

이 보고서는 코스닥 기업에 대한 투자정보 확충을 위해 발간한 보고서입니다.

기술분석보고서

 YouTube 요약 영상 보러가기

고려시멘트(198440)

소재

요약

기업현황

시장동향

기술분석

재무분석

주요 변동사항 및 전망



작성 기관	NICE평가정보(주)	작성자	원인혜 선임연구원
-------	-------------	-----	-----------

- 본 보고서는 「코스닥 시장 활성화를 통한 자본시장 혁신방안」의 일환으로 코스닥 기업에 대한 투자정보 확충을 위해, 한국거래소와 한국예탁결제원의 후원을 받아 한국IR협의회가 기술신용평가기관에 발주하여 작성한 것입니다.
- 본 보고서는 투자 의사결정을 위한 참고용으로만 제공되는 것이므로, 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 보고서를 활용한 어떠한 의사결정에 대해서도 본회와 작성기관은 일체의 책임을 지지 않습니다.
- 본 보고서의 요약영상은 유튜브로도 시청 가능하며, 영상편집 일정에 따라 현재 시점에서 미리보기 상태일 수 있습니다.
- 카카오톡에서 “한국IR협의회” 채널을 추가하시면 매주 보고서 발간 소식을 안내 받으실 수 있습니다.
- 본 보고서에 대한 자세한 문의는 작성기관(TEL.02-2124-6822)으로 연락주시기 바랍니다.



한국IR협의회



고려시멘트(198440)

60년간 신뢰를 구축해온 호남지역 시멘트 전문기업

기업정보(2021/01/01 기준)

대표자	이국노
설립 일자	1962년 12월 28일
상장 일자	2014년 08월 13일
기업 규모	중소기업
업종분류	시멘트 제조업
주요제품	시멘트

시세정보(2021/02/04 기준)

현재가(원)	3,670
액면가(원)	100
시가총액(억 원)	1,174
발행 주식 수	31,979,960
52주 최고가(원)	4,300
52주 최저가(원)	1,450
외국인지분율	0.24%
주요주주	강대완, (주)강동산업

■ 반세기 이상 호남지역과 함께 성장해온 시멘트 제조사

고려시멘트는 2014년 코스닥 상장된 시멘트 제조사로, 호남지역에 본사를 두어 약 60년간 전라권에서 건설되는 사회기반시설 등 각종 건축/토목공사에 시멘트를 납품해왔다. 특히, 시멘트 산업의 특성을 고려하여 주 영업권으로 전라권을 설정하여 물류비를 최소화하고, 자체 개발광산에서 석회석을 조달하는 등 수익성 및 생산성을 극대화하는 데 노력하고 있다. 꾸준한 연구개발 및 품질관리를 통해 다양한 시멘트를 개발, 공급하고 있는 시멘트 전문기업이다.

■ 국내 건설 경기의 불확실성에 대응하여 사업전략 재수립

시멘트는 건축 기초 원자재로 토목, 건축에 사용되어 건설 경기에 직접적인 영향을 받는다. 국내 건설업은 장기간의 불황 지속에도 불구하고 2021년 SOC 예산 26조로 대규모 정부주도의 꾸준한 건설투자와 건설수주가 이어지고 있다. 이는 건설산업에 긍정적 영향을 미칠 것으로 보이나, COVID-19 사태와 정부의 부동산 규제강화 등으로 인해 국내 건설업의 불확실성은 더욱 확대될 전망이다. 이에 동사는 우수한 품질을 앞세워 대형, 우량거래처를 중심으로 안정적인 판매망을 구축하고 새로운 건설자재 관련 사업을 물색하는 등 시장 대응을 위한 전략을 세우고 있다.

■ 오랜 기술 노하우를 기반으로 시멘트 2차 제품 등 성장동력 물색

고려시멘트는 풍부한 석회석 매장량을 보유한 개발광산에서 안정적인 원재료 공급이 가능하며, 고효율설비를 갖추어 안정적인 시멘트 생산이 가능하다. 또한, 기술개발을 지속하여 수요처의 사용 목적에 맞게 특수시멘트를 공급하고 있으며, 고객에게 기술을 지원하기 위한 노력도 아끼지 않고 있다. 이와 함께 기술력을 기반으로 시멘트 2차 제품 등 성장동력이 되는 사업을 물색하여 건설자재 전문기업으로 거듭나기 위해 노력하고 있다.

요약 투자지표 (K-IFRS 개별 기준)

구분 년	매출액 (억 원)	증감 (%)	영업이익 (억 원)	이익률 (%)	순이익 (억 원)	이익률 (%)	ROE (%)	ROA (%)	부채비율 (%)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)
2017	876.6	(1.6)	30.2	3.4	10.0	1.1	1.4	1.0	49.7	37	2,509	46.5	0.7
2018	700.7	(20.1)	26.6	3.8	46.5	6.6	5.7	3.8	47.4	149	2,687	17.4	1.0
2019	709.2	1.3	(4.6)	(0.6)	34.0	4.8	3.9	2.7	43.6	106	2,747	29.0	1.1



기업경쟁력

탄탄한 지역 기반 영업력

- **약 반세기 이상 호남지역에서 시멘트를 생산**
→ 1962년 서울시멘트로 설립 후 호남지역에서 꾸준히 사업 운영하여 신뢰 구축
- **안정적 사업을 위한 전략적 수주 영업**
→ 충남 이남 지역에 위치하여 광주, 전남, 전북 등 수요지에 맞춰 수주 영업

우수한 사업 인프라 구축

- **근거리 판매 정책으로 물류비 최소화**
- **기술 및 효율 설비 기반 제조**
→ 특수시멘트 등 고객 맞춤형 제품 제조기술 보유
고효율 혼합설비 등을 기반으로 제품 제조
- **석회석 자체 조달 가능**
→ 석회석광산을 개발 운영하여
석회석 사용량의 대부분을 자체적으로 조달 가능

핵심기술 및 적용제품

자체 석회석광산 개발 운용

- 풍부한 가채량을 보유한 광산 개발 운용 중
- 자체 연구개발을 수행, 이를 기반 시멘트 사업 영위
- 품질관리팀을 두어 시멘트 품질관리, 신뢰확보

시장경쟁력

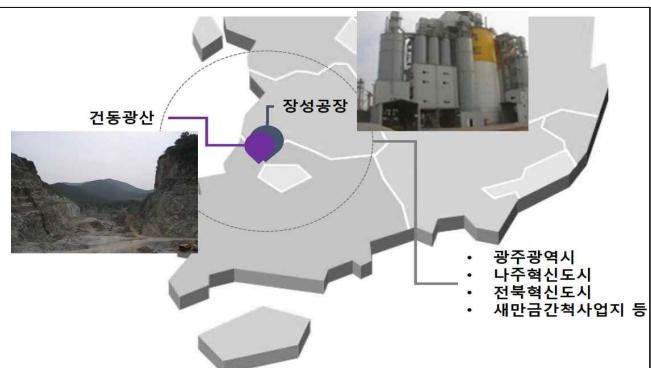
안정적 수요처 확보

- **수요처가 건설산업과 밀접한 연관이 있는 산업**
→ 계절적 영향, 건설투자 등 건설시장 현황에 맞춘
제품 개발 및 품질 우위 확보하여 대형, 우량거래처
중심으로 안정적 수주 노력

수요자 맞춤형 제품개발능력

- **SOC 예산 증대에 맞춤형 수주**
→ 관급공사 중심으로 적극적 수주 노력
- **틈새시장 진출을 위한 기술력 보유**
→ 고기능, 고내구성 등 성능을 보유한 특수시멘트를
개발, 제공 가능함

전라권 시멘트 수요지 근거리 위치



최근 변동사항

시멘트 사업 집중

- **매출증대 및 역량 강화를 위한 시멘트 사업 주력**
→ 기존 레미콘 사업 중단
→ 시멘트 사업만을 주력하여 역량 강화 및
매출증대 노력

사업 다각화 노력

- **지속성장 동력확보를 위해 신규사업 물색**
→ 시멘트 사업을 기반, 관계회사 편입 및 인수합병을
통해 건설 소재 기업으로 거듭나기 위한
신사업 검토 중



I. 기업현황

호남지역의 높은 신뢰를 보유한 시멘트 전문기업

고려시멘트는 시멘트 제조를 주요 사업으로 약 60년간 호남지역에 건축자재를 납품하여 지역 사회와 함께 성장해왔으며, 주력 사업의 역량 강화에 집중하고 있다.

■ 개요

고려시멘트(이하 동사)는 주 영업권이 광주, 전남, 전북인 호남지역의 시멘트 전문기업이다. 동사의 2020년 3분기 보고서에 따르면, 본사는 전라남도 장성군에 소재해 있으며, 총 100명의 임직원이 근무하고 있다.

■ 주요 관계회사 및 최대주주

동사는 분기 보고서 기준 18개의 계열회사 및 기타 특수관계사를 보유하고 있으며, 고려시멘트가 지분을 보유한 관계회사는 (주)강동레미콘제이에이치, (주)대원레미콘, 동광레저개발(주), PT TOPSCO STEEL UTAMA로 각 레미콘, 철강가공, 골프장 운영 사업을 영위하고 있다.

2021년 1월 기준 고려시멘트의 최대주주는 31.37%를 보유한 강대완이며, 이 외 (주)강동, (주)강동산업을 흡수합병한 (주)미래가 26.49%를 차지하고 있는 등 관계사와 함께 총 58.20%의 지분을 보유하고 있는 것으로 파악된다. (주)미래는 레미콘, 아스콘, 쇄석 골재 제조를 주력하고 있는 업체로 최대주주 및 특수관계자가 100% 지분을 보유하고 있다.

그림 1. 동사 지배구조

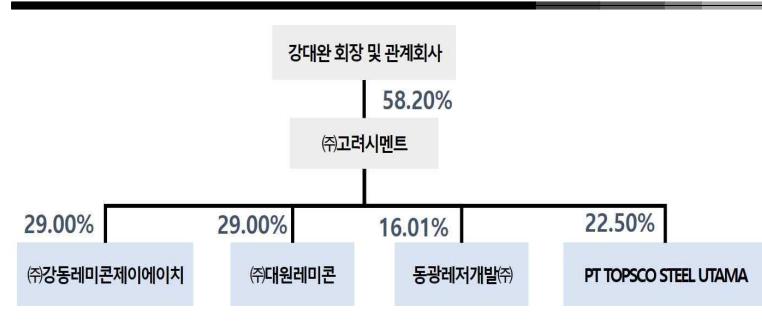


표 1. 동사 주요주주 현황

주요주주	지분율(%)
강대완	31.37
(주)미래	26.49
(주)강동아스콘	0.34
소액주주 외	41.8
합계	100.00

*출처: 3분기보고서(2020) 및 임원·주요주주특정증권등소유상황보고서(2021), NICE평가정보(주)

■ 대표이사 정보

고려시멘트는 강동그룹의 강대완 회장이 설립 후 대표이사를 겸직하다 사업의 기틀을 다진 후 이국노 대표이사가 경영총괄 담당자로 2018년 3월에 취임하여 현재까지 사업을 안정적으로 운영하고 있다. 대표이사는 서울대학교 자원공학을 전공하고 고려시멘트의 공장장을 거쳐 주요 사업에 대한 높은 전문성을 바탕으로 기술개발 및 사업화를 주도하고 있다.



■ 주요 생산역량

본사는 전라남도 장성군에 소재하고 있으며, 포틀랜드, 슬래그, 저발열, 플라이애시 등의 시멘트를 생산하고 있다. 해당 공장에서는 클링커 기준 연간 72만 톤, 시멘트 기준 연간 252만 톤 생산할 수 있다.

표 2. 고려시멘트 생산 공장 및 주요 품목

본사(장성공장)	
	소재지 전남 장성군 장성을 영천로 35
	주요 품목 클링커, 시멘트
	생산 능력 72만 톤/year 252만 톤/year

*출처: 동사 홈페이지, 3분기보고서(2020), NICE평가정보(주)

■ 주요제품 및 매출 비중

2020년 3분기 보고서에 따른 매출실적은 시멘트 사업에 주력하기 위해 사업역량을 집중하고 있는 것으로 보인다. 광주, 전남, 전북 권역별 관급, 현장, 대리점 담당의 판매조직을 꾸리고 우선적으로 대형, 우량거래처 중심 수주 및 계약, 사후관리 등을 통해 리스크 최소화 및 물류비용을 절감하고 있다. 특히, 부실채권을 예방하기 위해 경쟁력을 갖추고 대형 건설사 위주의 출하 비중을 확대하는 등 적극적인 수주를 이어가고 있다.

표 3. 세부 매출실적 (단위: 백만 원)

구분	주요제품 및 서비스	2018년	2019년	2020년 3분기
시멘트	제품, 상품	69,865	70,720	49,553
	기타/임대 외	200	202	150
합계		70,065	70,922	49,703

*출처: 3분기보고서(2020), NICE평가정보(주) 재가공



II. 시장 동향

전라권 내 시멘트 제조 공장 보유로 가격경쟁력 확보

국내 시멘트 산업은 건설자재로써 건설 경기에 밀접하게 연관된다. 2020년 선행 지표 고려 시 건설수주가 감소할 것으로 전망되며, COVID-19로 인한 불확실성이 대두될 것으로 전망된다.

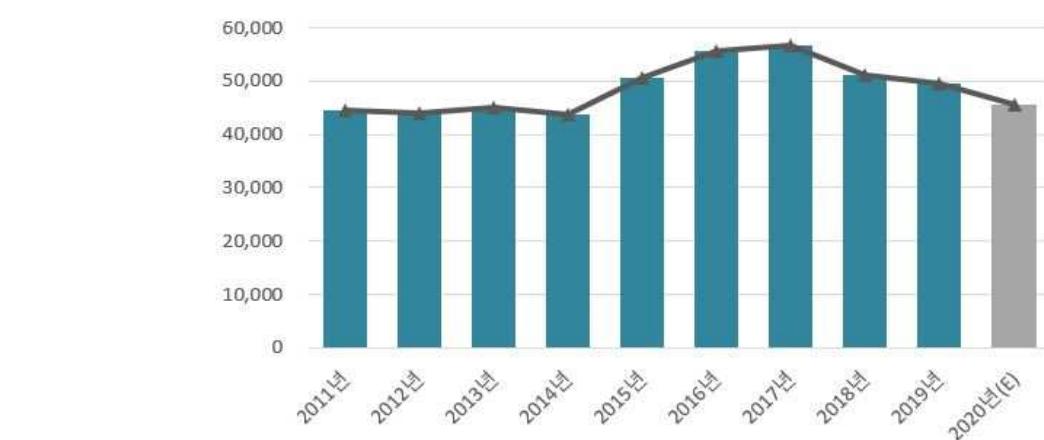
■ 국내 시멘트 산업

시멘트(Cement)는 보통 물로 반죽했을 때 경화하는 교착재료를 통칭하는 것으로 석회석, 점토 등을 주원료로 하여 만든 결합 재료이다. 주로 토목 및 건축구조물의 콘크리트 또는 시멘트 가공제품의 기초 원료로 사용되고 있다. 시멘트 산업은 건설 부문의 기초 원자재를 공급하는 대표적인 기간산업이며 초기에 대규모 설비투자가 필요하고 주로 고온소성과 분쇄 공정으로 생산되어 에너지비용이 제조원가의 약 35%로 높아 규모의 경제원리가 뚜렷하게 나타나는 자본 집약적 산업이다. 특히, 신규 석회석광산의 확보와 개발이 쉽지 않고 고정비 부담이 높으나 상대적으로 투자의 효율성은 낮아 시장진입 및 투자확대가 용이하지 않다.

▶▶ 국내 시멘트 수급 동향

대한건설협회(2020)에 따르면, 2020년 시멘트 수요는 전년 대비 6.0% 감소한 45,500천 톤을 전망했다. 이는 시멘트 수요와 밀접한 건설시장 동향을 고려하고 특히, 민간부문에 있어 정부 부동산 규제강화, 지방 주택공급 과잉, 건축주거부문 수주급감 등 부정적 요인들이 다수 존재할 것으로 보인다.

그림 2. 국내 시멘트 수급 동향 (단위: 천 톤)



*출처: 한국시멘트협회, 대한건설협회(2020), NICE평가정보(주) 재가공

시멘트 전후방 산업은 석회석, 점토, 규석 등의 원자재를 채굴하여, 시멘트를 제조하고, 레미콘으로 수송, 시멘트 2차 제품 등을 생산하여 건설 현장에 공급하는 구조로 연관되어 있다.

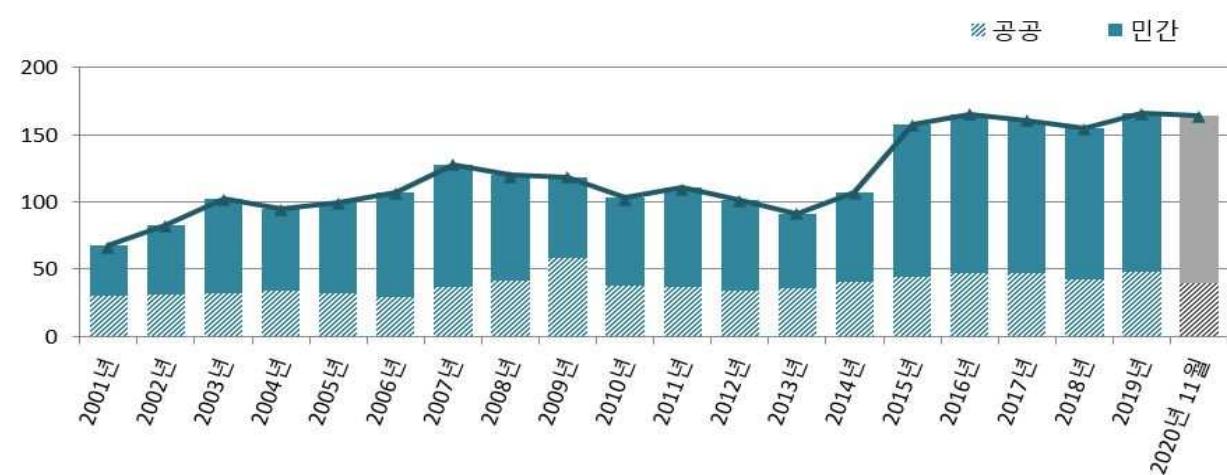


이에, 시멘트 산업은 건설 경기에 종속되어 건설공사 수요에 따라 계절별 시멘트 소비량 변동이 현저하며 성수기에 대비 비수기에 적정 재고량 비축을 위한 보관비용이 소요된다. 또한, 생산 공장은 주원료인 석회석 매장량이 풍부한 산지에 편중되어 있으나 주요 수요지는 건축공사, 토목공사가 주로 이루어지는 대도시 및 그 인접 지역으로 수송하는 물류비의 비중이 높아 대부분 국내 수요에 의존하는 전형적인 내수산업이다.

▶▶ 국내 건설수주 동향

국내 건설수주는 2015년 이후 3년 연속 증가했으며 2017년과 2018년 2년 연속 감소한 이후 2019년에 7.4% 증가해 역대 최대인 166.0조 원을 기록하였다. 대한건설협회(2021)에 따르면, 2020년 국내 건설수주는 COVID-19 위기에도 불구하고 민간택지 분양가상한제 시행(20.07.29) 전후의 물량 쏠림과 지방 분양시장 호조, 저금리 기조 등을 힘입어 2020년 11월 수주기준 164.6조 원을 기록했다. 이에 2020년 건설수주는 역대 최대실적(188조 원 내외)을 기록하고 수주 호조세에 따라 향후 1~2년 내 건설투자 등 경기회복세가 전망된다. 하지만 경기침체 지속과 최근 3년간 주택 인허가실적의 급격한 감소세와 분양가상한제 이후 공급 회피 기조 등이 맞물려 2023년 이후 건설 경기는 불투명할 것으로 보인다.

그림 3. 국내 건설수주 동향 (단위: 조 원)



*출처: 통계청, 대한건설협회(2021), NICE평가정보(주) 재가공

▶▶ 국내 경제성장 전망

한국은행(2021)에 따른 경제성장률은 올해 중 -1.1%, 2021년과 2022년에 각각 3.0%, 2.5% 수준을 나타낼 전망이다. 국내 경기는 글로벌 경기 회복에 따른 수출 개선, 양호한 투자 흐름 지속 등으로 완만한 회복세를 나타낼 것으로 예상한다. 그중 건설투자는 토목 부문의 양호한 흐름이 이어지는 가운데, 주거용 건물의 부진도 완화될 전망이다.



■ 국내 시멘트 영위 기업

국내 시멘트 산업에 참여하고 있는 기업은 쌍용양회공업, 삼표시멘트, 성신양회, 유니온, 고려시멘트 등이 있으며, 이 중 코스닥 상장기업은 삼표시멘트, 고려시멘트가 참여하고 있다.

표 4. 국내 시멘트 산업 참여 기업

기업명	특징
쌍용양회공업	<ul style="list-style-type: none">✓ 1962년 설립되어 시멘트, 레미콘 등 사업에 주력, 1975년 유가증권 상장✓ 주요제품: 시멘트, 슬래그시멘트, 슬래그파우더 외✓ 생산소재지: 서울, 동해, 영월, 문경, 광양 외✓ 2019년 매출액 기준 시장점유율: 21.49%
삼표시멘트	<ul style="list-style-type: none">✓ 동양시멘트로 시작하여 시멘트 사업에 주력, 2001년 코스닥 상장✓ 주요제품: 시멘트, 석회석, 플랜트 외✓ 생산소재지: 삼척, 광양, 광주, 군산, 김해 외✓ 2019년 매출액 기준 시장점유율: 14.95%
성신양회	<ul style="list-style-type: none">✓ 성신화학으로 시작하여 시멘트, 레미콘 사업을 주력, 1976년 유가증권 상장✓ 주요제품: 시멘트 외✓ 생산소재지: 단양, 부강 외✓ 2019년 매출액 기준 시장점유율: 13.26%
유니온	<ul style="list-style-type: none">✓ 1964년 유니온백양회공업으로 시작하여 시멘트 사업에 주력, 1996년 유가증권 상장✓ 주요제품: 백시멘트, 알루미나시멘트 및 기타특수 시멘트 외✓ 생산소재지: 청주, 포항 외✓ 2019년 매출액 기준 시장점유율: 2.05%
고려시멘트	<ul style="list-style-type: none">✓ 서울시멘트로 시작하여 시멘트 사업에 주력, 2014년 코스닥 상장✓ 주요제품: 시멘트 외✓ 생산소재지: 장성✓ 2019년 매출액 기준 시장점유율: 1.81%

*출처: 각사 분기 보고서, KISLINE 산업보고서(2020), NICE평가정보(주)

■ 시멘트 산업 동향

매년 「건설 경기 및 건설자재 전망자료」를 발간하는 대한건설협회는 COVID-19로 인한 국제적 여파 및 급변하는 국내의 건설·부동산시장 전망으로 인한 시장 상황의 불투명성을 고려하여 2021년 자료를 미발간하는 등 산업의 불확실성이 확대되고 있다.

한편, 한국건설산업연구원(2021)에 따르면 우리나라 총 주택 수 1,813만 호 가운데, 20년 이상 된 노후 주택은 870만 호로서 48%를 차지하고 있는 것으로 파악된다. 이에 시멘트의 주요 수요처인 건설산업은 신축보다 노후 건축물에 대한 수명 연장화와 유지/보수에 관한 수요가 증가할 것으로 전망된다.

과거 성장기의 건설시장에 비해 축소될 가능성 등을 감안하여 건설자재 기업들 역시 경제 불확실성 확대 및 침체 장기화에 대비해 유동성 확보와 신속한 사업 진행 등 위기 대처 능력을 강화하여 좀 더 안정적인 사업계획을 수립해야 할 것으로 보인다.



III. 기술분석

친환경 채광방식인 간내채광법 등 기술기반 시멘트제조업체

고려시멘트는 꾸준한 연구개발을 통해 일반 시멘트부터 특수시멘트까지 다양한 시멘트를 생산, 공급하고 있다. 석회석 광산을 개발 운용하여 시멘트 원재료를 안정적으로 확보하고 있다.

■ 품질 확보를 위한 연구개발

고려시멘트는 건설 현장의 기초를 좌우하는 시멘트의 품질을 위해 품질관리팀을 조직하여 각 제품의 시험 및 연구를 통해 품질, 공정개선 등 생산 제품의 자체 검증을 통해 품질경쟁력을 확보하고 있다.

클링커 및 시멘트 품질향상 연구, 혼합재 활용기술 개발, 레미콘 품질향상 연구 등의 연구과제를 수행하고 있으며, 신제품 개발, 산학협력을 통한 고성능 다기능 시멘트, 레미콘 제조기술을 연구하고 있다. 이와 함께 고객 맞춤형 특수시멘트 제품을 생산하는 등 기술지원 서비스를 제공할 수 있는 기술역량 확보에 집중하고 있다.

꾸준한 기술개발을 통해 워터 백 장치 및 이를 이용한 발파분진 저감 방법(10-1986338) 등 시멘트 사업에 관한 특허를 보유하고 있다. 해당 특허는 발파현장에서 적용되어 폭발성 물질을 내장한 워터 백에 물을 충전한 뒤 기폭 하여 분무 확산을 발생시켜, 발파분진을 저감하는 기술이다. 발파 시 분진이 발생하는 발파현장에서 분무를 발생시킴으로써, 저비용으로 짧은 시간 내 발파분진을 제거할 수 있다.

표 5. 고려시멘트 연구개발 실적

연구과제	상세	기대효과
클링커 및 시멘트 품질연구 기간: 2013.04~진행 중	저품위 석회석을 이용한 시멘트 제조기술 개발	용도개발 원가절감 품질향상
	조합원료 모듈러스 변화에 따른 강도특성 향상 연구	
	석회석 품위 변화에 따른 클링커 품질특성 향상 연구	
	R/M 분쇄성 향상을 위한 분쇄 조제 개발	
	미량성분이 시멘트에 미치는 영향분석	
혼합재 활용기술 개발 기간: 2013.04~진행 중	저 분말도 고로슬래그를 이용한 저발열 혼합시멘트 연구	용도대응 원가절감 품질향상
	혼화제 혼합사용 시 특성 및 문제점 고찰	
	조강형 저발열 시멘트 개발 및 적용	
	진동밀로 개질한 고로슬래그 시멘트를 적용한 고강도 파일	
레미콘 품질향상 연구 기간: 2015.09~진행 중	콘크리트용 혼합재에 관한 수화 거동 예측	원가절감 품질향상
	타설 온도에 따른 콘크리트 경화 특성 연구	
	잔골재 조립률 변화와 유동특성의 상관관계 도출 연구	
	굵은 골재 최대치수별 유동성 및 강도특성	

*출처: 3분기보고서(2020), NICE평가정보(주) 재가공



■ 간내채광법으로 친환경 채광 수행

시멘트는 원료 중 약 90%가 석회석으로 이를 캐고 소성, 분쇄하여 생산하기 때문에 원재료의 확보가 중요하다. 채광은 광산에서 발파 등의 공정으로 석회석을 채굴하는 것으로 광산의 형태, 안전, 경제성 등의 요소 및 현장여건을 고려하여 선택되며, 크게 노천채광법 또는 간내채광법으로 구분된다. 노천채광법은 주로 표토를 제거하고 직접 지표에서부터 채광하는 방법으로 채광비가 저렴하고 감독이 쉬우며, 작업환경이 양호한 장점이 있어 보편적으로 활용되는 방법이나 개발 심도의 제한, 표토 및 폐석 처리, 분진 등의 환경에 영향을 미칠 수 있다. 이와 비교하여 간내채광법은 부존된 광량을 보다 효율적으로 회수하는 채광방법으로 품질을 저하하지 않고 특정 층의 선택적 채광이 가능하며, 분진 발생과 환경오염이 적어 노천채광과 비교하면 환경문제를 경감시킬 수 있다.

표 6. 석회석 채광방식 비교

	노천채광법	간내채광법
구분	지표면의 표토를 제거하고 주 작업인 채굴작업이 이루어지는 방식	갱도를 굴진하여 간내에서 채굴하는 작업방식
방식	계단식채광법, 노천 항정법, 경사 채광법 등	중단채광법, 주방식채광법
장점	공정 간단, 초기투자 비용 저렴, 대량생산 및 선택채굴 가능, 품질관리 용이, 안정성이 높음	산림 훼손, 소음 및 진동 등의 환경적 피해 최소화, 계절별 및 기후의 영향을 받지 않음
단점	폐석(표토) 처리 많이 발생, 대형장비 사용에 따른 숙련공 양성과 개발 기간 장기간 소요, 채광장이 노출되어 경관과 산림 훼손	초기투자 비용 많음, 생산원가가 높음, 갱도의 붕괴, 안전을 위한 투자비가 많이 소요

*출처: 한국광물자원공사, KOCW(KoreaOpenCourseWare) 광해방지 및 저감기술, NICE평가정보(주)

■ 광산안전관리 시스템 기반 시멘트 생산

고려시멘트는 친환경 채광방식인 간내채광법을 적용, 석회석광산인 건동, 맥정광산을 개발 운영하고 있다. 해당 광산은 100년 이상 활용 가능한 가체 매장량을 보유하고 있어 전체 석회석 사용량의 93% 이상을 자체적으로 조달 가능하여 시멘트를 안정적으로 생산, 공급하고 있다. 특히, 실시간 위치추적 시스템 및 통신 시스템을 구축하는 등 광산안전관리를 기반 계획 채광하여 석회석을 생산하고 있으며, 생산 공정은 크게 채광/조쇄 - 원료분쇄 - 소성 - 제품분쇄 - 시멘트 출하 순을 거쳐 수행된다.



그림 4. 고려시멘트의 시멘트 생산 공정



*출처: 고려시멘트 홈페이지, NICE평가정보(주)

■ 수요자 맞춤형 다품종 시멘트 생산

동사는 토목, 건축의 각 콘크리트 공사에서 일반적으로 사용되는 보통 포틀랜드 시멘트(1종)를 주로 생산하고 있으며, 수요자의 니즈를 충족시키기 위해 고로슬래그 시멘트, 특수시멘트, 플라이애시 시멘트 등 다품종 시멘트 제품을 제공하고 있다.

표 7. 고려시멘트의 생산 시멘트

종류	설명		적용공사
포틀랜드 시멘트	1종	대부분을 차지하는 보통시멘트	일반 콘크리트
	2종	낮은 수화열의 중용열시멘트	댐, 터널 등
	3종	초기강도가 커 신속한 수화가 가능한 조강시멘트	긴급공사
	4종	2종보다 낮은 수화열의 저열시멘트	매스 콘크리트
	5종	내화학성, 내구성이 향상된 내황산염시멘트	해양공사 등
고로슬래그 시멘트	고온의 철 부산물을 물로 급랭시켜 수쇄시킨 고로슬래그와 시멘트를 혼합한 친환경 시멘트		매스 콘크리트 상하수도시설 해양 콘크리트
특수시멘트	고화재, 저발열시멘트 등 온도 균열 및 내구성, 초기강도 특성을 보유한 수요자 맞춤형 시멘트		매스 콘크리트 해양구조물
플라이애시	수화열이 낮아지며 장기적인 강도 및 수밀성이 향상되는 정제 플라이애시 및 플라이애시 시멘트		댐 콘크리트 매스 콘크리트

*출처: 고려시멘트 홈페이지

■ 고품질의 특수시멘트 제조 기술력 보유

특수시멘트 중 고화재 시멘트는 기존의 토양과 일정한 비율로 혼합 사용하여 토양과 함께 고화시키는 시멘트계 무기질 재료이며, 저발열 시멘트는 시멘트 수화열에 의한 콘크리트의 온도 균열 및 내구성 저하 문제를 해결하기 위해 개발된 다성 분계 혼합시멘트를 말한다. 고화재, 저발열 시멘트는 특수시멘트에 속하며 고려시멘트는 댐, 교각, 초고층 건축물 등의 토목, 건축 수요지에 맞춤 생산하고 있다.



표 8. 고려시멘트의 특수시멘트

종류	특성	용도
고화재 시멘트	일반 포틀랜드 시멘트와 비교하여 우수한 강도	대형콘크리트 구조물, 교량, 고속도로, 항만시설, 연안도로
	고 미분말의 제품으로 시공 초기부터 우수한 성능 발휘	
	최신 분쇄 공정을 통한 표면 개질로 우수한 반응성	
	내해수성이 우수한 고로슬래그 미분말을 사용하여 연약지반 및 항만구조물에 적합	
저발열 시멘트	기존 3성분계 시멘트 기능 강화(수화열 저감효과 우수)	대형구조물, 해양매스콘크리트 및 염소이온접촉 구조물
	내해수성 탁월(해수 침투에 대한 저항성이 강함)	
	장기강도 발현이 큼	

*출처: 고려시멘트 홈페이지, NICE평가정보(주)

■ SWOT 분석

그림 5. 동사 SWOT 분석



출처: NICE평가정보(주)

▶▶ (Strong Point) 호남지역 신뢰를 보유한 시멘트 기업

동사는 시멘트 원재료를 자체적으로 조달 가능한 석회석광산을 확보, 운용하고 있다. 특히, 광주광역시, 나주혁신도시, 전북혁신도시, 새만금 간척사업지 등 호남지역의 주요 수요지에 공급 가능한 위치를 확보하여 품질 및 물류비 경쟁력을 보유하고 있다. 이와 함께 고객의 요구에 따라 성능을 부여한 특수시멘트를 생산할 수 있는 기술력 및 생산설비를 기반으로 약 60년간 시멘트를 공급하고 있다.



▶▶ (Weakness Point) 내수한계로 인한 수익확보 어려움

생산지와 소비지가 원격지일수록 수송비가 증가하여 채산성이 떨어져, 이를 절감하기 위한 근거리 공급체계가 형성되어 국내 수요에 의존하는 내수산업이다. 이에, 수출을 병행하여도 국내 수급 불균형을 단기적으로 해소하기 위한 수단에 불과해 국내 건설 경기와 직접적인 관련이 있다. 또한, 슬래그 및 플라이애시의 수요 증가에 따라 시멘트 수요 중 일부는 감소하고 있다. 하지만 시멘트는 교착재료로 공법에 따라 사용량이 변화할 수 있으나 가격 대비 성능 면에서 아직 대체재가 존재하고 있지 않다.

▶▶ (Opportunity Point) 차별화된 특수시멘트 수요 존재

시멘트 산업은 기술적 특성이 비교적 단순하여 제품 간에 차별화 요소가 매우 적은 편이다. 이에, 레미콘, 시멘트 2차 제품, 건설기업 등 수요처의 요구에 맞춘 친환경, 폐기물 재활용, 소음저감, 오염물 제거용 등 특수시멘트를 개발 가능한 기술력이 필요하다. 특히, 건설산업은 신축공사보다는 리모델링 및 유지보수 시장으로 확대될 전망으로 노후화된 도시와 산업단지 지역으로 확장하는 시장 흐름에 대응하기 위한 노력이 필요하다.

고려시멘트는 고화재 시멘트, 저발열 시멘트 등 특수시멘트를 생산하여 고속도로, 교량, 항만시설 등에 적용하고 있는 등 지속적인 제품 개발로 차별화된 특수시멘트를 제공할 수 있는 역량을 확보하고 있다.

▶▶ (Threat Point) 전방산업 경기변동에 따른 불확실성

시멘트 산업에 직접적 영향을 주는 건설업은 정부의 SOC 투자와 정부의 개발계획 및 부동산 정책 등에 따라 영향을 크게 받는 변동성이 큰 특성이 있다. 이에, 최근 고강도의 부동산 규제와 COVID-19 장기화로 인해 불확실성이 더욱 확대되고 있다. 특히, 시멘트 산업은 석회석광산의 확보 및 개발, 설비투자가 이루어진 기업들만이 참여하고 있어 상위 업체들의 과점체제로 시장 집중이 강화되어 생산량 및 가격 조절에 따른 영업 변동성을 갖는다.

IV. 재무분석

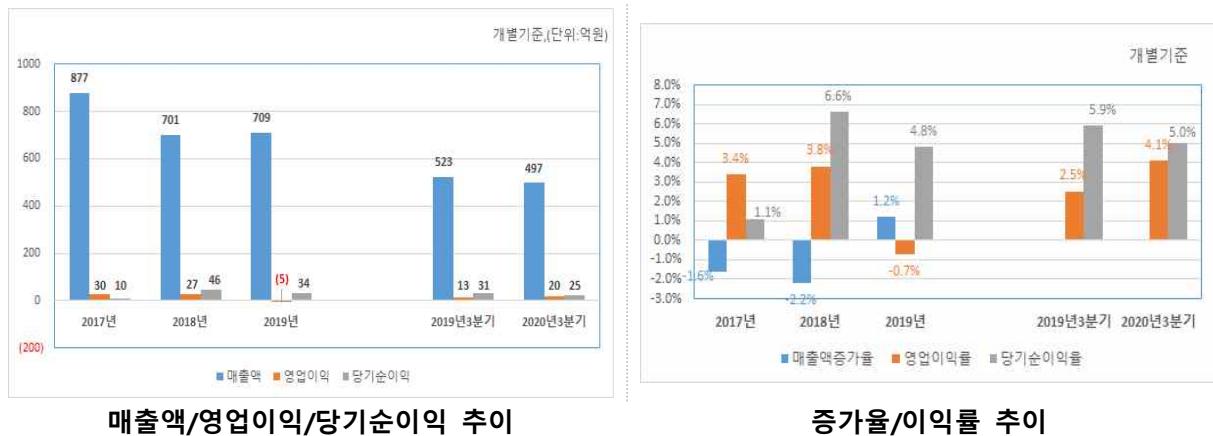
최근 레미콘 사업 중단 및 관계기업 지분 매각해 현금성자산 확보

동사는 2019년 8월 레미콘 사업을 중단하였고, 2019년 5월부터 (주)강동레미콘제이에스, 12월에는 (주)고려콘크리트, 2020년 6월에는 (주)에이취.에이취 레저 지분을 차례로 매각하여 현금성자산을 확보하고 있다.

■ 2019년 레미콘 사업 부문 중단

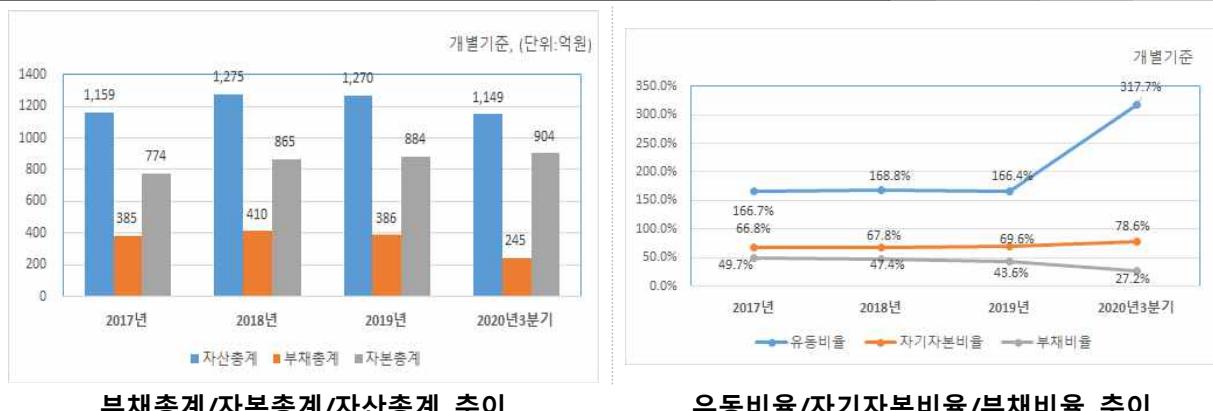
동사는 2019년 8월부터 레미콘 사업 부문의 생산과 판매를 중단하여 현재는 시멘트 사업 부문만 운영하고 있다. 2019년은 시멘트 국내수요 감소 등에도 불구하고 1.2% 증가한 709억 원의 매출을 시현하였다.

그림 6. 동사 연간 및 3분기 요약 포괄손익계산서 분석(개별 기준)



*출처: 동사 사업보고서(2019), 3분기보고서(2020)

그림 7. 동사 연간 및 3분기 요약 재무상태표 분석(개별 기준)



*출처: 동사 사업보고서(2019), 3분기보고서(2020)



■ 2019년 영업수익성 저조

동사는 시멘트 사업 부문의 사업역량 집중을 위해 2019년 8월부터 레미콘 부문 생산을 중단하면서 기존에 800억대였던 매출 규모가 축소되어 2019년에는 709억 원의 매출액을 기록하였다. 수익성 측면에서는 온실가스 배출과 관련한 배출원가의 증가, 공정보수비용 등의 제조원가 상승 영향으로 매출액영업이익률이 2018년 4.5%에서 2019년 -0.7%를 기록하며 전년 대비 영업수익성이 적자로 전환되었다. 그러나 관계기업인 (주)에이취. 에이취 레저, (주)고려콘크리트 등에서 지분법손익이 증가하여 2019년 매출액순이익률은 4.8%로 흑자를 유지하였다.

재무안정성 측면에서는 차입금과 매입채무 등의 부채총계 감소 및 이익 유보로 인한 자본총계 증가로 안정성 지표 자기자본비율 69.6%, 부채비율 43.6% 기록하며 전년 대비 개선되었다.

■ 2020년 3분기 전년 동기 대비 매출 감소하였으나 재무안정성 개선

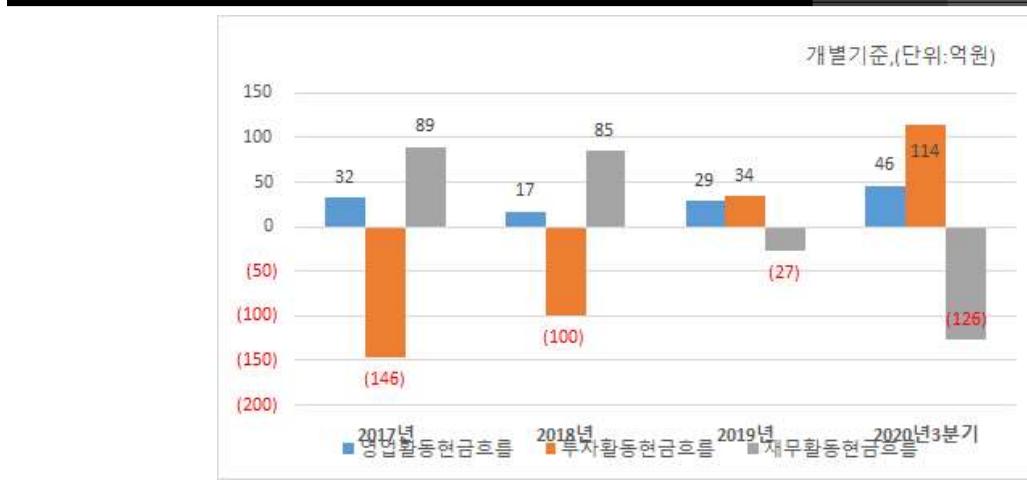
2020년 3분기 기준 매출액은 전년 동기 대비 4.9% 감소한 497억 원을 시현하였으나 운반비가 크게 감소하여 매출액영업이익률은 전년 동기 대비 개선된 4.1%를 기록하였다. 관계기업투자지분 관련 손익이 감소하면서 매출액순이익률은 전년 동기 5.9%에 비해 감소하였으나 여전히 5.0%로 양호한 편이다.

한편, 관계기업 (주)에이취. 에이취 레저 지분 전량 매각과 대여금 회수로 유입된 자금으로 차입금을 상환하면서 부채 규모가 크게 감소해 부채비율 27.2%, 자기자본비율 78.6%, 유동비율 317.7%로 주요 재무안정성 지표가 개선되었다.

■ 관계기업 지분 처분하여 현금 확보

2019년 영업활동현금흐름은 정(+)의 상태를 유지하였다. 관계기업인 (주)고려콘크리트와 (주)강동 레미콘제이에스의 지분을 전량 처분하여 차입금 일부를 상환하고 현금성자산도 확보하였다.

그림 8. 동사 현금흐름의 변화(개별 기준)



*출처: 동사 사업보고서(2019), 3분기보고서(2020)



V. 주요 변동사항 및 향후 전망

시멘트 사업 기반 성장동력 물색

동사는 레미콘 사업을 중단하고 시멘트 사업에 집중하여 건설재료 전문기업으로 거듭나기 위한 노력을 지속할 계획이다.

■ 선택과 집중을 위한 레미콘 사업 중단

기존 시멘트 사업을 기반으로 레미콘 사업을 병행하다 변해가는 대내외 상황에 맞춰 기존 레미콘 사업을 2019년 8월 생산, 판매를 중단하였다. 이에 기존 레미콘을 생산하던 광양공장은 관계사 (주)고려레미콘에 임대전환 운영 중이며, 고려시멘트는 시멘트 사업의 매출증대 및 역량 강화에 초점을 맞춰 사업을 꾸려나가고 있다. 특히, 2030년 광주 도시개발계획, 군산 경제자유구역 새만금지구 산업단지, 여수경도 해양관광단지 조성사업 등 호남지역 개발 대규모 프로젝트에 참여하여 안정적인 사업을 이어갈 것으로 보인다.

■ 시멘트 사업 기반 건설재료 전문기업으로 거듭나기 위한 성장동력 물색

KISLINE의 산업보고서(2020)에 따르면, 시멘트 업계는 국내 건설 경기의 구조적 부진과 이에 따른 공급과잉, 원가 상승 등으로 어려움을 겪어왔으며, 계열사 등 자산매각, 인원 감축, 임금동결 등 구조조정 노력을 진행해왔다. 국내 시멘트 수요는 도시개발, 주택건설, SOC 등이 활발했던 과거 대비 2018년 건설투자 감소세 전환으로 영향을 받은 것으로 추정된다. 이에, 국내 시멘트 업계는 상위 7~8개사가 전체 시장의 90% 정도를 차지하는 과점체제를 오랫동안 유지해 왔으나, 최근에는 활발한 M&A를 통해 쌍용양회공업, 삼표시멘트, 한일현대시멘트, 아세아시멘트, 성신양회의 5개 업체에 의한 과점체제로 재편되면서 시장 집중이 강화되었다.

동사는 시멘트 사업을 기반으로 관계회사 편입 및 인수합병 등을 통해 신사업에 대응하고 건설재료 전문기업으로 거듭나기 위해 노력할 계획이다. 고강도 콘크리트 파일 등 2차 제품 관련 사업에 진출하는 등 안정적인 시멘트 공급 능력을 기반으로 사업 다각화를 검토하고 있다.

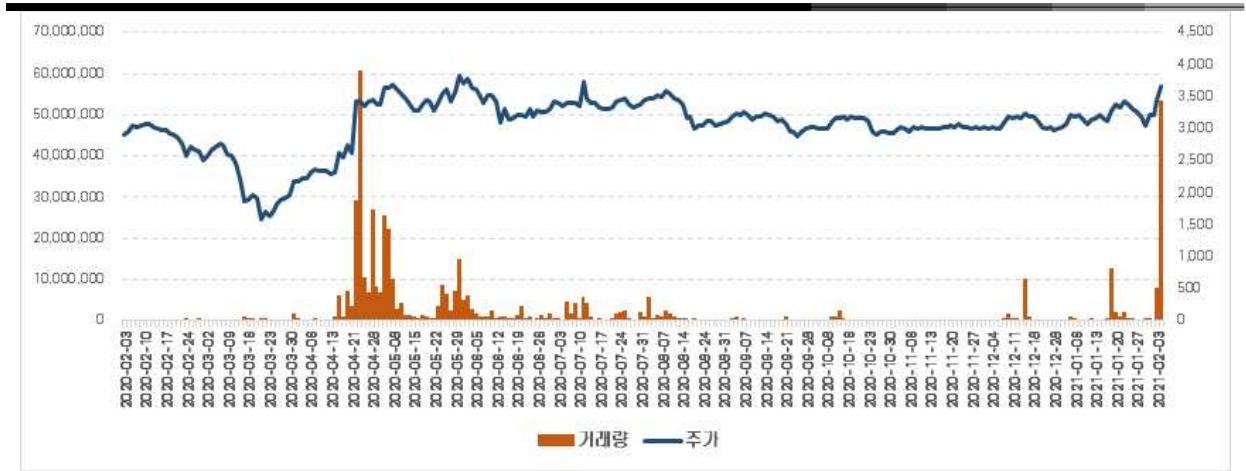
콘크리트 파일은 건설 기초 소재로서 지표 근처의 지반의 지지층으로 부적당할 때 건축/토목 구조물의 하중을 상대적으로 깊은 지지층에 전달하기 위한 구조용 콘크리트 제품이다. 그중 고강도 콘크리트 파일은 충격에 강하고 내구성이 좋아 초고층 콘크리트 빌딩 건설 등 다양한 구조물의 지반공사에 사용되기에 향후 새로운 수익원으로 성장이 기대된다.

■ 증권사 투자의견

작성기관	투자의견	목표주가	작성일
• 최근 6개월 이내 발간 보고서 없음			



■ 시장정보(주가 및 거래량)



*출처: Kisvalue(2021.02.)