



Neutral

Top Picks 및 관심종목



Analyst 김승준 sjunkim@hanafn.com
선임연구원 하민호 minhoha@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 5월 28일 | 산업분석_Update

건자재

시멘트 1Q25 정리: 크게 나타나는 착공 감소의 여파

1Q25 시멘트 부문 합산실적: 매출액 -20.5%yoy, 이익률 -9.0%pyoy

25년 1분기 건자재 7개 업체(한일시멘트, 한일현대시멘트, 아세아시멘트, 한라시멘트, 성신양회, 삼표시멘트, 쌍용C&E)의 시멘트 부문 합산 매출액은 전년동기대비 20.5% 감소, 이익률은 전년동기대비 9.0%p 하락했다. 7개 업체 시멘트 평균ASP는 전년동기대비 0.6% 하락, 합산 시멘트 생산량(Q)은 24.5% 감소, 수입유연탄 톤당 가격은 6.5% 하락했다. 생산량의 감소에 따른 고정비 부담과 전기료 인상이 마진 하락에 영향을 미쳤을 것으로 추정한다. 레미탈은 상대적으로 부진했다. 한일시멘트 레미탈 매출액은 전년동기대비 34.4% 감소, 이익률은 10.1%p 하락했다. 레미탈 가격이 0.8% 상승했지만, 레미탈 생산량이 36.5% 감소한 영향이다.

1Q25 레미콘 부문 합산실적: 매출액 -27.5%yoy, 이익률 -6.5%pyoy

25년 1분기 건자재 4개업체(유진기업, 한일시멘트, 아세아시멘트, 성신양회)의 평균 레미콘 가격은 전년동기대비 0.3% 하락했으며, 레미콘부문 이익률은 6.5%p 하락했다. 4개사 합산 레미콘 생산량이 크게 감소(-24.4%yoy)하면서 레미콘 4개사 합산 매출액이 27.5% 감소했다, 1분기 레미콘 4개사 평균 ASP는 m³당 99,142원 수준이다.

2Q25 시멘트 부문 합산 실적 전망: 매출액 -13.6%yoy, 이익률 -8.5%pyoy

2분기에는 시멘트부문 매출액과 이익 모두 감소할 것으로 추정한다. 1분기에 이어 2분기도 기성물량 감소가 전망되며, 이에 따라 시멘트 생산 및 출하량(Q)도 감소할 것으로 봤다. 2분기 시멘트 생산량은 전년동기대비 14% 감소할 것으로 추정했다. 2분기 실제 확인되는 기성 금액에 따라 생산량 추정치는 추가적으로 변경될 수 있다. 이러한 Q의 감소 분위기는 올해 연내 지속될 것으로 보인다. 실적 감소를 추정치에 반영했을 때, 건자재 6개사의 올해 추정치 기준 PER이 10배를 대부분 상회한다. 업황 회복이 확인되지 않은 환경에서 PER 10배는 다소 부담스러울 수 있는 밸류에이션이다. 건자재 업종에 대해서는 관망 의견을 유지한다.

도표 1. 1Q25 시멘트사 전사 실적: 매우 크게 감소한 실적

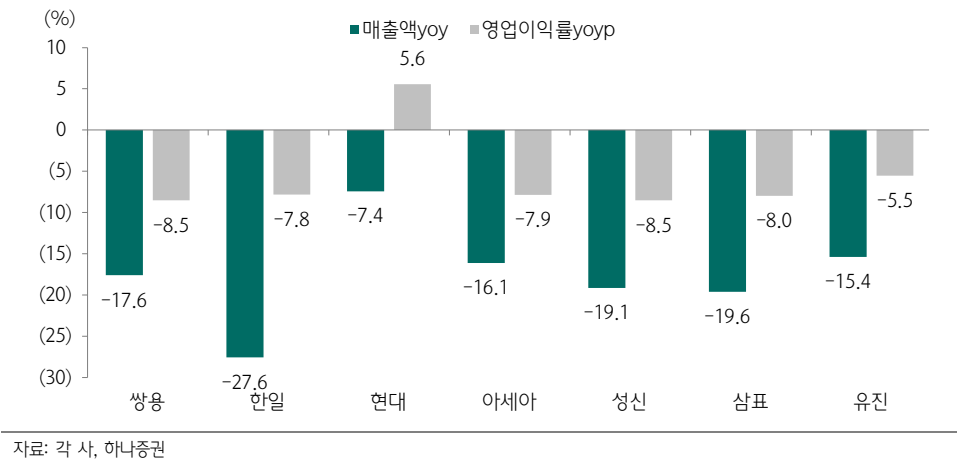


도표 2. 시멘트 부문 1Q25 매출액

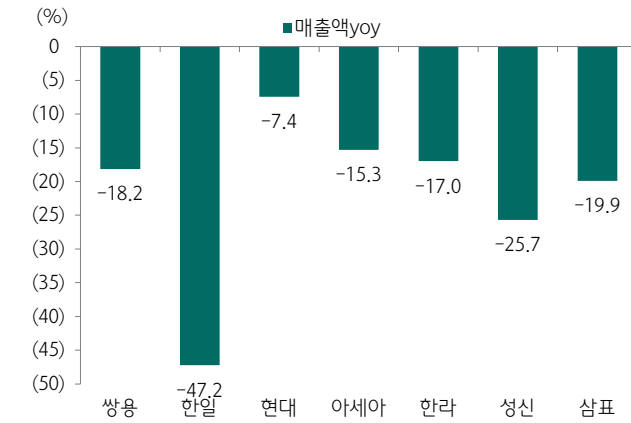


도표 3. 시멘트 부문 1Q25 이익률

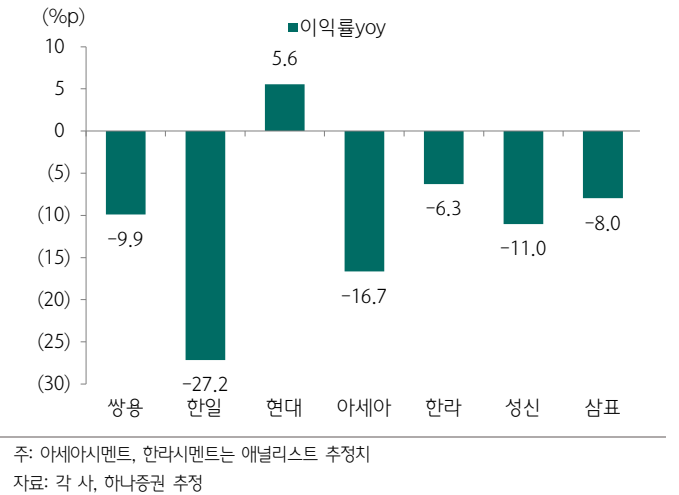


도표 4. 시멘트 1Q25 가격

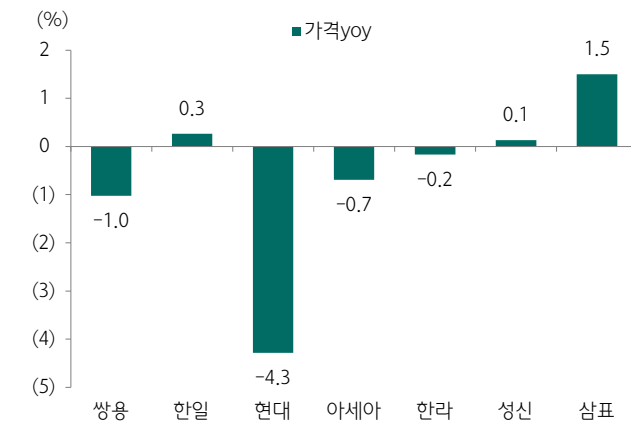


도표 5. 시멘트 1Q25 생산량

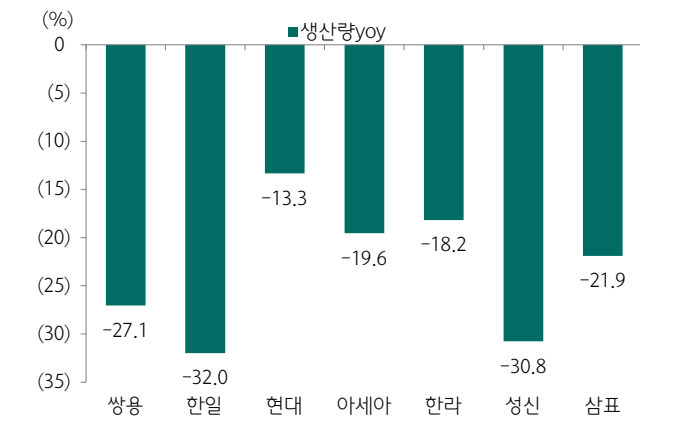


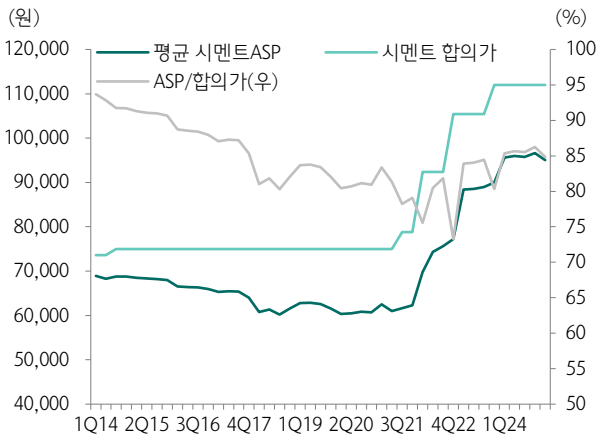
도표 6. 분기별 시멘트 가격 추이

(단위: 원)

기업	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
쌍용 C&E	85,335	84,231	85,253	88,323	94,852	93,859	93,256	94,933	93,881
한일시멘트	89,169	89,612	89,542	89,756	94,787	95,858	96,070	96,139	95,038
한일현대	90,053	90,433	90,277	91,271	95,265	96,625	96,626	96,977	91,185
아세아	90,916	90,720	92,871	92,461	96,563	96,852	96,818	97,535	95,897
한라	87,541	87,611	87,719	87,814	95,571	95,209	95,380	94,845	95,409
성신양회	88,774	90,029	90,263	91,322	95,916	96,567	96,747	96,761	96,043
삼표시멘트	87,250	87,423	87,053	88,837	96,320	96,731	95,481	98,957	97,765
평균 ASP	88,434	88,580	88,997	89,969	95,611	95,957	95,768	96,592	95,031
유연탄가격	194.3	166.2	124.5	113.2	116.9	111.0	107.4	112.5	109.3

자료: 각 사, 수출입무역통계, 하나증권

도표 7. 시멘트 가격: ASP 소폭 하락



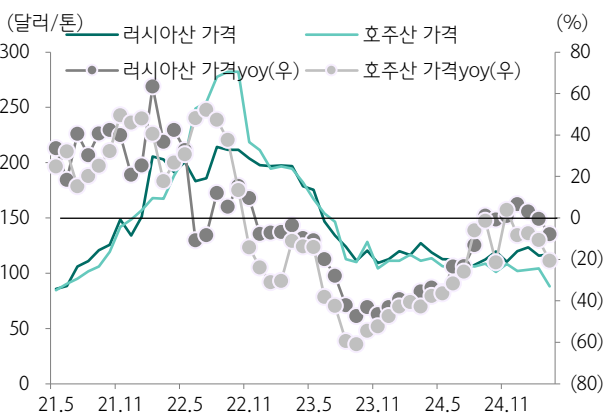
자료: 각 사, 통계청, 하나증권

도표 8. 시멘트 생산량: 감소 중



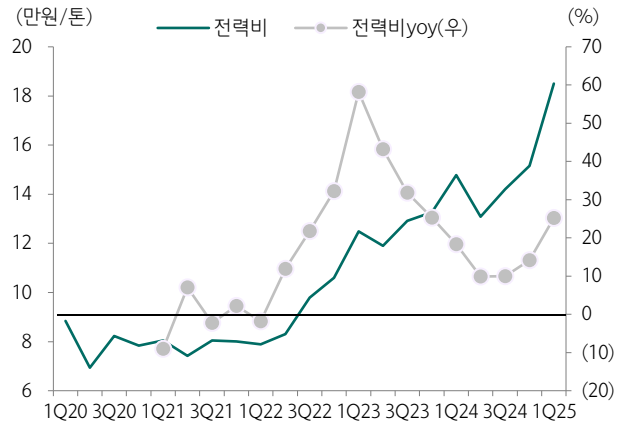
자료: 각 사, 통계청, 하나증권

도표 9. 유연탄 수입가격: 톤당 100달러 (호주산)



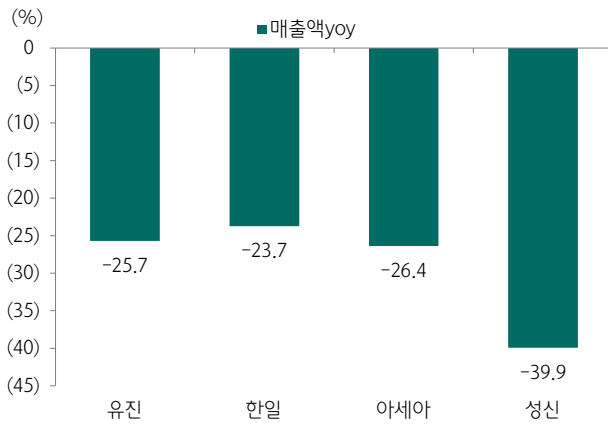
자료: 수출입무역통계, 하나증권

도표 10. 아세아시멘트 전력비 추이: 1분기 상승



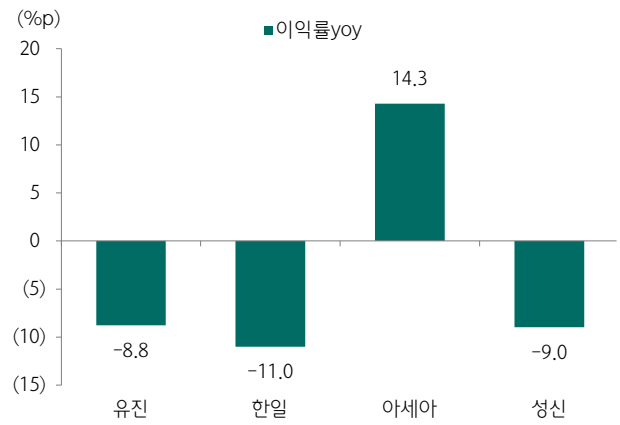
자료: 아세아시멘트, 하나증권 추정

도표 11. 레미콘 부문 1Q25 매출액



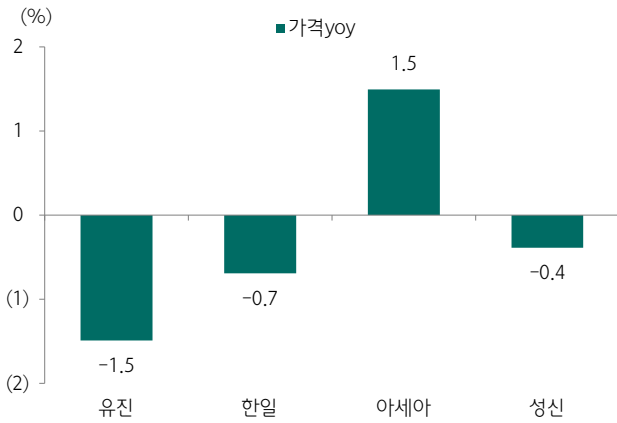
자료: 각 사, 하나증권

도표 12. 레미콘 부문 1Q25 이익률



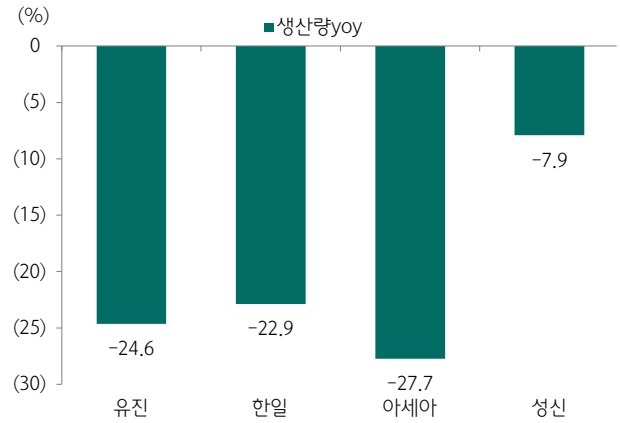
자료: 각 사, 하나증권

도표 13. 레미콘 1Q25 가격



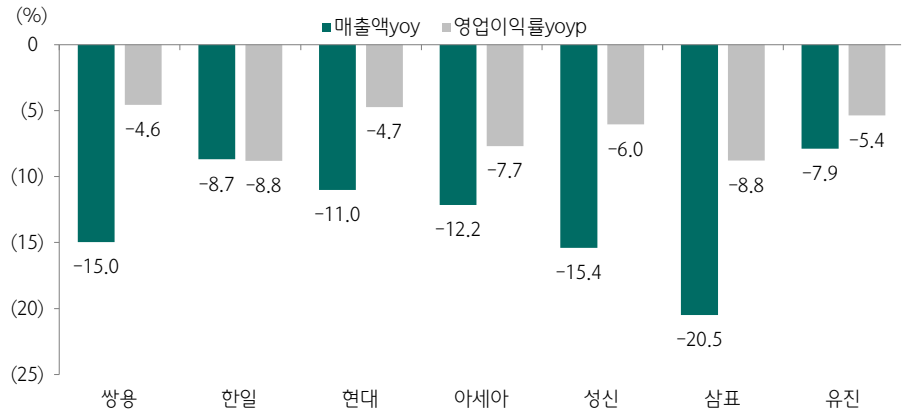
자료: 각 사, 하나증권

도표 14. 레미콘 1Q25 생산량



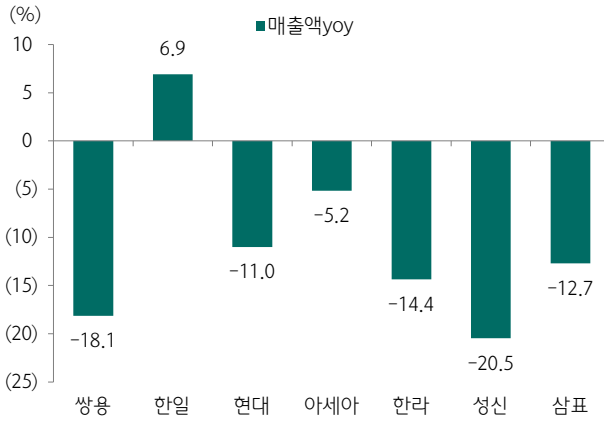
자료: 각 사, 하나증권

도표 15. 2Q25 시멘트사 실적 추정



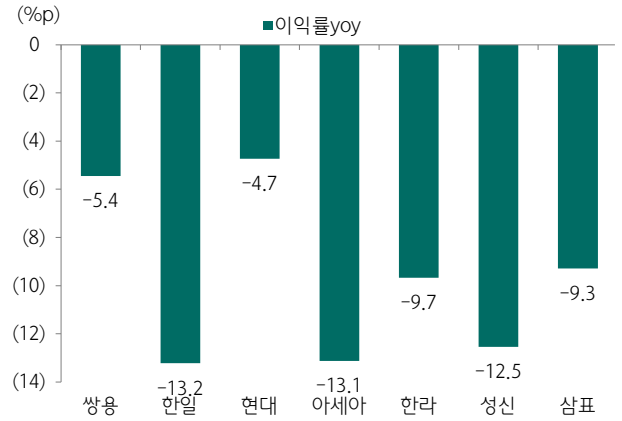
자료: 각 사, 하나증권 추정

도표 16. 시멘트 부문 2Q25 매출액 추정



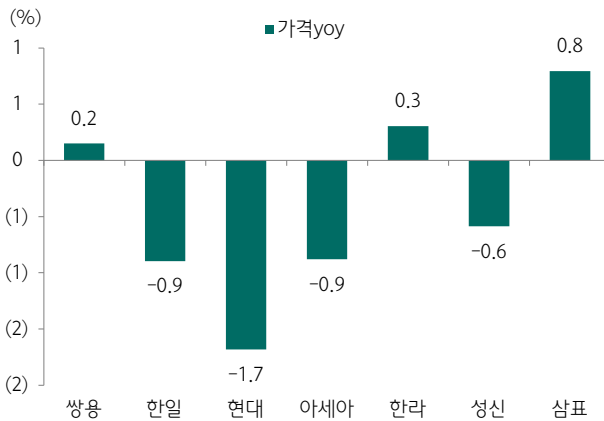
자료: 각 사, 하나증권 추정

도표 17. 시멘트 부문 2Q25 이익률 추정



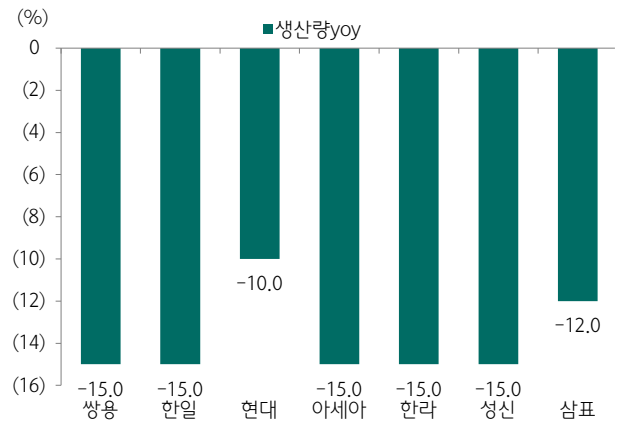
자료: 각 사, 하나증권 추정

도표 18. 시멘트 2Q25 가격 추정



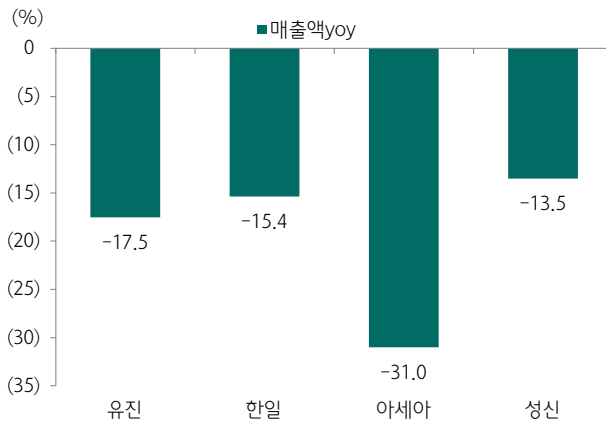
자료: 각 사, 하나증권 추정

도표 19. 시멘트 2Q25 생산량 추정



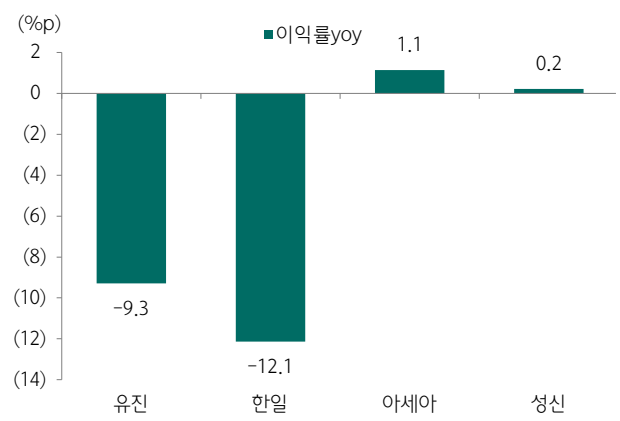
자료: 각 사, 하나증권 추정

도표 20. 레미콘 부문 2Q25 매출액 추정



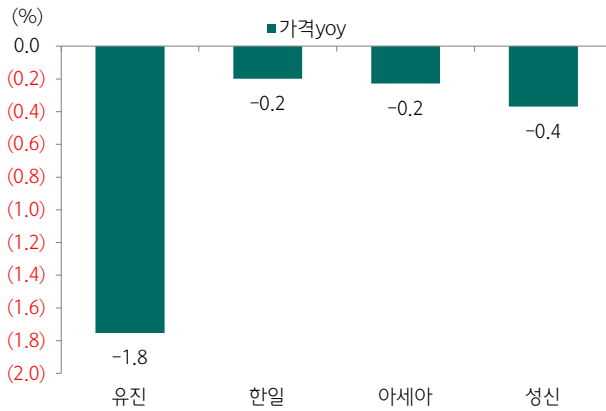
자료: 각 사, 하나증권 추정

도표 21. 레미콘 부문 2Q25 이익률 추정



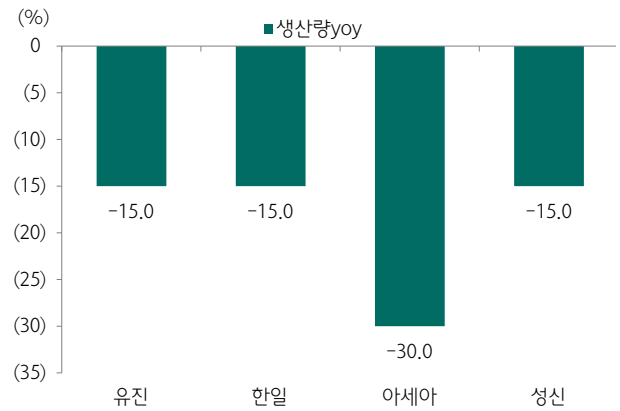
자료: 각 사, 하나증권 추정

도표 22. 레미콘 2Q25 가격 추정



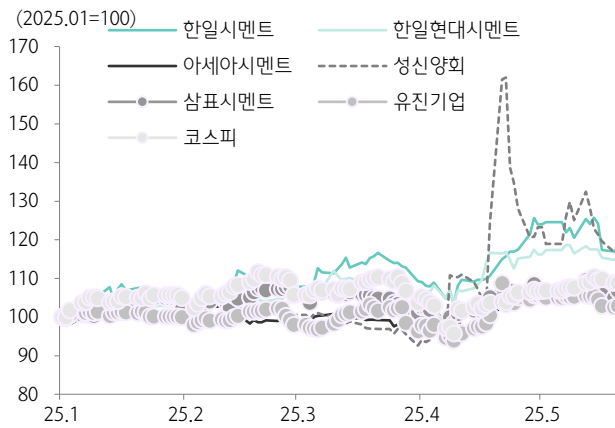
자료: 각 사, 하나증권 추정

도표 23. 레미콘 2Q25 생산량 추정



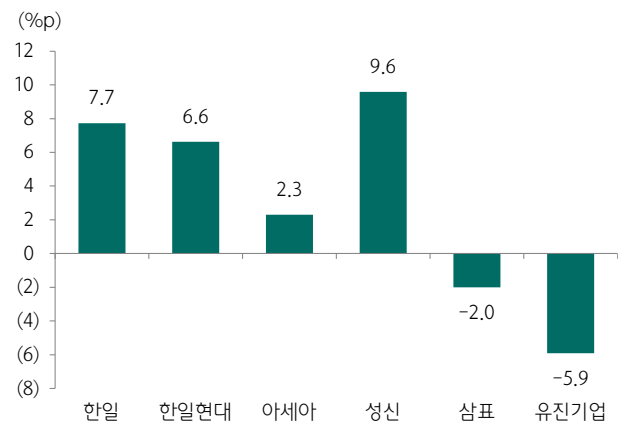
자료: 각 사, 하나증권 추정

도표 24. 시멘트/레미콘 연초대비 추가 추이



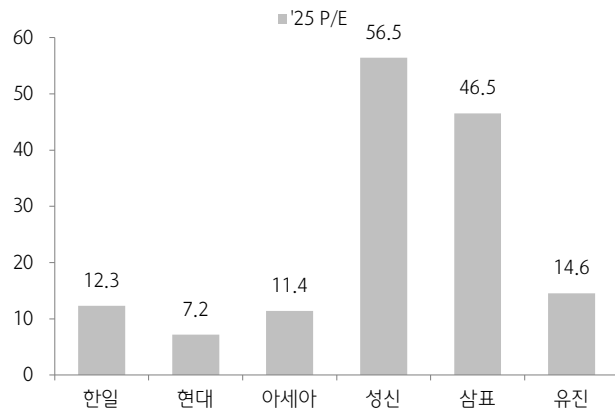
자료: Dataguide, 하나증권

도표 25. 연초 코스피 대비 수익률 비교



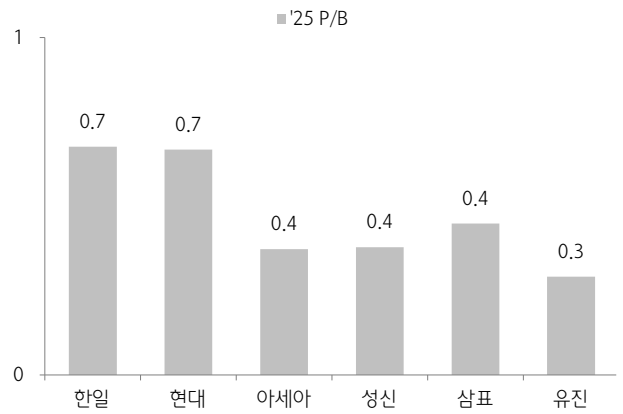
자료: Dataguide, 하나증권

도표 26. 시멘트 P/E Peer Valuation



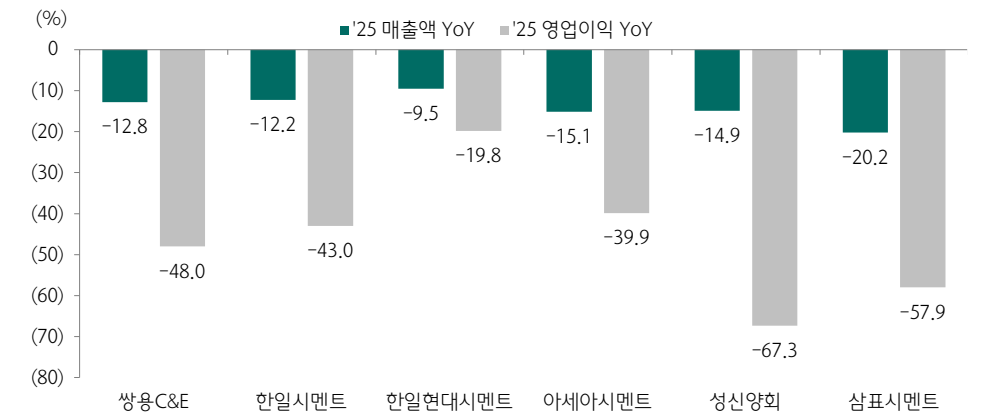
자료: 하나증권 추정

도표 27. 시멘트 P/B Peer Valuation



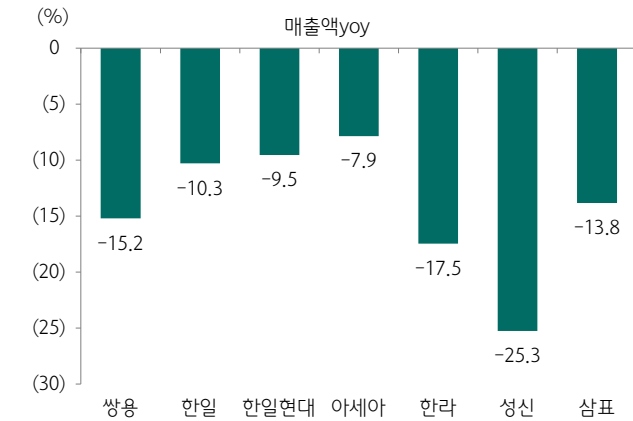
자료: 하나증권 추정

도표 28. 2025년 시멘트사 실적 추정: Q 감소, C 상승에 따른 이익 감소 추정



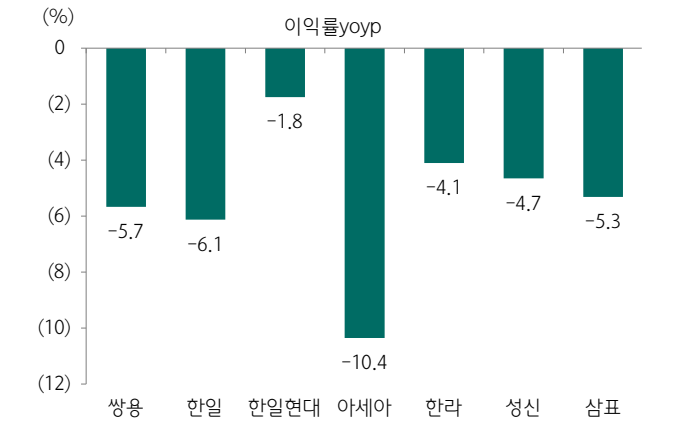
자료: 각 사, 하나증권 추정

도표 29. 시멘트 부문 2025 매출액 전망



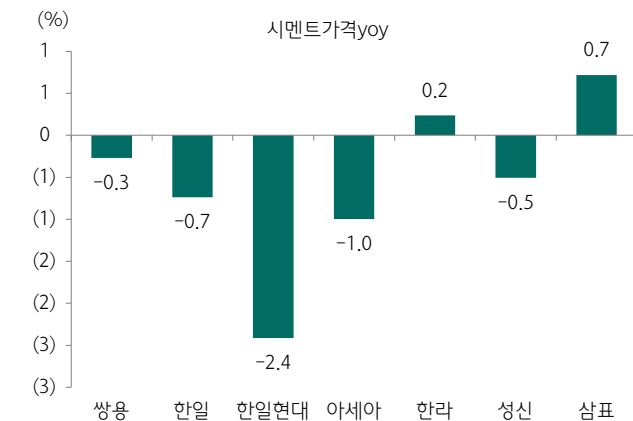
자료: 각 사, 하나증권 추정

도표 30. 시멘트 부문 2025 이익률 전망



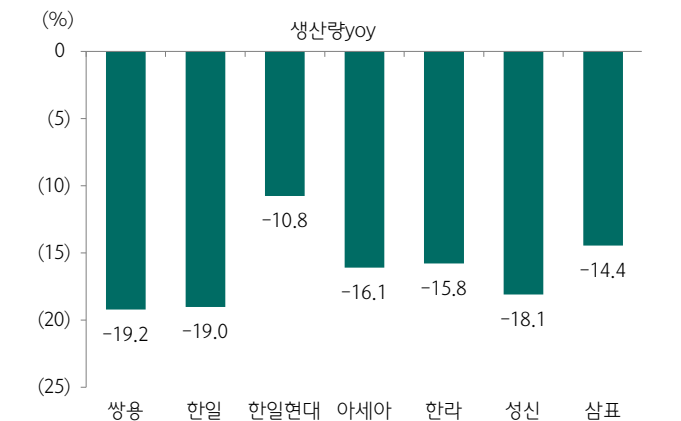
자료: 각 사, 하나증권 추정

도표 31. 시멘트 2025 가격 전망



자료: 각 사, 하나증권 추정

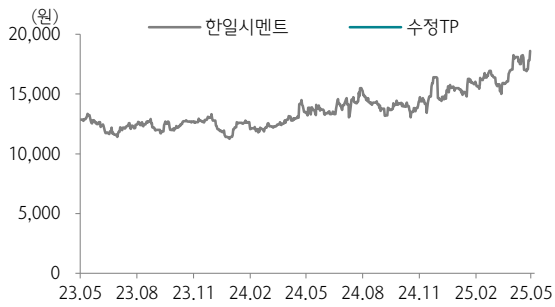
도표 32. 시멘트 2025 생산량 전망



자료: 각 사, 하나증권 추정

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

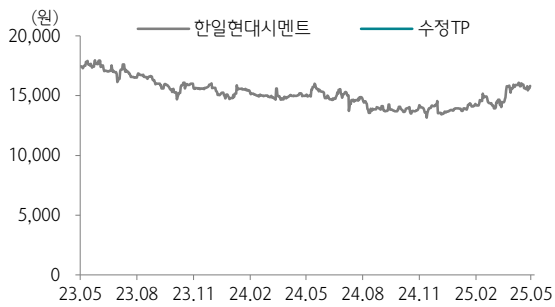
한일시멘트



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
23.3.23	Not Rated	-		

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

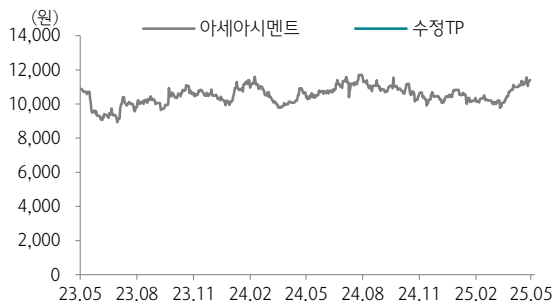
한일현대시멘트



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
23.3.23	Not Rated	-		

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

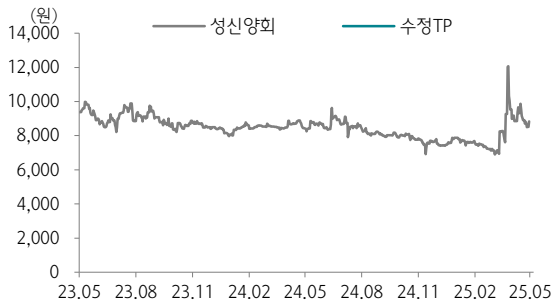
아세아시멘트



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
23.3.23	Not Rated	-		

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

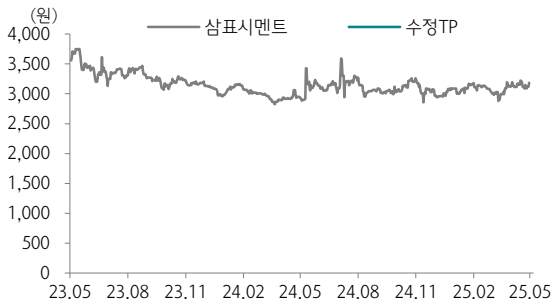
성신양회



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
23.3.23	Not Rated	-		

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

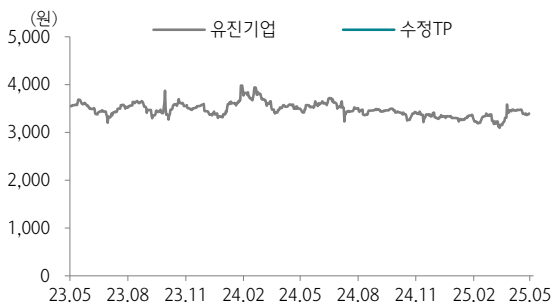
삼표시멘트



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
23.3.23	Not Rated	-		

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

유진기업



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
23.5.17	Not Rated	-		

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김승준)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2025년 5월 28일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김승준)는 2025년 5월 28일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자 신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- **투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용**
- **기업의 분류**
BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 하락 가능

- **산업의 분류**
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.43%	4.57%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 05월 25일