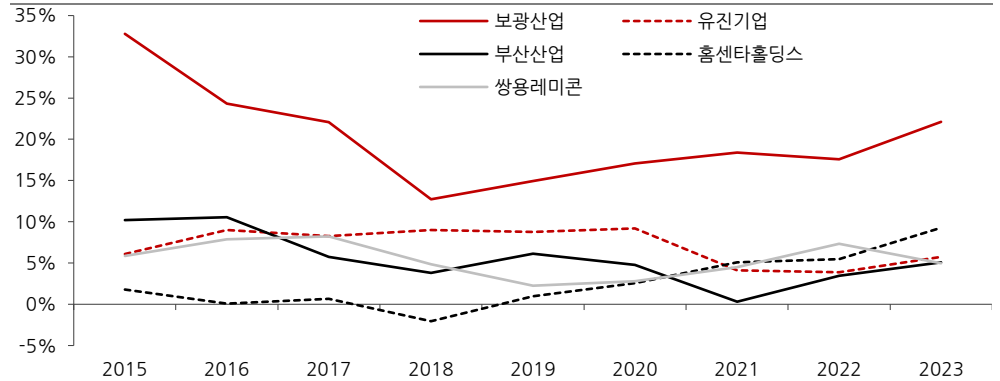
주목해야 할 투자포인트로는 레미콘사업의 성장성뿐만 아니라 수익성 부문이다. 동사는 대구지역 최대 레미콘 생산능력 보유업체일 뿐만 아니라 자체 보유 석산에서 생산하는 KS인증의 고품질 골재를 이용하여 자체적으로 원료를 확보하는 만큼 경쟁사대비 제조원가에서 절대적인 우위에 있다. 더구나 레미콘사업부가 대구지역 최고 교통요지인 북구 종합유동단지에 위치해 있어 레미콘을 대구 전지역으로 신속하게 공급가능한 입지적 장점을 가지고 있다.

2023년 동사의 연결 기준 영업이익률은 22.1%였으며, 사업부문별로 보면 골재사업부 11.0%, 아스콘사업부 7.6%, 레미콘사업부 32.6%로 레미콘사업부가 압도적으로 높은 수익성을 창출하였다. 2019~2023년 5개년 평균 영업이익률을 보더라도 24.9%에 달한다. 2023년 연결 영업이익(189억원) 중 레미콘사업부 영업이익은 153억원으로 전체 이익기여비중이 80.9%를 기록하였다.

국내 주요 레미콘업체들의 영업이익률과 비교해 보면 동사의 레미콘사업의 압도적인 수익성을 확인할 수 있다.

2023년 기준 주요 레미콘업체의 영업이익률을 보면 유진기업 5.7%, 부산산업 5.1%, 홈센타홀딩스(동사 모기업) 9.3%, 쌍용레미콘 5.0% 등으로 동종 4개사 평균 영업이익률은 6.3%를 기록하였다. 동종업계의 최근 5개년 평균 영업이익률을 보더라도 4.8%에 불과해 동기간 레미콘사업부에서 평균 24.9%의 영업이익률을 기록한 동사의 수익성과는 5배나 차이가 난다.

레미콘기업 영업이익률 비교



자료: 업체별 감사보고서 참조, 한국IR협의회 기업리서치센터

2029년까지 TK신공항 개발 수혜 전망

동사는 2029년 개항 목표인 TK신공항에 인접해 있어 골재뿐만 아니라 아스콘, 레미콘까지 TK신공항 개발의 최대수혜 예상

동사는 대구경북지역내 최대 골재생산기업으로 2029년까지 개항을 목표로 하는 TK신공항 건설의 최대수혜가 기대되는 업체이다. 신공항이 위치하는 지역은 경북 군위군 소보면과 의성군 비안면 일원으로 동사의 채석장이 위치한 군위군 효령면에서는 30km대에 인접해 직접적인 수혜가 예상된다.

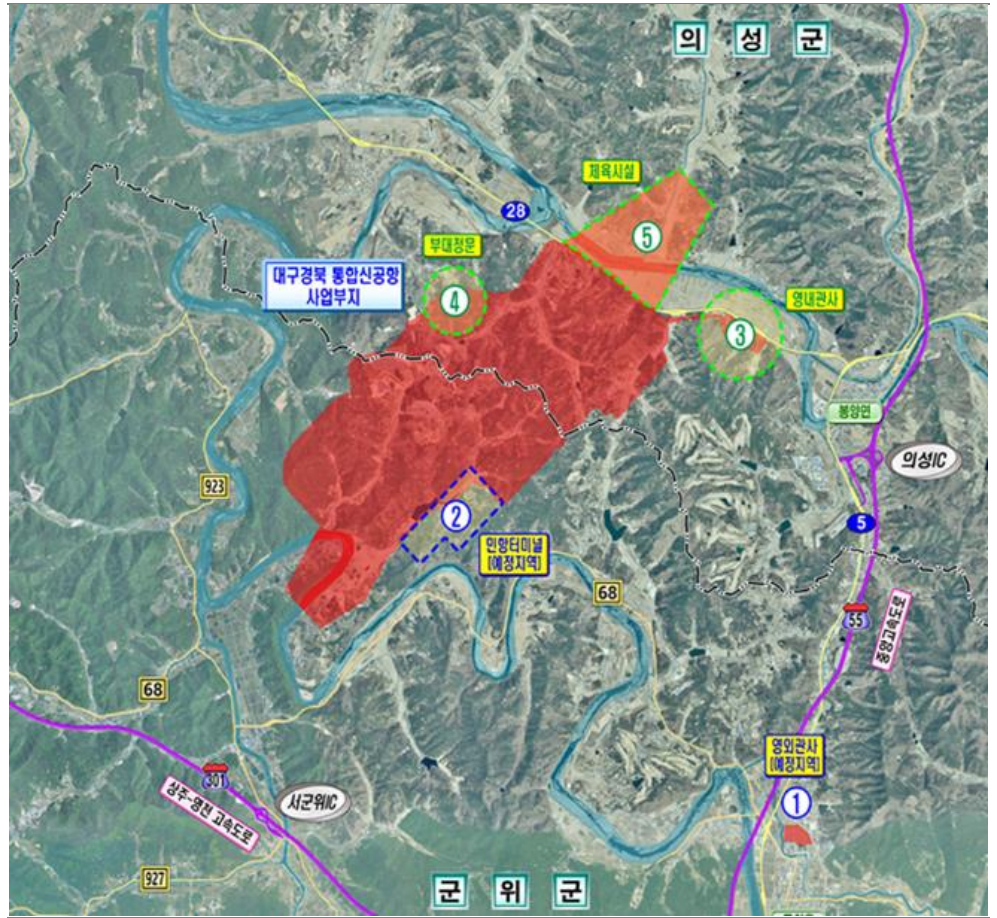
신공항은 시설부지 390만평에 소음완충지역 121만평까지 총 511만평에 달하는 부지면적을 확보할 전망이다. 3.5km에 달하는 활주로 2본, 주기장, 비행대대, 탄약고, 생활복지시설 등이 건설될 전망이다.

2022년 8월 발의된 TK신공항특별법은 2023년 3월 국회 국토교통위를 통과했으며, 4월 13일 최종적으로 국회 본회의를 통과했다. 대구광역시에 따르면 TK신공항 특별법을 통해 대구경북 일원에서 기대되는 토목건설사업이 60~100조원에 달할 전망이다.

대구시의 신공항 추진일정을 보면 2021년 기본계획 수립에 이어 2022~2023년 기본·실시설계, 2024~2028년 시설공사 및 완공을 추진할 계획이다. 신공항 건설에는 사업비만 11.4조원이 소요될 전망이며, 신공항 주변지역 항공정비 MRO단지 및 항공물류복합단지 등 항공클러스터에도 1조원이 넘는 사업비가 소요될 전망이다. 또한 광역교통망 구축에 대구-경북선(서대구KTX역~신공항, 47km), 전주-신공항선(김천-구미-신공항, 64km), 중앙선 복선전철(안동-신공항-영천, 71km), 신공항-포항선(신공항-포항간 66km) 등 총 4개 철도노선(248km)의 건설이 추진될 전망이다. 고속도로로는 북구미C~군위JC 구간(25km), 읍내JC~군위JC 구간(칠곡 동명-구미 장천, 26km), 성주-대구 구간(25km) 등 총 4개노선이 신규로 건설되거나, 확장될 전망이다. 철도와 고속도로 건설에 소요되는 사업비는 총 7.1조원(철도 4.5조원, 고속도로 2.6조원)에 달할 전망이다.

동사는 대구경북지역 최대 규모 채석장을 보유하고 있어 골재뿐만 아니라, 도로포장용 아스콘, 토목건설용 레미콘까지 전제품에 걸쳐 향후 5개년간 폭발적인 수요증가가 기대된다.

대구경북(TK)신공항 사업부지 위치도



자료: 국토부, 한국IR협의회 기업리서치센터

실적 추이 및 전망

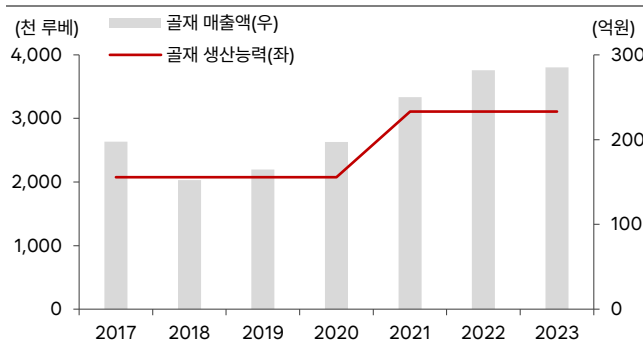
2023년 실적 분석

2023년 매출액은 전년대비 소폭 감소했으나, 레미콘사업부 수익성 호조 영향으로 영업이익은 역대 최대치 경신

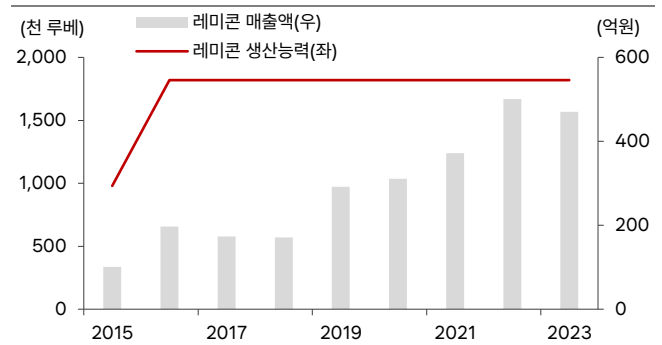
2023년 매출액은 855억원으로 전년대비 2.3% 감소했으나, 영업이익은 189억원으로 230% 증가해 역대 최대치를 기록하였다. 영업이익률은 22.1%로 전년대비 4.5%p 상승하여 2016년 이후 최근 7개년 최고치를 기록하였다. 사업 부문별 매출액을 보면 골재사업부 매출액은 285억원으로 전년대비 3억원 증가해 역대 최대치를 경신하였으며, 아스콘사업부 매출액은 99억원으로 전년대비 7억원 증가해 골재사업부와 같이 역대 최대치를 경신하였다. 반면 동사의 주력사업인 레미콘사업부 매출액은 470억원으로 전년대비 6.2%(31억원) 감소하였다.

골재부문 생산량은 214만^m로 전년대비 4.9% 감소했으나, 루베(^m)당 판매단가가 13,000원대로 6.4% 상승해 매출액이 1.1% 증가한 것으로 추정된다. 레미콘사업부 매출액은 가격 상승(루베당 9만원→10만원)에도 불구하고, 주택경기 부진 영향으로 생산량은 46.5만^m로 역대 최대치였던 전년(54만^m) 대비 13.9% 감소하면서 매출액이 감소한 것으로 추정된다. 사업부문별 수익성을 보면 골재사업부 영업이익률은 11.0%로 전년대비 0.9% 상승하였으며, 아스콘사업부 영업이익률은 76%로 전년(-4.7%) 대비 12.3%p 상승하였다. 주력인 레미콘사업부 영업이익률은 32.6%로 전년대비 6.2%p 상승하여 2015년 사업 진출 이후 최고 수익성을 달성하였다.

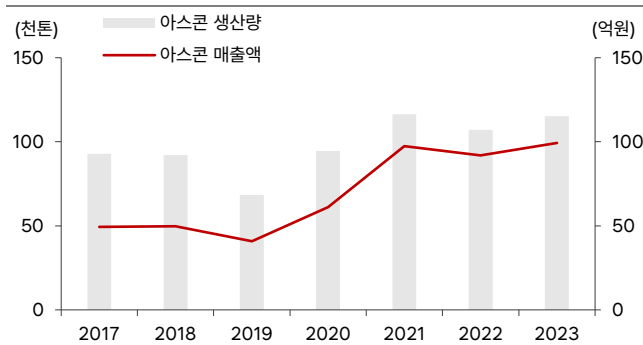
골재 생산능력 & 골재사업부 매출액 추이



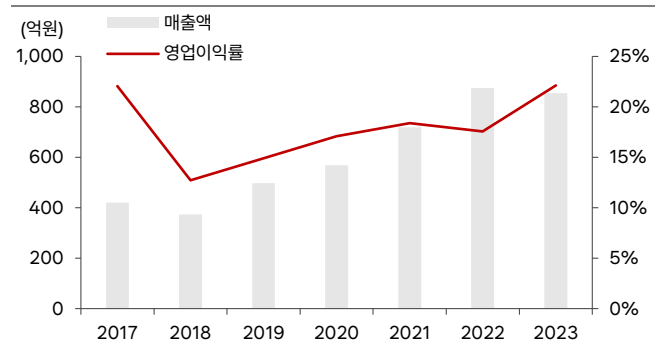
레미콘 생산능력 & 레미콘사업부 매출액 추이



아스콘 생산량 & 아스콘 매출액 추이



연도별 매출액 및 영업이익률 추이



2024년 실적 전망

**주택건설경기 부진 영향으로
1Q24 매출액 및 영업이익 급감**

2024년 1분기 매출액은 153억원으로 전년동기대비 28.6% 감소했으며, 영업이익은 19억원으로 전년동기대비 58.5% 급감하였다. 1Q24 영업이익률은 12.6%로 전년동기대비 9.1%p 하락하였다.

사업부문별 매출액을 보면 골재사업부 매출액은 46억원(YoY -34.3%), 아스콘 매출액 23억원(YoY +23.0%), 레미콘 매출액 83억원(YoY -33.2%)으로 골재 및 레미콘 부문에서 실적이 부진했다. 대구경북지역의 주택건설경기 침체로 골재 및 레미콘 수요가 동반 감소한 영향이 컸다. 1분기 사업부문별 매출비중은 레미콘 54.5%, 골재 30.2%, 아스콘 15.3%를 차지하였다. 사업부문별 영업이익을 보면 골재 -5억원(적자전환), 아스콘 1억원, 레미콘 23억원으로 부문별 영업이익률은 골재 -11.7%, 아스콘 5.5%, 레미콘 28.1%를 기록하였다.

1분기 골재 생산량은 43만㎡로 전년동기대비 17.7% 감소했으며, 주력 제품인 레미콘 생산량은 78만㎡로 전년동기대비 39.2%나 급감하였다. 고금리와 원자재가격 급등으로 2022년 이후 대구지역 미분양이 증가하면서 2023년 신규 주택건설 인허가가 중단된 영향으로 골재 및 레미콘 수요가 감소한 것이 생산에도 영향을 끼쳤다. 반면 1분기 아스콘 생산량은 2.9만톤으로 전년동기대비 37.9% 증가하였다.

**대구지역 주택건설 경기 침체로
2024년 외형 및 영업이익 동반
감소 전망,
본격적인 회복기는 TK신공항
건설이 착수되는 2025년부터
향후 5개년 전망**

2024년 연간 매출액은 635억원, 영업이익 92억원으로 전년대비 각각 -25.7%, -51.4% 감소할 전망이다. 영업이익률은 14.5%로 전년대비 7.6%p 하락할 전망이다.

사업부문별 매출액을 보면 골재사업부 매출액은 190억원으로 전년대비 -33.3%, 아스콘사업부 매출액은 95억원으로 -4.2%, 레미콘사업부 매출액은 350억원으로 -25.6% 감소해 전사업부문에서 역성장세를 기록할 전망이다.

대구지역 건설경기에서 중요한 경기지표인 주택건설 인허가실적, 주택건설 분양실적, 대구지역 미분양 현황 등을 종합적으로 감안할 때 올해까지는 주택건설경기 부진이 이어질 전망이다. 그러나 다행인 것은 2023년 공급조정 이후 2024년부터 대구 분양시장이 회복조짐을 보이고 있고, 미분양세대수도 15개월 연속 감소세가 이어지고 있다는 점이다.

본격적인 실적 회복은 TK신공항 건설투자가 본격화될 것으로 보이는 2025년 이후가 될 전망이다. TK신공항 개항시기는 당초 2030년이었으나, 이보다 1년 앞당겨 2029년에 개항할 것으로 알려졌으며, 내년부터는 본격적으로 건설투자가 시작되어 대구지역 최대 채석장을 보유하고, 최대 규모의 레미콘 사업능력을 보유하고 있는 동사의 수혜가 확대될 가능성이 높다.

실적 전망

(단위: 억원, %)

	2021	2022	2023	2024F
매출액	719	875	855	635
골재	250	282	285	190
아스콘	97	92	99	95
레미콘	372	501	470	350
영업이익	132	154	189	92
영업이익률	18.4	17.6	22.1	14.5
순이익	101	121	167	88
매출액증가율	26.4	21.7	-2.3	-25.7
영업이익증가율	35.9	16.3	23.0	-51.4
순이익증가율	17.4	19.4	38.0	-47.3

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터



Valuation

현주가는 2024년 추정실적대비

PER 20.9배, PBR 2.0배로

동종업종대비 높은 밸류에이션 형성,

수직계열화 사업구조, 경쟁사대비

독보적인 수익성, TK신공항 개발 수혜

등이 주가에 반영

현주가는 2024년 추정실적대비 PER 20.9배, PBR 2.0배로 코스닥평균(PER 24.5배, PBR 2.4배)대비로는 낮은 수준이나, 동사가 속한 건설/건축업종 평균(PER 6.3배, PBR 0.5배)대비로는 높은 밸류에이션에 거래되고 있다.

동종업종대비 높은 밸류에이션은 골재부터 레미콘까지 수직계열화된 사업모델, 경쟁사대비 독보적인 수익성, TK신공항 개발 수혜 기대감 등이 주가에 반영된 결과로 판단된다. 최근 5개년 평균 PER은 21.8배, PBR은 2.6배로 현주가는 PBR 기준 최근 5개년 평균대비 23% 하회하고 있다.

2018년 코스닥 상장 당시 동사의 유사기업으로 선정된 기업은 시멘트 및 레미콘사업을 영위하는 기업군으로 한일시멘트(주), 성신양회(주), 아세아시멘트(주), (주)모헨즈, 쌍용양회(現 쌍용C&E), 유진기업(주), 부산산업(주), (주)서산 등이다.

동사의 연초대비 주가수익률은 -6.6%로 동기간 -1.9% 수익률을 기록한 코스닥지수 수익률을 하회하였다. 유사기업 중 시멘트사업을 영위하는 한일시멘트, 아세아시멘트, 성신양회 등은 시멘트가격 강세 지속으로 연초대비 평균 5% 내외 주가가 상승한 반면, 주택경기 부진과 원소재인 시멘트가격 등 원가상승 영향으로 동사를 포함하여 부산산업, 모헨즈, 서산 등 하공정 레미콘업체들의 주가는 대부분 연초대비 주가 하락세를 면치 못했다.

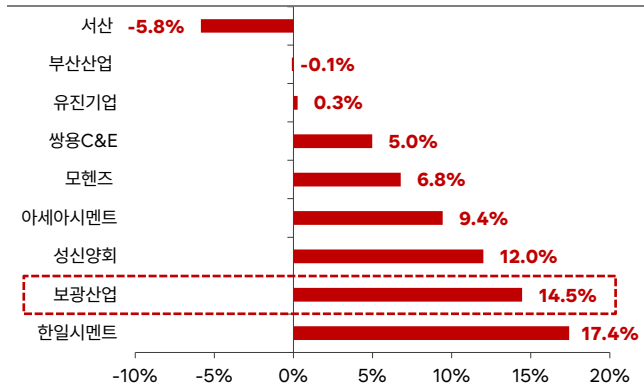
동사를 포함 9개 유사업체의 최근 5개년 연평균 매출성장률을 보면 한일시멘트가 CAGR 17.4%로 가장 높았으며, 뒤를 이어 동사가 14.5%, 성신양회 12.0%, 아세아시멘트 9.4%, 모헨즈 6.8% 순으로 높았다.

2023년 기준 유사기업 9개업체의 영업이익이익률을 보면 동사가 22.1%로 압도적인 1위를 기록했으며, 한일시멘트 13.8%, 아세아시멘트 12.2%, 모헨즈 10.9% 등 3개사 정도만 두자리대 영업이익이익률을 기록했으며, 나머지 업체들은 평균 5% 내외 영업이익이익률을 기록하였다. 동사의 경우 레미콘사업 매출비중이 55.0%로 주력사업이며, 동사가 보유한 군위채석단지를 통해 레미콘용 골재를 자체 조달하여 독보적인 원가경쟁력을 보유하고 있다는 점을 수익성으로 확인할 수 있다.

2023년 이후 대구지역 주택건설경기 침체 영향으로 주가 약세가 지속되고 있으나, 2029년 개항하는 TK신공항 건설사업이 본격화될 것으로 보이는 2025년부터 향후 5년간은 TK신공항 수혜가 동사로 집중될 것으로 판단된다.

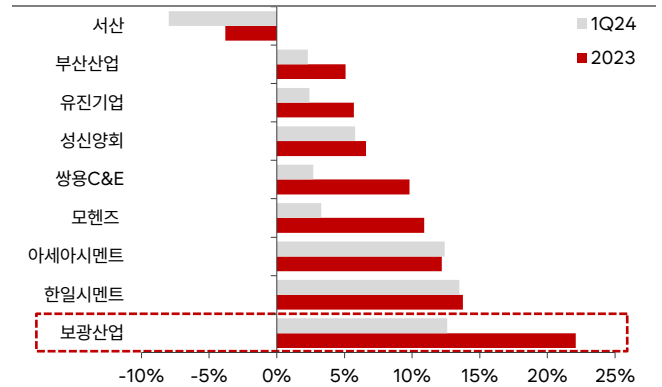
TK신공항이 건설되는 지역이 동사의 채석단지가 소재한 경북 군위군에 인접하고 있어 골재뿐만 아니라 아스콘, 레미콘 등 전 제품에 걸쳐 특수가 예상된다. 동사는 대구경북지역에서 최대 규모 석산을 보유하고 있으며, 레미콘 사업능력도 대구지역 최대규모이다.

피어그룹 5개년 연평균 매출증가율(CAGR) 비교



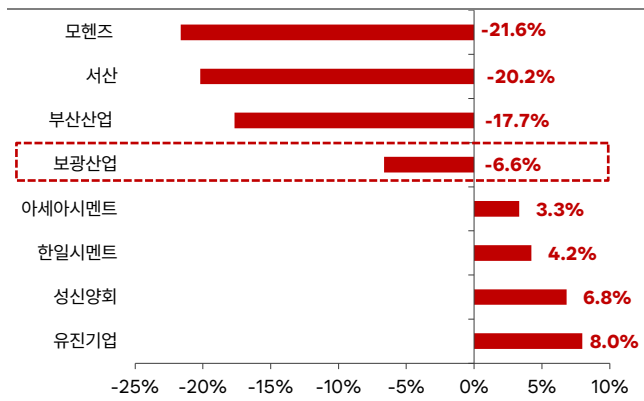
자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

피어그룹 영업이익률 비교



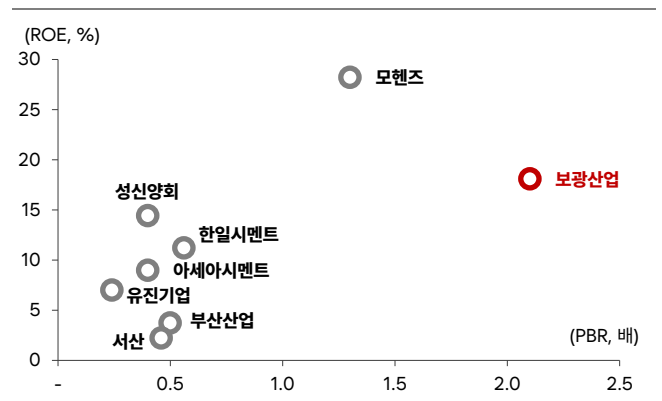
자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

피어그룹 연초대비 주가수익률 비교



자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

피어그룹 ROE-PBR 비교(2023년 기준)



자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

보광산업과 주요 경쟁사의 재무제표 및 밸류에이션 지표 비교

(단위: 억원, %, 배)

		보광산업	유진기업	한일시멘트	성신양회	부산산업	아세아시멘트
시가총액		1,839	2,876	9,233	2,226	551	4,174
자산총계	2021	1,461	22,768	23,703	11,216	1,338	20,373
	2022	1,460	20,304	24,608	11,876	1,347	20,400
	2023	1,657	22,862	28,679	13,102	2,782	21,204
	2024E	1,895	N/A	30,940	N/A	N/A	22,770
자본총계(지배)	2021	843	8,783	13,708	4,134	555	9,059
	2022	889	8,926	14,483	3,955	581	9,647
	2023	952	9,848	15,870	5,325	1,301	10,353
	2024E	931	N/A	17,376	N/A	N/A	11,538
매출액	2021	719	13,453	12,719	8,335	1,280	8,926
	2022	875	14,077	14,876	10,304	1,526	10,401
	2023	855	14,734	17,995	11,133	1,405	12,005
	2024E	635	N/A	18,713	N/A	N/A	12,232
영업이익	2021	132	554	1,204	300	4	1,286
	2022	154	547	1,180	18	53	1,180
	2023	189	844	2,465	733	72	1,469
	2024E	92	N/A	2,880	N/A	N/A	1,984
영업이익률	2021	18.4	4.1	9.5	3.6	0.3	14.4
	2022	17.6	3.9	7.9	0.2	3.5	11.3
	2023	22.1	5.7	13.7	6.6	5.1	12.2
	2024E	14.5	N/A	15.4	N/A	N/A	16.2
당기순이익(지배)	2021	101	766	786	64	-19	947
	2022	121	286	788	-266	26	635
	2023	167	657	1,702	667	35	896
	2024E	88	N/A	2,081	N/A	N/A	1,346
PER	2021	23.9	4.9	18.5	64.9	-59.0	5.0
	2022	17.1	9.7	10.2	-9.1	29.6	5.7
	2023	11.8	4.1	5.2	3.2	19.0	4.6
	2024E	20.9	N/A	4.4	N/A	N/A	3.1
PBR	2021	2.9	0.4	1.0	1.0	2.0	0.5
	2022	2.3	0.3	0.6	0.6	1.3	0.4
	2023	2.1	0.2	0.6	0.4	0.5	0.4
	2024E	2.0	N/A	0.5	N/A	N/A	0.4
ROE(지배)	2021	12.5	9.1	5.9	1.6	-3.3	11.0
	2022	13.9	3.2	5.6	-6.6	4.6	6.8
	2023	18.1	7.0	11.2	14.4	3.7	9.0
	2024E	9.3	N/A	12.5	N/A	N/A	12.3
현금배당수익률	2021	2.3	3.5	2.6	1.2	0.2	1.8
	2022	2.6	4.7	5.0	2.1	0.3	2.4
	2023	5.5	4.9	6.3	4.1	0.4	2.4
	2024E	5.9	N/A	6.0	N/A	N/A	2.9

자료: Fnguide, REFINITIV, 한국IR협회의 기업리서치센터

주: Peer 실적 추정치는 Fnguided 컨센서스 기준

! 리스크 요인

1 채석단지 확장에 대한 주민 수용성 문제

동사는 기존 석산을 2배로 확장하고, 2028년부터 2059년까지 사업연장 신청했으나, 주민 수용성 문제 봉착

골재 채취업은 규제산업, 허가산업으로 석산 인근에 거주하는 주민들의 민원이 지속적인 사업영위에 중요한 요소이다. 동사는 지난 해 11월 대구환경청에 기존 석산(13만평, 2027년까지 사업허가)을 두배(87만㎡, 26.3만평)로 확장하고, 기존 석산의 사업종료시점인 2028년부터 2059년까지 31년간 사업 연장을 신청했으며, 이에 채석장 인근 주민들은 채석단지 파쇄공장에서 팔파채굴로 유발되는 소음 및 분진, 농사용 수질오염, 매일 300대 이상 운행되는 골재차량에 의한 교통사고 위험과 먼지 등에 따른 불만으로 동사의 사업 확장을 반대하고 있다. 군위군의회도 효령군 고곡매곡리 주민들의 의견을 수렴하여 동사의 채석단지 확장 및 사업연장에 대해 재고하기를 요구하고 있다.

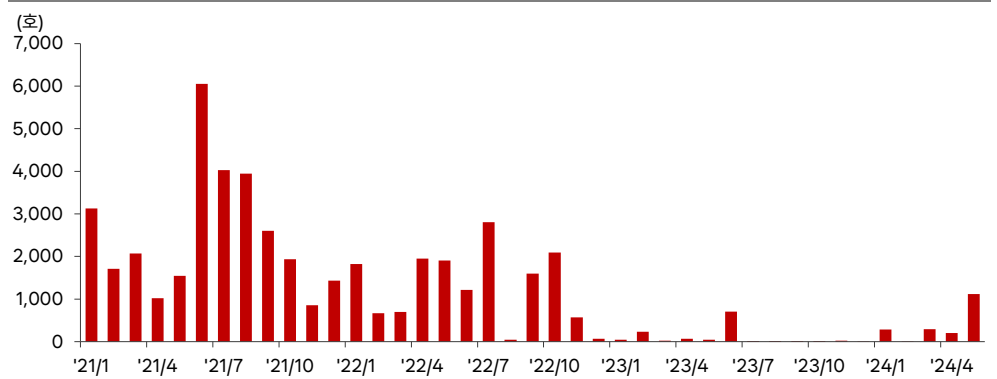
2 대구경북지역 건설경기 침체 리스크

대구지역 주택건설 인허가, 주택착공, 미분양 세대수 등 부동산경기 침체는 리스크 요인

동사의 골재, 아스콘, 레미콘 제품은 건설공사의 기초 원소재로 건설경기기에 민감하며, 특히 지역적 사업이라는 특성에 따라 대구경북지역의 주택건설경기기에 직접적으로 영향을 받는다.

대구지역 주택건설 인허가실적은 2023년 14,359호로 전년대비 49.0%나 급감했으며, 2022년 이후 미분양 급증으로 대구시는 2023년 1월부터 주택건설 신규 인허가를 중단하기까지 했다. 주택 분양실적을 보면 2021년 2.1만호에서 2022년 1.1만호로 감소한데 이어 2023년에는 34호로 거의 전무했다. 2024년 들어 1~4월 누계 720호로 분양이 재개되고 있지만, 예전 수준에는 크게 못 미친다. 2024년 5월말 대구 미분양 아파트 현황은 9,533호로 2023년 2월 1.4만호 정점 이후 15개월 연속 감소세이긴 하나, 여전히 대구지역은 전국 주요도시 중 미분양이 가장 많은 지역이다. 주택건설지표 중 가장 실적에 민감한 지표는 주택건설 착공이다. 대구의 장기간 주택건설 착공실적을 보면 2013~2022년까지 10년간 평균 2.3만호를 기록하였다. 최근 연도별로는 2020년 코로나에도 불구하고 주택착공실적은 3.7만호로 전년대비 +31.3% 급증한 이래 2021년 3만호, 2022년 1.5만호로 매년 감소했으며, 2023년에는 신규주택 분양이 중단되며 1,186호로 전년대비 92.3%나 급감하였다. 2024년 1~5월 누적 주택건설 착공실적은 1,896호로 전년동기대비 5배 가까이 증가했으나, 과거 10년간 1~5월 누적 평균수준인 1만호에는 크게 미치지 못하는 수준이다.

대구지역 월별 주택건설 착공실적



자료: 국토부 통계누리, 한국R협회의 기업리서치센터

포괄손익계산서

(억원)	2020	2021	2022	2023	2024F
매출액	569	719	875	855	635
증가율(%)	14.3	26.4	21.7	-2.3	-25.7
매출원가	417	523	646	592	471
매출원가율(%)	73.3	72.7	73.8	69.2	74.2
매출총이익	152	196	229	262	164
매출이익률(%)	26.8	27.3	26.2	30.7	25.8
판매관리비	55	64	75	73	72
판매비율(%)	9.7	8.9	8.6	8.5	11.3
EBITDA	178	214	243	281	188
EBITDA 이익률(%)	31.4	29.8	27.8	32.9	29.6
증가율(%)	35.7	19.9	13.7	15.5	-33.1
영업이익	97	132	154	189	92
영업이익률(%)	17.1	18.4	17.6	22.1	14.5
증가율(%)	30.9	35.9	16.3	23.0	-51.4
영업외손익	2	-3	2	19	18
금융수익	14	7	19	37	42
금융비용	13	10	24	18	25
기타영업외손익	0	0	7	-0	1
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	99	130	155	208	110
증가율(%)	22.6	30.8	20.0	34.0	-47.3
법인세비용	13	32	35	42	22
계속사업이익	86	98	121	167	88
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	86	98	121	167	88
당기순이익률(%)	15.1	13.6	13.8	19.5	13.8
증가율(%)	37.0	14.1	23.3	38.0	-47.3
지배주주지분 순이익	86	101	121	167	88

현금흐름표

(억원)	2020	2021	2022	2023	2024F
영업활동으로인한현금흐름	138	181	187	255	168
당기순이익	86	98	121	167	88
유형자산 상각비	81	82	89	92	96
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
외환손익	0	0	0	0	0
운전자본의감소(증가)	-38	-15	-10	4	7
기타	9	16	-13	-8	-23
투자활동으로인한현금흐름	-297	159	-148	-221	-88
투자자산의 감소(증가)	-83	39	-159	65	-70
유형자산의 감소	25	6	2	1	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-171	-14	-9	-8	-62
기타	-68	128	18	-279	44
재무활동으로인한현금흐름	74	-125	-158	-16	85
차입금의 증가(감소)	68	-52	-77	62	35
사채의증가(감소)	50	0	0	30	159
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-18	-36	-55	-109	-109
기타	-26	-37	-26	1	0
기타현금흐름	-0	0	0	-0	1
현금의증가(감소)	-86	216	-119	18	165
기초현금	136	50	266	147	164
기말현금	50	266	147	164	330

재무상태표

(억원)	2020	2021	2022	2023	2024F
유동자산	567	637	532	576	777
현금성자산	50	266	147	164	330
단기투자자산	213	40	36	86	64
매출채권	132	161	196	181	208
재고자산	151	142	145	144	175
기타유동자산	21	28	9	1	1
비유동자산	793	824	927	1,081	1,117
유형자산	688	696	661	625	591
무형자산	23	17	18	22	22
투자자산	65	72	208	164	235
기타비유동자산	17	39	40	270	269
자산총계	1,360	1,461	1,460	1,657	1,895
유동부채	233	190	234	221	492
단기차입금	93	21	2	19	54
매입채무	8	17	21	18	90
기타유동부채	132	152	211	184	348
비유동부채	335	413	336	484	473
사채	50	50	0	30	30
장기차입금	51	76	42	168	168
기타비유동부채	234	287	294	286	275
부채총계	568	604	571	705	964
지배주주지분	775	843	889	952	931
자본금	182	182	182	182	182
자본잉여금	110	110	110	110	110
자본조정 등	-0	-0	-13	-13	-13
기타포괄이익누계액	4	6	-2	6	6
이익잉여금	479	546	612	667	646
자본총계	792	857	889	952	931

주요투자지표

	2020	2021	2022	2023	2024F
P/E(배)	23.6	23.9	17.1	11.8	20.9
P/B(배)	2.6	2.9	2.3	2.1	2.0
P/S(배)	3.6	3.4	2.4	2.3	2.9
EV/EBITDA(배)	12.0	11.3	8.8	7.5	10.8
배당수익률(%)	1.8	2.3	2.6	5.5	5.9
EPS(원)	237	278	332	459	242
BPS(원)	2,133	2,321	2,447	2,619	2,561
SPS(원)	1,572	1,979	2,407	2,352	1,747
DPS(원)	100	150	150	300	300
수익성(%)					
ROE	11.8	12.5	13.9	18.1	9.3
ROA	7.3	6.9	8.3	10.7	4.9
ROIC	14.1	10.8	12.4	17.1	8.0
안정성(%)					
유동비율	243.2	335.1	227.3	260.5	158.1
부채비율	71.7	70.4	64.2	74.1	103.6
순차입금비율	11.8	-2.8	9.1	15.1	20.9
이자보상배율	9.5	13.6	13.9	12.7	4.1
활동성(%)					
총자산회전율	0.5	0.5	0.6	0.5	0.4
매출채권회전율	4.9	4.9	4.9	4.5	3.3
재고자산회전율	7.2	4.9	6.1	5.9	4.0

최근 3개월간 한국거래소 시장경보제도 지정 여부

시장경보제도란?

한국거래소 시장감시위원회는 투기적이거나 불공정거래 개연성이 있는 종목 또는 주가가 비정상적으로 급등한 종목에 대해 투자자주의 환기 등을 통해 불공 정거래를 사전에 예방하기 위한 제도를 시행하고 있습니다. 시장경보제도는 투자주의종목 투자경고종목 투자위험종목의 단계를 거쳐 이루어지게 됩니다. ※관련근거 시장감시규정 제5조의2, 제5조의3 및 시장감시규정 시행세칙 제3조~제3조의 7

종목명	투자주의종목	투자경고종목	투자위험종목
보광산업	X	X	X

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소형 기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소형 상장사에 대한 양질의 투자 정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 중소형 기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 텔레그램에서 "한국IR협의회(<https://t.me/krirofficial>)" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국IR협의회가 운영하는 유튜브 채널 "IRTV"에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '소중한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설방송인 '소중한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.