

KOSPI | 소재

한국석유 (004090)

업력 60년의 아스팔트 및 석유화학제품 기업

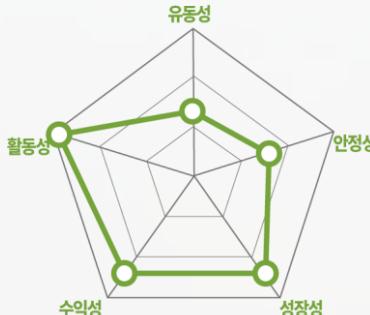
체크포인트

- 1964년 설립된 업력 60년의 아스팔트 및 석유화학제품 제조 기업, 국내 블론 아스팔트 업계 1위 기업으로 시장 점유율 72% 점유, 매출비중은 아스팔트 부문 51.4%, 합성수지 부문 19.2%, 케미칼 부문 28.9%, 기타 0.5% 차지
- 투자포인트: 1)블론 아스팔트 분야 M/S 72%를 확보한 국내 1위 산업용 아스팔트기업, 2)신성장동력: 아스팔트콘크리트 철도 궤도 시스템, 3)신성장동력: 친환경 리사이클링 유기용제 사업 본격화
- 1H24 아스팔트 부문 외형 성장이 전체 매출액 증가 견인, 국제유가 및 환율 상승이 제품판매가격에 영향, 2024년 매출액 7,222억 원, 영업이익 174억 원 전망, 사업부문별 매출액은 아스팔트 3,894억 원(+12.1% YoY), 합성수지 1,410억 원(+2.2% YoY), 케미칼 부문 2,075억 원(+1.4% YoY), 기타 37억 원(+48.5% YoY), 연결조정 -194억 원으로 전망

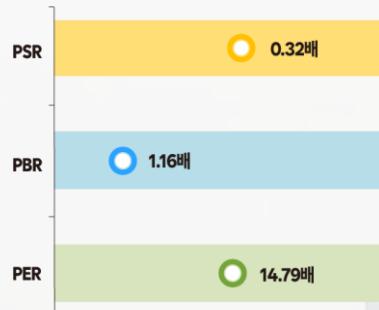
주가 및 주요이벤트



재무지표



밸류에이션 지표



한국석유 (004090)

KOSPI

소재

Analyst 이원재 wonleewj@kirs.or.kr

RA 이희경 hk.lee@kirs.or.kr

업력 60년의 블론 아스팔트 및 석유화학 제품 제조기업

국내 블론 아스팔트 부문 1위 기업으로 시장 점유율 72% 점유, 1H24 매출비중은 아스팔트 부문 51.4%, 합성수지 부문 19.2%, 캐미칼 부문 28.9%, 기타 0.5% 차지

신성장동력: 아스팔트콘크리트 철도 궤도 시스템

아스팔트콘크리트 철도 궤도 시스템은 대표적 신사업으로 제4차 국가철도망 계획에 따르면 국내 철도영업거리는 2019년 기준 4,274km에서 2030년 5,341km로 25% 증가하고, 철도 고속화에 따라 기준 30년 이상 노후화된 자갈궤도에 대한 개량화 요구가 커지고 있는 만큼 동사의 아스팔트콘크리트 철도 궤도 시스템이 대안이 될 수 있을 것으로 기대

신성장동력: 친환경 리사이클링 유기용제 사업 본격화

2022년 하반기부터 친환경 DMF 리사이클링 공장 생산 차수, 글로벌 PI필름 최대업체인 PI첨단 소재에 전량 납품, 올해 연내 울산공장내 리사이클링 2차 설비 완공 시 국내 유일 DMAc 제조업체로 부상, 소재 국산화 및 수입대체로 M/S 확대 전망

Forecast earnings & Valuation

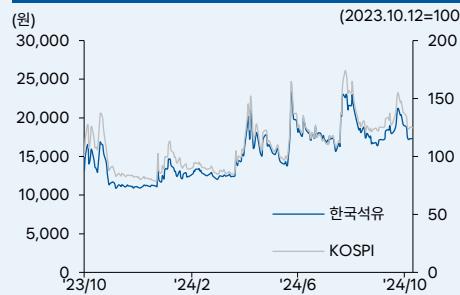
	2020	2021	2022	2023	2024F
매출액(억원)	4,840	6,289	7,479	6,792	7,222
YoY(%)	-0.3	29.9	18.9	-9.2	6.3
영업이익(억원)	174	156	180	152	174
OP 마진(%)	3.6	2.5	2.4	2.2	2.4
지배주주순이익(억원)	65	113	111	148	102
EPS(원)	513	894	877	1,170	801
YoY(%)	흑전	74.2	-1.9	33.4	-31.5
PER(배)	10.2	12.6	11.7	9.7	21.6
PSR(배)	0.1	0.2	0.2	0.2	0.3
EV/EBITDA(배)	6.1	12.4	9.5	11.1	13.0
PBR(배)	0.5	0.9	0.8	0.8	1.2
ROE(%)	4.6	7.6	7.0	8.7	5.6
배당수익률(%)	1.6	1.0	1.1	1.1	0.7

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (10/21)	17,300원
52주 최고가	23,300원
52주 최저가	10,890원
KOSPI(10/21)	2,604.92p
자본금	63억원
시가총액	2,196억원
액면가	500원
발행주식수	13백만주
일평균 거래량 (60일)	173만주
일평균 거래액 (60일)	358억원
외국인지분율	156%
주요주주	강승모 외 17 인
	4984%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-52	-176	85
상대주가	-56	-180	-10

참고

1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '이자보상배율', 성장성 지표는 'EPS 증가율', 수익성 지표는 'ROE', 활동성 지표는 '총자산회전율', 유동성 지표는 '당좌비율'임. 2) 표지 베이온에이션 지표 차트는 해당 산업군 내 동사의 상대적 베이온에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 베이온에이션 매력도 높음.



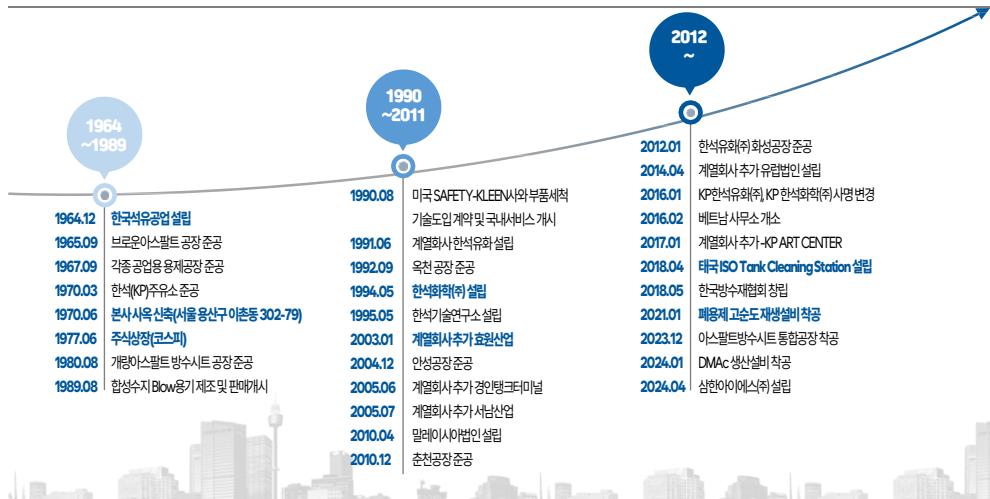
기업 개요

1 업력 60년의 아스팔트 및 석유화학제품 기업

동사는 1964년 설립되어 아스팔트 및 석유화학제품 제조 사업 영위

한국석유는 KP그룹의 모기업으로, 1964년 석유류 제품 제조업 및 도소매업 등을 사업목적으로 설립되었다. 1965년 석유 아스팔트를 원료로 브로운 아스팔트(산업용 아스팔트)를 제조하는 울산공장을 준공하며 브로운 아스팔트를 국산화 하였으며, 이후 1967년 각종 공업용 용제 공장도 준공하여 공업용 용제류인 솔벤트 국산화에도 성공하였다. 1970년 본사 사옥을 서울 용산구 이촌동에 신축하였으며, 1977년 유가증권시장에 상장하였다. 1980년 개량아스팔트 방수시트 (MORTER-PLAS)를 제작하는 공장을 준공하였으며, 1989년 합성수지 블로우(Blow)용기 제조 및 판매를 시작하였다. 동사는 1991년 한석유화(現 케이피한석유화)를 설립하며 합성수지 관련 사업을 시작하였으며, 1994년에는 한석화학(現 케이피한석화학)을 설립하여 케미칼 사업부문을 개시하였다. 1992년 옥천 공장, 2004년 안성공장, 2012년 한석유화의 화성공장을 준공하였다. 2016년 국내 최초로 경북선, 중부내륙선 일부 구간에 아스팔트콘크리트 궤도의 시험 시공을 완료하였으며, 2018년 흥아해운과 KP합자회사로 태국 ISO Tank Cleaning Station을 설립하였다. 2021년 재생케미칼 수요와 정부의 그린뉴딜 정책을 고려하며 폐유기용제 리사이클 사업에 진출하였다. 2022년 울산공장내 column 3기, Tank 8기로 연간 18,500만톤의 리사이클링 유기용제인 DMF(다이메틸아마이드)의 생산이 가능한 1차 설비를 완공하였다. 2023년 포스코 포항제철소 내부 철도 건널목 개량 사업에도 참여하여 기존에 사용되는 콘크리트 자갈 철도 궤도가 아닌 포스코 내부 건널목을 아스팔트 콘크리트 기술로 시공하여 아스팔트 궤도의 우수한 성능을 국내시장에 알렸다. 2024년에는 신사업으로 폴리이미드 생산에 필요한 핵심소재인 DMAc(디메틸아세트아미드) 생산설비를 착공하였다.

회사 연혁



자료: 한국석유공업, 한국IR협의회 기업리서치센터

2 사업영역

1H24 기준 매출비중은

아스팔트 부문 51.4%,

합성수지 부문 19.2%,

케미칼 부문 28.9%,

기타 0.5% 차지

동사는 60년 아스팔트 제조기술을 바탕으로 석유화학제품을 활용하여 도로 및 교량, 건축, 자동차, 생활용품, 제약 및 화장품 등 다양한 산업에 제품을 공급하고 있으며, 해외와 국내 정유사로부터 원료를 매입하여 제조 및 유통을 통해 국내 건설사, 아스콘사, 용제/케미칼 대리점, 해외 등 다양하게 판매하고 있다. 2023년 기준 거래처 수는 3,193개사이며, 취급하고 있는 아이템은 3,025가지이다.

동사는 국내 울산, 옥천, 양산, 화성의 4개 공장과 5개국의 해외법인 및 자사를 기반으로 25개 국가에 수출하고 있다. 울산공장에서는 아스팔트, 유제, 유기용제 리싸이클 등을 생산하고 있으며 연간 브로운 아스팔트 4만톤, 유기용제 리싸이클 18,500MT 생산이 가능하다. 옥천공장에서는 방수시트, 시트 및 도막 제품을 생산할 수 있으며, 연간 코팅 및 디핑 28.8만롤, 도막 19.2만포 제조 가능하다. 양산공장에서도 연간 24만롤 방수시트 생산 CAPA를 가지고 있다. 화성 공장에서는 자체 설계한 KP Blow Molding Machine을 활용하여 연간 540만 개의 플라스틱 블로우 제품을 생산 가능하다.

주요 사업 부문은 아스팔트, 합성수지, 케미칼, 기타 부문으로 이루어져 있으며, 2024년 상반기 기준 매출비중을 살펴보면 아스팔트 부문 51.4%, 합성수지 부문 19.2%, 케미칼 부문 28.9%, 기타 0.5%로 이루어져 있다.

아스팔트 부문

아스팔트 부문에서는 도로포장 및 교량용 아스팔트, 건축자재용 방수시트, 리싸이클 유기용제 등을 제조하고 있다. 동사가 제품을 생산할 때 필요한 아스팔트 원재료는 미국, 중국, 일본으로부터 원료를 수입하거나 SK에너지 등의 정유사로부터 공급받고 있으며 아스콘사에 유통하는 비중이 80%, 동사가 직접 제품을 제조하는 비중이 20%이다. 울산 공장에서 아스팔트를, 충북 옥천 및 경남 양산 공장에서는 방수시트를 생산하고 있다.

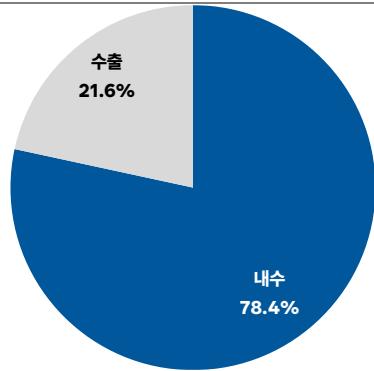
합성수지 부문

합성수지 부문은 국내 유수의 석유화학제조 회사들과 연계하여 PE, PP, PET, BLOW 상품들을 주력 상품으로 취급하고 있다. 이 사업부문은 동사의 종속회사인 KP한석유화에서 사업을 영위하고 있으며, 압출 및 사출 전문기업으로서 경기도 화성공장에서 BLOW Bottles를 직접 생산하고 있으며 외주업체를 통해 PAIL Containers 등을 생산하고 있다. 또한, 2023년 동사의 독자적인 기술로 정밀화공약품 대용량 BLOW용기를 개발하여 생산하고 있다.

케미칼 부문

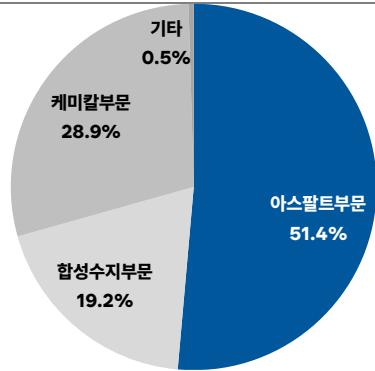
케미칼 부문은 유기용제, 모너머(monomer), 무기화합물, 고무 등을 국내외 메이커와 연계하여 판매하는 종속회사 KP한석화학을 설립하며 사업을 개시하였다. 케미칼 상품은 국내 메이커 및 수입을 통해서 공급받고 있으며, 100% 유통 사업이다. 서울, 대구, 부산 등 주요 도시에 물류 거점을 확보하여 페인트, 접착제, 제약, 잉크 등 다양한 석유 화학제품 생산업체에 케미칼 상품을 공급하고 있다.

내수/수출 매출비중(1H24)



자료: 한국석유공업, 한국IR협의회 기업리서치센터

사업부문별 매출비중(1H24)



자료: 한국석유공업, 한국IR협의회 기업리서치센터

국내 주요 토목 및 건축 시공 사례



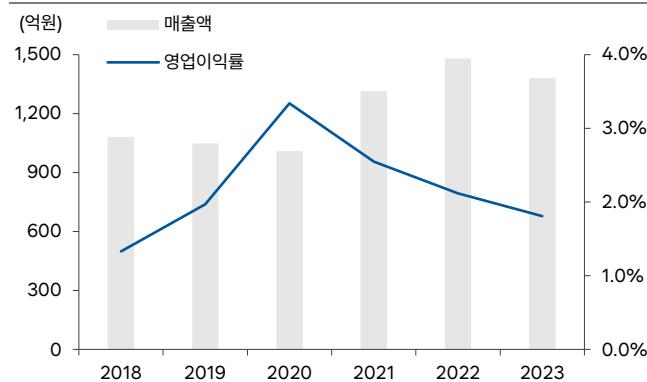
자료: 한국석유공업, 한국IR협의회 기업리서치센터

3 종속기업

종속회사는 비상장사 8개사로,
주요 기업은 케이피한석유화(주),
케이피한석화학(주) 등

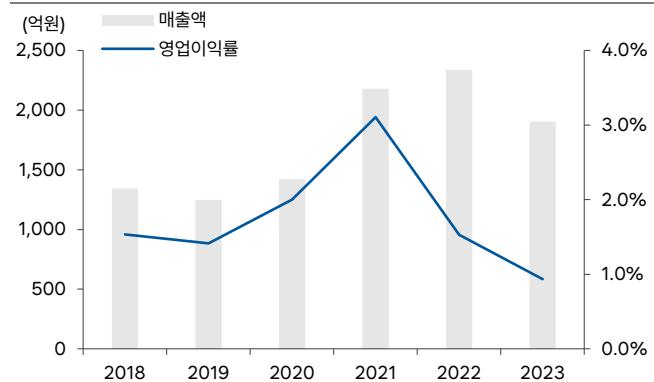
종속회사는 모두 비상장사로, 케이피한석유화(지분율 100%), 케이피한석화학(지분율 100%), 효원산업(지분율 100%), 케이에프앤(지분율 100%), Hongkong International Capital LTD.(지분율 100%), Korea Petroleum SDN. BHD.(지분율 70%), KP ART CENTER(THAILAND) CO.,LTD.(지분율 99%), 신성산업(지분율 100%)가 있다. 케이피한석유화는 동사의 사업부문 중 합성수지부문으로, 합성수지 및 플라스틱 제품 판매를 주 사업으로 영위하고 있다. 2024년 상반기 기준 매출액은 713억 원, 반기순이익은 15억 원을 기록하며 연결 매출액의 19.9%를 기여하였다. 케이피한석화학은 석유화학 상품 판매를 주요 사업으로 영위하고 있으며, 케이피한석화학의 매출은 동사의 사업부문 케미칼 부문 매출액에 해당한다. 2024년 상반기 기준 매출액은 974억 원, 반기순이익은 6억 원을 기록하며 연결 매출의 27.2%를 기여하였다.

케이피한석유화 매출액과 영업이익률



자료: 한국석유공업, 한국IR협의회 기업리서치센터

케이피한석화학 매출액과 영업이익률



자료: 한국석유공업, 한국IR협의회 기업리서치센터

종속회사(1H24)

회사명	업종	소재지	지분율(%)	자산총액	매출액	반기순손익
케이피한석유화(주)	플라스틱제품판매	대한민국	100	562	713	15
케이피한석화학(주)	석유화학상품판매	대한민국	100	558	974	6
효원산업(주)	임대	대한민국	100	47	5	3
케이에프엔(주)	대부	대한민국	100	98	5	2
Hongkong International Capital LTD.	임대	홍콩	100	12	-	0
Korea Petroleum SDN. BHD.	석유화학상품판매	말레이시아	70	71	96	0
KP ART CENTER(THAILAND) CO.,LTD.	문화공연사업	태국	99	59	-	-3
신성산업(주)	임대	대한민국	100	35	8	5

자료: 한국석유공업, 한국IR협의회 기업리서치센터

▣ 주주현황

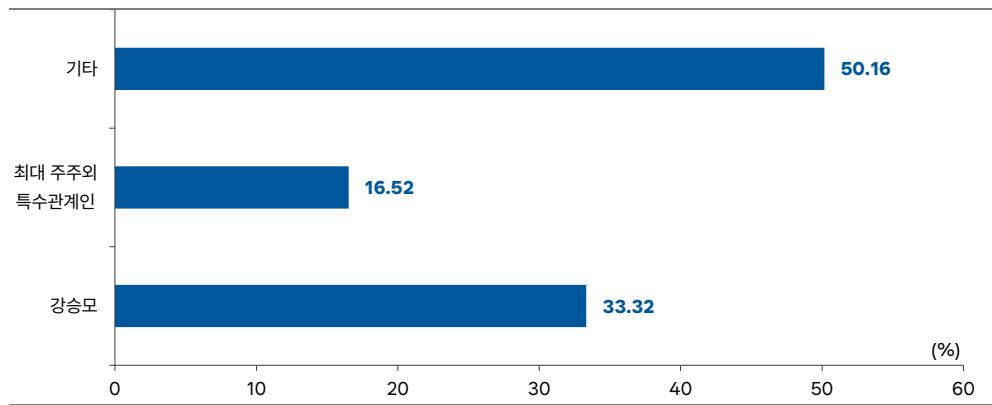
최대주주는 강승모 대표이사로

지분율 33.32% 보유

최대주주는 강승모 대표이사로, 지분 33.32%를 보유하고 있다. 강승모 대표이사는 강관석 창업주와 2대 강봉구 회장의 뒤를 이은 창업 3세로, 2014년부터 한국석유공업주식회사 대표이사 겸 부회장직을 맡고 있다.

최대주주 및 특수관계인 지분율은 49.84%이다.

주주현황(1H24)



자료: 한국석유공업, 한국IR협의회 기업리서치센터

 산업 현황

1 국내 아스팔트 산업 현황

국내 아스팔트시장의 태동은**1962년 대한석유공사의 원유****정제설비에서 시작, 1964년****동사가 국내 최초로 블론 아스팔트****생산하며 국산화에 성공**

국내 아스팔트 시장의 태동은 지금으로부터 62년 전인 1962년으로 거슬러 올라간다. 당시 국내 최초 정유사인 대한석유공사(現 SK에너지)가 울산에 설립되었으며, 중동 등으로부터 원유를 수입해 휘발유, 등유, 경유, 중유, 아스팔트유 같은 원료로 정제하는 기술이 당시 한국에도 도입된 것이다. 동사의 설립은 대한석유공사 설립 이후 2년 후인 1964년이다. 당시에는 대한석유공사에서 원유를 정제하더라도 다양한 석유원료를 처리하여 2차 상품을 생산하는 산업기반이 전무하던 시절이었고, 정부와 석유공사는 석유제품을 가공하는 업체 발굴이 절실했다. 그때 당시 동사의 창업주인 故 강관석 회장은 아스팔트에서 사업기회를 발견하였다. 당시 창업주의 선택은 전량 수입에 의존하던 산업용 아스팔트인 블론(Blown) 아스팔트로, 동사는 블론 아스팔트를 국내 최초로 생산해 당시 전량 수입에 의존하던 물량을 국산화하여 현재 국내 시장 점유율 72%를 과점하고 있는 1위 사업자로 성장하였다. 동사가 국내 최초로 개발한 블론 아스팔트를 계기로 정유공장에서 생산한 원료로 2차 석유제품을 가공하는 다운스트림 하공정이 국내에 본격적으로 시작되었다.

아스팔트는 도로포장의 주요**자재인 아스콘의 필수 원료로 국내****정유공장 원유 정제공정에서 생산**

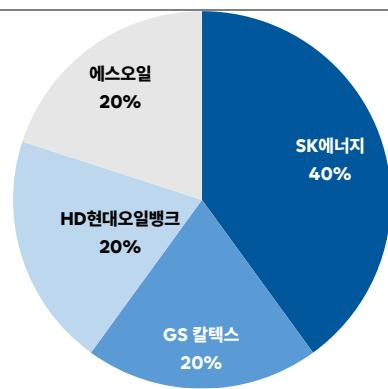
아스팔트는 도로포장의 주요 자재인 아스콘(아스팔트 콘크리트)의 원자재로서 정유사에서 원유를 정제하는 공정에서 생산되며, 이를 석유 아스팔트 또는 스트레이트(Straight) 아스팔트라 한다. 통상 아스콘 생산에는 90~95%의 골재와 5%의 아스팔트가 필요하다. 아스팔트는 상온에서 끈적한 점탄성 물질로, 온도에 따라 물성이 변해 0°C 이하 저온에서는 고체, 0~100°C 상온에서는 점탄성체, 100°C 이상 고온에서는 액체로 변한다. 정유공장에서 생산되는 아스팔트는 AP 5(침입도 60~80), AP 3(침입도 80~100) 등 2종류가 있다. 침입도(Penetration)는 아스팔트 재료의 굳기정도를 측정하는 수치이다. 정유업체들은 원유를 정제하는 상압증류장치에서 저온부터 순서대로 LPG, 휘발유, 나프타, 등유, 경유, 중유 등을 정제하고, 아스팔트유는 350°C 이상 고온을 가해 생산한다. 국내 정유4사는 원유 정제공정에서 아스팔트를 생산하며, 국내 최대업체는 M/S 40%를 차지하고 있는 SK에너지로, 주요 제품은 AP-3, AP-5, 개질 아스팔트 등이 있다. 개질 아스팔트는 일반 아스팔트의 성능개선을 위해 개질재를 투입한 제품으로 주로 합성고무 계열의 SBS가 전세계적으로 가장 보편적으로 사용되는 개질재이다.

아스팔트 제조공정



자료: SK에너지, 한국IR협의회 기업리서치센터

국내 정유사 아스팔트 생산 M/S



자료: 한국석유공업, 한국IR협의회 기업리서치센터

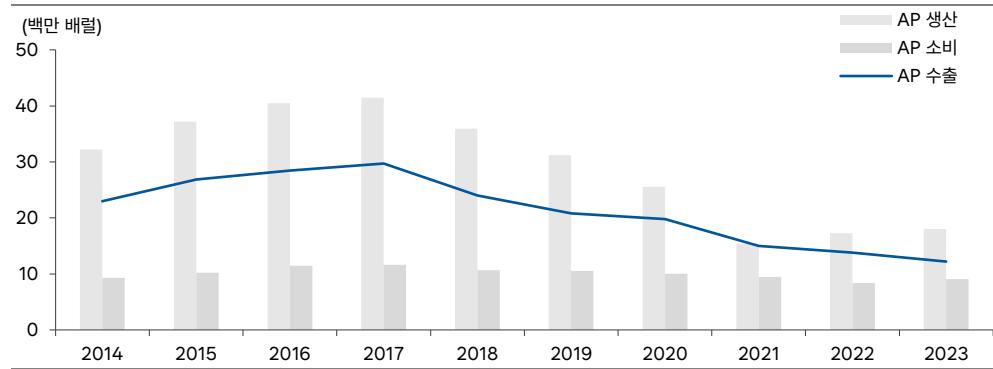
블론 아스팔트는 주로 옥상, 주차장 보수를 위한 방수 및 방습용으로 소비

블론(Blown) 아스팔트는 정유사에서 정제한 석유 아스팔트를 주원료로 220~250°C의 고온에서 공기를 불어넣어 공기에 의한 산화 및 중축합 반응을 시켜 탄성력이 큰 아스팔트로 만든 것으로 일반 아스팔트에 비해 내열성이 우수하며, 충격 저항에 강하고 감온성이 적다. 감온성이 적다는 것은 아스팔트가 저온에서 딱딱해지고, 고온에서는 연화되는 등 온도에 따라 변화하는 성질이 적다는 의미이다. 블론 아스팔트의 주요 용도는 옥상, 외벽, 지하실(지하주차장), 루핑(Roofing) 제조용 등으로 방수 및 방습용으로 주로 사용된다. 블론 아스팔트는 사용시 170~230°C로 가열 용해하여 주로 보수공사용으로 사용하며, 용융 중의 최고 허용 온도는 250°C 이하이고, 통상 40kg 종이포대에 담아 포장한다.

**2023년 국내 아스팔트 생산량은
1,804만 배럴, 소비량은 908만
배럴로 공급과잉 기조,
수출량은 1,220만 배럴로 수출비중은
68% 차지, 수출물량의 90% 이상은
중국 및 일본이 차지**

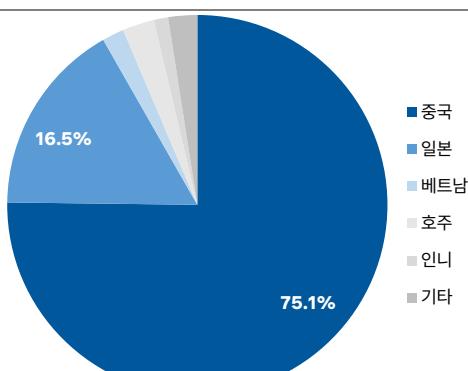
한국석유공사에 따르면 2023년 국내 아스팔트 생산량은 1,804만 배럴, 소비량은 908만 배럴로 국내 생산의 절반만 내수에서 소비되며, 수출량은 1,220만 배럴로 수출비중은 전체 생산의 68%이다. 2023년 지역별 아스팔트 수출비중을 보면 중국 75.1%, 일본 16.5%로 2개국이 전체 수출의 90% 이상이며, 기타국이 10% 미만을 차지하고 있다. 국내 아스팔트 수요는 2015년부터 2020년까지는 연간 1,000만 배럴 이상을 상회하였으나, 2017년 1,164만 배럴을 정점으로 2022년까지 5년 연속 감소세를 기록하였으며, 2023년 들어 6년 만에 908만 배럴로 전년대비 8.4% 증가하였다. 2024년 8월 누적으로는 국내 아스팔트 생산은 935만 배럴로 전년동기대비 23.5% 감소했으며, 동기간 아스팔트 소비량은 537만 배럴로 전년동기대비 6.7% 감소하였다. 지역별로 보면 서울, 경기, 인천을 포함한 수도권 소비량은 0.7% 감소하는데 그쳤으나, 동기간 지방 소비량은 10.2% 감소하며, 전체 소비감소에 영향을 준 것으로 보인다.

국내 아스팔트 수급 추이



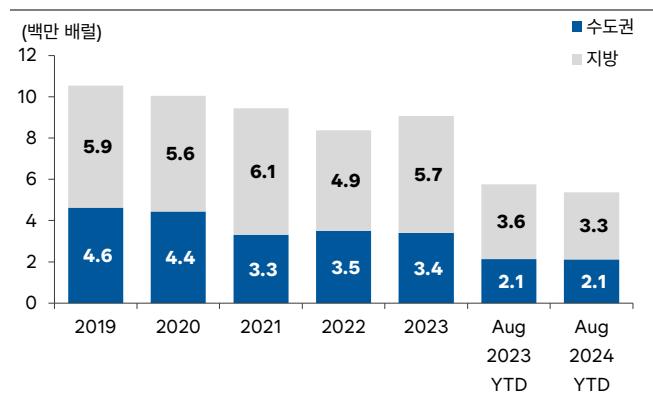
자료: 한국석유공사 Petronet, 한국IR협의회 기업리서치센터

국내 아스팔트 수출국별 비중



자료: 한국석유공사(Petronet), 한국IR협의회 기업리서치센터

국내 아스팔트 지역별 판매 추이



자료: 한국석유공사(Petronet), 한국IR협의회 기업리서치센터

② 국내 아스콘(Ascon) 시장 동향

아스팔트유 및 아스콘가격은

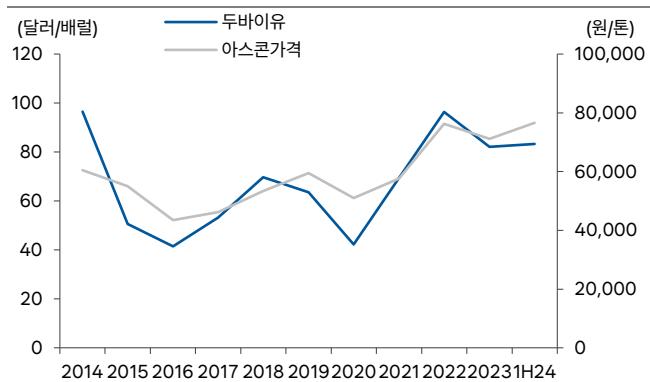
국제유가에 연동

아스콘(Ascon)은 주로 도로포장이나 주차장 등에 사용되고 있으며, 장소에 따라 차도, 보도, 항만, 공항활주로, 주차장, 터널, 교면 등에 다양하게 사용되고 있다. 아스콘의 핵심 원재료인 아스팔트유가 정유사의 원유 정제공정에서 생산되는 만큼 아스팔트유가격은 국제 원유가격에 연동되며, 아스콘 가격도 국제원유 및 아스팔트유가격에 연동된다.

국내 상장된 아스콘업체인 SG의 사업보고서를 참조하면 2023년 아스팔트유 매입가격은 KG당 869원으로 2019년 KG당 394원에서 4년 연속 상승하였으며, 2024년 상반기 평균가격은 KG당 821원으로 전년평균대비 KG당 48원(-5.5%) 하락한 것으로 나타났다. 일반 아스콘가격은 2020년 톤당 5.1만 원 수준에서 2021년 5.8만 원, 2022년 7.6만 원, 2023년 7.1만 원으로 2022년 이후 톤당 7만 원대 이상이 유지되고 있으며, 2024년 상반기 평균가격은 톤당 7.7만 원으로 전년평균대비 7.4% 상승하였다.

아스팔트유 및 아스콘가격 변동의 주요 지표인 국제유가(두바이유)는 2020년 배럴당 42달러에서 2021년 69달러, 2022년 96달러로 정점을 형성한 후 2023년 82달러로 하락하였으며, 2024년 상반기 평균은 83달러로 전년 평균 수준이 유지되고 있다.

국제유가 vs 아스팔트유 가격 추이



자료: SG, 한국IR협의회 기업리서치센터

국제유가 vs 아스콘 가격 추이

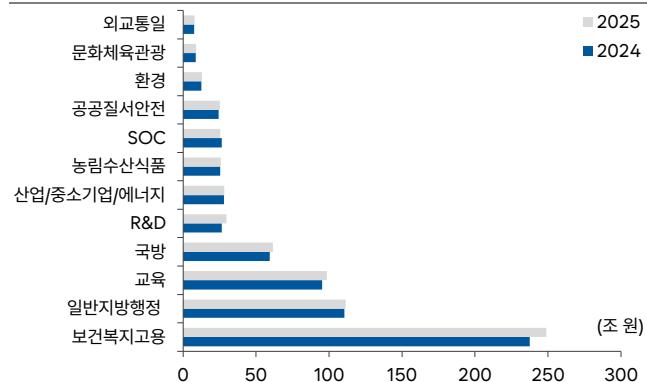


자료: SG, 한국IR협의회 기업리서치센터

아스콘은 도로포장의 원재료인 만큼 정부의 SOC 투자예산이 중요한 수요 지표, 지난 8월 발표된 2025년 SOC 예산안은 25.5조 원(-3.6% YoY), 도로예산은 7.2조 원(-9.8% YoY)으로 전년대비 감소할 전망

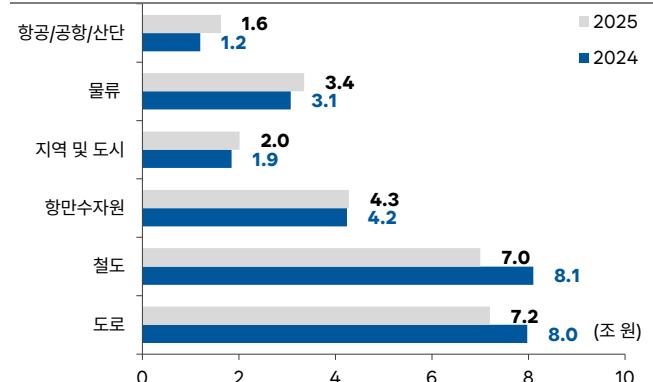
아스콘은 도로포장의 원재료인 만큼 가장 중요한 경제지표는 정부의 SOC 투자예산이다. 정부가 지난 8월에 발표한 2025년 예산안에 따르면 총지출 예산안은 677.4조 원으로 전년대비 20.8조 원(+3.2%)이 증가할 전망이나, 이중 SOC 예산은 25.5조 원으로 전년대비 0.9조 원(-3.6%) 감소하여 주요 12개 부문 중에서 유일하게 삭감될 전망이다. 대한건설협회는 정부의 예산안 편성에 앞서 지난 5월 경제성장을 제고, 물가상승률 반영, 지역균형발전, 국민안전 확보를 위해 2025년 SOC 예산으로 국토부에 28조 원 이상 편성되도록 건의했으나, 정부의 SOC 예산안은 이보다 훨씬 못 미치는 수준이다. 2025년 SOC 예산은 부문별로 보면 도로 예산은 2024년 8.0조 원에서 2025년 7.2조 원으로 0.8조 원 감소할 전망이며, 철도 예산은 2024년 8.1조 원에서 2025년 7조 원으로 전년대비 1.1조 원 감소할 전망이다. 그 밖에 항만수자원, 지역/도시부문, 물류, 항공/공항/산단 부문에서는 전반적으로 예산이 소폭 증가할 전망이며, 특히 항공/공항/산단 부문 예산은 가덕도공항 및 제주 2공항, 대구경북, 새만금 등 공항지원 예산 증액 영향으로 2024년 1.2조 원에서 2025년 1.6조 원 규모로 0.4조 원 늘어 주요 SOC 부문 중 가장 큰 폭으로 예산이 증가할 전망이다.

2025년 정부 예산안 비교



자료: 2025년 정부 예산안(2024.8월) 참조, 한국IR협의회 기업리서치센터

2025년 정부 SOC 예산안



자료: 2025년 정부 예산안(2024.8월) 참조, 한국IR협의회 기업리서치센터

2023년 국내 아스콘 공급량은

2,063만 톤으로 전년대비 2.9%

증가, 전국 도로 포장률은 95.4%

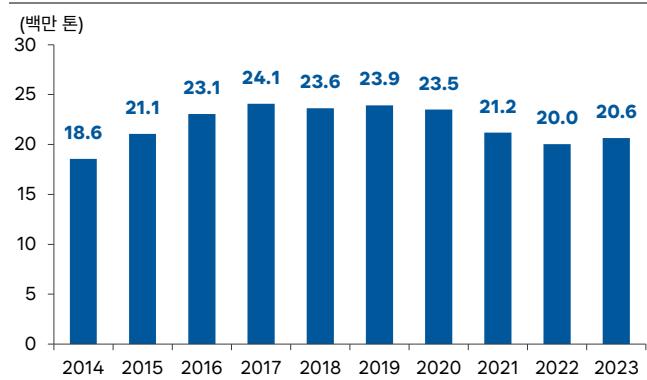
통계청에 따르면 2023년 기준 국내 전체 도로 개통은 107,149km이며, 이중 포장도로는 102,205km로 도로포장률은

95.4%에 달한다. 국내는 도로포장의 90% 이상을 아스콘으로 포장하고 있다.

한국아스콘공업협동조합 통계에 따르면 2023년 기준 전국 아스콘 공급량은 2,063만 톤으로 전년대비 2.9% 증가하

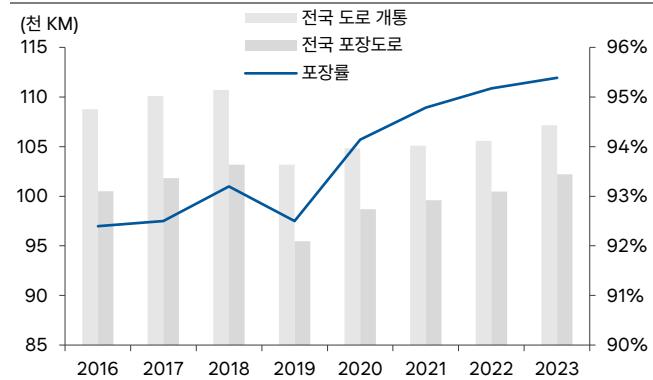
였으나, 2016~2020년 평균 2,300~2,400만 톤에 비하면 2021년부터 2,000~2,100만 톤 규모로 줄어든 상황이다.

국내 아스콘 공급량 추이



자료: 한국아스콘공업협동조합, 한국IR협의회 기업리서치센터

전국 도로 개통 및 포장률 현황



자료: 한국아스콘공업협동조합, 한국IR협의회 기업리서치센터



1 블론 아스팔트 분야 M/S 72%를 확보한 국내 1위 산업용 아스팔트업체

최근 7개년 블론 아스팔트 연평균

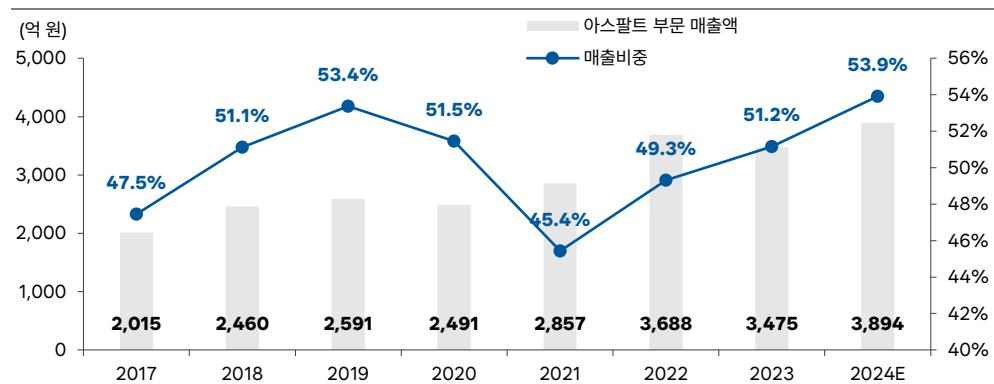
생산증가율은 9.9%로 전체 매출

성장세 견인

동사는 1964년 설립 이듬해인 1965년 울산에 블론 아스팔트공장을 준공, 국내 최초로 산업용 블론 아스팔트를 국산화하였다. 동사는 IMF 이후로는 산업용 아스팔트 생산설비와 기술이 없는 싱가포르, 말레이시아, 태국, 홍콩 등 동남아 시장을 타겟으로 건축용 아스팔트 수출에도 나섰다. 수출 증가에 힘입어 동사는 1998년 백만불 수출의 탑을 시작으로 2008년 오백만불 수출의 탑, 2014년 천만불 수출의 탑, 2016년 이천만불 수출의 탑, 2017년 삼천만불 수출의 탑을 연이어 수상하였으며, 올해말에는 오천만불 수출의 탑 수상을 기대하고 있다.

동사의 아스팔트 부문 매출액은 2017년 2,015억 원에서 2024년 3,894억 원으로 추정되어 7개년 연평균매출증가율 (CAGR) 9.9%로 전체 외형 성장세를 주도할 전망이다. 동사의 블론 아스팔트 연간 생산능력은 국내 건설업 호황 당시인 2000년대 초반에는 10만톤 수준이었으나, 2009년 이후 연간 4만톤 규모로 생산능력이 축소되었다. 동사의 블론 아스팔트 국내시장 점유율은 1997년 34.2%에서 2003년에는 블론 아스팔트 생산량이 9.8만 톤에 달하며 역대 최대치를 기록했던 당시에는 시장점유율이 58.4%로 확대되었으며, 2011년부터 현재까지는 14년째 시장점유율이 70% 초반대를 유지하고 있다. 2023년 블론 아스팔트 생산량은 26,505톤으로 2013년 이후 최근 10년래 최대 생산량을 기록하였으며, 올해 상반기 생산량은 12,875톤으로 전년동기대비 16.1% 증가하였다.

한국석유공업 아스팔트 부문 매출액 추이: 2017~2024 CAGR 9.9%



자료: 한국석유공사 Petronet, 한국IR협의회 기업리서치센터

2025년말까지 충북 옥천군

청산농공단지에 300억 원을 투자하여

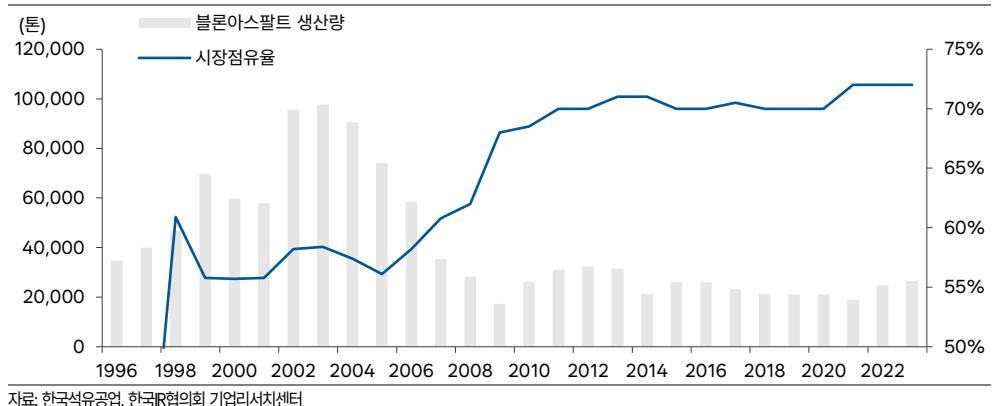
아스팔트방수시트 통합공장 건설,

제품매출 확대로 외형 증가 및 수익성

제고 기대

동사는 2023년 12월 공시를 통해 총 300억 원을 투자하여 충북 옥천군 청산농공단지 3,600평 부지에 2025년말까지 아스팔트방수시트 통합공장을 건설한다고 발표하였다. 동사는 이와 관련하여 충북 옥천군과 투자협약을 체결하였으며, 신설되는 공장에서는 아스팔트와 방수시트를 생산하게 된다. 동사는 신규설비 투자를 통해 노후화된 기존 설비를 신규 설비로 교체해 생산 효율화뿐만 아니라 품질수준도 높아져 기존 장비로는 생산하지 못했던 고부가 제품까지 생산하게 되면 생산능력도 대폭 증가할 것으로 기대된다. 신규설비가 가동하게 되는 2026년부터는 매출액 증가 및 수익성 개선에 기여할 것으로 보인다. 동사의 아스팔트 부문 제품매출비중은 20%, 상품매출비중은 무려 80%에 달해 외형 증가에도 불구하고 영업이익률은 2%대 낮은 수익성을 기록해 온 만큼 제조 부문이 성장하게 되면 외형 증가뿐만 아니라 수익성도 높아지게 된다.

한국석유공업 블론 아스팔트 생산량 & 시장점유율 추이



▣ 신성장동력: 아스팔트콘크리트 철도 궤도 시스템

아스팔트콘크리트 철도 궤도 시스템은 동사는 기존사업의 경쟁력을 강화하고 제조부문을 확대하기 위해 다양한 신사업을 추진하고 있으며, 대표적 사업이 2012년부터 개발에 착수한 아스팔트콘크리트 철도 궤도 사업이다.

대표적 신사업으로 노후화된 기존 현재 국내 철도 궤도는 70% 이상 자갈이 사용되어 고 건설비 및 유지보수에 어려움이 있어 신개념의 철도 궤도 시스템이 필요하게 되었으며, 이에 동사는 한국철도기술연구원과 공동개발로 기존 철도 궤도의 단점을 보완하고, 경제성, 시공성, 유지보수성, 친환경성 등 장점을 결합한 아스팔트콘크리트 철도 궤도 사업에 착수하였다.

자갈 궤도에 대안으로 기대 현존 자갈 궤도는 콘크리트 양생 및 안전문제로 인해 주로 야간에 작업해 작업량이 10~15미터 밖에 되지 않는 반면, 동사의 아스팔트콘크리트 궤도는 블록식 기계화 시공으로 같은 시간에 30M까지도 작업이 가능하고, 경과시간이 짧아 시공 후 24시간 이내 이용가능하며 유지보수비용도 30% 정도 절감할 수 있다. 특히 콘크리트 궤도 대비 이산화탄소 배출량도 1/3 수준으로 적어 친환경적이며, 사용수명 증가 및 유지보수 절감에 따라 건설폐기물 발생도 줄일 수 있다.

동사는 2016년 국내 최초로 경북선 백원역 운행선 본선구간 직선부 200M에 아스팔트콘크리트 궤도를 현장설치하였으며, 2018년에는 동기술로 교통신기술 및 국가철도공단 성능검증 조건부 적합승인을 취득하였다. 이후 2021년 중부 내륙선 금가신호장(부발~충주) 직선부 250M 구간에도 아스팔트콘크리트 궤도 시험시공을 완료하였으며, 지난 해말에는 포스코 포항제철소 내부 철도 건널목 직선부 16M에 아스팔트콘크리트 궤도를 시공하였으며 올해 4월에는 직선부 및 곡선부 48M를 추가로 시공하며 업계 주목을 받았다. 동사가 시공한 궤도 시스템은 열차 1량당 약 600톤 포함 약 1,500톤 무게 열차가 통과할 만큼 내구성이 우수하다.

정부는 제4차 국가철도망 구축계획(2021~2030)을 통해 총 44개의 국가철도 신규사업(총 연장 1,448km)에 58.8조 원을 투자할 계획이며, 이중 궤도 공사비는 약 1.8조 원으로 추정되어 연평균 1,800억 원씩 수요가 발생할 전망이다. 제4차 국가철도망 계획에 따르면 국내 철도영업거리는 2019년 기준 4,274km에서 2030년 5,341km로 25% 증가하고, 철도 고속화에 따라 기존 30년 이상 노후화된 자갈궤도에 대한 개량화 요구가 커지고 있는 만큼 동사의 아스팔트콘크리트 철도 궤도 시스템이 대안이 될 수 있을 것으로 기대되며, 더 나아가 동사가 글로벌 경쟁력 1위 철강사인 포스코로부터 시공 레퍼런스를 확보한 만큼 인도 및 동남아 국가로도 해외시장 진출을 기대해 볼 수 있을 전망이다.

아스팔트콘크리트를 적용한 철도 궤도 시스템



자료: 한국석유공업, 한국IR협의회 기업리서치센터

아스팔트콘크리트 궤도 시스템이 적용된 포스코 포항제철소 내 철도 건널목



자료: 한국석유공업, 한국IR협의회 기업리서치센터

▣ 신성장동력: 친환경 리사이클링 유기용제 사업 본격화

2022년 하반기부터 친환경 DMF

리사이클링 공장 생산 착수,

글로벌 PI필름 최대업체인

PI첨단소재에 전량 납품

동사는 2020년부터 투자에 착수한 폐용제 고순도 재생설비 투자도 아스팔트콘크리트 철도 궤도 시스템과 더불어 동사가 집중하고 있는 신사업이다.

동사는 2020년 12월 공시를 통해 폐용제 고순도 재생설비 신규투자를 발표하였다. 투자목적은 정부의 그린뉴딜 정책에 부응한 친환경사업 진출 및 국내외 용제재생 수요에 대응하기 위함이다. 동사는 약 250억 원을 투자하여 2021년 12월 울산공장내 1차 설비를 완공하였으며, 국내 최대 높이와 단수의 증류타워를 총 3대, Tank 8기 등 연산 18,500톤의 생산능력을 갖추고, 시험생산을 거쳐 2022년 7월부터 본격적으로 다이메틸폼아마이드(DMF)를 생산 중으로 매출액은 2022년 하반기부터 반영되기 시작하였다. 동사의 DMF 신사업 매출액은 2023년 43억 원에서 2024년 72억 원으로 67.4% 증가할 전망이며, 2025년부터는 연간 매출액이 100억 원대를 상회할 전망이다.

동사의 DMF 고객사는 세계 최대 폴리이미드(PI, Polyimide) 생산기업인 PI첨단소재로 PI첨단소재는 PI필름 생산 시 중화학반응을 일으키는 용제로 DMF를 사용한다. PI첨단소재는 2014년부터 글로벌 PI필름 생산능력 및 판매량 부문에서 1위를 유지하고 있다. PI필름은 일반적인 플라스틱보다 높은 강도와 내열성을 가진 플라스틱 소재로서 금속을 대체하거나 전기전자 분야 공업적 용도에 적용할 수 있는 엔지니어링플라스틱이다. PI는 엔지니어링플라스틱 중에서도 특성이 매우 우수한 수퍼엔지니어링 플라스틱으로 분류되며, PI필름은 상용화된 플라스틱 중에서 가장 뛰어난 물성을 가진다. 특히 약 -269°C에서 400°C까지의 온도 구간에서 사용이 가능한 내한, 내열성이 가장 큰 특징이다. 이러한 특성으로 인해 PI필름은 우주항공 및 산업용 등 특수분야 위주로 적용된다. 1990년대 들어서는 FPCB 상용화에 따라 적용범위가 확대되었으며, 특히 휴대폰으로 대표되는 포터블 모바일 기기 확산은 FPCB 시장 성장을 견인하고, 후방산업인 PI필름의 급격한 수요 증가를 동반하였다.

올해 연내 울산공장내 리사이클링

2차 설비 완공 시 국내 유일 DMAc

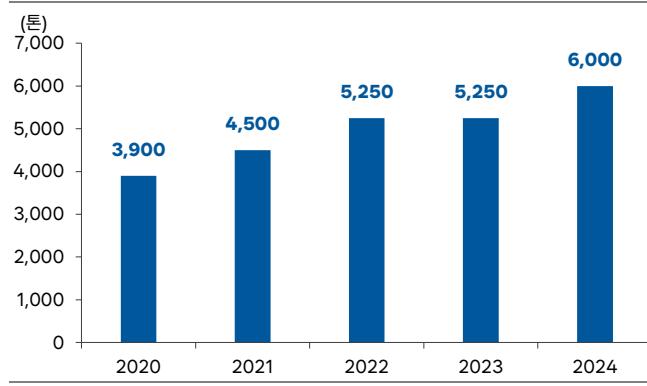
제조업체로 부상, 소재 국산화 및

수입대체로 M/S 확대 전망

동사는 2024년 3월 약 70억 원을 투자해 울산공장내 리사이클 2차 설비도 착공하여 연내 완공을 목표로 하고 있다. 이와 관련하여 동사는 지난 3월 롯데정밀화학과 사업협약을 체결하고, DMAc(디메틸아세트아미드) 생산에 필요한 필수 원료인 DMA(디메틸아민)를 롯데정밀화학에서 안정적으로 공급받기로 했다. 폴리이미드(PI)는 디스플레이, 반도체, 태양전지 등 전기전자 및 IT 분야에서 없어서는 안될 핵심소재로 현재는 DMAc 전량을 일본이나 중국에서 수입하여 사용하였다. 동사가 올해 연말부터 DMAc 생산에 착수하면 국내 유일의 DMAc 제조사가 된다. 현재 국내 DMAc 수

입현황을 보면 중국산이 80%, 일본산이 20%를 차지하고 있다. DMAc는 첨단산업에 필수적인 내열성, 절연성으로 제품 제조 시 가장 뛰어난 용매인 만큼 반도체, 우주항공 등 다양한 전방산업에서 수요 성장세가 지속될 전망이며, 업계에서는 글로벌 DMAc 시장규모를 2022년 4.2억 달러에서 2030년 5억 달러로 증가할 것으로 전망하고 있다.

PI첨단소재 PI필름 생산능력 추이



자료: PI첨단소재, 한국IR협의회 기업리서치센터

롯데정밀화학-한국석유공업 DMAc 사업을 위한 원료 공급 업무 협약식



자료: 한국석유공업, 한국IR협의회 기업리서치센터

 **실적 추이 및 전망****▣ 2024년 상반기 실적 분석****1H24 아스팔트 부문 외형 성장이 전체 매출액 증가 견인, 국제유가 및 환율 상승이 제품판매가격에 영향**

2024년 상반기 연결 기준 매출액은 3,579억 원, 영업이익 82억 원, 당기순이익 40억 원으로 매출액은 전년동기대비 7.3% 성장했으나, 영업이익과 당기순이익은 각각 2.6%, 25.9% 감소하였다. 동사의 매출액에 가장 상관성이 높은 지표는 국제유가로서 상반기 두바이유 평균가격은 배럴당 83달러로 전년동기(79달러)대비 5.5% 상승하였으며, 원달러 환율은 1,350원으로 전년동기(1,295원)대비 4.2% 상승하며 동사의 제품 및 상품가격 상승에 전반적으로 영향을 미쳤다. 사업부문별로 보면 아스팔트 부문 외형 성장이 전체 매출액 증가세를 전적으로 견인하였으며, 케미칼 및 합성수지 부문 매출증가율은 각각 3.7%와 0.6%로 매출증가폭이 크지 않았다.

아스 팔트 사업부문**1H24 아스팔트 부문 매출액은 1,904억 원으로 YoY +15.6% 증가, 상품매출비중 80.7%, 제품매출비중 18.8%, 기타 매출비중 0.5% 차지**

아스팔트 사업은 동사(한국석유공업)가 직접 주력으로 영위하는 사업으로 주요 제품으로는 도로 포장용 및 교량용 아스팔트, 건축자재용 방수시트, 리사이클 유기용제 등이 있으며, 원료인 아스팔트유는 국내 최대 정유업체인 SK에너지로부터 대부분 조달하며, 20%는 B.A(Blown Asphalt, 블론 아스팔트)로 판매하고, 나머지 80%는 대리점을 통해 국내 아스콘(아스팔트콘크리트)업체에 상품으로 유통한다. 동사는 국내 블론아스팔트 시장 점유율 72%를 차지하고 있는 최대 업체이며, 방수시트의 경우 국내 시장점유율 30%를 차지하고 있다.

2024년 상반기 아스팔트 부문 매출액은 1,904억 원으로 전년동기대비 15.6% 증가하였으며, 아스팔트 매출비중은 53.2%로 전년동기대비 3.8%p 상승하였다. 아스팔트 제품매출액은 358억 원으로 아스팔트 매출비중의 18.8%, 상품 매출액은 1,536억 원으로 아스팔트 매출비중의 80.7%, 기타 아스팔트 매출액은 10억 원으로 아스팔트 매출비중의 0.5%로 상품매출액이 절대적 비중을 차지하였다.

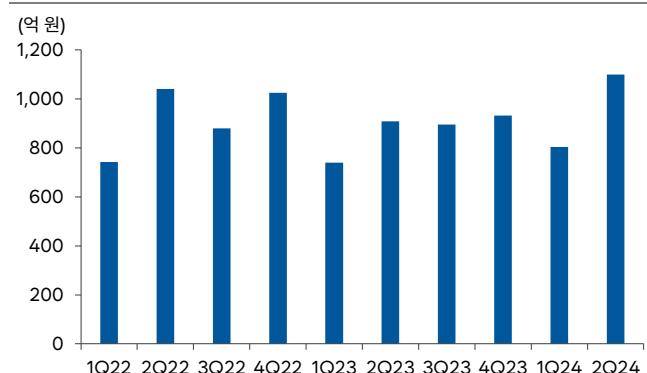
1H24 아스팔트 부문 영업이익은 34억원, 영업이익률은 1.8%로 전년동기대비 1.0%p 하락, 수익성이 상대적으로 낮은 상품매출 증가로 수익성은 하락

상반기 아스팔트 부문 영업이익은 34억 원으로 전년동기대비 27.4% 감소하였으며, 영업이익률은 1.8%로 전년동기대비 1.0%p 하락하였다. 상대적으로 수익성이 높은 아스팔트 제품매출액은 전년동기대비 3.1% 증가에 그쳤으나, 수익성이 낮은 상품매출이 19.1% 증가하면서 아스팔트 부문 영업이익률 하락을 야기하였다. 분기별로 보면 1분기는 건설 비수기 영향으로 영업이익률을 거의 기록하지 못했으나(0.3억 원), 2분기에는 34억 원으로 영업이익률은 3.1%를 기록하였다. 상반기 아스팔트 부문의 영업이익 기여비중은 41.5%로 전년동기대비 14.5%p 하락하였다.

동사의 연간 아스팔트 생산능력은 4만톤, 반기 기준 2만톤이다. 상반기 아스팔트 생산량은 12,875톤으로 전년동기(11,090톤)대비 16.0% 증가하였으며, 평균가동률은 64.4%를 기록하였다. B.A(Blown Asphalt) 40KG 내수 판매단가는 전년동기 62,664원에서 올해 상반기 62,671원으로 거의 변동이 없었던 만큼 아스팔트 부문 외형 증가는 가격요인보다는 판매량 증가가 전적으로 기여한 것으로 판단된다.

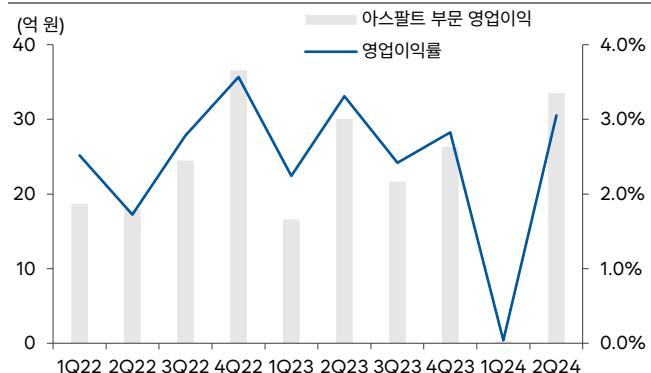
동사는 2023년 12월 19일 충북 옥천군과 투자협약을 체결하고, 2025년말 완공 및 시제품 생산을 목표로 충북 옥천 청산산단내 6,600평 부지에 약 300억 원을 투자하여 아스팔트 방수시트 통합공장을 완공할 계획이다.

아스팔트 부문 매출액 추이



자료: 한국석유공업, 한국IR협의회 기업리서치센터

아스팔트 부문 영업이익 & 영업이익률 추이



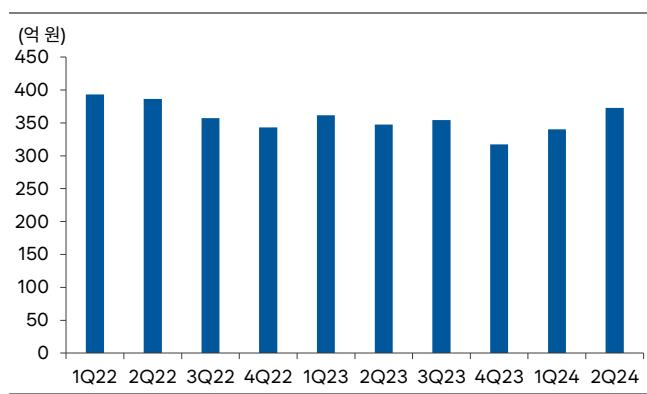
자료: 한국석유공업, 한국IR협의회 기업리서치센터

합성수지 부문

1H24 합성수지 매출액은 713억 원

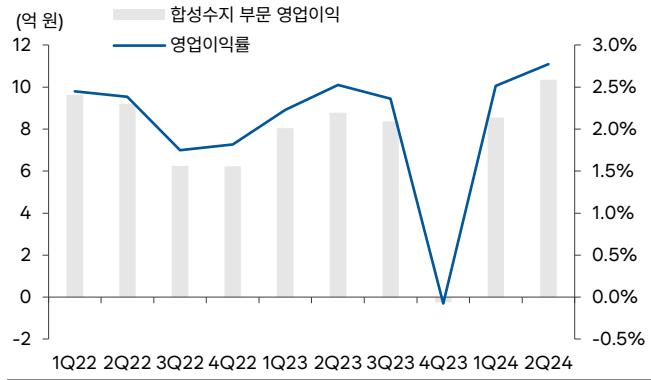
상반기 합성수지 부문 매출액은 713억 원으로 전년동기대비 0.6% 증가에 그쳤으며, 매출비중은 19.9%로 전년동기대비 1.3%p 하락하였다. 상반기 합성수지 부문 영업이익은 19억 원으로 전년동기(17억 원)대비 12.4% 증가하였으며, 영업이익률은 2.7%로 전년동기대비 0.3%p 상승하며 주요 사업부문 중 가장 높은 수익성을 기록하였다. 합성수지 부문 주요 제품은 BLOW용기로 제품매출액은 85억 원으로 전년동기대비 3.1% 증가하였으며, 주요 상품인 PE(폴리에틸렌), PP(폴리프로필렌) 매출액은 627억 원으로 전년동기대비 0.3% 증가에 그쳤다.

합성수지 부문 매출액 추이



자료: 한국석유공업, 한국IR협의회 기업리서치센터

합성수지 부문 영업이익 & 영업이익률 추이



자료: 한국석유공업, 한국IR협의회 기업리서치센터

케미칼 부문

1H24 케미칼 매출액은 1,070억 원

케미칼 부문은 각종 유기용제, 모노머, 무기화합물 등을 국내외 메이커와 연계하여 다양한 석유화학제품 생산업체에 케미칼 상품을 공급하고 있다.

OPM 1.4% 기록,

상반기 케미칼 부문 매출액은 1,070억 원으로 전년동기대비 3.7% 증가하였으며, 영업이익은 15억 원으로 전년동기대비 114.6% 증가하였다. 상반기 케미칼 부문 영업이익률은 1.4%로 전년동기대비 0.7%p 상승하였다.

케미칼 매출은 100% 상품매출로

사업부문 중 가장 낮은 수익성

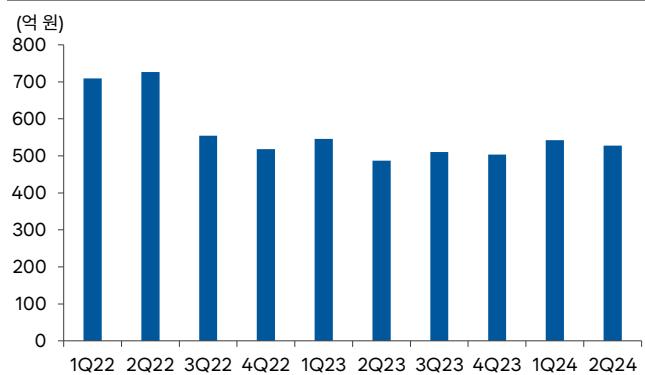
상반기 케미칼 부문 영업이익률은 1.4%로 전년동기대비 0.7%p 상승하였다.

아스팔트 및 합성수지 부문 매출비중은 제품 20%, 상품 80% 내외를 차지하고 있으나, 케미칼 부문 매출비중은 100% 상품매출로만 구성되어 주요 사업부문 중 영업이익률이 가장 낮다.

전년동기대비 영업이익 증가는 신규 거래처가 추가로 확보된데다, 케미칼 신규 아이템 다각화에 기인한다. 분기별 영

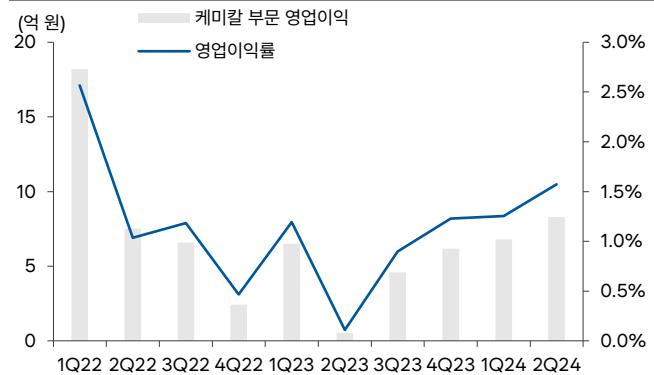
업이익률을 보면 2023년 2분기 0.1%에서 3분기 0.9%, 4분기 1.2%, 2024년 1분기 1.3%, 2분기 1.6%로 수익성 자체가 높지는 않지만, 추세적으로 4개분기 연속 상승세를 기록하였다.

케미칼 부문 매출액 추이



자료: 한국석유공업, 한국IR협의회 기업리서치센터

케미칼 부문 영업이익 & 영업이익률 추이



자료: 한국석유공업, 한국IR협의회 기업리서치센터

▣ 2024년 하반기 전망

2024년 매출액 7,222억 원, 영업이익 174억 원 전망

2024년 연결 기준 연간 매출액은 7,222억 원으로 전년대비 6.3% 증가하고, 영업이익은 174억 원으로 전년대비 14.3% 증가할 전망이다. 영업이익률은 2.4%로 전년대비 0.2%p 상승할 전망이다.

사업부문별 매출액은 아스팔트 부문 3,894억 원(+12.1% YoY), 합성수지 부문 1,410억 원(+2.2% YoY), 케미칼 부문 2,075억 원(+1.4% YoY), 기타 37억 원(+48.5% YoY), 연결조정 -194억 원으로 전망된다.

하반기 매출액은 3,643억 원으로 상반기대비 1.8% 증가할 전망이며, 영업이익은 92억 원으로 상반기대비 12.2% 증가할 전망이다. 하반기 영업이익률은 2.5%로 상반기대비 0.2%p 상승할 전망이다.

하반기에는 상반기대비 국제유가 약세로 전 사업부문의 판매단가 하락 리스크가 존재하는 가운데, 아스팔트 부문에서는 7~8월 장마 및 폭염에 따른 건설 비수기 영향으로 3분기 매출이 감소할 전망이며, 9월부터 장마로 지연된 서울-세종 고속도로 공사물량이 증가하는 등 4분기에는 성수기 효과가 기대된다. 합성수지 부문에서는 정밀약품용 32L BLOW 용기 제품군 확대 및 신규품목 다각화가 예상되며, 케미칼 부문에서는 바이오연료, 재생아이템, 2차전지, 반도체 부문으로 매출이 증가할 전망이나, 국제유가 약세에 따른 제품단가 하락 압력으로 증가폭은 제한적일 전망이다.

실적 전망

		2021	2022	2023	2024F
매출액	억 원	6,289	7,479	6,792	7,222
아스팔트		2,857	3,688	3,475	3,894
합성수지		1,314	1,480	1,380	1,410
케미칼		2,267	2,509	2,046	2,075
기타		23	20	25	37
연결조정		-172	-217	-134	-194
영업이익	억 원	156	180	152	174
아스팔트		78	98	95	84
합성수지		33	31	25	37
케미칼		66	35	18	29
기타		-28	9	11	19
연결조정		7	7	3	4
영업이익률	%	2.5	2.4	2.2	2.4
아스팔트		2.7	2.6	2.7	2.2
합성수지		2.5	2.1	1.8	2.6
케미칼		2.9	1.4	0.9	1.4
순이익	억 원	113	111	148	102
순이익률		1.8	1.5	2.2	1.4
매출증가율	%	29.9	18.9	-9.2	6.3
영업이익증가율	%	-10.8	15.7	-15.6	14.3
순이익증가율	%	74.2	-1.9	33.4	-31.5
국제유가(두바이유)	달러/배럴	69	96	82	81

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터


현주가는 2024년 추정BPS 대비
PBR 1.2배로 코스피 및 화학업종
평균대비 높은 밸류에이션 형성

현주가는 2024년 추정실적대비 PER 21.6배, PBR 1.2배로 코스피평균(PER 10.4배, PBR 0.9배)대비 높은 밸류에이션에 거래되고 있으며, 화학업종평균(PER 39.2배, PBR 0.9배)대비로는 PER은 낮은 수준에, PBR은 높은 수준에 거래되고 있다. 최근 3개년간 동사의 평균 PER은 15배, 평균 PBR은 1.0배 수준으로 현주가는 동사의 최근 3개년 평균주가와 비교 시에도 높은 밸류에이션에 거래되고 있다.

주가는 연초대비 53.2% 급등하여 동기간 코스피 수익률(-1.9% YTD)을 대폭 상회하였다. 동사의 주가가 급등한 시기를 보면 4월 중순 이란-이스라엘의 갈등이 고조되자 국제유가 상승 기대감으로 1주일간 40% 가까이 급등한 바 있으며, 6월초에는 동해유전개발 기대감으로 6월 3~4일 이틀간 상한가를 기록하며 급등세를 보였다. 7월말과 10월초에도 중동불안감이 고조되면서 국제유가가 급등세를 보일때마다 동사의 주가가 상승 흐름을 보였다.

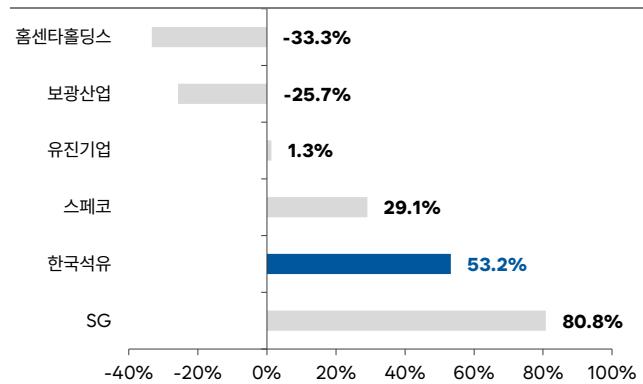
동사의 사업부문은 1)아스팔트 부문, 2)합성수지 부문, 3)케미칼 등 3개 사업부문으로 구분되며, 이중에 아스팔트 부문이 동사 매출액의 절반 이상을 차지하는 캐쉬카우이며, 나머지 매출은 케미칼 30%, 합성수지 20%가 차지하고 있다. 국내 아스팔트/아스콘 관련 상장사로는 SG(국내 최대 아스콘업체), 유진기업, 보광산업, 홈센타홀딩스, 스페코 등이 있으며 이들 업체들의 평균 PBR은 1.4배이나, 이중에서 국내 1위 아스콘업체인 SG의 PBR이 3.1배로 높아 SG를 제외하면 보광산업과 스페코는 PBR 1.4~1.5배, 유진기업 0.3배, 홈센타홀딩스 0.6배를 형성하고 있다. SG의 경우 철강슬래그를 이용한 에코스틸아스콘을 개발하였으며, 우크라이나 재건 관련주로도 주목받으며 주가가 연초대비 80.8%나 급등하는 등 시장의 주목을 크게 받았으나, 나머지 아스팔트/아스콘 관련주는 국내 건설 경기가 불황인데다, 정부의 SOC 투자마저 감소하는 등 건설자재업체로서 시장의 관심에서는 소외된 측면이 있다.

동사 매출액의 아스팔트 부문을 제외한 나머지 절반은 합성수지 및 케미칼 부문으로 석유화학 소재공급 또는 상품유통업체와 비교할 수 있으며, 관련 업체로는 롯데정밀화학, KPX케미칼, 애경케미칼, 원익큐브, 삼영무역, 극동유화, 롯데케미칼 등이 있다. 이들 석유화학업종 7개사의 평균 PBR은 0.5배로 시장대비 크게 할인 거래되고 있으며, 동사는 석유화학업종 PEER 대비로는 주가가 높은 수준에서 거래되고 있다. 석유화학업종 PEER의 주가흐름을 보면 롯데케미칼(-39.8%), 애경케미칼(-30%), 롯데정밀화학(-19.8%), 원익큐브(-38.7%), 극동유화(-13.4%) 등 대부분의 주식들이 연초대비 약세를 보인 가운데 동사는 연초대비 53.2% 급등하며 차별화되는 양상을 보였다.

기존 사업 및 신규사업의 제품비중
확대 시 주가 리레이팅 기대

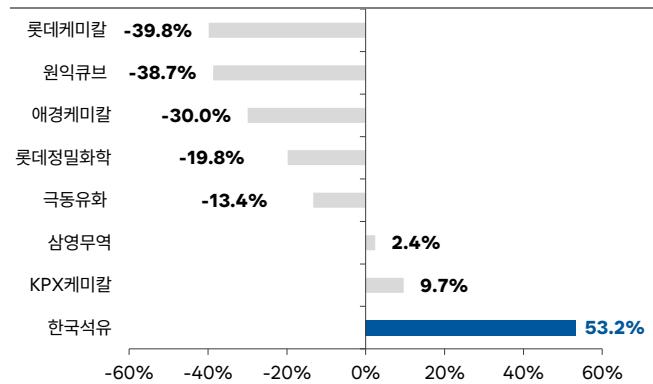
동사는 최근 수년간 기존 사업(아스팔트방수시트 통합공장)에서의 제조역량 확대뿐만 아니라 다양한 신규사업(아스팔트콘크리트 궤도 시스템, 폐유기용제 리사이클, 32L BLOW용기, GFRP)을 진행하고 있다. 동사가 추진하고 있는 사업이 본격 가동에 들어가면 현재 상품판매(80%)에 치우친 매출비중이 제조매출비중(現 20%) 확대로 이어지면서 외형 확대뿐만 아니라 수익성 개선도 동반될 것으로 전망되어 주가의 리레이팅 요인으로 작용할 것으로 기대된다.

아스팔트/아스콘 관련주 연초대비 주가수익률 비교



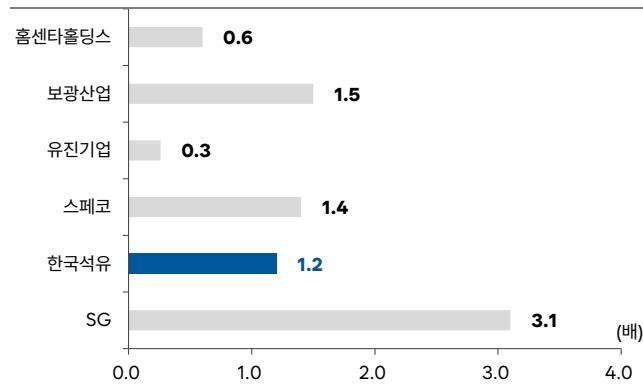
자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

석유화학 관련주 연초대비 주가수익률 비교



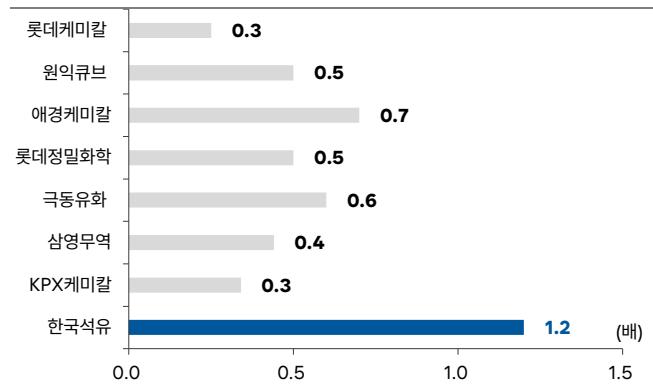
자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

아스팔트/아스콘 관련주 PBR 비교



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

석유화학 관련주 PBR 비교



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

아스팔트/아스콘 업종 Peer valuation

(단위: 억 원, 배, %)

	한국석유	유진기업	SG	보광산업	홀센티홀딩스	스페코
시가총액	2,196	2,698	2,686	1,463	1,024	621
자산총계	2021 3,421	22,768	2,298	1,461	3,981	959
	2022 3,471	20,304	1,935	1,460	4,071	858
	2023 3,540	22,862	1,881	1,657	4,422	850
	2024E 3,912	N/A	N/A	1,895	N/A	N/A
자본총계(지배)	2021 1,545	8,783	664	843	1,282	492
	2022 1,645	8,926	743	889	1,386	462
	2023 1,782	9,848	503	952	1,580	431
	2024E 1,869	N/A	N/A	931	N/A	N/A
매출액	2021 6,289	13,453	701	719	3,250	543
	2022 7,479	14,077	899	875	4,321	311
	2023 6,792	14,734	809	855	4,275	230
	2024E 7,222	N/A	N/A	635	N/A	N/A
영업이익	2021 156	554	-23	132	166	28
	2022 180	547	6	154	237	-38
	2023 152	844	-135	189	397	-41
	2024E 174	N/A	N/A	92	N/A	N/A
영업이익률	2021 2.5	4.1	-3.2	18.4	51	5.2
	2022 2.4	3.9	0.6	17.6	5.5	-12.1
	2023 2.2	5.7	-16.6	22.1	9.3	-18.1
	2024E 2.4	N/A	N/A	14.5	N/A	N/A
당기순이익(지배)	2021 113	766	-121	101	99	17
	2022 111	286	30	121	135	8
	2023 148	657	-297	167	229	-17
	2024E 102	N/A	N/A	88	N/A	N/A
PER	2021 12.6	4.9	-6.8	23.9	151	48.8
	2022 11.8	9.7	17.3	17.1	10.7	88.8
	2023 9.7	4.1	-2.5	11.8	6.7	-29.1
	2024E 21.6	N/A	N/A	16.6	N/A	N/A
PBR	2021 0.9	0.4	1.2	2.9	1.3	1.7
	2022 0.8	0.3	0.6	2.3	1.0	1.5
	2023 0.8	0.2	1.4	2.1	1.0	1.1
	2024E 1.2	N/A	N/A	1.6	N/A	N/A
ROE(지배)	2021 7.6	9.1	-17.8	12.5	9.2	3.9
	2022 7.0	3.2	4.3	13.9	10.1	1.6
	2023 8.7	7.0	-47.7	18.1	15.5	-3.7
	2024E 5.6	N/A	N/A	9.3	N/A	N/A
현금배당수익률	2021 1.0	3.5	0.0	2.3	0.0	0.9
	2022 1.1	4.7	0.0	2.6	0.0	0.0
	2023 1.1	4.9	0.0	5.5	0.0	0.0
	2024E 0.7	N/A	N/A	7.5	N/A	N/A

자료: Fnguide, REFINITIV, 한국IR협의회 기업리서치센터

주: Peer 실적 추정치는 당사 컨센서스 기준

석유화학 업종 Peer valuation

(단위: 억 원, 배, %)

	한국석유	롯데케미칼	롯데정밀화학	애경케미칼	삼영무역	KPX 케미칼	극동유화	원익큐브
시가총액	2,196	39,439	11,997	5,230	2,343	2,309	1,311	564
자산총계	2021 3,421	228,552	27,235	12,450	5,788	7,771	3,219	1,473
	2022 3,471	267,846	27,098	12,341	6,242	7,768	3,531	1,368
	2023 3,540	334,763	26,829	13,084	6,756	8,225	4,300	1,395
	2024E 3,912	352,764	28,561	N/A	N/A	8,680	N/A	N/A
자본총계(지배)	2021 1,545	143,983	21,986	6,929	4,177	5,664	1,801	947
	2022 1,645	144,454	22,942	7,281	4,625	5,838	1,956	995
	2023 1,782	155,431	23,832	7,364	5,021	6,368	2,027	1,042
	2024E 1,869	152,493	24,924	N/A	N/A	6,760	N/A	N/A
매출액	2021 6,289	181,205	17,803	15,701	4,670	10,208	9,648	2,584
	2022 7,479	222,761	24,638	21,764	4,925	9,836	12,425	2,460
	2023 6,792	199,464	17,686	17,937	4,768	9,111	11,580	2,444
	2024E 7,222	209,029	17,165	N/A	N/A	9,356	N/A	N/A
영업이익	2021 156	15,356	2,445	933	240	447	205	140
	2022 180	-7,626	4,043	951	194	465	306	43
	2023 152	-3,477	1,548	451	172	584	278	56
	2024E 174	-4,683	753	N/A	N/A	558	N/A	N/A
영업이익률	2021 2.5	8.5	13.7	5.9	5.1	4.4	2.1	5.4
	2022 2.4	-3.4	16.4	4.4	3.9	4.7	2.5	1.7
	2023 2.2	-1.7	8.8	2.5	3.6	6.4	2.4	2.3
	2024E 2.4	-2.2	4.4	N/A	N/A	6.0	N/A	N/A
당기순이익(지배)	2021 113	13,337	5,855	774	403	481	114	105
	2022 111	616	1,462	601	538	286	200	43
	2023 148	-500	1,820	331	501	649	148	50
	2024E 102	-3,699	1,618	N/A	N/A	530	N/A	N/A
PER	2021 12.6	5.6	3.3	4.9	6.6	5.4	12.1	10.8
	2022 11.8	104.4	10.0	7.2	4.3	8.6	6.3	16.7
	2023 9.7	-128.3	8.2	226	4.6	3.3	10.3	18.6
	2024E 21.6	-107	7.4	N/A	N/A	4.4	N/A	N/A
PBR	2021 0.9	0.5	0.9	0.8	0.6	0.5	0.7	1.2
	2022 0.8	0.4	0.6	0.6	0.5	0.4	0.6	0.7
	2023 0.8	0.4	0.6	1.0	0.4	0.3	0.7	0.9
	2024E 1.2	0.3	0.5	N/A	N/A	0.3	N/A	N/A
ROE(지배)	2021 7.6	9.8	30.4	14.2	10.1	8.8	6.5	11.8
	2022 7.0	0.4	6.5	8.5	12.2	5.0	10.6	4.4
	2023 8.7	-0.3	7.8	4.5	10.4	10.6	7.4	4.9
	2024E 5.6	-2.4	6.6	N/A	N/A	8.1	N/A	N/A
현금배당수익률	2021 1.0	3.8	3.1	5.1	3.8	5.1	4.1	0.0
	2022 1.1	2.0	6.2	6.2	4.8	5.4	5.5	0.0
	2023 1.1	2.3	3.5	1.6	4.8	6.9	4.6	0.0
	2024E 0.7	3.4	4.3	N/A	N/A	6.3	N/A	N/A

자료: Fnguide, REFINITIV, 한국IR협의회 기업리서치센터

주: Peer 실적 추정치는 Fnguide 컨센서스 기준

 **리스크 요인****아스팔트 수요 감소 및 SOC 투자예산 축소****국내 건설경기 부진 및 정부의
SOC 투자 예산 축소는 수요측면
리스크 요인**

국내 건설경기 부진과 정부의 SOC 예산 축소로 아스팔트 및 아스콘 수요는 2025년에도 부진할 전망이다. 통계청에 따르면 전국 도로현황은 최근 3년간 연평균 0.7% 증가에 그쳤으며, 동기간 포장도로는 연평균 1.2% 증가에 그쳤다.

한국석유공사 Petronet에 따르면 2024년 8월 누적 국내 아스팔트 소비량은 537만 배럴로 전년동기대비 6.7% 감소세를 보였으며, 현 추세를 감안하면 올해 연간으로는 800만 배럴로 전년(908만 배럴)대비 11.9% 감소할 전망이다. 한국아스콘공업협동조합에 따르면 전국 아스콘 공급량은 2016~2020년 5개년간 평균 2,300~2,400만톤을 기록했으나, 2021년 이후로는 평균 2,000~2,100만톤 수준으로 공급량이 줄었다. 더구나 지난 8월에 정부가 발표한 2025년 SOC 예산안도 25.5조 원으로 전년대비 9,000억 원(-3.4%) 삭감되었으며, 도로 부문 예산은 2024년 8조 원에서 2025년 7.2조 원으로 9.8% 감소하였다.

동사 매출의 절반을 차지하는 아스팔트 부문 매출액은 건설경기에 영향을 받으며, 특히 정부의 SOC 예산 투자가 중요한 수요 지표인 만큼 정부의 투자예산 축소는 수요부문에서 리스크 요인이다.

포괄손익계산서

(억원)	2020	2021	2022	2023	2024F
매출액	4,840	6,289	7,479	6,792	7,222
증가율(%)	-0.3	29.9	18.9	-9.2	6.3
매출원가	4,240	5,716	6,864	6,180	6,574
매출원가율(%)	87.6	90.9	91.8	91.0	91.0
매출총이익	600	573	616	612	648
매출이익률(%)	12.4	9.1	8.2	9.0	9.0
판매관리비	426	418	436	460	475
판관비율(%)	8.8	6.6	5.8	6.8	6.6
EBITDA	216	192	224	206	249
EBITDA 이익률(%)	4.5	3.1	3.0	3.0	3.5
증가율(%)	89.6	-11.1	16.7	-7.9	20.9
영업이익	174	156	180	152	174
영업이익률(%)	3.6	2.5	2.4	2.2	2.4
증가율(%)	184.1	-10.8	15.7	-15.6	14.3
영업외손익	-34	13	-40	-16	-45
금융수익	38	35	46	46	41
금융비용	52	47	89	94	76
기타영업외손익	-20	25	3	32	-9
종속/관계기업관련손익	-1	-1	-1	0	0
세전계속사업이익	139	168	139	136	129
증가율(%)	흑전	20.5	-17.1	-2.3	-4.9
법인세비용	75	55	29	-12	28
계속사업이익	64	113	110	148	101
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	64	113	110	148	101
당기순이익률(%)	1.3	1.8	1.5	2.2	1.4
증가율(%)	흑전	77.1	-2.3	34.2	-31.5
자배주주지분 순이익	65	113	111	148	102

재무상태표

(억원)	2020	2021	2022	2023	2024F
유동자산	1,664	1,788	1,766	1,800	2,066
현금성자산	226	104	195	134	123
단기투자자산	67	52	63	69	69
매출채권	1,037	1,190	1,154	1,198	1,437
재고자산	251	327	286	327	353
기타유동자산	83	115	68	73	84
비유동자산	1,501	1,633	1,704	1,740	1,846
유형자산	1,043	1,146	1,231	1,251	1,356
무형자산	112	113	100	97	97
투자자산	70	98	99	124	126
기타비유동자산	276	276	274	268	267
자산총계	3,165	3,421	3,471	3,540	3,912
유동부채	1,390	1,285	1,527	1,541	1,812
단기차입금	627	773	1,036	1,048	1,233
매입채무	411	417	396	404	485
기타유동부채	352	95	95	89	94
비유동부채	335	597	306	225	239
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	79	322	38	0	0
기타비유동부채	256	275	268	225	239
부채총계	1,725	1,882	1,833	1,766	2,051
지배주주지분	1,445	1,545	1,645	1,782	1,869
자본금	33	63	63	63	63
자본잉여금	54	23	23	23	23
자본조정 등	-42	-41	-51	-51	-51
기타포괄이익누계액	2	-2	8	8	8
이익잉여금	1,399	1,502	1,601	1,739	1,826
자본총계	1,440	1,539	1,637	1,774	1,860

현금흐름표

(억원)	2020	2021	2022	2023	2024F
영업활동으로인한현금흐름	171	-63	298	54	-16
당기순이익	64	113	110	148	101
유형자산 상각비	41	36	43	54	75
무형자산 상각비	1	1	1	1	1
외환손익	11	9	29	21	0
운전자본의감소(증가)	12	-236	93	-126	-177
기타	42	14	22	-44	-16
투자활동으로인한현금흐름	-78	-187	-122	-84	-173
투자자산의 감소(증가)	-57	-21	1	-42	-2
유형자산의 감소	5	7	1	2	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-30	-188	-126	-60	-180
기타	4	15	2	16	9
재무활동으로인한현금흐름	3	131	-85	-29	171
차입금의 증가(감소)	29	145	-58	-11	186
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-9	-10	-14	-13	-15
기타	-17	-4	-13	-5	0
기타현금흐름	-3	-2	0	-1	7
현금의증가(감소)	93	-122	91	-61	-11
기초현금	133	226	104	195	134
기말현금	226	104	195	134	123

주요투자지표

	2020	2021	2022	2023	2024F
P/E(배)	10.2	12.6	11.7	9.7	21.6
P/B(배)	0.5	0.9	0.8	0.8	1.2
P/S(배)	0.1	0.2	0.2	0.2	0.3
EV/EBITDA(배)	6.1	12.4	9.5	11.1	13.0
배당수익률(%)	1.6	1.0	1.1	1.1	0.7
EPS(원)	513	894	877	1,170	801
BPS(원)	11,382	12,175	12,959	14,037	14,723
SPS(원)	38,129	49,544	58,920	53,508	56,893
DPS(원)	83	110	110	120	120
수익성(%)					
ROE	4.6	7.6	7.0	8.7	5.6
ROA	2.1	3.4	3.2	4.2	2.7
ROIC	5.4	5.8	5.7	5.2	5.7
안정성(%)					
유동비율	119.7	139.2	115.7	116.8	114.0
부채비율	119.8	122.3	112.0	99.6	110.3
순차입금비율	45.7	61.8	50.4	48.6	56.9
이자보상배율	7.5	7.7	5.8	3.3	3.5
활동성(%)					
총자산회전율	1.6	1.9	2.2	1.9	1.9
매출채권회전율	4.8	5.6	6.4	5.8	5.5
재고자산회전율	21.8	21.8	24.4	22.1	21.2

최근 3개월간 한국가로소 시장정보제도 지정 여부

시장정보제도란?

한국가로소 시장감시위원회는 투기적이거나 불공정거래 개연성이 있는 종목 또는 주가가 비정상적으로 급등한 종목에 대해 투자자주의 환기 등을 통해 불공정거래를 사전에 예방하기 위한 제도를 시행하고 있습니다. 시장정보제도는 「투자주의종목 투자경고종목 투자위험종목」의 단계를 거쳐 이루어지게 됩니다.

※관련근거: 시장감시규정 제5조의2, 제5조의3 및 시장감시규정 시행세칙 제3조~제3조의7

종목명	투자주의종목	투자경고종목	투자위험종목
한국석유공업	X	X	X

Compliance notice

본 보고서는 한국가로소, 한국에탁결제원과, 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 간접 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 완벽성을 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 저작재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 텔레그램에서 "한국IR협의회(https://t.me/kirsofficial)" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국IR협의회가 운영하는 유튜브 채널 'IRTV'에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '小中한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설방송인 '小中한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.