

KOSPI | 자본재

성신양회 (004980)

천마표 시멘트 제조사

체크포인트

■ 1967년에 설립된 국내 5위의 시멘트 제조사. 2025년 1분기 매출 기준 시멘트 58%, 레미콘 12%, 기타 30% 차지

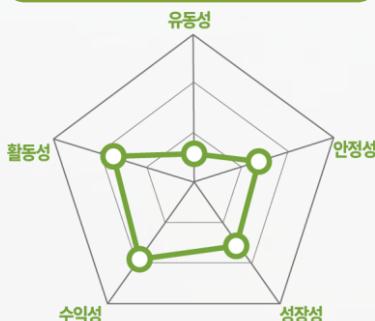
■ 투자포인트: 1) 시멘트 업황 턴어라운드 시기에 민감하게 반응 2) 순환연료 대체율 상승

■ 시멘트 수요 부진으로 실적 악화가 예상됨. 2025년 매출액 10,805억 원(yoy -7%), 영업이익 178억 원(yoy -67%) 추정

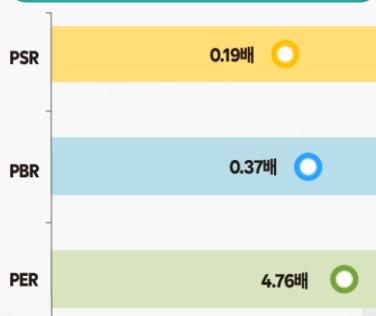
주가 및 주요이벤트



재무지표



밸류에이션 지표



성신양회 (004980)

KOSPI

자본재

Analyst 김선호 shkim@kirs.or.kr

RA 이희경 hk.lee@kirs.or.kr

천마표 시멘트 제조

1967년에 설립된 국내 5위의 시멘트 제조사. 2025년 1분기 매출 기준 시멘트 58%, 레미콘 12%, 기타 30% 차지

시멘트 업황 턴어라운드 시기에 매력 상승

순환연료 대체율이 낮아 대외 변수 변화에 민감. 부진한 업황이 마무리되는 시점에는 경쟁사 대비 실적 개선 강도 클 것

순환연료 대체율 상승

킬른 5호기에 대한 개선공사가 2024년에 마무리. 2025년 순환연료 대체율이 35.0%로 전년대비 8.7%p 상승이 기대됨. 정상적인 상황 가정하에 영업이익 개선 +50억 원 예상. 단, 업황 부진으로 그 효과가 2025년에는 희석될 듯

부진한 업황이 반영된 주가

2025년 극심한 시멘트 출하 부진이 주가에 반영되고 있음. 시멘트 수요 회복 신호가 주가 반등의 변곡점으로 작용할 것으로 예상

Forecast earnings & Valuation

	2021	2022	2023	2024	2025F
매출액(억원)	8,335	10,304	11,133	11,626	10,805
YoY(%)	15.4	23.6	8.0	4.4	-7.1
영업이익(억원)	300	18	733	532	178
OP 마진(%)	3.6	0.2	6.6	4.6	1.6
지배주주순이익(억원)	64	-266	667	452	36
EPS(원)	248	-1,059	2,630	1,779	131
YoY(%)	-37.7	적전	흑전	-32.4	-92.6
PER(배)	66.8	N/A	3.2	4.2	65.1
PSR(배)	0.5	0.2	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA(배)	10.7	13.7	5.6	6.3	8.8
PBR(배)	1.0	0.6	0.4	0.3	0.4
ROE(%)	1.6	-6.6	14.4	8.2	0.6
배당수익률(%)	1.2	2.1	4.1	4.7	4.1

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (5/23)	8520원
52주 최고가	12,070원
52주 최저가	6,900원
KOSPI (5/23)	2,592.09p
자본금	1,285억원
시가총액	2,089억원
액면가	5,000원
발행주식수	25백만주
일평균 거래량 (60일)	60만주
일평균 거래액 (60일)	64억원
외국인지분율	4.36%
주요주주	김태현 외 10 인
	동양
	35.70%
	60.5%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-17.5	9.8	0.4
상대주가	-19.6	5.9	54

참고

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



기업 개요

1 연혁

천마표 시멘트 제조사

성신양회는 1967년에 설립된 시멘트 제조 전문 기업이다. 1976년 거래소에 상장됐다.

시멘트

천마표 시멘트라는 이름으로 판매되고 있다.

주요 설비로는 단양에 연 824만 톤의 클링커 생산설비와 연 1,271만 톤의 시멘트 생산설비를 갖고 있다.

클링커 제조에 핵심 설비인 1,2호기 킬른(Kiln)은 1969년에 준공됐다. 이어 3호기는 1979년, 5호기는 1993년, 6호기는 1998년에 준공되면서 연 969만 톤의 클링커 생산 설비를 갖췄다. 2023년 8월 1호기 킬른을 폐쇄하면서 설비규모가 연 824만 톤으로 축소되었다. 클링커에 부원료를 혼합하여 생산하는 시멘트 제조 설비는 연 1,271만 톤 체제가 1998년부터 지속되고 있다.

레미콘

레미콘 사업은 1978년 진성 레미콘을 설립하면서 시작됐다. 1998년 성신양회가 진성 레미콘을 흡수합병하면서 하나의 사업부가 되었으나, 2018년 12월 물적분할에 의해 성신레미컨이 설립됐다.

해외 레미콘 사업을 목적으로 베트남(2007년), 미얀마(2014년), 방글라데시(2020년), 사우디아라비아(2023년)에 진출했다.

2 기업개요 및 주요 종속회사

성신양회의 2025년 1분기 매출 비중은 시멘트 58%, 레미콘 12%, 기타 30%로 구성된다.

시멘트

시멘트 부문은 포틀랜드 시멘트, 고로슬래그 시멘트, 혼합 시멘트 등의 제품을 제조하여 도매상 및 레미콘 제조업체에게 공급하고 있다. 별크 또는 포장 형태로 공급된다. 별도 기준의 성신양회 및 성신씨엠(지분율 97.14%)을 통해 사업을 영위하고 있다.

레미콘

레미콘 부문은 건설 현장에 필요한 고강도 콘크리트를 수요 맞춤형으로 생산하여 실시간으로 공급한다. 건설사가 주요 고객으로 건설사의 아파트나 인프라 건설 현장에 납품한다. 국내 사업은 종속회사 성신레미컨(지분율 93.4%)이 영위하고 있으며, 주요 사업지는 구리, 파주, 용인, 세종 4곳에 있다. 해외에는 베트남(성신 VINA, 지분율 100%), 방글라데시(진성 RMC, 지분율 100%), 사우디아라비아(진성 인터내셔널 인더스트리얼, 지분율 100%)에 사업지가 있다.

무역 및 기타

무역사업은 JinSung International(지분율 100%)을 통해 건설자재, 에너지 광물자원, 금속 등을 아시아 주요 국가로 수출입하고 있다.

기타 부문은 골재, 슬래그, 석회석 등 원자료 및 부산물의 판매와 일부 부동산 임대, 자회사 용역 서비스 등이 포함된다. 성신엘엔에스(지분율 100%), 미얀마 성신(지분율 100%), 성신 네트워크(성신 VINA가 100% 보유)를 통해 사업을 영위하고 있다.

3 주요 주주

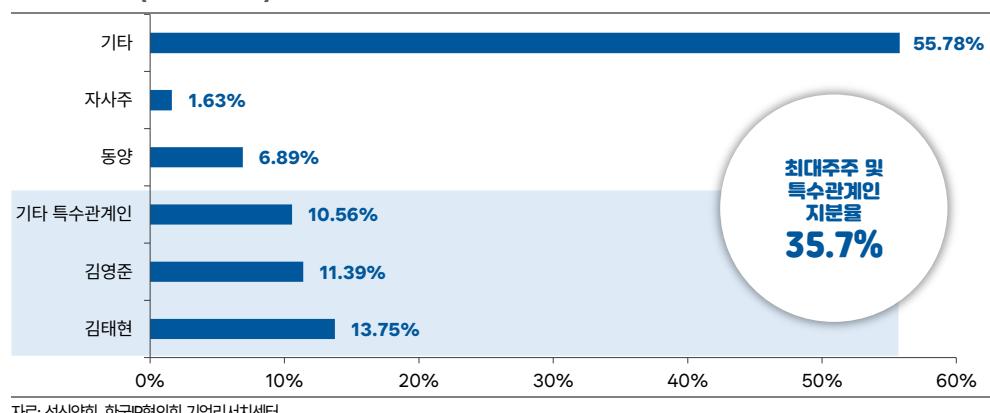
최대주주

김태현 회장 13.75%

최대주주는 김태현 성신양회 회장으로 지분율은 13.75%이다. 2대주주는 김영준 명예회장으로 11.39%의 지분을 보유하고 있다. 특수관계인을 포함한 최대주주 지분율은 35.7%이다. 그 밖의 5% 이상 주주로 동양이 있으며 지분율은 6.89%이다. 자기주식비율은 1.63%이다.

액면금액 5,000원 기준으로 보통주보다 1% 추가 배당을 받을 수 있는 비누적적 우선주가 발행되어 있다. 우선주 발행주식수는 735,645주로 보통주 발행주식수 24,516,073주의 3.0% 수준이다.

주요주주 지분율(2025년 1분기)



자료: 성신양회, 한국IR협의회 기업리서치센터



산업 현황

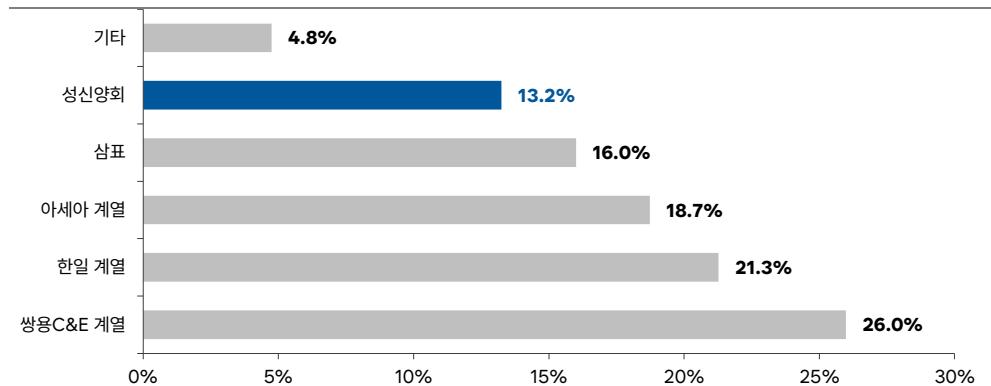
1 시멘트

시멘트는 석회석 등을 원료로 만든 고운 가루로, 물과 혼합하면 경화되어 콘크리트의 결합재 역할을 한다. 일반적으로 시멘트라고 하면 포틀랜드 시멘트를 지칭하는데, 이는 가장 보편적인 수경성¹ 시멘트로서 건축, 토목 전반에 쓰인다. 포틀랜드 시멘트와 더불어 포틀랜드 시멘트에 고로슬래그를 혼화재²로 첨가한 슬래그 시멘트가 가장 널리 쓰이고 있다.

상위 5개사 점유율 95.2%

국내 시멘트 공급은 과점적 시장구조를 갖고 있다. 주요 업체간 경영권 인수 과정을 거쳐 상위 3사 쌍용C&E(대한시멘트 포함), 한일시멘트(한일현대시멘트 포함), 아세아시멘트(한라시멘트 포함)의 점유율³이 66.0%이며, 삼표시멘트와 성신양회까지 포함한 상위 5사의 점유율은 95.2%이다. 한일현대시멘트는 2017년 한일시멘트 계열에 편입됐으며, 한라시멘트는 2018년 아세아시멘트 계열에 편입됐다.

시멘트 내수 출하 점유율(2023년)



자료: 한국시멘트협회, 한국IR협의회 기업리서치센터

시멘트 시장의 과점화는 높은 자본비용, 높은 진입 비용, 그리고 강화되는 환경 규제 영향이다. 자본비용 관점에서 살펴보면, 시멘트 설비 구축에는 상당한 초기 투자가 필요하다. 유통 채널 관점에서는 신규 업체가 안정적인 판매처를 확보하기 어렵다. 시멘트의 주요 수요자인 레미콘 회사들은 지역을 거점으로 기존 시멘트 회사와 거래하고 있으며, 높은 물류비 부담으로 내수 시장 중심으로 사업이 이뤄지기 때문이다. 마지막으로 환경 규제 측면에서 보면, 시멘트 생산 공정에서 연료로 사용되는 석탄과, 석회석 분해 과정에서 다량의 온실가스가 배출되어 정부의 환경 규제가 강화되고 있으며, 이는 신규 업체의 진입 장벽으로 작용하고 있다.

시멘트 제조 공정

시멘트 제조공정은 크게 1)채광, 2)원료 분쇄, 3)소성, 4)시멘트 분쇄의 네 가지 과정으로 이뤄진다. 광산에서 시멘트의 주원료인 석회석을 채광하고, 30mm 이하 크기로의 분쇄 과정을 거친 뒤 핵심 단계인 소성에 들어간다. 소성은 분쇄

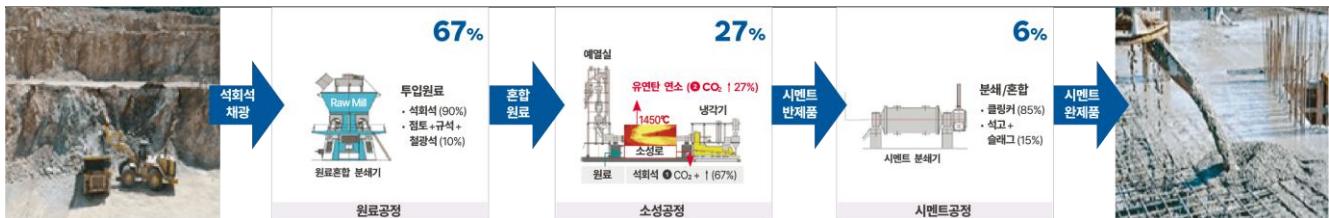
¹ 수경성: 물 또는 수용액과 반응하여 작은 수화물을 생성하여 경화하는 성질

² 혼화재: 콘크리트는 시멘트, 물, 모래, 자갈과 같은 주재로 외에도 콘크리트의 성질을 개선하거나 단점을 보완하기 위해 혼화재료를 투입. 혼화재료에는 혼화재와 혼화제가 있음. 혼화제는 시멘트량 대비 5% 이상 다량 첨가해 시멘트를 일부 대체하거나 비슷한 역할을 하는 재료

³ 2023년 내수 출하 기준

과정을 거친 석회석과 점토질 원료를 900°C의 온도로 예열한 뒤 1,450°C의 키른에 넣은 후 이산화탄소를 걸러내는 작업이다. 이 과정이 끝나면 시멘트 반제품인 클링커(Clinker, 소성로에서 석회석과 점토 등을 소성하여 화합한 덩어리)가 된다. 여기에 석고를 넣고 다시 시멘트 분쇄 과정을 거치면 일반시멘트가 완성된다.

시멘트 제조 공정과 온실가스 배출 비중



자료: 쌍용C&E, 한국IR협의회 기업리서치센터

정부의 규제 및 대응

1) 원료 대체

시멘트 산업은 환경규제의 영향이 큰 업종이다. 시멘트 생산공정에서는 연료로 석탄을 사용하고 석회석을 분해하여 온실가스(CO₂)가 다량 배출된다. 이에 따라 정부는 시멘트사에게 대기오염물질 배출 규제, 폐기물 소각 관련 규제, 온실가스 감축, 에너지 효율 향상 등을 요구하고 있다. 이에 맞춰 국내 시멘트 업체들은 1)원료 전환, 2)연료 전환, 3)공정효율 개선 기술 등을 통해 정부 정책에 대응하고 있다.

첫째, 국내 시멘트 업체들은 원료를 순환자원으로 대체하여 온실가스 생산량을 감축하고 있다.

시멘트의 주원료는 석회석이다. 석회석을 고온으로 가열하여 시멘트의 반제품인 클링커를 생산하는 과정에서, 원료 자체에 포함된 탄산칼슘(CaCO₃)이 분해되면서 다량의 이산화탄소(CO₂)가 필연적으로 발생한다. 해당 공정은 시멘트 제조 공정에서 발생하는 온실가스의 약 67%를 차지할 정도로 비중이 크다.

이러한 문제를 해결하기 위해 시멘트 업체들은 클링커 사용량을 줄이는 '혼합 시멘트' 또는 '저탄소 시멘트' 개발 및 생산에 주력하고 있다. 대표적으로 철강 산업 부산물인 고로슬래그, 화력발전소 부산물인 플라이 애시(Fly-ash), 또는 천연 광물인 포줄란 등을 클링커 일부를 대체하여 사용한다. 고로슬래그나 플라이애시 같은 대체 원료를 사용하면, 그만큼 클링커 생산량을 줄일 수 있어 석회석 기원의 CO₂ 발생량을 직접적으로 감축하는 효과가 있다. 또한, 산업 부산물을 재활용함으로써 폐기물 매립 문제를 줄이고 자원 순환 경제 구축에도 기여하여, 환경적, 경제적 이익을 동시에 얻을 수 있다.

이 외에도 원료 분쇄 공정에서 필요한 철광석, 점토는 순환자원(정화토, 재생골재 등)과 폐기물(슬러지, 마사토, 공정오니) 등으로 대체되고 있다.

정부의 규제 및 대응

2) 연료 대체

둘째, 클링커를 생산하는 키른(Kiln, 소성로)의 연료를 유연탄에서 순환자원으로 대체하고 있다.

시멘트 제조 공정, 특히 클링커를 생산하는 키른은 약 1,450°C의 매우 높은 온도를 유지해야 한다. 이를 위해 과거에는 주로 유연탄과 같은 화석연료를 주된 연료원으로 사용해 왔으며, 이 과정에서 연소를 통해 상당량의 CO₂가 배출된다.

최근 시멘트 업체들은 유연탄 사용을 줄이고 온실가스 배출이 적은 연료로 전환하는 데 적극적이다. 유연탄을 대체하여 폐합성수지, 폐타이어, 폐목재 등 가연성 폐기물을 가공하여 만든 순환자원 연료의 사용을 확대하고 있다. 시멘트 제조회사의 키른은 소각장보다 높은 1,450°C의 초고온 환경으로 폐기물을 완전 연소시켜 유해물질이 거의 발생하지

않도록 할 수 있다.

순환자원 연료는 매립되거나 소각될 폐기물을 에너지원으로 재활용하는 것이므로, 유연탄 대비 탄소 배출 계수가 낮거나 탄소 중립으로 인정되어 직접적인 CO₂ 감축 효과가 있다.

시멘트 업체들은 연료의 대체를 통해 실적 개선 효과도 누리고 있다. 첫째, 유연탄 사용 감축을 통해 연료비 절감이 가능하다. 유연탄은 시멘트 총 제조원가의 약 30%를 차지한다. 둘째, 폐기물 처리 수수료를 받을 수 있다. 시멘트 소성로는 높은 온도로 폐기물을 완전 연소시킬 수 있어, 폐기물 처리에 따른 수수료 수입을 얻을 수 있다. 폐기물 처리 수수료는 시멘트 업체에게 새로운 수익원이 되고 있다. 셋째, 탄소 배출권 거래 수익이 발생할 수 있다. 폐기물 연료는 유연탄 대비 탄소 배출량이 적기 때문에 탄소 중립적인 연료로 분류된다. 잉여 배출권 매각을 통해 추가 수익이 가능하다.

정부의 규제 및 대응

3) 공정 효율 개선

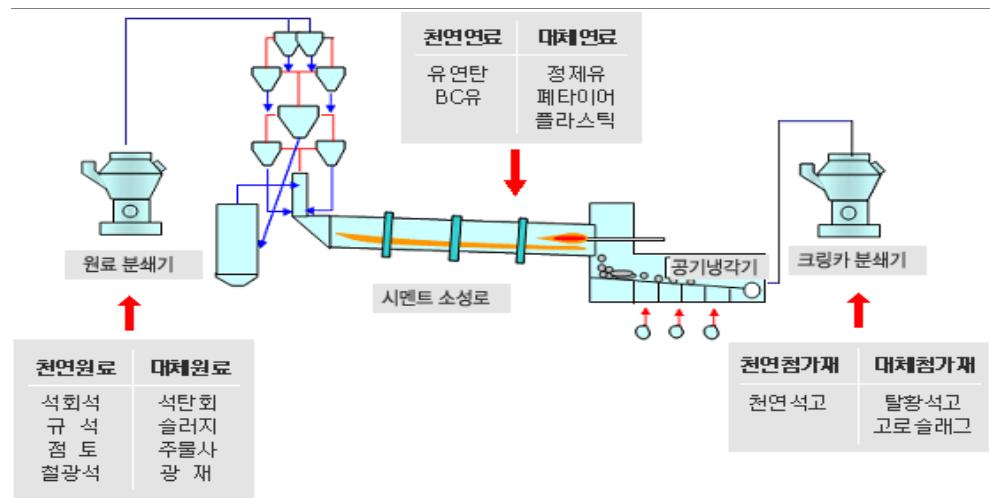
셋째, 공정 효율을 개선하여 비용을 절감하고 있다.

시멘트 생산 과정 중 분쇄나 소성 공정에서 발생하는 폐열은 제대로 회수되지 않고 대기 중으로 방출되기 때문에 전력이 과다하게 소비된다.

시멘트 업체들은 에너지 효율을 높이기 위해 다양한 기술을 도입하고 있다. 대표적인 것이 폐열회수 발전설비(WHRS)로, 소성로의 예열기(Preheater)나 클링커 냉각기(Clinker Cooler)에서 발생하는 고온의 폐가스를 회수하여 스팀을 생산하고, 이 스팀으로 터빈을 돌려 전기를 생산하는 기술이다. 폐열회수 발전설비를 통해 공장 자체 전력 사용량의 상당 부분을 충당함으로써 동일한 양의 시멘트를 생산하는 데 필요한 연료와 전력 사용량 자체를 줄이고, CO₂ 배출 감소 및 운영 비용 절감 효과를 누리고 있다.

이 외에도 고효율 분쇄 설비 도입, 에너지 관리 시스템(EMS) 구축, 인공지능(AI)을 활용한 공정 최적화 등을 통해 에너지 손실을 최소화하고 있다.

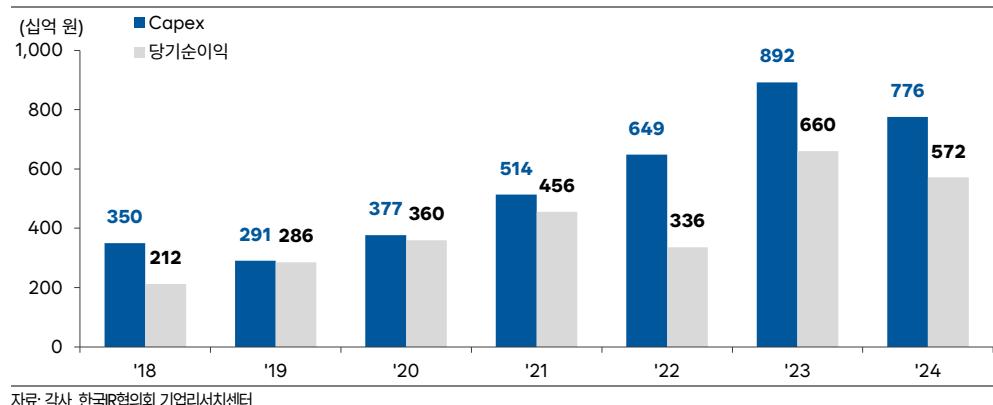
시멘트 제조 공정과 주요 자원 대체



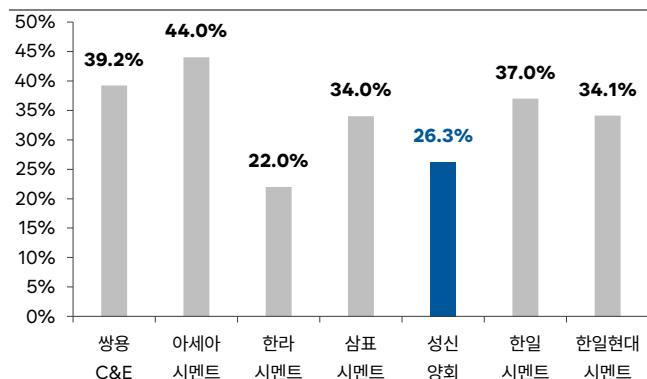
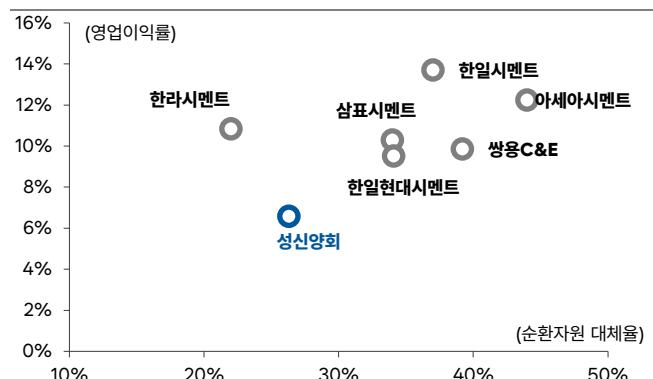
당기순이익 규모를 넘어서는**설비투자 추이**

시멘트 산업의 설비투자금액은 정부의 환경 규제가 강화되며 증가하고 있다. 2018년 이후 상위 5사(쌍용C&E 계열, 한일시멘트 계열, 아세아시멘트 계열, 성신양회, 삼표시멘트)의 합산 설비투자금액은 증가세에 있으며, 그 규모가 당기순이익 규모를 넘어서고 있다. 시멘트 업체에 대한 투자를 판단할 때 설비투자 계획 및 차입금에 대한 확인이 필요한 이유이다.

시멘트 업체 상위 5개사 설비투자와 당기순이익



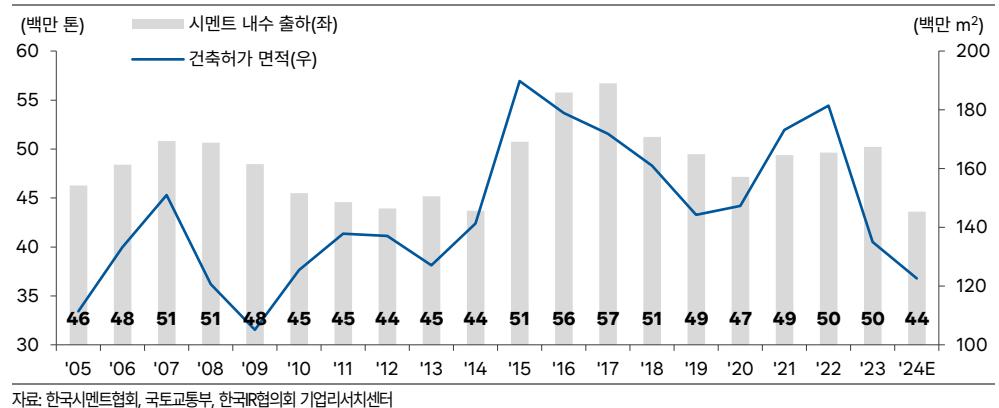
업체간 순환자원 대체율에 차이가 있는 부분도 주의 깊게 볼 부분이다. 2023년 기준으로 높은 측에 속하는 쌍용C&E의 순환연료 대체율은 39.2%이며, 낮은 측에 속하는 성신양회의 순환연료 대체율은 26.3%로 10% 이상 차이가 나고 있다. 순환연료 대체율이 높을수록 영업이익률이 높은 편인 것을 감안할 때 해당 지표가 시멘트 업체의 경쟁력을 파악할 때 중요한 변수라고 할 수 있다.

열량기준 순환연료 대체율(2023년)**순환연료 대체율과 영업이익률(2023년)****시멘트 수요의 변수는****국내 건설경기**

시멘트는 건자재로서 국내 건설경기의 영향을 많이 받는다. 건축허가 면적과 시멘트 내수 출하량의 상관계수⁴는 0.59로 긴밀하게 연결되어 있다. 일반적으로 건설 수요가 많은 2분기(3~5월)가 연중 성수기이며, 동절기와 장마 시기에는 기후 영향으로 시멘트 수요가 감소한다.

⁴ 2005년~2024년

시멘트 내수 출하량과 건축허가 면적



2024년 시멘트 내수 출하량은 4,359만 톤으로 전년 대비 13.2% 감소한 것으로 추정된다. 이는 20년 내 최저 수준이다. 부동산 경기 침체로 인허가 및 착공 부진이 지속되고 있다. 건축허가 면적은 1.2억m²로 전년대비 9.2% 감소했다.

2025년 시멘트 내수 출하량은 4,000만 톤 수준에 미치지 못할 것으로 보인다. 부동산 경기 침체가 지속되고 있기 때문이다. 2025년 1분기 건축허가 면적은 787만 m²로 전년 동기 대비 23.4% 감소했다.

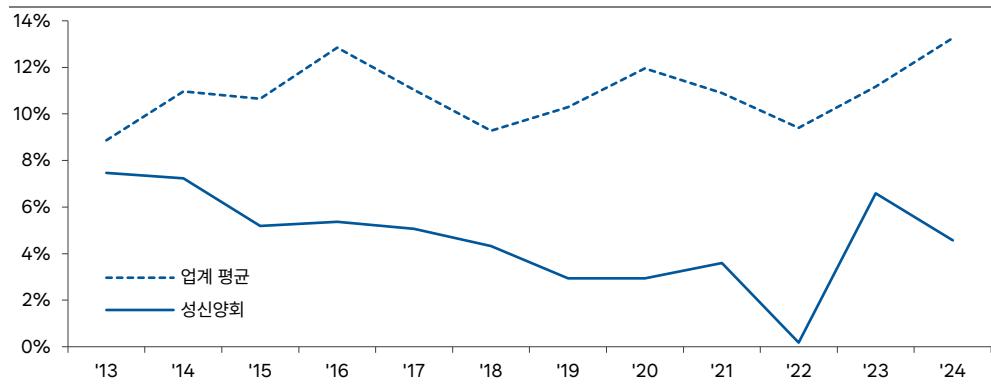


1 후발주(Laggard)의 반전을 기다리며

주식시장에서 후발주(Laggards)는 주도주와 대비되는 개념으로, 시장을 이끌거나 높은 수익률을 보이는 주도주와 달리 성장 속도가 느리거나 성과가 미미한 종목을 의미한다. 그러나 특정 조건이 충족되면 후발주도 높은 성장성을 보일 수 있다.

국내 시멘트 업계에서 성신양회는 후발주로 분류될 수 있다. 성신양회는 상위 5개의 시멘트 회사 그룹 중 점유율이 가장 낮으며, 순환연료 전환율도 낮은 편에 속한다. 성신양회의 영업이익률이 업계 평균을 하회하는 것도 이런 이유에서 비롯된 것으로 보인다. 2013년부터 2024년까지 성신양회의 평균 영업이익률은 4.6%로 업계평균 10.9%보다 6.3%p 낮다.

시멘트 업체 상위 5개사 및 성신양회 영업이익률 추이



자료: 각사, 한국IR협의회 기업리서치센터

대외변수에 민감하게 반응

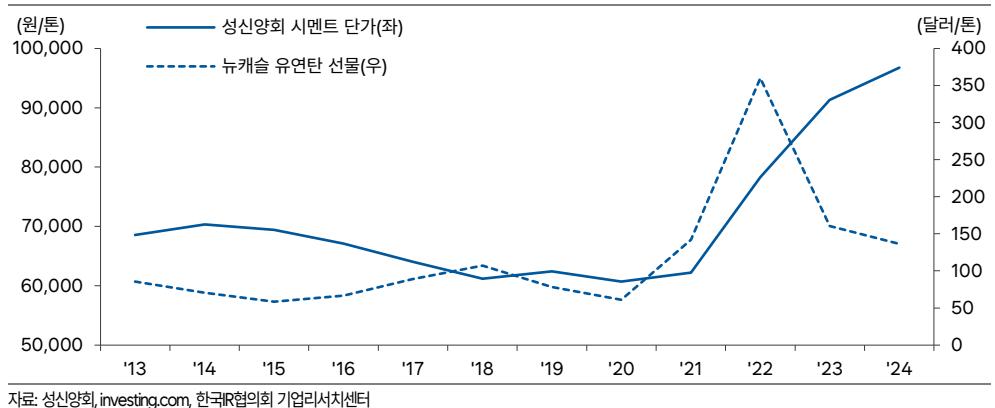
이러한 특성은 2022년과 2023년 실적에서 두드러지게 나타났다.

2022년 우크라이나-러시아 전쟁으로 인해 에너지 자원 공급망이 불안정해지면서 유연탄 가격이 급등했다. 이로 인해 시멘트 제조 원가가 상승했고, 성신양회의 영업이익률은 0.2%로 전년대비 3.4%p 하락했다. 2022년 업계평균 영업이익률은 9.4%로 전년대비 1.5%p 하락한 것을 감안하면, 순환연료 전환율이 낮은 성신양회가 유연탄 가격 변동에 더 큰 영향을 받았던 것으로 해석할 수 있다.

반면, 2023년에는 유연탄 가격이 하락세로 전환됐고, 시멘트 기준 가격은 2022년 두 차례 가격 인상을 통해 2022년 초보다 40% 높은 가격으로 2023년을 시작했다. 이로 인해 성신양회의 영업이익률은 6.6%로 전년 대비 6.4%p가 개선되어, 업계평균 영업이익률 상승폭 1.8%p를 크게 상회했다.

두 사례 모두 대외 변수에 성신양회가 민감하게 반응한 것으로, 대외변수가 부정적이었던 2022년에는 산업 평균보다 더 부진했고, 대외변수가 긍정적이었던 2023년에는 산업 평균보다 더 개선되는 모습을 보여줬다.

시멘트 단가와 유연탄 가격 추이



자료: 성신양회, investing.com, 한국IR협의회 기업리서치센터

대외변수에 민감한 성신양회에게

좋지 않은 업황

→ 회복시 가장 수혜 를 것

대외 변수에 민감하게 반응하는 성신양회에게 시멘트 업황의 개선은 어느 업체보다 중요하다. 안타깝게도 성신양회에게 주어진 최근 시멘트 업황은 좋지 않다. 수요 측면에서는 건설 산업 부진으로 인해 내수 출하량이 감소하고 있으며, 비용 측면에서는 전기로 인상과 환경 설비 투자에 따른 비용 증가로 원가율이 악화되고 있다. 시멘트 업체 입장에서는 수익성을 유지하기 위해 가격 인상이 필요한 때이나, 수요 부진으로 쉽지 않은 상황이다.

성신양회를 포함한 시멘트 업체 입장에서는 다행히 업황 회복의 실마리가 보이는 듯하다. 새로운 대통령 선거를 앞두고 있기 때문이다.

2025년 6월 3일 대통령 선거를 앞두고 주요 후보들은 주택 공급 및 인프라 투자 확대를 공약으로 내세우고 있다. 여론조사 1위 더불어민주당 이재명 후보는 전국 250만 가구 공급과 4기 신도시 개발, 수도권 노후 도심 재건축·재개발 활성화를 계획하고 있으며, 여론조사 2위 국민의힘 김문수 후보는 재건축초과이익환수제 폐지, 종합부동산세 폐지, 용적률·건폐율 규제 완화를 통해 민간 중심의 공급 확대를 계획하고 있다. 또한, 두 후보 모두 광역급행철도(GTX) A, B, C 노선의 차질 없는 추진을 계획하고 있다. 각각의 공약 모두 시멘트 수요에 긍정적인 정책이다.

공약의 이행 여부와 별개로 2024년 12·3 계엄 선언 이후 반년간 진행됐던 정책 공백기가 대통령 선거를 기점으로 마무리된다는 점에서도 수요 회복의 변곡점이 될 수 있을 것으로 보인다.

시멘트 수요 회복의 강도가 강할수록 대외환경에 대한 민감도가 높은 성신양회의 투자 매력은 높아질 수 있을 것이다.

2 순환연료 대체율 상승

2025년부터 개선공사가 마무리된

킬른 5호기 본격 가동

성신양회의 2025년 순환연료 대체율은 35%로 전년 대비 8.7%p 상승할 것으로 전망된다. 이는 2024년에 마무리된 킬른 5호기의 개선공사 효과가 본격적으로 반영되기 때문이다.

동사는 총 4기의 킬른 설비를 보유하고 있으며, 이 중 1969년에 준공된 2호기(일 4,375톤)는 거의 운영이 되고 있지 않고 있다. 현재는 3호기(1979년 준공, 일 5,500톤), 5호기(1993년 준공, 일 6,000톤), 6호기(1998년 준공, 일 9,100톤)가 주요 생산설비로 활용되고 있다. 이 가운데 3, 6호기에 대한 개선공사가 2020년~2022년에 걸쳐 진행됐으며, 5호기는 2022년~2024년에 걸쳐 개선공사가 진행됐다.

성신양회 연료 사용 기록 및 추정치

	평균환율(원/달러)	시멘트 생산실적(천 톤)	유연탄 가격(달러/톤)	유연탄 사용량(천 톤)	대체연료 사용량(천 톤)	열량기준 대체연료 대체율
'15		7,629	59	763		
'16		7,958	67	695		
'17		7,379	89	634		
'18	1,100	7,467	107	588	177	15.2%
'19	1,165	7,335	78	637	188	16.0%
'20	1,180	6,871	61	566	211	21.4%
'21	1,144	7,267	142	575	256	251%
'22	1,291	7,177	360	570	305	24.8%
'23	1,306	6,830	161	532	331	26.3%
'24	1,363	6,012	136	468	291	26.3%
'25E	1,363	6,012	136	413	388	35.0%

자료: 성신양회, 한국시멘트협회, investing.com, 한국IR협의회 기업리서치센터

주: 파란색은 추정치. 시멘트 1톤을 생산하기 위해 필요한 열량이 매년 동일하다고 가정

주요 변수가 같다는 가정하에

연 영업이익 +50억 원 효과 기대

5호기 개선공사에 따른 연료전환 효과는 2025년부터 본격적으로 반영될 것으로 보인다. 이에 따라 유연탄 구매비 절감 효과는 약 100억 원(유연탄 구매량 5.5만 톤 감소 * 유연탄 단가 136달러/톤 * 환율 1,363원/달러 가정) 수준으로 추정된다. 이 수치는 시멘트 가격과 생산량, 유연탄 가격, 대체연료 조달 상황 등의 주요 변수가 2024년과 동일하다는 가정 하에 산출됐다. 추가로 폐기물 처리 매출이 19억 원(추가 대체연료 사용량 9.6만 원 * 처리단가 2만원/톤 가정) 더해질 것으로 보인다. 다만, 킬른 투자에 따른 감가상각비가 연간으로 약 70억 원 증가함에 따라 영업이익 개선폭은 50억 원 내외가 될 전망이다. 현금흐름 측면에서는 설비투자가 마무리되어 유형자산에 대한 투자가 줄어들고, EBITDA 기준 개선폭이 120억 원이 되기 때문에 더욱 긍정적으로 보인다.

2025년은 건설경기 둔화에 따른 시멘트 수요 감소로 성신양회의 실적이 부진할 것으로 예상되어 설비 투자 효과가 크지 않은 것처럼 보일 수 있다. 그러나 업황이 개선되는 시점에는 연료전환 투자 효과로 개선된 동사의 이익 체력을 확인할 수 있을 것이다.



실적 추이 및 전망

1 2024년 실적 분석

·24

매출액 11,626억 원(yoy 4%)**영업이익 532억 원(yoy -27%)**

2024년 연결실적은 매출액 11,626억 원(yoy 4%), 영업이익 532억 원(yoy -27%)을 기록했다. 영업이익률은 4.6%로 2.0%p 하락했다. 판매량 부진에 따른 가동률 하락 영향이 크다. 고정비 성격의 비용이 4,188억 원으로 전년대비 14.3% 증가했다.

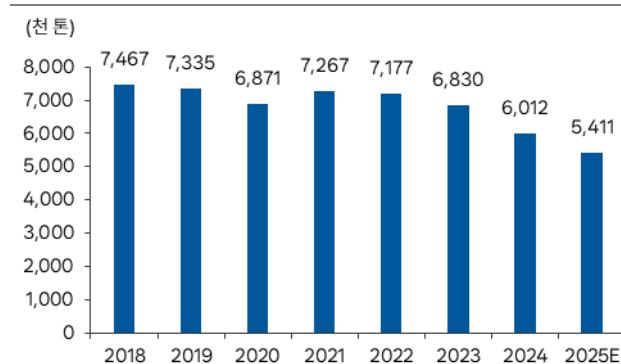
시멘트

2024년 매출액은 7,395억 원(yoy -6%), 지배주주순이익 516억 원(yoy -31%)를 기록했다. 건설 경기 부진으로 내수 시장 수요가 위축됨에 따라 성신양회의 시멘트 생산량도 12% 감소했다. 시멘트 평균 판매단가는 톤 당 96,761원으로 전년대비 6% 상승했는데 2023년 9월에 단행된 시멘트 단가 인상 효과가 크다.

레미콘

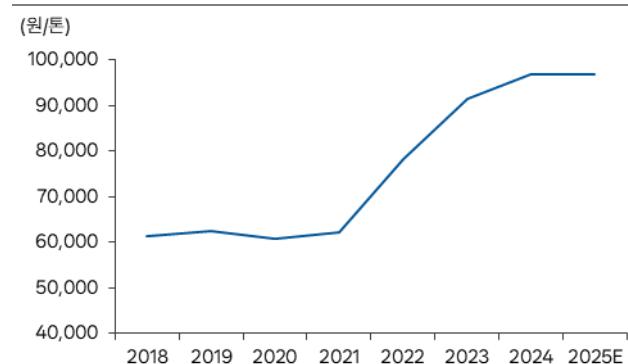
2024년 매출액은 1,757억 원(yoy 5%), 지배주주순이익 28억 원(yoy -35%)를 기록했다. 레미콘 사업과 시멘트 사업 모두 부진한 건설 경기에 크게 영향을 받고 있다.

성신양회 시멘트 생산량 추이 및 전망



자료: 성신양회, 한국IR협의회 기업리서치센터

성신양회 시멘트 판매 단가 추이 및 전망



자료: 성신양회, 한국IR협의회 기업리서치센터

2 2025년 실적 전망

2025년 1분기 실적은 매출액 2,286억 원(yoy -19%), 영업이익 -63억 원(전년 동기 대비 적자 전환)를 기록했다.

시멘트

매출액 1,321억 원(yoy -26%), 지배주주순이익 -86억 원(yoy 적자전환)을 기록했다. 시멘트 제품 단가는 톤당 96,043원으로 전년 동기 대비 0.1% 상승했으나, 생산량이 106만 톤으로 전년 동기 대비 30.8% 감소했다. 시멘트의 반제품 클링커 설비의 가동률은 41.3%로 전년동기 55.0% 대비 13.7%p 하락했다.

레미콘

매출액 269억 원(yoy -40%), 지배주주순이익 -30억 원(yoy 적자 확대)을 기록했다. 가동시간 기준 가동률은 54.5%로 전년 동기 대비 3.0%p 하락했다.

분기 실적 추이

(단위: 억 원, 천 톤)

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	
매출액	2,357	3,068	2,588	3,121	2,827	3,205	2,618	2,976	2,286	
시멘트	1,706	2,161	1,758	2,206	1,778	2,133	1,634	1,850	1,321	
레미콘	409	552	428	464	448	480	395	433	269	
기타	242	355	401	450	601	592	589	693	695	
YoY										
매출액 성장률					20%	4%	1%	-5%	-19%	
시멘트						4%	-1%	-7%	-16%	-26%
레미콘						10%	-13%	-8%	-7%	-40%
기타						149%	67%	47%	54%	16%
Data										
시멘트 생산량	1,562	1,852	1,508	1,908	1,531	1,711	1,263	1,507	1,060	
영업이익	-49	336	104	342	164	353	64	-48	-63	
영업이익률	-2.1%	10.9%	4.0%	11.0%	5.8%	11.0%	2.4%	-1.6%	-2.7%	
지배주주순이익	-49	335	16	365	71	239	94	48	0	
시멘트	-60	273	-2	541	81	260	113	62	-86	
레미콘	17	59	21	-54	-10	-1	19	20	-30	
기타	-6	4	-3	-120	0	-19	-38	-37	22	
YoY										
지배주주순이익						-244%	-29%	484%	-87%	-100%
시멘트						-233%	-5%	-7452%	-89%	-207%
레미콘						-157%	-102%	-9%	-137%	204%
기타						-103%	-581%	1250%	-69%	11875%

자료: Quantewise, 한국IR협의회 기업리서치센터

‘25E

매출액 10,805억 원(yoy -7%)

영업이익 178억 원(yoy -67%)

2025년 연결실적은 매출액 10,805억 원(YoY -7%), 영업이익 178억원(YoY -67%)이 전망된다. 영업이익률은 1.6%로 전년 대비 3.0%p 하락이 예상된다. 건설경기가 부진했던 2024년보다 더욱 악화된 환경이 2025년 상반기에도 지속되고 있어 실적 부진을 피할 수 없어 보인다.

시멘트

2025년 매출액은 6,655억 원(yoy -10%)이 예상된다. 판매 물량이 10% 감소하는 것을 가정했다. 시멘트 업체들이 물량 감소와 원가 상승이라는 이중고를 겪고 있어 판매 단가 방어에 총력을 기울일 것으로 보인다. 지속적인 인건비 상승, 환경 설비 증가에 따른 감가상각비 증가, 전력비 상승 등 고정비 성격의 비용 증가가 실적에 부담이 될 것으로 예상된다.

레미콘

2025년 매출액은 1,537억 원(yoy -13%)이 예상된다. 물량 감소뿐만 아니라 단가 인하까지 단행되며 시멘트 사업보다 실적 감소폭이 클 것으로 보인다.

기사에 따르면 수도권 지역의 레미콘 단가는 2025년 3월 1일부터 m^3 당 93,700원에서 91,400원으로 2,300원 낮아졌다. 가격인하가 부산권, 대구권, 대전권으로 확산되고 있어 전국적으로 레미콘 단가 인하가 예상된다. 레미콘사의 단가 하락은 최근 10여년 만에 처음이며, 시멘트 가격이 동결된 가운데 진행됐다는 점에서 이례적이다. 환경 설비에 대한 투자 비용 증가, 전기료 인상, 시멘트 출하량 감소라는 3중고를 겪는 시멘트 업체의 상황을 감안할 때 시멘트 가격 인하 가능성은 낮아 보인다. 레미콘 업체는 시멘트 업체와 건설사 사이에서 마진이 감소할 것으로 예상된다.

연간 실적 추이 및 전망

(단위: 억 원)

구분	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025E
매출액	6,881	7,074	7,223	8,335	10,304	11,133	11,626	10,805
시멘트	4,917	5,008	4,762	5,871	7,238	7,832	7,395	6,655
레미콘	1,591	1,284	1,300	1,600	1,900	1,854	1,757	1,537
기타	373	782	1,161	865	1,166	1,448	2,475	2,613
YoY								
매출액	6%	3%	2%	15%	24%	8%	4%	-7%
시멘트	3%	2%	-5%	23%	23%	8%	-6%	-10%
레미콘	-5%	-19%	1%	23%	19%	-2%	-5%	-13%
기타	104%	110%	49%	-26%	35%	24%	71%	6%
Data								
시멘트 생산량(천 톤)	7,467	7,335	6,871	7,267	7,177	6,830	6,012	5,411
판매단가(원/톤)	61,192	62,431	60,671	62,197	78,311	91,322	96,761	96,761
영업이익	298	208	212	300	18	733	532	178
영업이익률	4.3%	2.9%	2.9%	3.6%	0.2%	6.6%	4.6%	1.6%
지배주주순이익	167	174	102	64	-266	667	452	35
시멘트	80	173	266	61	-202	752	516	
레미콘	87	-8	-39	19	-43	43	28	
기타	-1	9	-126	-15	-19	-125	-95	
YoY								
지배주주순이익	36%	5%	-42%	-37%	-512%	-351%	-32%	-92%
시멘트	100%	115%	54%	-77%	-433%	-472%	-31%	
레미콘	5%	-109%	376%	-150%	-323%	-200%	-35%	
기타	-32%	-1246%	-1430%	-88%	27%	556%	-24%	

자료: Quantewise, 한국IR협의회 기업리서치센터

 Valuation

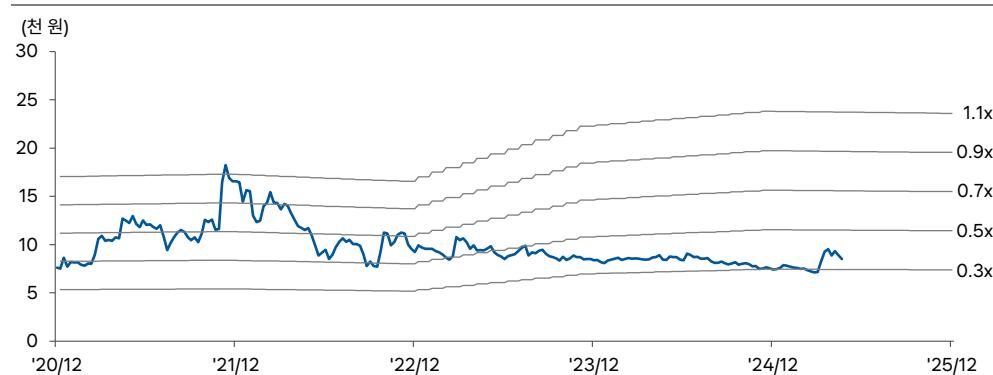
1 부진한 업황이 반영된 주가

부동산 시장 반등이 주가 반등의

선결 조건

성신양회는 2025년 예상 BPS 대비 0.4배에서 거래되고 있다. 동사의 PBR은 2021년 이후 0.3배~1.1배 사이에서 움직였다. 이를 감안하면 동사의 주가는 PBR Band 하단에 위치해 있다. 현재의 valuation은 시멘트 산업의 부진한 업황을 반영하고 있다.

성신양회 역사적 PBR Band



자료: Quantwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

건설 경기 개선에 대한 기대가 높지 않다. 국내 경기가 전반적으로 부진하고, 과거 대비 높아진 금리, 원가 상승으로 분양 시장의 매력 감소, 부동산 시장의 지역 양극화 등의 문제가 더해져 있다. 국내 부동산 시장의 회복 신호가 주가 반등의 단초가 될 수 있을 것으로 보인다.

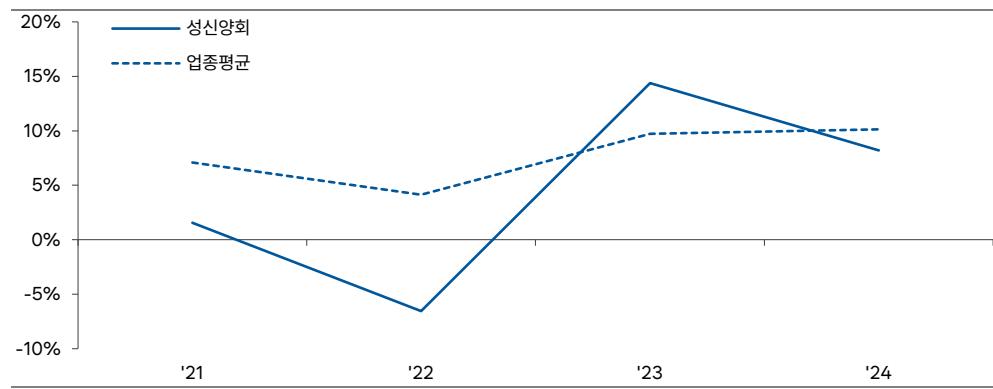
2 경쟁력 차이가 반영된 상대적 valuation

성신양회는 2025년 1분기 기준 BPS 대비 0.4배에 거래되고 있어, 동종업체 평균 PBR 0.5배 대비 낮은 배수에서 거래되고 있다. 동종업체로는 상장되어 있는 아세아시멘트, 삼표시멘트, 한일시멘트, 한일현대시멘트를 선정했다.

2023년 기준으로 성신양회는 동종업체 중 순환연료 대체율과 영업이익률이 가장 낮은 업체이다. 2021년부터 2024년까지 4년 평균 ROE는 4.4%로 동종업체 평균 ROE 7.8%보다 3.4%p 낮다.

동종업체 대비 할인은 적절해 보이며, 업황의 반등시에는 이익률 차이를 줄이며 할인율을 축소할 수 있을 것으로 예상된다.

성신양회, 시멘트 동종업체 ROE 추이



자료: Quantwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

동종업체 Valuation

기업명	종가 (원)	시가총액 (십억 원)	매출액(십억 원)		영업이익(십억 원)		P/E(배)		P/B(배)	
			'24	'25E	'24	'25E	'24	'25E	TrailingPB	'25E
성신양회	8,520	218	1,163	1,081	53	18	4.2	65.0	0.4	0.4
아세아시멘트	11,360	424	1,110	1,071	141	141	4.9	51	0.4	0.3
삼표시멘트	3,120	337	791	745	104	88	4.8	80	0.5	-
한일시멘트	17,820	1,234	1,742	834	271	39	5.5	-	0.7	-
한일현대시멘트	15,640	302	513	-	79	-	4.4	-	0.7	-
동종업체 평균									0.5	

자료: Quantwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

⚠ 리스크 요인

1 순환연료 수급

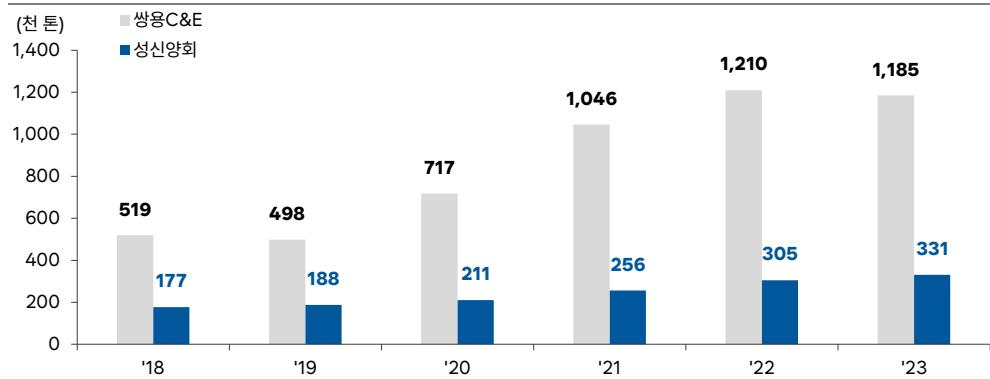
빠르게 늘어나는 수요를 공급이

대응해주지 못함

2023년 기준 성신양회가 유연탄을 대체하기 위해 사용한 대체연료(페플라스틱, 폐타이어, 폐합성수지, 재생연료유 등) 사용량은 33.1만 톤으로 2018년 17.7만 톤 대비 연평균 13.4% 증가했다. 대체연료를 가장 많이 사용하는 쌍용C&E의 경우 2023년 사용량이 118.5만 톤으로, 2018년 51.9만 톤 대비 연평균 18.0% 증가했다.

대체연료에 대한 수요는 지속적으로 확대될 것으로 전망된다. 시멘트 상위 업체들이 모두 유연탄을 대체하기 위한 설비 투자에 적극 나서고 있기 때문이다. 쌍용C&E는 2030년 화석연료 대신 대체연료 100% 사용을 목표로 하고 있으며, 성신양회도 2027년까지 환경 관련 시설투자를 통해 연료 대체율을 50% 이상으로 향상시킬 계획을 밝힌 바 있다.

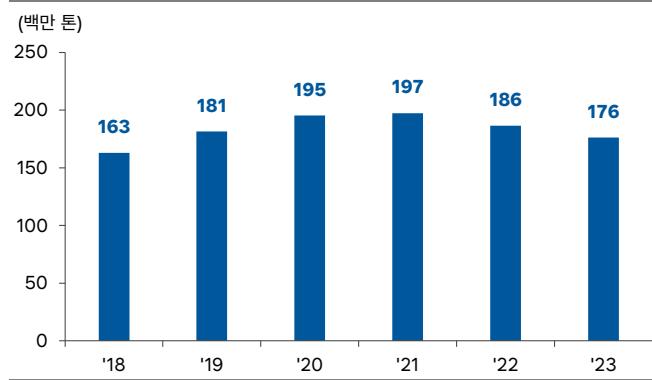
대체연료 사용량



자료: 쌍용C&E, 성신양회, 한국IR협의회 기업리서치센터

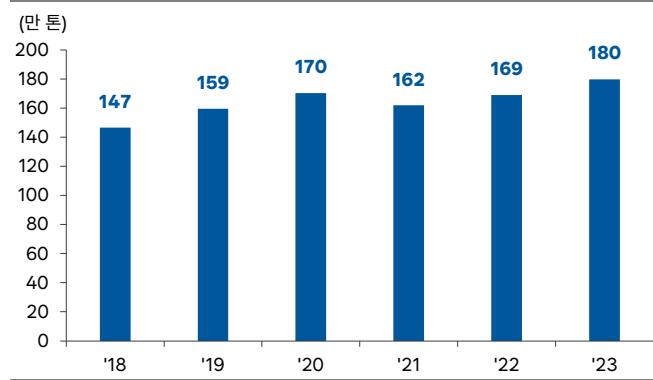
반면 대체연료의 공급은 제한적인 상황이다. 2023년 기준으로 전국에서 발생하는 폐기물은 1.76억 톤으로 2018년 1.63억 톤 대비 연평균 1.6% 증가해 시멘트 업체의 대체연료 수요 증가율에 크게 못 미치고 있다. 발전시설, 지역난방, 산업용 보일러에 납품되는 고형연료제품(SRF, 폐합성수지, 폐고무, 폐목재 등) 제조 통계를 살펴보면, 2023년 생산량이 179.8만 톤으로 2018년 146.7만 톤 대비 연평균 4.2% 성장에 그쳐 원활하지 않은 대체연료 공급 상황을 보여주고 있다.

전국 폐기물 발생량 추이



자료: 환경부, 한국IR협의회 기업리서치센터

고형연료제품 공급량 추이



설비 투자 효율성 하락

양질의 대체연료 수급이 어려워지면서 시멘트 업체들의 순환연료 전환투자 효율성이 하락하고 있다. 첫째, 폐기물 처리 단가가 하락세에 있기 때문이다. 시멘트 업체들은 대체연료 전환을 통해 유연탄 비용을 절감할 수 있을 뿐만 아니라, 대체연료를 사용하는 퀄론이 폐기물 재활용 시설로 분류되어 폐기물 처리 수익이 발생한다. 그러나 폐기물 처리 단가가 하락으로 투자 검토 단계보다 수익성이 악화된 것으로 추정된다. 둘째, 설비의 효율성이 떨어져 있을 것으로 예상된다. 대체연료가 부족해지면서 시멘트 업체들이 상대적으로 열량이 낮은 폐기물까지 사용하게 되면서, 기대했던 순환연료 대체율 달성을 어려움을 겪고 있는 것으로 분석된다.

이러한 상황을 고려할 때, 향후 계획되어 있는 시멘트 업체들의 환경 설비 투자가 지연될 가능성도 염두에 두어야 할 것으로 보인다.

포괄손익계산서

(억원)	2021	2022	2023	2024	2025F
매출액	8,335	10,304	11,133	11,626	10,805
증가율(%)	15.4	23.6	8.0	4.4	-7.1
매출원가	6,864	8,888	9,011	9,695	9,248
매출원가율(%)	82.4	86.3	80.9	83.4	85.6
매출총이익	1,471	1,417	2,122	1,932	1,558
매출이익률(%)	17.7	13.7	19.1	16.6	14.4
판매관리비	1,171	1,398	1,389	1,399	1,379
판관비율(%)	14.0	13.6	12.5	12.0	12.8
EBITDA	744	478	1,185	1,000	715
EBITDA 이익률(%)	8.9	4.6	10.6	8.6	6.6
증가율(%)	17.5	-35.8	148.0	-15.6	-28.4
영업이익	300	18	733	532	178
영업이익률(%)	3.6	0.2	6.6	4.6	1.6
증가율(%)	41.6	-93.9	3,899.3	-27.4	-66.5
영업외손익	-92	-305	-203	-117	-155
금융수익	40	127	126	122	153
금융비용	126	263	314	328	307
기타영업외손익	-6	-168	-15	89	0
총속/관계기업관련손익	32	25	71	22	22
세전계속사업이익	241	-261	602	438	46
증가율(%)	20.3	적전	흑전	-27.3	-89.5
법인세비용	176	3	-68	-16	10
계속사업이익	65	-265	670	454	36
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	65	-265	670	454	36
당기순이익률(%)	0.8	-2.6	6.0	3.9	0.3
증가율(%)	-35.8	적전	흑전	-32.2	-92.0
자배주주지분 순이익	64	-266	667	452	36

재무상태표

(억원)	2021	2022	2023	2024	2025F
유동자산	3,116	3,714	3,466	4,087	4,118
현금성자산	513	500	285	631	906
단기투자자산	61	18	31	79	73
매출채권	1,698	1,908	2,137	1,697	1,578
재고자산	585	1,013	838	1,577	1,465
기타유동자산	259	275	175	103	96
비유동자산	8,100	8,162	9,636	9,578	9,293
유형자산	6,816	6,799	8,099	8,429	8,149
무형자산	183	192	252	213	211
투자자산	244	326	362	87	84
기타비유동자산	857	845	923	849	849
자산총계	11,216	11,876	13,102	13,665	13,411
유동부채	4,726	5,537	5,150	5,103	5,000
단기차입금	3,192	3,157	3,115	3,398	3,398
매입채무	846	1,344	965	717	667
기타유동부채	688	1,036	1,070	988	935
비유동부채	2,350	2,376	2,572	2,811	2,711
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	900	1,081	1,104	1,317	1,317
기타비유동부채	1,450	1,295	1,468	1,494	1,394
부채총계	7,076	7,914	7,722	7,915	7,712
지배주주지분	4,134	3,955	5,325	5,693	5,642
자본금	1,285	1,285	1,285	1,285	1,285
자본잉여금	281	281	281	281	281
자본조정 등	-54	-54	-56	-56	-56
기타포괄이익누계액	265	293	1,073	1,074	1,074
이익잉여금	2,357	2,151	2,742	3,110	3,058
자본총계	4,140	3,962	5,380	5,750	5,699

현금흐름표

(억원)	2021	2022	2023	2024	2025F
영업활동으로인한현금흐름	269	303	621	417	588
당기순이익	65	-265	670	454	36
유형자산 상각비	442	456	449	465	535
무형자산 상각비	2	3	2	3	2
외환손익	1	33	3	3	0
운전자본의감소(증가)	-225	-76	-549	-584	37
기타	-16	152	46	76	-22
투자활동으로인한현금흐름	-238	-452	-825	-320	-225
투자자산의 감소(증가)	0	0	0	329	25
유형자산의 감소	25	20	7	4	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-440	-584	-906	-767	-255
기타	177	112	74	114	5
재무활동으로인한현금흐름	164	151	-10	239	-89
차입금의 증가(감소)	241	230	39	357	-2
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-39	-50	-50	-87	-87
기타	-38	-29	1	-31	0
기타현금흐름	1	-14	-1	10	0
현금의증가(감소)	196	-13	-215	346	274
기초현금	317	513	500	285	631
기말현금	513	500	285	631	906

주요투자지표

	2021	2022	2023	2024	2025F
P/E(배)	66.8	N/A	3.2	4.2	65.1
P/B(배)	1.0	0.6	0.4	0.3	0.4
P/S(배)	0.5	0.2	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA(배)	10.7	13.7	5.6	6.3	8.8
배당수익률(%)	1.2	2.1	4.1	4.7	4.1
EPS(원)	248	-1,059	2,630	1,779	131
BPS(원)	16,373	15,664	21,086	22,545	22,341
SPS(원)	33,009	40,806	44,087	46,042	42,790
DPS(원)	200	200	350	350	350
수익성(%)					
ROE	1.6	-6.6	14.4	8.2	0.6
ROA	0.6	-2.3	5.4	3.4	0.3
ROIC	1.3	-0.5	10.8	4.5	1.1
안정성(%)					
유동비율	65.9	67.1	67.3	80.1	82.3
부채비율	170.9	199.7	143.5	137.6	135.3
순차입금비율	91.0	104.0	80.9	75.7	71.7
이자보상배율	2.8	0.1	3.4	2.6	1.0
활동성(%)					
총자산회전율	0.8	0.9	0.9	0.9	0.8
매출채권회전율	5.0	5.7	5.5	6.1	6.6
재고자산회전율	15.0	12.9	12.0	9.6	7.1

최근 3개월간 한국거래소 시장경보제도 지정 여부

시장경보제도란?

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

※관련근거: 시장감시규정 제6조의2, 제5조의3 및 시장감시규정 시행세칙 제3조~제3조의 7

종목명	투자주의종목	투자경고종목	투자위험종목
성신양회	X	X	X

발간 History

발간일	제목
2025.05.28	천마표 시멘트 제조사

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 투자자들에게 국내 상장기업에 대한 양질의 투자정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 무상으로 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 입력이나 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 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.