



한국IR협의회

기업리서치센터

기술 2023-184

2023.12.07.

이 보고서는 시가총액 5,000억 원 미만의 중소형 기업에 대한 투자정보 확충을 위해 발간한 보고서입니다.

기술분석보고서 비금속광물

# 유니온(000910)

작성기관 (주)NICE디앤비

작성자 오주한 연구원

[YouTube 요약 영상 보러가기](#)

- 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 미공개 상태일 수 있습니다.
- 카카오톡에서 “한국IR협의회” 채널을 추가하시면 매주 보고서 발간 소식을 안내 받으실 수 있습니다.
- 본 보고서에 대한 자세한 문의는 작성기관(TEL.02-2122-1300)로 연락하여 주시기 바랍니다.

- ▶ 요약
- ▶ 기업현황
- ▶ 시장동향
- ▶ 기술분석
- ▶ 재무분석
- ▶ 주요 변동사항 및 전망

# 유니온(000910)

국내 백시멘트, 알루미나 시멘트 부문 유일 생산업체

## 기업정보(2023/11/27 기준)

대표자	이건영, 이우선
설립일자	1952년 12월 06일
상장일자	1996년 07월 03일
기업규모	중견기업
업종분류	시멘트, 석회, 플라스터 및 그 제품 제조업
주요제품	시멘트, 페라이트, 세라믹, 환경기계 외

## 시세정보(2023/11/27 기준)

현재가(원)	5,210원
액면가(원)	500원
시가총액(억 원)	813억 원
발행주식수	15,611,619주
52주 최고가(원)	12,040원
52주 최저가(원)	4,500원
외국인지분율	1.62%
주요주주	
이건영	23.91%

## ■ 시멘트 제조 사업이 주력 사업

유니온(이하 동사)은 1952년 12월 설립되었으며, 1996년 7월 유가증권시장에 상장되었다. 동사의 사업 부문은 크게 시멘트 제조, 환경기계, 페라이트, 세라믹 사업 부문으로 나뉜다. 주력 사업 부문은 백시멘트, 알루미나 시멘트 및 기타 특수 시멘트가 포함된 시멘트 제조로 2023년 3분기 누적 기준 전체 매출 대비 44.67%를 기록하며 동사 매출의 가장 큰 부분을 담당하고 있다. 이 외 페라이트 사업 부문은 33.47%를 차지하고 있으며, 동사가 실질 지배력을 보유(40% 지분 보유)한 종속회사인 유니온머티리얼(주)이 페라이트와 세라믹 사업을 영위하고 있다.

## ■ 수요는 견조하나, 글로벌 경쟁은 심화 전망

동사의 주력제품 알루미나 시멘트, 백시멘트는 약 70% 정도의 높은 국내 시장 점유율을 보유하고 있다. 해당 제품이 포함된 산업은 건축, 토목 등의 건설업 및 내화물 제조업과 중공업 등으로 경기에 민감한 특징을 보이는 산업이다. 이에, 최근 건설경기 침체 전망 등 전방산업의 위기론에도 불구하고 동사는 국내 유일 제조업체에 대한 이점으로 꾸준한 매출을 기록할 것으로 전망된다. 다만, 글로벌 업체들이 국내 시장으로 침투하게 되면서 이에 대한 경쟁은 심화될 것으로 보인다.

## ■ 사업 포트폴리오 개편을 통한 외형 성장

동사는 1964년 백시멘트 제조를 시작으로, 1982년 알루미나 시멘트, 타일 시멘트, 초속경 시멘트 등의 특수 시멘트 제조를 진행하며 사업을 확장해왔다. 이후 2017년 쌍용머티리얼(현 유니온머티리얼(주)) 인수를 통해 자동차용 모터에 사용하는 페라이트 자석 제조 사업까지 진출하면서, 지속해서 사업 포트폴리오를 개편하고 있다. 동사의 연결 기준 매출액 규모는 페라이트 사업 부문 추가 이후 2018년 2,000억 원을 돌파했고, 2020년 코로나19 발생 연도를 제외하고 지속해서 증가하고 있다.

## 요약 투자지표 (K-IFRS 연결 기준)

	매출액 (억 원)	증감 (%)	영업이익 (억 원)	이익률 (%)	순이익 (억 원)	이익률 (%)	ROE (%)	ROA (%)	부채비율 (%)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)
2020	1,891.9	-9.9	78.1	4.1	154.4	8.2	12.9	4.5	101.4	929	8,009	6.4	0.7
2021	2,159.2	14.1	51.7	2.4	103.7	4.8	6.9	2.9	99.4	563	8,391	13.4	0.9
2022	2,349.8	8.8	29.0	1.2	-91.4	-3.9	-8.0	-2.5	115.5	-648	7,741	-	0.6

## 기업경쟁력

### 70년 업력의 시멘트 제조 노하우 보유

- 1952년 12월 설립되어 약 70년의 시멘트 제조 노하우 보유
- 조쇄기, 분쇄기, 냉각기, 소성로, 사일로 등 대형 설비 기반 국내 알루미나 시멘트, 백시멘트 등의 특수 시멘트 제조 사업 전개

### 사업 포트폴리오 개편 통한 외형 성장

- 2017년 3월 유니온머티리얼(주) 지분 인수를 통해 페라이트, 세라믹 제조 사업 영위
- 시멘트 제조 외 여과기, 탈수기 등의 환경 기계 제조 사업 추진 중

## 핵심기술 및 적용제품

### 동사의 핵심기술 및 주요사업 부문

- 핵심기술
  - 알루미나 시멘트: 제품별 허용 내화온도 조절을 위한 광물의 종류 및 비율 설계 기술 보유
  - 백시멘트: 철분 성분이 낮은 고순도의 석회석 광산 보유 기반 순백색의 백시멘트 제조 기술 보유
- 주요사업
  - 시멘트 제조, 환경기계, 페라이트 사업, 세라믹 사업

### 동사의 주요 생산과정



## 시장경쟁력

### 세계 알루미나 시멘트 시장규모

년도	시장규모	연평균 성장률
2022년	7억 7,289만 달러	▲7.29%
2029년	12억 6,483만 달러	

### 국내 백시멘트 출하금액

년도	시장규모	연평균 성장률
2020년	754억 원	▲1.83%
2025년	825억 원	

- 국내 유일 알루미나 시멘트, 백시멘트 제조기업으로, 70% 이상의 시장점유율 보유
- 건설경기 침체에도 불구하고, 국내에서 필요한 시멘트 생산량을 대부분 맡고 있어 매출액 영향 미미하나, 글로벌 업체의 국내 시장 침투로 경쟁력 강화를 위한 품질 등의 연구개발 필요한 시점

## ESG(Environmental, Social and Governance) 활동 현황

### E (환경경영)

- 제조공정 내 발생하는 탄소 발생을 감소시키기 위해 탄소중립 연구개발 등을 진행하고 있음.
- 시멘트 제조업체들과 공동 연구개발 컨소시엄 구성하였으며, 현재 일부 시멘트 업체 및 다수의 연구개발 기관과 혼합시멘트 제조 기술개발 관련 국책 과제를 진행 중임.

### S (사회책임경영)

- 품질경영시스템 안전 인증을 기반으로 품질 및 안전 경영을 실천하고 있음.
- 교육활동 지원, 인센티브, 자녀학자금 지원, 식대 등 다양한 복지제도를 운영하고 있음.

### G (기업지배구조)

- 이사회와 감사를 두고 운영하고 있으며, 정관 및 운영 규정 등을 통해 배당에 관한 사항을 포함하여 업무와 권한을 규정하는 등 경영 투명성 제고를 위한 시스템을 구축하고 있음.
- 기업윤리 실천 지침을 제정, 공지하고 있으며, 사업보고서를 통해 상장기업으로서의 기업공시제도 의무를 준수하고 있음.

NICE디앤비의 ESG 평가항목 중, 기업의 ESG 수준을 간접적으로 파악할 수 있는 항목에 대한 조사를 통해 활동 현황을 구성

## I. 기업 현황

## 건축자재 및 내화 재료용 시멘트 제조 전문기업

동사는 오랜 업력을 보유한 시멘트 제조업체로 청주 공장에서 백시멘트 및 특수 시멘트의 제조, 포항 공장에서 고급 알루미늄 시멘트 등을 생산하고 있다. 또한, 유니온머티리얼(주) 종속회사로 두고 자동차 전장용으로 사용되는 모터용 자석 등 페라이트 사업과 절삭공구, 마그네트론시스템, 수도 밸브용 디스크 등 산업용 세라믹 부품소재 사업을 병행하고 있다.

## ■ 기업개요

동사는 1952년 12월 설립되어 1996년 7월 3일에 유가증권시장에 상장되었다. 백시멘트를 비롯하여 알루미늄 시멘트와 각종 특수 시멘트를 제조하는 것을 주요 사업으로 영위하고 있으며, 종속회사인 유니온머티리얼(주)를 통해 페라이트 마그네트, 절삭공구, 마그네트론시스템 및 수도 밸브용 디스크 등 세라믹의 고유한 기능을 망라하는 부품소재사업을 영위하고 있다. 본사는 서울 중구 소공로 94 OCI 빌딩 13층에 소재하고 있으며, 충청북도 청주시 가덕면 소재 및 경상북도 포항시 대송면 소재에 공장과 충청북도 청주에 광산을 두고 있다.

분기보고서(2023.9) 기준, 동사는 유니온머티리얼(주) 등 총 5개의 연결 대상 종속회사를 보유하고 있다. 동사는 2017년 3월 유가증권상장사인 유니온머티리얼(주)의 지분을 인수하였고, 광산개발 및 골재생산을 위해 2022년 (주)유니온자원을 설립하였다.

[표 1] 동사의 종속기업 현황

회사명	업종	2022년 기준 자산 (백만 원)
유니온머티리얼(주)	페라이트, 세라믹 생산 판매	175,414
유니온머티리얼베트남(유)	페라이트 마그네트 제조	48,752
유니온툴텍공구(유)	호환성공구 도매	1,838
유농영농조합법인	작물 및 묘목 재배	1,560
(주)유니온자원	광산개발 및 골재생산	9,697

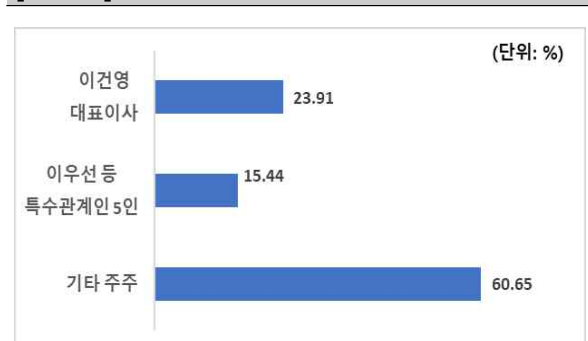
\*출처: 동사 분기보고서(2023.09), NICE디앤비 재구성

2023년 9월 말 기준, 동사의 최대주주는 이진영 대표이사(23.91%)이며, 특수관계인의 지분을 포함해 총지분의 39.35%를 보유하고 있고, 나머지 지분 60.65%는 소액주주(54.80%) 등이 보유하고 있다.

[표 2] 최대주주 및 특수관계인 주식소유 현황

주주명	지분율(%)
이진영 대표이사	23.91
이우선 대표이사 등 특수관계인 5인	15.44
기타 주주	60.65
합계	100.00

[그림 1] 동사의 주주구성



\*출처: 동사 분기보고서(2023.09), NICE디앤비 재구성



## ■ 주요사업

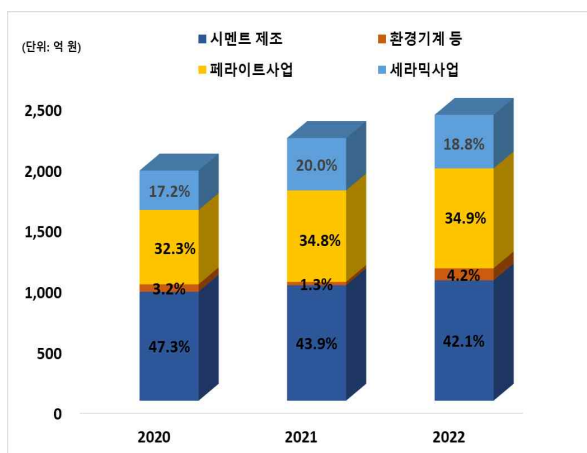
동사의 주요 사업 부문은 백시멘트, 알루미나 시멘트 등 내화재, 터널 시공 자재 등 특수 시멘트를 판매하는 시멘트 제조 부문과 여과기, 탈수기의 환경 기계 등 사업 부문, 모터용 자석 등을 생산하는 페라이트 사업 부문, 절삭공구, 마그네트론시스템, 수도 밸브용 디스크를 생산하는 세라믹 사업 부문의 4가지 부문으로 구성된다.

시멘트 제조업체로 1964년 국내 유일의 백시멘트 생산을 시작한 이래 1982년 청주 공장으로 확장 이전하였으며, 이후 연산 18만 톤 규모의 백시멘트 및 용융 알루미나를 생산하고 있다. 또한, 포항 공장에서는 내화물 원재료인 알루미나 시멘트와 각종 특수 시멘트를 생산하며 국내에서 선도적인 위치를 점하고 있다. 아울러 수질오염 방지를 위한 탈수기 등 환경오염방지 설비와 터널 시공용 시멘트인 급결제를 생산하고 있다. 축적된 기술을 바탕으로 포항 공장에서는 1996년부터 몰탈제품을 시작으로 고급 알루미나 시멘트를 생산하고 있다.

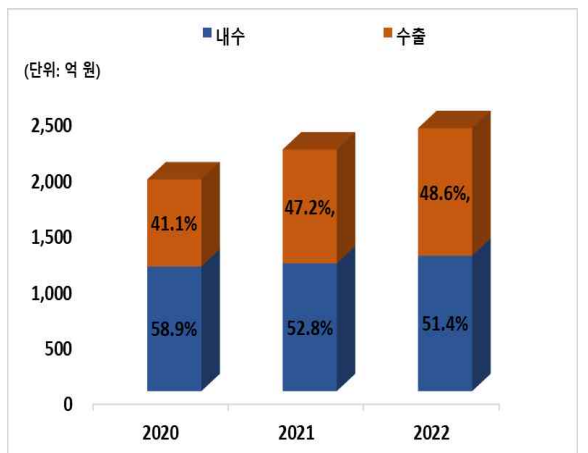
연결대상 종속회사인 유니온머티리얼(주)를 통해 파인세라믹 중 자기적 기능을 이용한 페라이트 마그네트, 기계구조적 기능을 이용한 절삭공구, 절연성(주) 및 내열성을 이용한 전자레인지용 마그네트론시스템, 내마모성을 이용한 수도 밸브용 디스크 등 세라믹의 고유한 기능을 망라하는 부품소재사업을 영위하고 있다. 모터용 자석은 Bosch, Brose 등 세계 유수의 전장업체로 판매되고 있으며, 절삭공구는 각 대리점 및 해외지사를 통해 국내 및 유럽·미국의 자동차·항공·철강회사에 납품하고 있고 마그네트론시스템은 삼성전자, 엘지전자를 포함한 주요 가전제품 업체에 납품하고 있다. 수도 밸브용 디스크의 주요 납품처는 유럽의 Grohe, Hansgrohe, Roca 등 수도용품 업체들이다.

2022년 연결재무제표 기준, 시멘트 제조 사업부문 매출 비중은 42.1%, 환경 기계 등 사업 부문은 4.2%, 페라이트 사업 부문은 34.9%, 세라믹 사업 부문은 18.8%를 차지하고 있다. 환경 기계 등 사업 부문을 제외한 각 사업 부문의 매출실적이 대체로 고른 편으로 최근 3개년간 점진적인 매출 성장을 나타내었다. 2022년 내수 및 수출 비중은 각각 51.4%, 48.6% 가량이다.

[그림 2] 매출 추이 및 구성






[그림 3] 내수 및 수출 비중






\*출처: 동사 사업보고서(2022.12), NICE디앤비 재구성

## ■ 동사의 ESG 활동

환경(E) 부문에서, 동사는 제조공정 내 발생하는 탄소 발생을 감소시키기 위해 탄소혁신 연구개발, 탄소중립 연구개발을 진행하고 있다. 또한, 시멘트 제조업체들과 공동 연구개발 컨소시엄 구성으로 '혼합재 함량 증대 및 혼합시멘트 확대 적용 기술, 유연탄 감소 및 폐합성수지 사용량 증대 기술' 등 탄소중립을 위한 연구를 통해 환경영향을 최소화하고자 한다. 이 중 혼합시멘트 제조 기술개발은 2023년 7월부터 다수의 연구개발기관과 진행하고 있다.



사회(S) 부문에서, ISO9001 인증을 취득하는 등 품질경영을 위한 노력을 수행하고 있다. 한편, 동사의 분기보고서(2023.09)에 따르면, 동사의 여성 근로자 비율은 7.3%이며 동 산업의 여성 고용 비율 평균은 10.3%이다. 또한, 동사의 남성 대비 여성 근로자의 임금 수준은 74.3%로 동 산업 평균인 80.0%를 하회하고 있다. 동사의 남성 대비 여성 근로자의 평균 근속연수는 55.8%로 동 산업 평균인 104.5%를 하회하는 것으로 확인된다. 다만, 고충 처리 담당자를 보유하고 있으며, 다양한 복지제도를 운영하는 등 인권 관리를 위한 노력을 수행하고 있다.

[표 3] 동사 근로자 성별에 따른 근속연수 및 급여액

(단위: 명, 년, 백만 원)

성별	직원 수			평균 근속연수		1인당 연평균 급여액	
	정규직	기간제 근로자	합계	동사	동 산업	동사	동 산업
남	214	1	215	15.6	6.7	44.3	51.4
여	16	1	17	8.7	7.0	32.9	41.1
합계	230	2	232	-	-	-	-

\*출처: 고용노동부 「고용형태별근로실태조사 보고서」(2022),  
동사 분기보고서(2022.12), NICE디앤비 재구성

지배구조(G) 부문에서, 임직원 윤리 행동 준칙 제정, 공포 등 윤리 교육을 수행하고 있다. 동사의 이사회는 대표이사 포함해서 4인으로 구성되어 있다. 또한, 정관에서 정한 사항, 주주총회로부터 위임받은 사항, 회사경영의 기본 방침 및 업무 집행에 관한 주요 사항을 의결하며 이사와 경영진의 직무집행을 감독하고 있다. 이 외에도, 기업윤리 규범을 제정하고 공지하고 있으며, 사업보고서를 공개하여 상장기업으로서의 기업 공시제도 의무를 준수하고 있다.

## II. 시장 동향

## 전체적인 수요는 견조하나, 글로벌 경쟁은 심화 전망

알루미나 시멘트, 백시멘트 시장은 시멘트 제조업에 해당하며, 모든 건설 인프라 구축 시 필요한 기본 재료 중 하나로 꾸준한 수요가 발생하는 산업이다. 다만, 참여 간 경쟁 심화로 원활한 원재료 확보, 기능성 강화 등을 통해 가격경쟁력, 품질경쟁력 제고가 필수적인 산업이다.

## ■ 알루미나 시멘트 산업

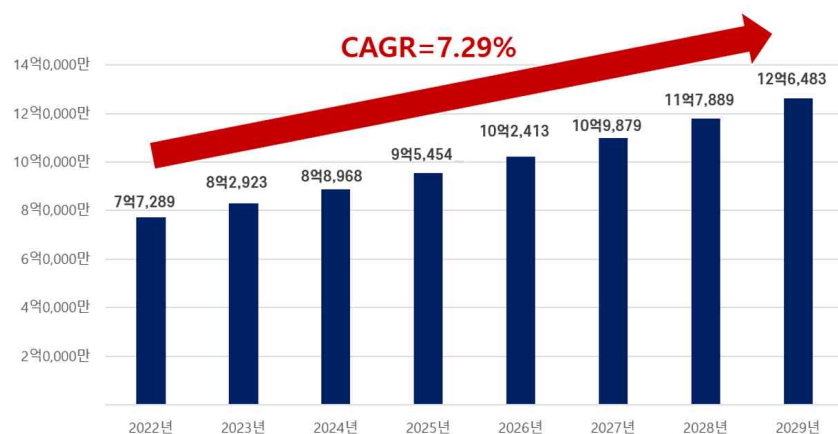
알루미나 시멘트는 칼슘알루미늄네이트( $\text{CaO} \cdot \text{Al}_2\text{O}_3$ )와 칼슘알루미늄네이트계의 유리같은 상태(유리질)로 이루어져 있고 물에 의해 굳어지는 성질(수경성)을 지닌 시멘트로, 주로 불과 고온에 잘 견디는 내화시멘트 용도로 사용되며, 긴급공사나 몰탈(시멘트, 석회, 모래, 물을 반죽한 것, mortar)을 빠른 시간 내 강도를 발휘할 필요가 있을 때 혼합재로 사용되는 것을 말한다.

알루미나 시멘트 산업은 특성상 대규모 시설이 필요한 장치산업이며, 설비 구축을 위한 자금력과 제품 개발 및 제조를 위한 높은 기술력이 필요한 산업으로 시장 진입장벽이 높다. 그리고 알루미나 시멘트는 고온에서 반응이 진행되는 중화학공업 설비와 금속을 녹이고 정련, 운반하는 제철소 설비의 보호를 위한 내화물에 결합재로 주로 사용되어 건설경기 및 내화물 제조업의 경기변동에 민감한 산업의 특징을 가진다.

국내 알루미나 시멘트 산업은 원재료인 알루미나를 수입에 의존하여 안정적인 원재료 수입처 확보가 중요한 산업이며, 최근 알루미나의 기초 소재인 보크사이트 보유국들이 수출 통제를 언급하고 있어 원재료 수급에 대한 중요성이 더 부각되고 있다.

[그림 4] 세계 알루미나 시멘트 시장 규모

(단위: 만 달러)



\*출처: Global Information 자료, NICE디앤비 재가공

글로벌 시장조사기관인 Global Information의 보고서(Global Aluminous Cement Market Research Report 2023)에 따르면 세계의 알루미나 시멘트 시장 규모는 2022년에 7억 7,289만 달러의 규모에서 연평균 7.29%의 성장률로 성장하여 2029년에는 12억 6,483만 달러의 규모를 형성할 것으로 전망되고 있다.

## ■ 백시멘트 산업: 글로벌 경쟁 심화로 가격경쟁력, 품질경쟁력 제고가 필요

백시멘트는 산화철이 거의 포함되어 있지 않은 백색 점토와 석회석을 원료로 하여 액체 연료를 완전히 연소시켜 제조되는 백색 또는 백색에 가까운 특수 수요용 시멘트를 말한다. 백시멘트는 우수한 착색력을 바탕으로 타일 시멘트, 인터록킹 블록, 노출콘크리트 등 넓은 범위의 건축물 내외장 마감재 및 주거환경 디자인에 사용되고 있다.

[그림 5] 백시멘트 응용 분야



\*출처: 동사 홈페이지 NICE디앤비 재가공

백시멘트 산업은 생산을 위한 대규모 시설투자가 필요하며, 수요량<sup>1)</sup>이 낮고 판매량<sup>2)</sup>이 높아 대부분의 업체가 생산을 기피하고 있다. 국내에서는 동사가 유일하게 백시멘트 제조 사업을 영위하고 있다. 그러나 2019년을 기점으로 세계 백시멘트 시장 선두기업인 이집트, UAE(아랍에미리트) 제조사들이 낮은 제품가격으로 국내 시장 점유율을 높이고 있어, 동사의 전망은 어두운 상황이다. 하지만, 이집트산 백시멘트 덤프문제(원가 이하로 제품을 판매하여 무역 시장을 교란하는 행위)가 붙어지면서 2023년 11월 15일부터 2024년 3월14일까지 4개월간 덤프 방지 관세가 부과됐고, 당분간 국내 백시멘트 산업 내 가격 교란은 진정될 것으로 보인다.

이처럼, 국내 백시멘트 산업은 독점 업체가 있음에도 불구하고 해외 수입업체의 저가 공세에 위협을 받는 산업이며, 품질경쟁력 제고를 위해 내화나 단열 성능 등 차별화된 기능을 갖춘 제품 개발에 대한 연구개발이 필요한 산업이다. 또한, 시멘트 원가 중 30%를 차지하는 유연탄을 대부분 수입에 의존하고 있어, 환율 등으로 인한 수익성 저하에 대한 위험도를 낮추기 위해 광산 확보, 안정적인 원자재 확보 등의 전략이 함께 요구된다.

한편, 통계청 국가통계포털 자료에 따르면 국내 백시멘트 출하 금액은 2016년 578억 원에서 연평균 6.85%의 성장률로 2020년 754억 원을 형성하였으며, 이후 시장 환경, 업황 등을 고려한 연평균 1.83%를 적용 시 2025년에는 825억 원의 시장을 형성할 것으로 전망되고 있다.

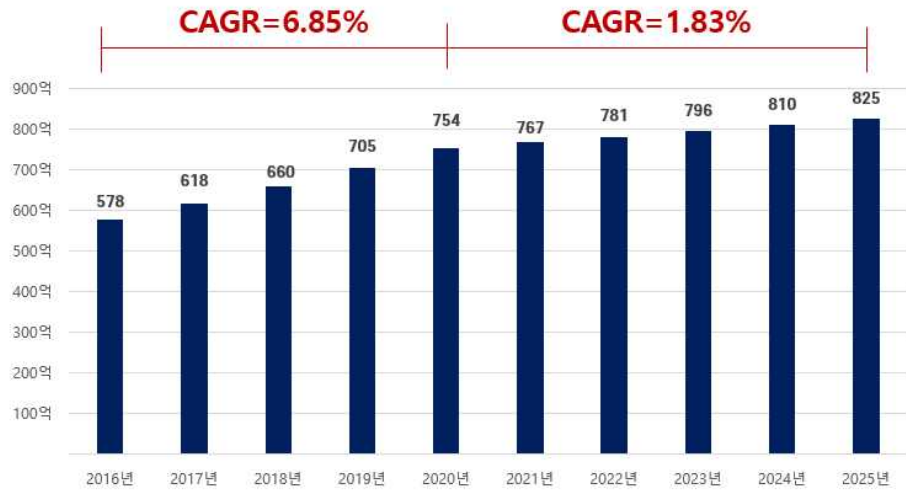
1)수요량: 국내 시멘트 수요량(약 4,900만 톤)에서 백시멘트가 차지하는 비중은 약 0.3%이다.

2)판매량: 한국시멘트협회의 백시멘트 산업 조사자료에 따르면 국내 백시멘트 수요량은 연간 15만 톤이며, 최소 10만 톤 이상을 팔아야 손익분기점을 넘을 수 있을 것으로 분석했다.



[그림 6] 국내 백시멘트 출하금액

(단위: 억 원)



\*출처: 통계청 국가통계포털 광업·제조업조사(품목편), NICE디앤비 재가공

## ■ 경쟁사 현황

### ▶알루미나 시멘트 생산업체

동사는 청주, 포항 공장에서 연간 2만 6,000톤의 알루미나 시멘트를 제조 및 공급하는 기업이다. 동사는 국내 알루미나 시멘트 시장의 유일한 제조업체로 약 70~75% 규모의 시장점유율을 차지하고 있으며, 25~30%는 해외 수입품이 자리하고 있다.

동사의 주력 제품인 알루미나 시멘트의 글로벌 주요 생산업체로는 Almatiss(독일), Kerneos(프랑스), Cimsa(터키), Calucem(미국), Elfusa(브라질) 등이 있다.

[표 4] 세계 알루미나 시멘트 경쟁사

기업	기업 경쟁력	주요 제품
<b>Almatiss</b> (독일)	<ul style="list-style-type: none"> <li>프리미엄 알루미나 및 알루미나 기반 제품 개발 부문 세계적인 선두 업체로 100년 이상의 경력 기반 기술력 보유</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>알루미나 시멘트</li> <li>세라믹, 유리, 알루미나 활용 제품</li> </ul>
<b>Kerneos</b> (프랑스)	<ul style="list-style-type: none"> <li>내화물, 건축, 광업, 파이프라인 및 폐수 분야에 사용하기 위해 알루미나 활용한 제품 제조</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>알루미나 시멘트</li> <li>알루미나 활용 제품</li> </ul>
<b>Cimsa</b> (터키)	<ul style="list-style-type: none"> <li>레미콘, 시멘트 생산 시설 5개 운영</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>알루미나 시멘트</li> <li>백시멘트, 그레이 시멘트 등</li> </ul>
<b>Calucem</b> (미국)	<ul style="list-style-type: none"> <li>100년 이상의 경력 보유한 알루미나 시멘트 전문기업</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>알루미나 시멘트</li> <li>특수 시멘트</li> </ul>
<b>Elfusa</b> (브라질)	<ul style="list-style-type: none"> <li>30개 이상의 해외 수출국 보유</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>알루미나 시멘트</li> <li>세라믹, 연마재 및 내화 산업 사용되는 제품</li> </ul>

\*출처: 포털사이트 자료 취합, NICE디앤비 재구성

### ▶백시멘트 생산업체

동사는 청주 공장에서 연간 약 18만 톤의 백시멘트를 제조하고 있는 기업으로, 국내 백시멘트 제조분야 유일한 기업이다. 백시멘트 시장 글로벌 주요 생산업체로는 이집트의 Royal과 UAE(아랍에미리트)의 RAK(Ras AI Khaumah Cement)가 있다.

Royal은 백색 포틀랜드 시멘트, 백색 벽돌 시멘트를 주로 생산하는 기업으로 세계 30여 개 국가에 수출하고 있다. 중동 업체들의 경우 자국 정부로부터 톤당 5.7달러의 연료비 보조금과 설비개선 지원을 받는 등 정부 정책을 기반으로 세계 시장 점유율을 확대하고 있다.

### ■ 시장 전망

국내외 알루미나 시멘트 및 백시멘트 시장은 지속적인 수요가 발생하는 시장으로 꾸준히 성장할 것으로 전망된다. 하지만, 동사의 경우 국내 독점업체임에도 불구하고 해외 제조업체들의 저가 가격경쟁에 대응하기 위해 지속적인 제품개발 및 원활한 원재료 매입처 확보 등을 통해 국내 점유율을 유지해야 할 것으로 보인다. 그리고 덤핑방지관세 부과 시기 종료 이후 정부의 조치에 따라, 이집트산 백시멘트의 가격 추이가 영향을 받음과 동시에 동사의 매출이 영향을 받을 것으로 예상된다.

### III. 기술분석

#### 시멘트 제조 부문 자체 개발 기술력 및 필요 인프라 보유

동사는 제품별 허용 내화온도 조절을 위한 광물의 종류 및 비율 설계 기술 기반 고온에서 견딜 수 있는 성질을 보유한 알루미늄 시멘트를 제조하고 있다. 또한, 조성로, 소성로, 냉각기, 사일로 등 대형 설비 기반 알루미늄 시멘트 외 백시멘트와 기타 특수 시멘트를 제조할 수 있는 기술력을 보유하고 있다.

#### ■ 알루미늄 시멘트: 알루미늄 조성 비율 설계 기술 보유

동사의 주요 제품은 내장용 알루미늄 시멘트, 백시멘트, 타일시멘트, 백색 용융알루미늄 등으로, 건축의 콘크리트 공사, 토목공사 및 내화제품 생산에 사용된다.

알루미늄 시멘트란 제철, 요업, 중화학공업에서 내화성을 지닌 제품을 만들기 위해 고온에서 연화가 안되고 고온, 고열에 견딜 수 있는 내화물 제조를 위해 사용되는 시멘트이다. 주로, 포대에 담아놓은 시멘트처럼 일정량의 물이나 바인더에 반죽하여 사용할 수 있는 부정형 내화물 형태로 만들어진다.

[그림 7] 동사의 알루미늄 시멘트



알루미늄 시멘트는 알루미늄의 배합 비율에 따라 그 성질이 달라지는데, 동사는 허용 내화온도에 따른 맞춤형 알루미늄 시멘트를 제조할 수 있는 알루미늄 조성 비율 설계 기술을 보유하고 있다. 동사는 알루미늄 함량에 따라 UAC 80, UAC 70, UAC 50으로 구분되는 3가지 종류의 알루미늄 시멘트 제품을

\*출처: 동사 홈페이지 생산하고 있다.

[표 5] 동사의 제품 및 특징

구분	제품명	특징
UAC 80	UAC 80N	<ul style="list-style-type: none"> <li>알루미늄 함량: 약 80%</li> <li>1,800℃ 고온에서 사용 가능</li> </ul>
	UAC 80N2	<ul style="list-style-type: none"> <li>분말도를 더 높여 유동성을 향상시킴</li> </ul>
	UAC 80HF2	<ul style="list-style-type: none"> <li>유동성과 강도특성 우수함</li> </ul>
UAC 70	UAC 70N	<ul style="list-style-type: none"> <li>알루미늄 함량: 약 70%</li> <li>1,700℃ 고온에서 사용 가능</li> </ul>
	UAC 70S	<ul style="list-style-type: none"> <li>알루미늄 함량 약 1% 높여 UAC 70N 대비 높은 내화성</li> </ul>
UAC 50	UAC 50	<ul style="list-style-type: none"> <li>알루미늄 함량: 약 50%</li> <li>1,400℃ 고온에서 사용 가능</li> </ul>

\*출처: 동사 홈페이지, NICE디앤비 재구성

동사가 제조하는 알루미나 시멘트는 첨가물을 함유하지 않은 고순도의 시멘트로, 고객의 필요에 맞게 다양한 첨가제와 배합으로 적용할 수 있어 응용성이 뛰어나다. 특히, UAC 80은 고내화도를 지닌 제품으로 내화성 골재와 알루미나 시멘트를 원료로 하는 고강도, 고밀도 성형체를 만들 때 사용되며, UAC 70은 하이테크 내화물용 및 다양한 건축용 재료 첨가제로 사용된다. UAC 50은 토목건축 분야 특수 시멘트 몰탈의 원료로서 다양하게 활용되고 있다.

## ■ 백시멘트: 순백색의 백시멘트 제조 기술

백시멘트란 백색 또는 백색에 가까운 특수 수요용 시멘트로, 우수한 착색력을 바탕으로 타일시멘트, 인τερ록킹 블록, 노출콘크리트 등 넓은 범위의 건축물 내외장 마감재 및 주거환경 디자인에 사용되고 있다. 동사의 주요 백시멘트 제품으로는 백색 포틀랜드 시멘트, W-UHPC(White Ultra High Performance Concrete) 120, W-UHPC 100R, 내장용 백시멘트, W-노출콘크리트 등이 있다.

[그림 8] 동사의 백시멘트 제품



\*출처: 동사 홈페이지

동사의 백색 포틀랜드 시멘트는 오염 저항성과 방수성이 뛰어나며, 백색도가 높아 다양한 색상의 발현이 용이하고, 강도와 내구성이 탁월한 특징을 지니고 있어 주로 타일 시멘트, 인조 대리석, 기념비, 테라조 공사 등에 사용되고 있다.

W-UHPC 제품군은 압축강도에 따라 W-UHPC 120, W-UHPC 100R으로 나뉘는데, W-UHPC 120은 압축강도 120MPa<sup>1)</sup> 이상의 성능을 지니고 있는 제품으로 건축 내 벽돌, 타일 등의 내·외장재, 프리캐스트 콘크리트 조형물 등으로 사용된다.

내장용 백시멘트는 줄눈재에 적합한 고기능 첨가제의 사용으로 수분 건조에 따른 장기적 수축을 최소화하여 균열이 발생하지 않아, 주로 내부 주방, 욕실, 화장실의 기타 벽면, 양변기 등에 사용된다.

W-노출콘크리트는 노출콘크리트 공법을 활용한 건축에 사용되는 시멘트로, 콘크리트 자체가 갖고 있는 색상 및 질감으로 마감재를 이루는 형태로 타설 후 거푸집을 탈형한 상태 그대로 노출시켜 콘크리트 자체가 나타나는 노출콘크리트 공법에 이용된다. 동사의 제품은 고순도의 원료를 사용하여 백색도가 높아 다른 색상과 혼합 이후 발현이 용이하다는 장점이 있다.

1) MPa(메가파스칼): 여기서 Mpa는 표준양생조건(수중에서 20℃ ±2℃)에서 28일간 양생한 후에 발현되는 압축강도를 의미한다.

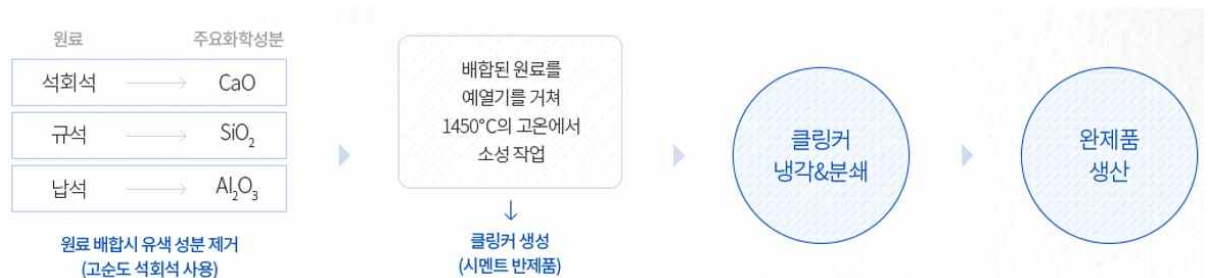


## ▶ 우수한 내구성 및 순백색의 시멘트 제조

동사는 자체 연구개발을 통해 압축강도 및 내구성이 향상된 백시멘트를 제조하고 있다. 이와 관련하여 동사는 ‘내구성 증진을 위한 시멘트 조성물을 이용한 숏크리트 조성물’, ‘숏크리트용 혼화재 조성물 및 이를 이용한 고성능 숏크리트 조성물’ 등의 등록 특허권을 보유하고 있다.

또한, 동사는 철분 성분이 낮은 고순도의 석회석 광산을 보유하고 있어 순백색의 백시멘트 제조에 유리하다. 이는 백시멘트 생산 시 석회석, 규석, 납석 등의 원료가 들어가는데 유색 성분인 철분이 적은 석회석을 사용해야 순백색의 백시멘트가 생산되기 때문이다.

[그림 9] 백시멘트 제조과정



\*출처: 동사 홈페이지

## ■ SWOT 분석

[그림 10] SWOT 분석



## IV. 재무분석

**최근 2개년간 매출 증가에도 불구하고 영업 수익성은 저하세**

동사는 오랜 사업기간 동안 축적된 기술력과 안정적인 생산능력을 바탕으로 어려운 대외환경 하에서도 최근 2개년간 점진적인 매출 외형성장을 나타냈으나, 물류비 및 자재단가 상승 등으로 인해 영업수익성은 저하세를 나타내었다.

**■ 사업 부문별 고른 매출실적을 보이고 있으며, 최근 2개년간 매출 증가세**

동사는 백시멘트, 알루미나 시멘트와 각종 특수 시멘트를 생산하고 있으며, 오랜기간 축적된 기술 및 안정적인 생산역량을 기반으로 매출 시현하고 있는 가운데, 시멘트 제조 사업 외에 여과기, 탈수기 등의 환경기계 사업과 중속회사를 통한 페라이트 및 세라믹 사업을 영위하고 있다. 2020년 코로나19 등에 따른 경기침체 등의 영향으로 전년대비 9.9% 감소한 1,891.9억 원의 매출액을 기록한 이후, 2021년 건축자재 시장의 어려움에도 불구하고 페라이트 사업 및 세라믹 사업 부문의 매출 증가 등으로 전년대비 14.1% 증가한 2,159.2억 원, 2022년 전년대비 8.8% 증가한 2,349.8억 원의 매출액을 기록하며 최근 2개년간 점진적인 매출 성장세를 나타내었다.

한편, 2023년 3분기까지 누적매출액은 페라이트 사업 부문 및 환경기계 사업부문의 매출액이 감소하며 전년 동기 대비 3.5% 감소한 1,681.1억 원을 기록하였다.

**■ 최근 3개년 영업수익성 저하세**

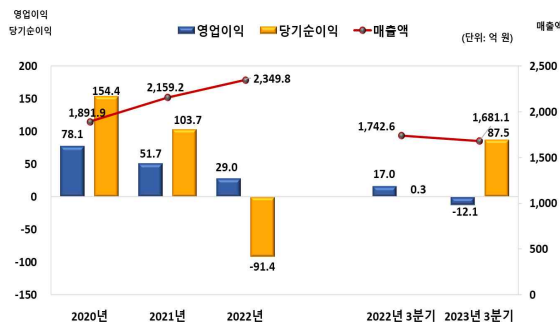
2020년 영업이익률 4.1%를 기록한 이후, 매출 증가에도 불구하고 코로나19 등으로 인한 물류비 및 자재단가 상승 등으로 인하여 영업이익률이 2021년 2.4%, 2022년 1.2%로 하락세를 나타내었다. 사업 부문별로 살펴보면, 2022년 세라믹 사업부문의 양호한 수익성에도 불구하고 환경기계 사업과 페라이트 사업이 전년에 이어 적자 기조를 보였고, 시멘트 제조 사업 부문의 수익성도 원가부담 상승으로 전년대비 크게 저하된 것으로 나타났다.

최근 3개년간 순이익률은 2020년 8.2%, 2021년 4.8%, 2022년 -3.9%로 감소세를 나타냈다. 2020년 및 2021년에는 당기손익 공정가치 측정 금융자산(OCI주식) 평가이익(2020년 191.7억 원, 2021년 69.4억 원)으로 영업수익성 대비 높은 수준을 보였으나, 2022년에는 당기손익 공정가치 측정 금융자산(OCI주식) 평가손실 146.3억 원을 계상하며 영업외수지 적자 전환하였고, 순손실 91.4억 원을 기록하였다.

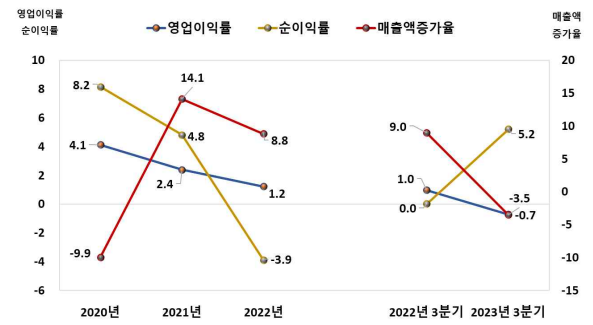
한편, 에너지 가격 상승 및 가격 경쟁 등으로 인해 수익성 확보가 용이하지 않은 가운데, 2023년 3분기까지 시멘트 제조 사업부문 역시 소폭 적자 시현하는 등 12.1억 원의 영업손실을 기록하며 전년동기 영업이익 17.0억 원 대비 영업수익성이 저하된 것으로 나타내었다.

[그림 11] 동사 손익계산서 분석

(단위: 억 원, %, K-IFRS 연결 기준)



매출액/영업이익/당기순이익 추이



증가율/이익률 추이

\*출처: 동사 사업보고서(2022.12), 분기보고서(2023.09) NICE디앤비 재구성

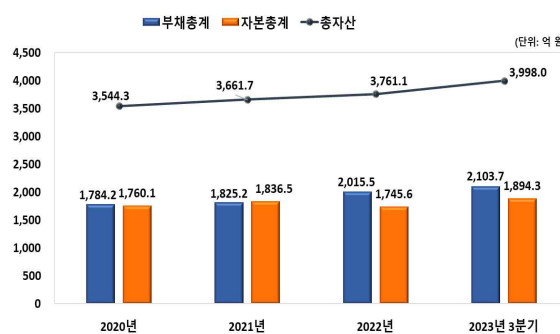
## ■ 재무안정성은 대체로 무난한 수준

2020년 101.4%의 부채비율을 기록한 이후, 2021년 99.4%, 2022년 115.5%를 각각 기록하며 부채비율이 큰 변동없이 대체로 안정적인 수준을 나타내었다. 2022년에는 장단기차입금 등 부채증가와 순손실 발생에 따른 자기자본 감소로 부채비율이 전년대비 소폭 증가하였다.

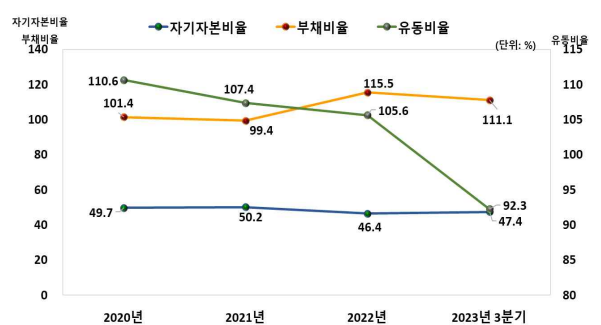
최근 3개년간 유동비율은 2020년 110.6%, 2021년 107.4%, 2022년 105.6%를 기록하며 100%를 상회하는 수준을 유지하였다. 한편, 2023년 3분기 기준 부채비율은 111.1%, 유동비율은 92.3%를 각각 기록하며 유동비율이 다소 저하되었으나 전년말 대비 큰 변동은 없는 것으로 나타났다.

[그림 12] 동사 재무상태표 분석

(단위: 억 원, %, K-IFRS 연결 기준)



자산/부채/자본 비교



자본구조의 안정성

\*출처: 동사 사업보고서(2022.12), 분기보고서(2023.09) NICE디앤비 재구성

[표 6] 동사 요약 재무제표

(단위: 억 원, K-IFRS 연결 기준)

항목	2020년	2021년	2022년	2022년 3분기	2023년 3분기
매출액	1,891.9	2,159.2	2,349.8	1,742.6	1,681.1
매출액증가율(%)	-9.9	14.1	8.8	9.0	-3.5
영업이익	78.1	51.7	29.0	17.0	-12.1
영업이익률(%)	4.1	2.4	1.2	1.0	-0.7
순이익	154.4	103.7	-91.4	0.3	87.5
순이익률(%)	8.2	4.8	-3.9	0.0	5.2
부채총계	1,784.2	1,825.2	2,015.5	1,984.9	2,103.7
자본총계	1,760.1	1,836.5	1,745.6	1,813.4	1,894.3
총자산	3,544.3	3,661.7	3,761.1	3,798.3	3,998.0
유동비율(%)	110.6	107.4	105.6	125.7	92.3
부채비율(%)	101.4	99.4	115.5	109.5	111.1
자기자본비율(%)	49.7	50.2	46.4	47.7	47.4
영업현금흐름	159.4	95.2	-96.2	-37.9	59.7
투자현금흐름	-124.2	-19.2	-292.5	-171.6	-48.0
재무현금흐름	74.9	-131.0	291.9	171.8	69.4
기말 현금	233.8	186.0	90.0	157.7	172.6

\*출처: 동사 사업보고서(2022.12), 분기보고서(2023.09)

(2023년 분기별 실적 및 전망은 분기 누적금액 임)



## V. 주요 변동사항 및 향후 전망

**시멘트 제조 긍정적·부정적 요인 공존하나, 세라믹 사업이 영업이익 흑자 이끌 것으로 전망**  
 당사는 정부의 산업 내 공정경쟁을 위한 조치로 국내 백시멘트 시장점유율을 유지할 수 있을 것으로 보이나, 알루미늄 시멘트 부문 매출원가 상승 위험이 존재하여 시멘트 제조 부문 영업이익은 이전과 동일한 수준을 유지할 것으로 보인다. 하지만 세라믹 사업 부문 영업이익 추이를 감안할 때 총영업이익은 흑자기조를 이어갈 것으로 전망된다.

#### ■ 정부의 산업 내 공정경쟁을 위한 조치로 동사가 일부 수혜를 입을 것으로 전망

최근 이집트산 백시멘트에 대해 덤핑문제가 불거지면서 2023년 11월 15일부터 2024년 3월 14일까지 4개월간 이집트산 백시멘트에 72.23%의 덤핑 방지 관세를 잠정 부과하기로 했다. 이집트산은 국내 백시멘트 시장점유율 중 10%를 차지하고 있는데, 이번 덤핑 방지 관세 판정으로 기존 낮은 가격으로 제품을 공급해 유지해왔던 이집트산 제품이 단가 상승으로 인해 가격경쟁력이 떨어질 것으로 보인다. 이에, 국내 백시멘트 시장 70% 이상의 시장점유율을 보유하고 있는 동사가 일부 수혜를 입을 것으로 전망된다.

#### ■ 인도네시아의 보크사이트 수출금지로 원가 상승 위험

알루미나 시멘트는 원재료로 석회석, 보크사이트 등이 사용된다. 최근 보크사이트의 매장량과 생산량 세계 6위, 수출량 세계 2위 국가인 인도네시아가 자국 내 가공정제 산업 활성화를 목적으로 보크사이트의 수출금지를 발표했다. 보크사이트를 광물 형태로 수출하기보다 보크사이트 채련 이후 알루미늄이나 알루미늄을 생산하는 것이 부가가치가 높다는 판단에서다.

당사는 알루미늄의 원재료 보크사이트 수입에 있어 인도네시아향 수입 비중이 크지 않아 단기간 직접적인 영향은 적을 것으로 전망된다. 하지만, 생산량 세계 6위인 인도네시아의 보크사이트 수출금지로 전세계 공급량 감소에 의한 보크사이트 가격 상승이 예상된다.

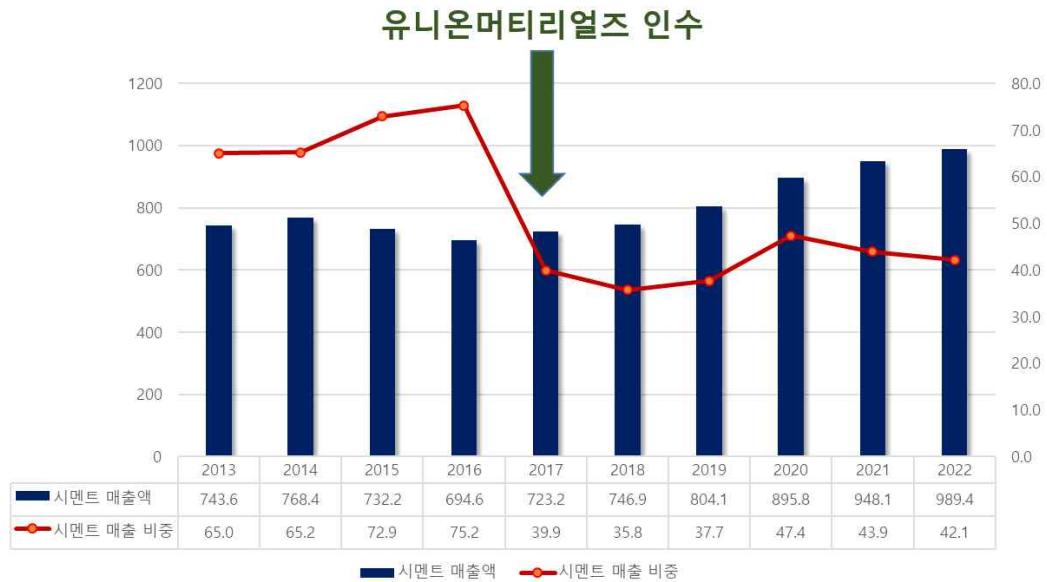
#### ■ 동사 실적 전망

당사는 시멘트와 환경 기계 제조 사업 외 종속기업 유니온머티리얼(주)을 통한 페라이트 및 세라믹 제조 사업을 영위하고 있다. 최근 10년간 동사의 시멘트 제조 사업 부문 매출액과 전체 매출액 대비 매출 비중을 살펴보면, 시멘트 제조 사업 부문 매출액은 2015년과 2016년을 제외하고 꾸준히 상승세를 보여왔다. 또한, 약간의 정체기인 2015년, 2016년 이후 2017년 3월 유니온머티리얼(주) 인수를 통해 페라이트 및 세라믹 사업 부문을 확장하면서 기존 65~75%의 높은 매출 비중을 40% 이하까지 조절하면서 사업 다각화를 추진했다.

2023년 3분기 누적 기준 매출 비중을 살펴보면 페라이트 사업이 33.47%, 세라믹 사업이 19.66%를 차지하고 있는데, 영업 이익성은 세라믹 사업 부문이 더 높다. 한편, 동사의 시멘트 제조 사업 부문 매출액은 750.9억으로 현 추이를 고려할 때 상승 기조를 이어갈 것으로 보이나, 원재료 가격 상승으로 인해 영업이익은 크지 않을 것으로 전망된다. 다만, 세라믹 사업 부문의 높은 영업이익으로 동사의 총영업이익은 흑자 기조를 이어갈 것으로 보인다.

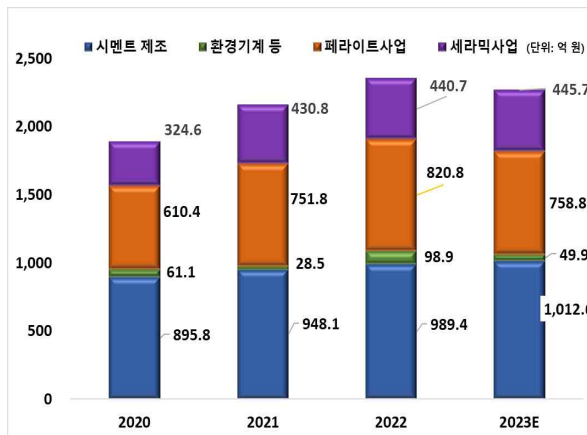
[그림 13] 동사의 시멘트 매출액 및 매출비중 추이

(단위: 억 원, %)

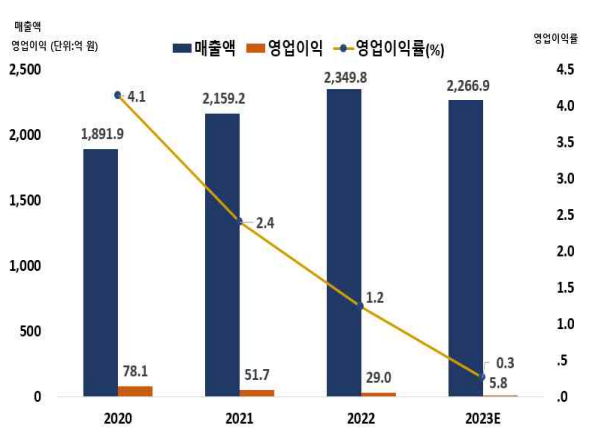


\*출처: 동사 사업보고서(2013~2022) 취합, NICE디앤비 재가공

[그림 14] 동사의 사업 부문별 실적 및 전망



[그림 15] 동사의 연간 실적 및 전망



\*출처: 동사 사업보고서(2022.12), 분기보고서(2023.09) NICE디앤비 재구성

[표 7] 동사의 사업 부문별 연간 실적 및 분기별 전망

(단위: 억 원, K-IFRS 연결 기준)

항목	2020	2021	2022	1Q2023	2Q2023	3Q2023	2023E
매출액	1,891.9	2,159.2	2,349.8	526.4	1,118.2	1,681.1	2,266.9
시멘트 제조	895.8	948.1	989.4	239.7	503.5	750.9	1,012.6
환경기계 등	61.1	28.5	98.9	11.2	28.3	37.0	49.9
페라이트사업	610.4	751.8	820.8	176.7	369.9	562.7	758.8
세라믹사업	324.6	430.8	440.7	98.8	216.5	330.5	445.7
영업이익	78.1	51.7	29.0	-19.2	-6.9	-12.1	5.8
영업이익률(%)	4.1	2.4	1.2	-3.7	-0.6	-0.7	0.3

\*출처: 동사 사업보고서(2022.12), 분기보고서(2023.09) NICE디앤비 재구성  
(2023년 분기별 실적 및 전망은 분기 누적금액 임)

## ■ 증권사 투자의견

작성기관	투자의견	목표주가	작성일
—	—	—	—
투자의견 없음			

## ■ 시장정보(주가 및 거래량)

[그림 16] 동사 주가 변동 현황



\*출처: 네이버금융(2023년 11월 27일)