

INDUSTRY

2020년 7월 8일

건자재 (Positive)

이 온기, 이어갈 수 있을까?

“ 최근 미국 가구업체들의 주가 성과가 뛰어났습니다. 코로나 19의 수혜로 온라인 중심의 매출 성장이 부각됐기 때문입니다. 이러한 훈풍은 국내 시장에도 불어왔습니다. 1분기 실적 호조로 주가가 가파른 회복세를 나타낸 가운데 2분기까지 실적 기대감이 이어지고 있습니다. 우리는 가구 시장에 나타난 변화의 이유로 코로나 19의 일시적인 효과만이 아니라 시장 재편 등 구조적 성장 가능성에 무게를 두고 있으며, 하반기부터는 인테리어 공사 수요 증가에 기반한 B2C 건자재 시장의 본격적인 성장을 기대하고 있습니다. 이에 건자재 업종에 대한 투자의견을 'Positive(긍정적)'로 상향하며, 이 시장을 정조준하고 있는 한샘과 현대리바트를 건자재 업종 내 최선호주로 제시합니다. ”

| Contents |

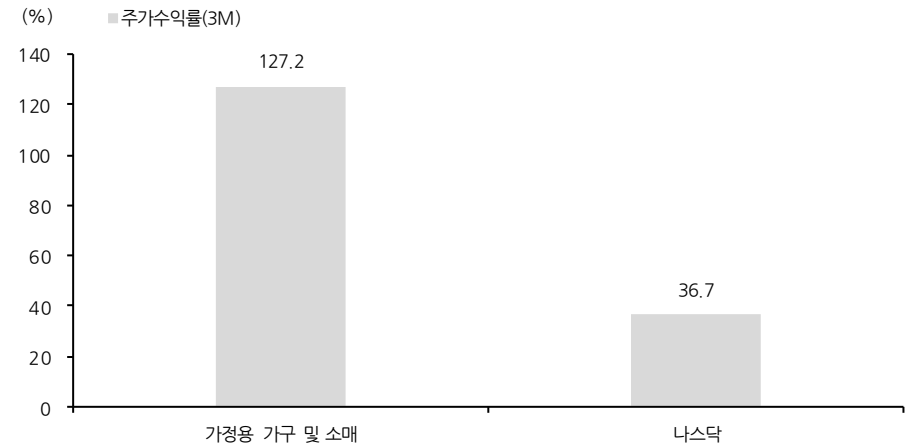
I. 핵심 요약	03
II. 주요 지표	04
III. 온기가 도는 인테리어 시장	07
1. 미국 가구업체 추가 급등	07
2. 국내 B2C 가구 시장에도 훈풍이 불고 있다	12
IV. 더 큰 판이 열린다 [건자재 시장]	20
1. 구축과 신축의 가격 차, 그 의미는?	20
2. 부동산 규제에 순응하려면	25
V. 결론: 지금은 예열 중	28
VI. 분석대상 종목	31
1. 한샘 (Buy/유지, TP 115,000/상향)	32
2. 현대리바트 (Buy/유지, TP 25,000/상향)	37
3. LG하우시스 (Buy/유지, TP 80,000/상향)	41
4. 케이씨씨글라스 (Not Rated)	46
VII. 붙임	49
1. 국내 동종 업체 비교 [건자재]	50
2. 해외 동종 업체 비교 [건자재]	51

I. 핵심 요약

미국 가구업체 주가 급등	최근 미국 가정용 가구 및 소매업체의 주가가 나스닥을 압도하며 큰 폭의 상승을 나타냈다. 코로나 19의 수혜로 온라인 중심의 매출 성장이 부각됐기 때문이다. 이에 따라 온라인 판매를 전문으로 하는 웨이페어(Wayfair)와 엣시(Etsy)의 주가는 연초 대비 두 배 이상 뛰어올랐으며, 상대적으로 온라인 매출 비중이 적은 홈디포나 로우스, 윌리엄소노마의 경우에도 온라인 판매 급증을 이유로 사상 최고가를 경신하는 등 양호한 주가 추이를 나타냈다.
국내 시장까지 불어온 훈풍	이러한 훈풍은 국내 시장까지 불어왔다. KOSPI의 회복이 본격적으로 시작된 3월 중순 이후 가구 업종의 주가 수익률은 저점대비 +98.1%를 기록하며 시장 평균을 크게 넘어섰다. 주요 가구 업체들의 1분기 매출 성장률이 두 자릿수를 기록하는 등 호실적을 나타내면서 분위기는 고조되기 시작했고, 2분기 실적도 이러한 분위기를 이어갈 것으로 예상된다.
가구로 시작된 온기	가구 산업에 나타난 이러한 변화는 일시적인 현상과 구조적인 현상이 결합된 결과물로 보고 있다. 단기적으로는 코로나 19에 따른 '집꾸미기 수요' 증가와 재난지원금 효과 등 일시적 수요 증가가 긍정적으로 작용했다. 다만, 일시적인 효과보다는 구조적 성장가능성에 무게를 두고 있는데, 비브랜드 업체들의 영업상황 악화 지속이 점유율 감소로 이어짐에 따라 시장 재편이 이루어지고 있는 것으로 파악되기 때문이다.
열기가 되어줄 B2C 건자재	건자재 시장에서도 구조적인 변화의 움직임이 나타나고 있다. 그 중에서도 B2C 시장이 크게 확대될 것으로 예상된다. 2017년 중순부터 지속되어온 부동산 규제와 여파로 규제 지역의 고가 아파트 매수는 더 어려워졌고, 재개발재건축 사업은 추진력을 잃었으며, 실거주 요건은 더욱 강화됐다. 건자재 측면에서 봤을 때, 주택공급 감소와 실거주 비중 증가 맞물려 집에 돈을 쓸 수 있는 우호적 환경이 조성됐다는 판단이며, 점차 심화되고 있는 신축과 구축 아파트의 가격 차이는 심리적인 소비 여력을 마련해준다는 점에서 인테리어 공사 수요의 결정적 트리거가 될 전망이다.
건자재 업종 투자 의견 'Positive(긍정적)'로 제시	건자재 업종에 대한 투자 의견을 'Positive(긍정적)'로 상향 제시한다. B2C 건자재 시장의 본격적인 성장을 기대하기 때문이다. 코로나 19의 수혜로 1) 올해 상반기 가구 판매가 호조를 나타낸 것을 시작으로 향후 2) 가구 시장의 구조적 성장 가능성, 3) 인테리어 공사 수요 증가 예상 등으로 관련 업체들의 실적이 성장 구간에 진입했다는 판단이다.
최선호주로 한샘, 현대리바트 제시	이에 B2C 건자재 시장을 정조준하고 있는 한샘과 현대리바트를 건자재 업종 내 최선호주로 제시한다. 한샘은 B2C 매출 비중이 70~75%로 큰 회사로, 가구 시장에서의 M/S 1위를 점하고 있고, '리하우스'를 통해 건자재 시장에도 공격적으로 뛰어들고 있다. 현대리바트는 B2C 매출 비중이 약 25% 수준으로 크진 않지만 올해 하반기 리모델링 아이템 추가를 통해 B2C 시장에서 공격적인 영업활동을 전개할 것으로 예상됨에 따라 차별적인 점유율 확대가 기대되는 업체다.

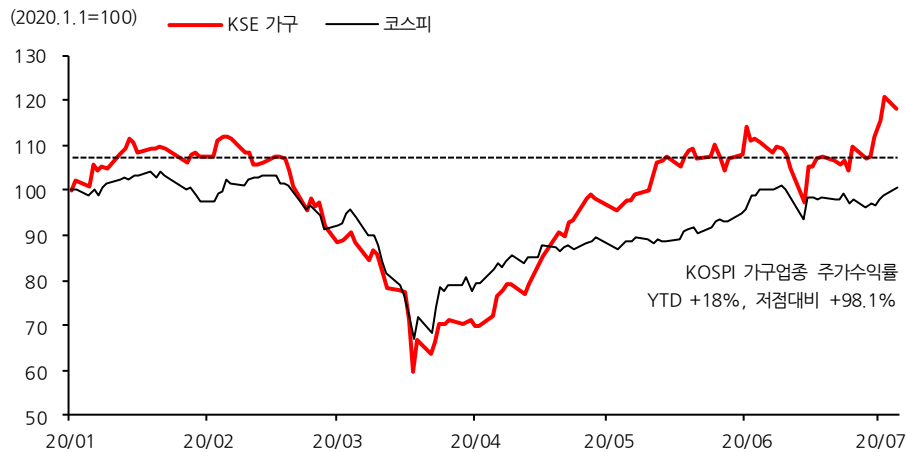
II. 주요 도표

[그림1] 미국 가정용 가구 및 소매업체 주가 수익률



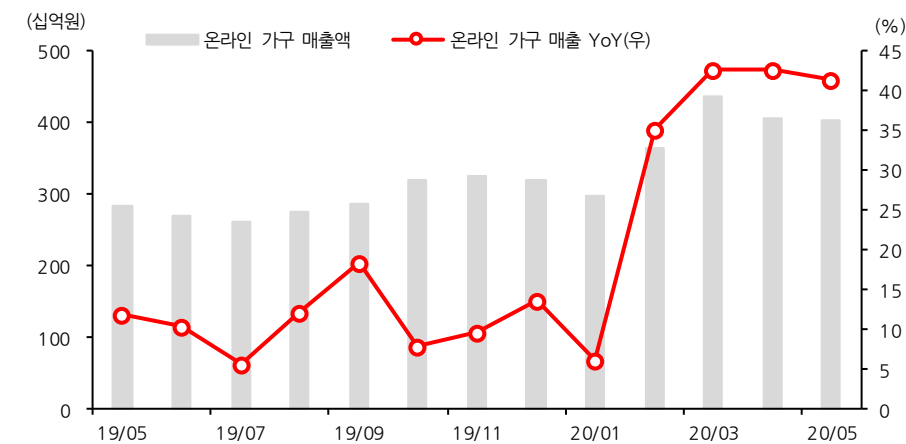
주1: 6월 말 기준 3개월 추가수익률 / 주2: GICS 산업분류 기준 가정용 가구/가정용 가구 소매/가정 개량용품 소매 내 31개 업체
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 연초이후 주가 수익률: 코스피 +0.6%, 가구업종 +18%



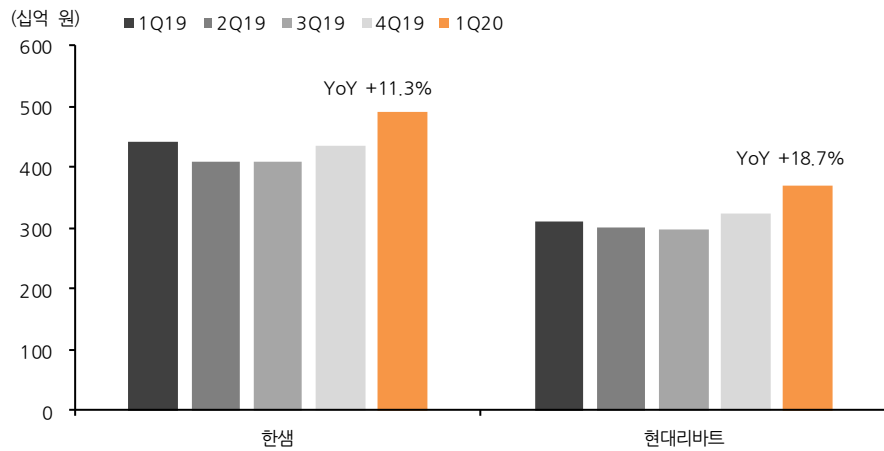
주: 7월 6일 종가 기준 / 자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 온라인 가구 매출액 및 성장률 추이(월별)



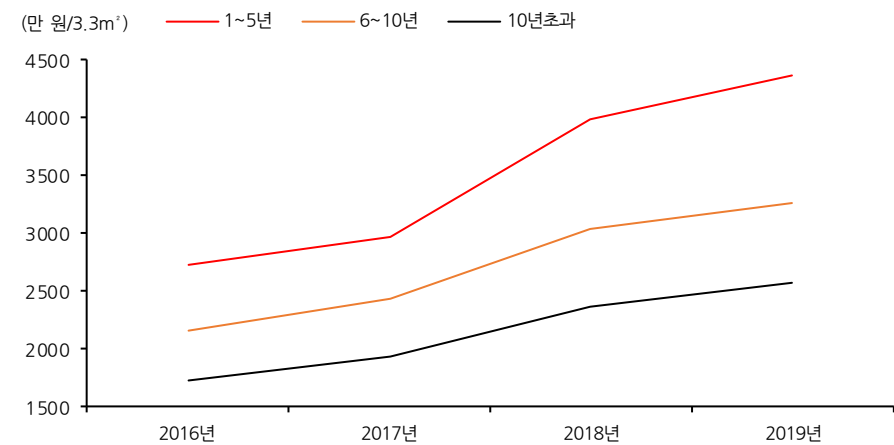
자료: 통계청, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 한샘과 현대리바트의 2020년 1분기 매출액 두 자릿 수 성장률 기록



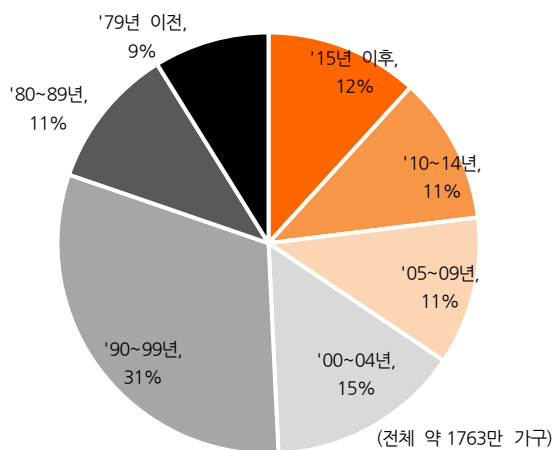
자료: 각 사, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 서울특별시 아파트 연식별 매매가격(재건축 제외)



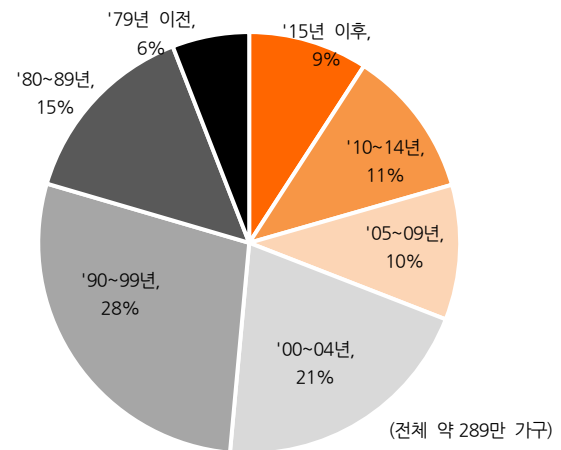
자료: 부동산114, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 전국 건축연도별 주택 비중



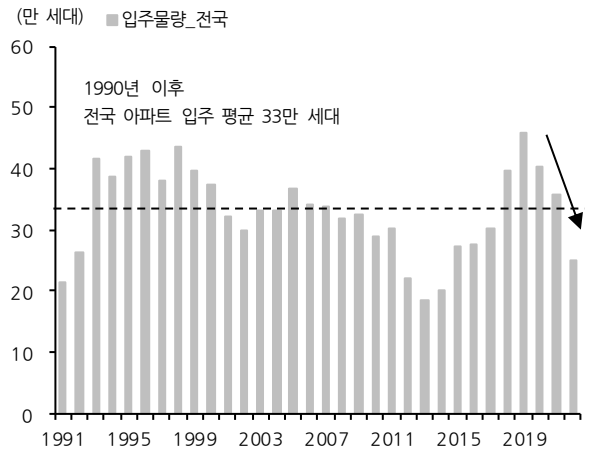
자료: 통계청, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 서울특별시 건축연도별 주택 비중



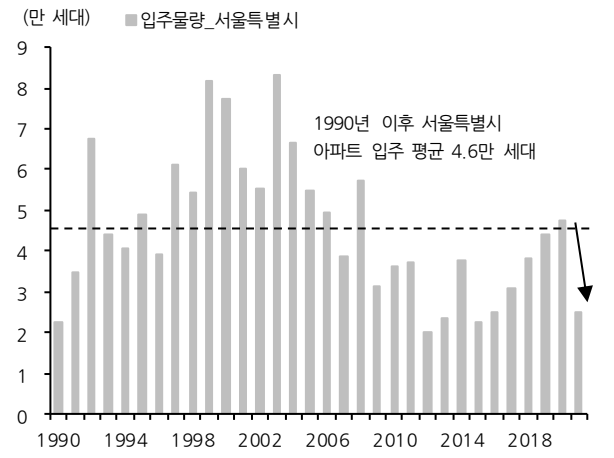
자료: 통계청, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 전국 아파트 입주 및 입주예정 세대수



자료: 부동산114, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] 서울특별시 아파트 입주 및 입주예정 세대수



자료: 부동산114, 한화투자증권 리서치센터

[표1] 최근 부동산 대책 주요 내용

구분	규제 내용	적용 지역	적용 시기
LTV 강화	시가 9억원 초과 주택 담보대출 LTV 강화	투기지역·투기과열지구	19.12.23
	초고가아파트(시가 15억 원 초과) 주담대 금지	투기지역·투기과열지구	19.12.17
	DSR 관리 강화(40% 내로 관리)	투기지역·투기과열지구	19.12.23
	DSR 관리 강화(40% 내로 관리)	투기지역·투기과열지구	19.12.23
정비사업 규제	분양가 상한제 시행	서울 및 경기 일부	20.07.28
	재건축 안전진단 강화	전 지역	'21년 상반기
	재건축부담금 본격 징수 시작(재건축 초과이익환수제)	전 지역	'20년 하반기
	조합원 자격 거주요건 부과(2년 이상)	투기지역·투기과열지구	'21년 이후 최초 조합설립인가 신청 사업부터
	재개발 임대주택 비율 상한선 상향(15%→20%)	서울 및 수도권	19.09
실거주 강화	주택담보대출 시 6개월 내 전입 의무	전 규제지역	20.07.01
	보증자리론 이용 시 3개월 내 전입 및 1년 이상 실거주	전 지역	20.07.01
	시가 3억 원 초과 아파트 구입시 전세대출보증 제한	투기지역·투기과열지구	보증기관 내규 개정 시행일부터
	1주택자 HUG 전세대출 보증한도 2억 원 축소	전 지역	보증기관 내규 개정 시행일부터

자료: 국토교통부 포함 관계부처, 한화투자증권 리서치센터

Ⅲ. 온기가 도는 인테리어 시장

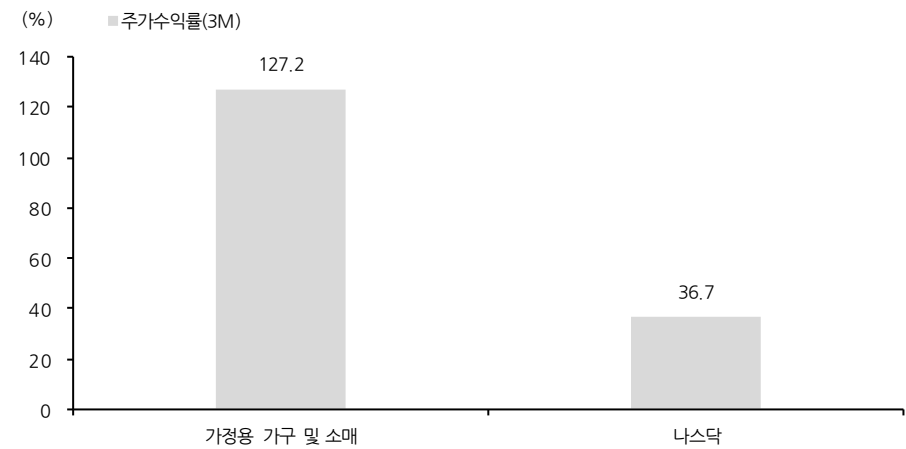
1. 미국 가구업체 주가 급등

코로나 19와
미국 가구업체의 주가

지난 3월, 코로나 19의 쇼크 이후 미국 증시는 확연한 회복세를 나타냈다. 특히, 기술주 중심의 나스닥은 코로나 19 이전의 주가 수준을 넘어섰을뿐 아니라 사상최고치를 경신하며 미국 증시의 회복을 주도했다. 여기서 놀라운 점은 미국 가정용 가구 및 소매업체의 주가 수익률이 나스닥보다 뛰어났다는 사실이다. 6월말 기준 3개월 주가 수익률이 나스닥은 약 37%를 기록한데 반해 가정용 가구 및 소매업체 31개의 주가 수익률은 127%를 기록했다.

코로나 19의 여파가 인테리어 시장까지 파고든 영향이다. 대부분 소매판매점들은 오프라인 매장을 중심으로 매출 타격이 극심했으나 인테리어 관련 업체는 예외였다. 코로나 19의 확산으로 재택 근무 등 집에 머무는 시간이 길어지면서 집꾸미기에 대한 수요가 오히려 늘어난 것인데, 여가 시간 증가와 재난지원금의 지급, 따뜻한 날씨까지 더해지면서 이러한 수요는 더욱 탄력을 받았다.

[그림10] 미국 가정용 가구 및 소매업체 주가 수익률

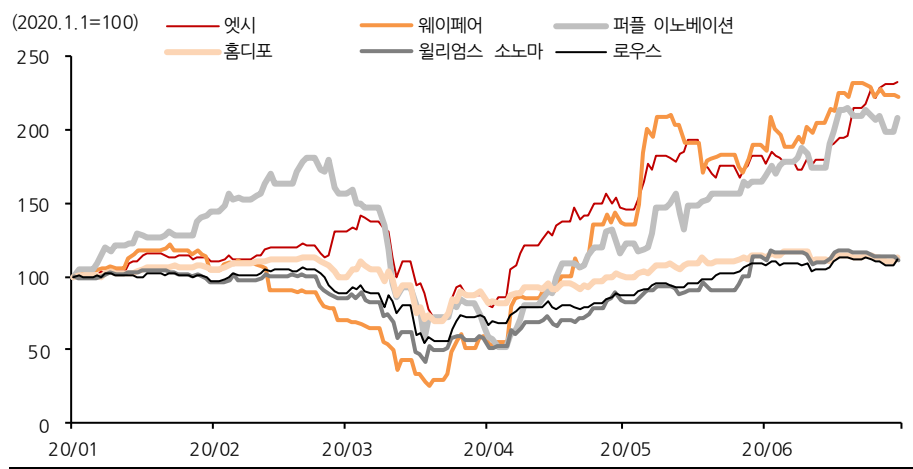


주1: 6월 말 기준 3개월 주가수익률

주2: GICS 산업분류 기준 가정용 가구/가정용 가구 소매/가정 개량용품 소매 내 31개 업체

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림11] 해외 전자재 및 가구 업체별 주가 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

두드러진 이커머스 매출 성장

업종 내에서도 주가 수익률이 뛰어난 업체들의 공통점은 온라인 판매 비중이 크다는 점이다. 주가가 저점대비 가장 큰 회복세를 나타낸 웨이페어(Wayfair)는 미국 내 가장 큰 온라인 가구 소매업체로, 2천만 명이 넘는 액티브 유저를 보유하고 있는 회사다. 2019년 기준 아마존, 이베이, 월마트, 애플, 홈디포의 뒤를 잇어 미국 이커머스 소매판매 순위 6위를 기록했고, 미국 온라인 가구시장 내에서는 점유율 33.4%로 1위를 차지했다. 웨이페어는 지난 1분기 실적발표를 통해 오프라인에서 온라인으로의 고객 이동을 강조하며 일시적인 현상이 아닌 구매 트렌드의 전환이 나타난 것으로 파악했다.

수공예품 직거래 플랫폼인 엣시(Etsy)의 연초이후 주가 성과는 가장 뛰어났다. 동사는 1분기 실적발표를 통해 4월 판매액 및 2분기 실적 가이드를 제공했는데, 4월에는 마스크 판매가 크게 늘어나 1.3억 달러의 총제품판매액(GMS)을 기록했으며, 마스크 외 GMS도 오프라인 상점의 일시 폐쇄 등의 반사 이익으로 YoY 79%나 증가했음을 밝혔다. 이에 최근 3개 분기 동안 30%대의 성장률을 기록했던 GMS와 매출액이 2분기에는 각각 80~100%, 79~90%가량 성장할 것으로 예상했다.

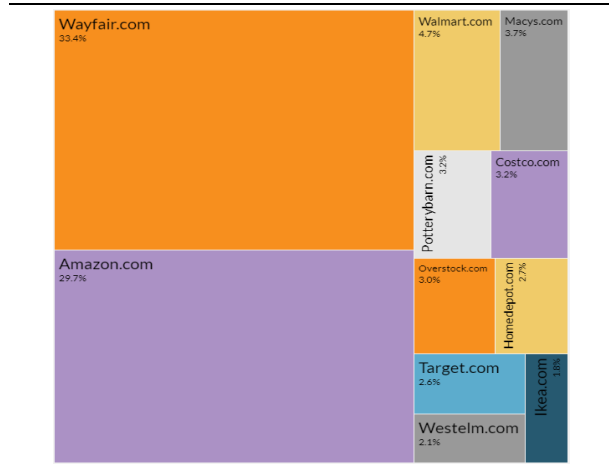
상대적으로 온라인 매출 비중이 적은 홈디포나 로우스, 윌리엄소노마의 주가 성과는 앞서 언급한 업체들에 미치지 못했지만, 온라인 판매 성장은 공통적으로 나타났다. 홈디포의 경우 온라인 판매가 79% 성장하며 온라인 매출 비중이 지난 4분기 10.6%에서 올해 1분기 14.9%까지 급격히 늘어났다. 로우스도 Lowes.com의 매출이 80% 가량 성장하면서 온라인 매출 비중이 8%까지 확대됐다고 밝혔다. 윌리엄소노마도 616개 점포의 일시적 폐쇄로 매출 타격을 받았지만, 이커머스 매출이 이를 전부 상쇄시키면서 매출 감소를 방어(YoY +2.6%)했다. 이커머스 매출은 30% 이상 성장한 것으로 나타났으며, 이에 따라 이커머스 매출 비중이 작년 1분기 54%에서 올해 1분기 71%까지 확대됐다.

[표2] 미국 이커머스 소매판매 업체별 순위: 6 위 Wayfair (단위: bUSD)

	2016	2017	2018	2019
Amazon	125.11	156.27	187.94	222.01
eBay	32.57	34.43	35.63	33.93
Walmart	10.21	15.04	20.79	28.08
Apple	12.6	17.12	19.92	22.56
Home Depot	5.31	6.48	8.05	9.78
Wayfair	2.99	4.08	5.75	7.97
Best Buy	4.84	5.89	6.53	7.59
Macy's	5.11	5.83	6.53	7.21
Costco	3.62	4.58	5.86	7.13
QVC	3.19	3.42	7.26	7.1

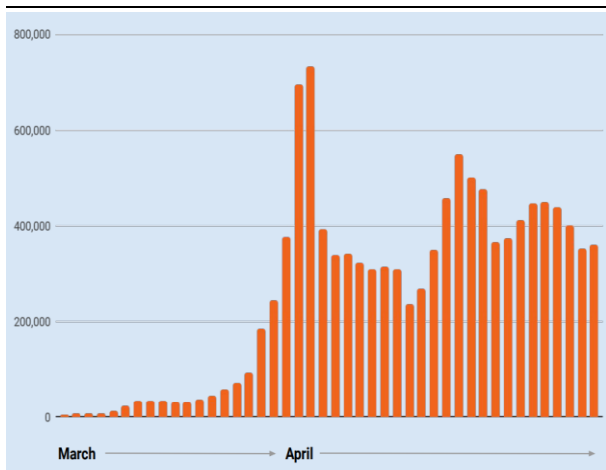
자료: eMarketer, 한화투자증권 리서치센터

[그림12] 미국 온라인 가구시장 매출액 점유율: 1 위 Wayfair



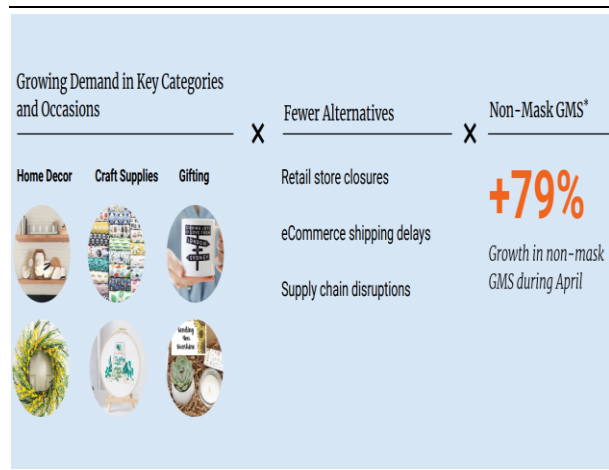
자료: 1010data, 2020, 한화투자증권 리서치센터

[그림13] Etsy의 4월 마스크 판매: 1200만 개, 1.3억 달러



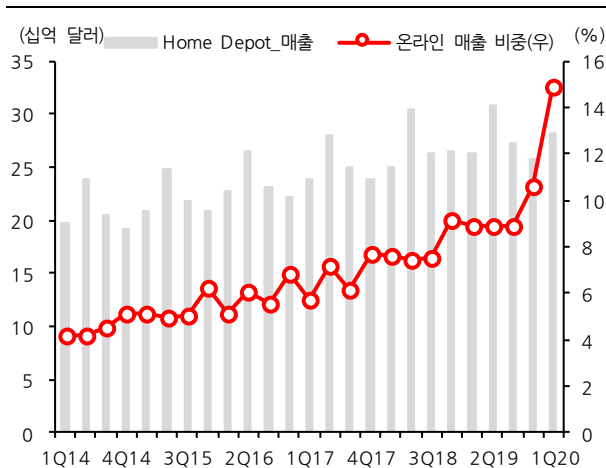
자료: Etsy, 한화투자증권 리서치센터

[그림14] Etsy의 4월 마스크 외 판매액도 YoY 79% 증가



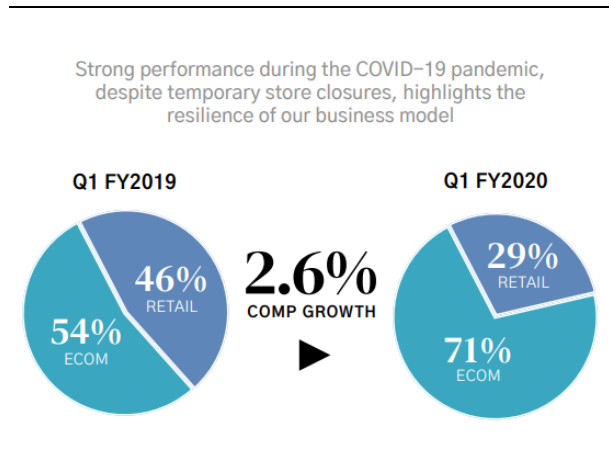
자료: Etsy, 한화투자증권 리서치센터

[그림15] 홈디포 1Q20 온라인 매출 비중 14.9%로 확대



자료: Home Depot, 한화투자증권 리서치센터

[그림16] Williams-Sonoma의 이커머스 매출 비중 확대



자료: Williams-Sonoma, 한화투자증권 리서치센터

[표3] 미국 가계용 가구 및 소매 업체의 코로나 19 관련 온라인/가구 실적 코멘트

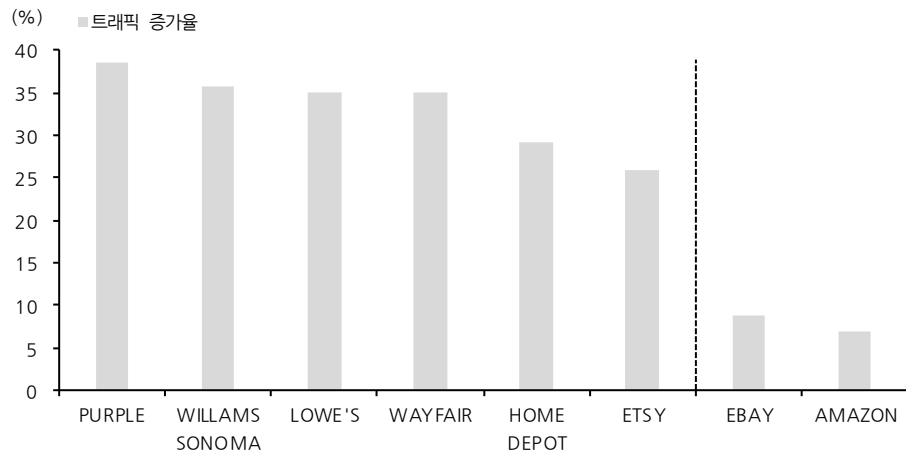
기업	부문	코멘트
Wayfair	온라인	The competitive landscape also shifted, as many physical retail stores closed temporarily, leading customers to move increasingly towards shopping online across all categories, including home . This pick-up in demand has continued to gain momentum. And in the US, the roll-out of stimulus monies in mid-April served as an added accelerant of new and repeat customers coming to Wayfair . As a result, we have seen gross sales momentum build across almost all classes of goods, across mobile and desktop platforms and across all regions in the US, Canada, the UK and Germany.
	온라인	We actually see the online competition remaining significant. But what we are seeing is a huge secular shift from offline to online . And there's no question, part of it is temporary, but we do think part of it is permanent . The temporary - obviously, stores will not remain closed. But as stores reopen, for some period of time, people might be hesitant to go. But frankly even when they're not hesitant to go, what we've seen is millions of customer who had not been previous online shoppers in the category to come online and buy .
	가구	There's just not just a shift online that is going to be accelerated through this, even if the absolute percentage online drops back a little bit. But you're also seeing that home is becoming an area that customers are disproportionately investing into right now . And I would expect that to persist for a while. After 9/11 , which was, I would say, not as big a persistent long duration shock as this is proving to be, there was actually a multiyear tailwind into home improvement and home spending that was unlocked through that. I believe that that's going to happen here.
Home Depot	온라인	Our continued investment in our interconnected capabilities has positioned us well, as customers turned online for their shopping needs . (...) The performance of online , as Craig said, the penetration increased to 15% . We had a 79% growth accelerating throughout the quarter
	가구 + 온라인	As shelter-in-place orders were rolled out across the country in mid-to-late March, we saw our digital businesses accelerate from approximately 30 percent growth in early March, to triple-digit growth by the end of April . In fact, daily traffic to homedepot.com reached new records toward the end of the quarter. During the last three weeks of the quarter, traffic to homedepot.com was consistently above Black Friday levels . * Home Depot는 4월 말 1Q20 결산
Williams Sonoma	온라인	Net revenues in the first quarter of fiscal 2020 decreased by \$5,929,000, or 0.5%, compared to the first quarter of fiscal 2019, with comparable brand revenue growth of 2.6%. This slight decline was primarily driven by the temporary closure of all 616 of our retail stores throughout the majority of the quarter due to COVID-19, almost entirely offset by an increase in e-commerce revenues .
Etsy	온라인	In fact, nonmask sales on the Etsy core marketplace were up 79% year-over-year. So the strength of Etsy's sales came really from two factors. The first was a groundswell of demand across a set of categories, including home and living, craft supplies, self-care, toys and games and gifting , combined with fewer alternatives in the marketplace, with many retail stores closed and e-commerce players having shipping delays or sometimes supply chain disruptions.
	온라인	In addition to masks, we're also seeing additional momentum in other categories. Excluding face mask-related items, Etsy's stand-alone GMS(Gross Merchandise Sales) growth was 79% during the month of April. Now of course, these results are likely magnified by broader industry tailwinds, specifically a shift from offline to online .
Lowe's	온라인	As we move through the quarter, there was also a sharp uptick in sales on Lowes.com . As customers began to shop more and more online, our investments in online infrastructure and progress to-date with the Google cloud migration greatly improved site stability and allowed us to effectively handle the increased traffic. For the quarter Lowes.com sales were up 80% overall, with even stronger growth rates for our pro customers . Online penetration increased to 8% of total sales.
Purple Innovation	오프라인	In Q1, we did not open any (stores). And with COVID hitting, we paused all openings. So - and then three of those five are in California, so they've been shut down as per state guidelines. The two that are in Utah are, again, it's a very small sample size, but it's an interesting benchmark. They - even without shelter-at-home in Utah, we saw store traffic and sales dropped by, say, 50% as things began to really change .
	오프라인 + 온라인	Purple was not immune as more than 80% of our wholesale partner doors closed along with our 3 company showrooms in California over the last two weeks of the quarter. We also experienced a brief slowdown in our digital sales in mid-March as consumers stocked up on food and other necessities needed to weather a prolonged home confinement. ... As the second quarter got under way and much of the country adapted to the new normal, we pivoted the majority of our resources to our digital business and have capitalized on the accelerated shift toward online purchasing. During April, we experienced a dramatic spike in online demand for a lineup of mattresses, as well as, our ancillary products, led by seat cushions, pillows, and sheets.

자료: 각 사, 한화투자증권 리서치센터

미국 가구 소매판매 급감

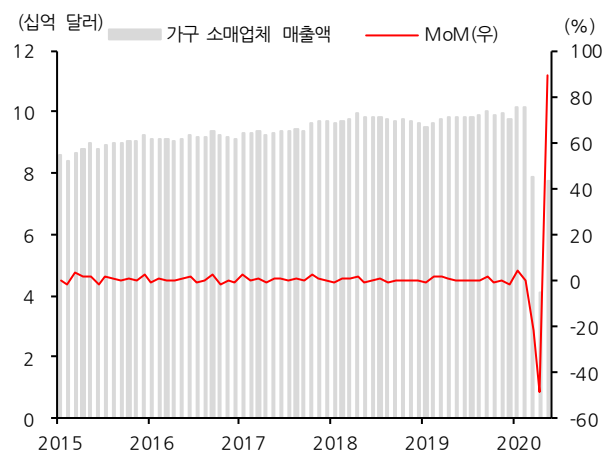
한편, 미국의 가구 및 가사비품 소매판매액은 3월 이후 급감했다. 2월까지만 하더라도 100억 달러에 달했던 판매액이 3월에는 79억 달러, 4월에는 41억 달러로 주저앉았다. 5월에는 다시 77억 달러로 회복한 상태다. 이는 이커머스 매출 성장에도 불구하고 여전히 가구 시장의 온라인 침투율(2019년 기준 20% 수준으로 추정)이 낮은 탓으로 해석되는데, 이는 업체간 주가 차별화가 나타난 이유임과 동시에 향후 온라인 중심의 가구 시장 성장을 기대하게 하는 요인이다.

[그림17] 2020년 4,5월 웹 트래픽 증가율: 미국 가정용 가구 및 소매업체 vs. 기타 이커머스업체



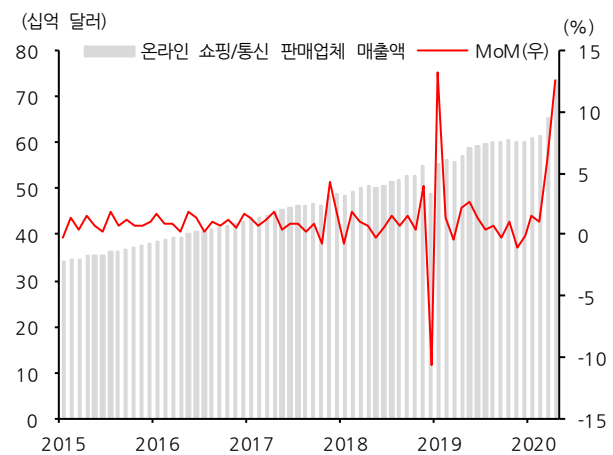
자료: Sitechecker, Similar Web, 한화투자증권 리서치센터

[그림18] 미국 월별 소매판매: 4월 저점 기록 후 회복



자료: 미국 통계국, 한화투자증권 리서치센터

[그림19] 미국 월별 온라인쇼핑/통신 판매: 4월 이후 급증



자료: 미국 통계국, 한화투자증권 리서치센터

2. 국내 B2C 가구 시장에도 훈풍이 불고 있다

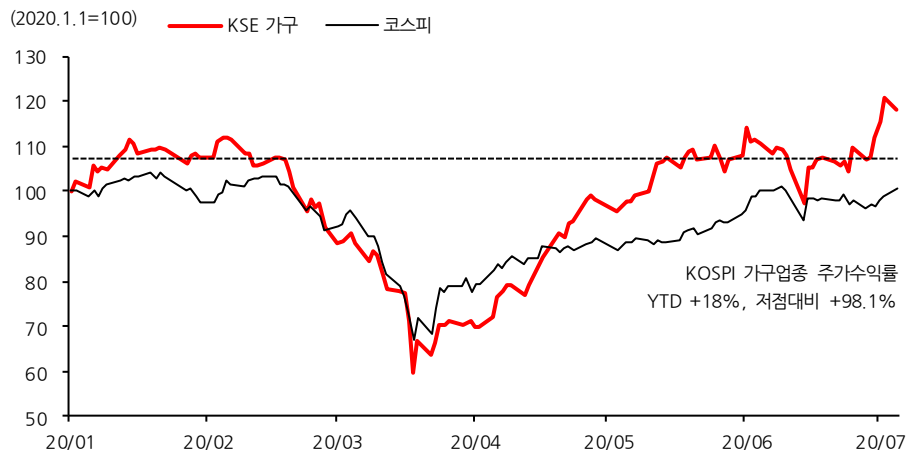
>> 국내 가구업체의 주가 성과도 양호

국내 가구시장까지
불어온 훈풍

미국에서의 훈풍은 국내 시장까지 불어왔다. KOSPI의 회복이 본격적으로 시작된 3월 중순 이후 가구 업종의 주가 수익률은 저점대비 +98.1%를 기록하며 시장 평균을 크게 넘어섰다. 업체별로는 현대리바트의 주가가 3월 저점대비 +241%의 상승률을 기록하며 가장 크게 뛰어올랐고, 같은 기준으로 케이씨씨글라스가 163%, 지누스가 127%, LG하우시스가 112%, 한샘이 98%를 기록했다.

주요 가구 업체들의 1분기 매출 성장률이 두 자릿수를 기록하는 등 호실적을 나타내면서 분위기는 고조되기 시작했다. 사실상 각 사 매출액 성장에는 B2C 부문 외에도 자회사 편입효과, B2B 매출 증가 등 여러 가지 요인이 복합적으로 작용했다. 그러나 한샘의 인테리어 가구 부문 매출액이 성수기인 4분기 대비 19.4% 늘어나 회복세를 이어가는 가운데 온라인 매출 성장률이 QoQ +32%를 기록한 것은 충분히 의미심장한 숫자였다. 현대리바트 또한 1분기 온라인 사업 매출이 전년 동기대비 25% 증가한 것으로 파악돼 코로나 19에 따른 비대면 쇼핑 트렌드의 확산이 인테리어 제품에도 분명 영향을 끼쳤음을 짐작케 하는 부분이었다.

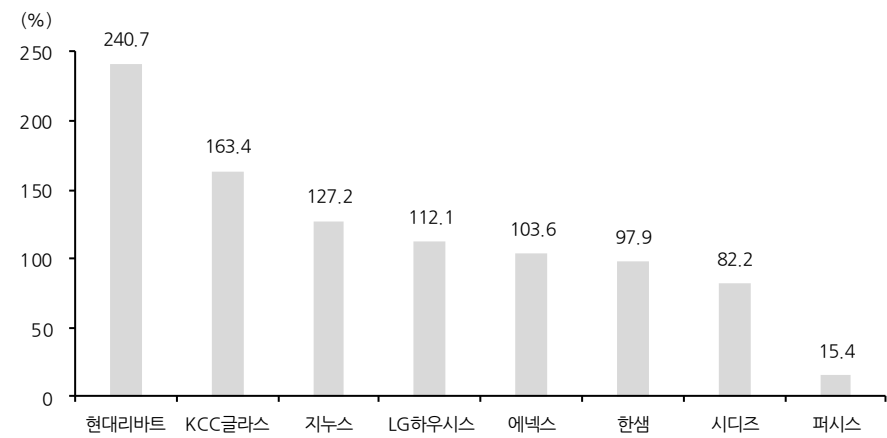
[그림20] 연초이후 주가 수익률: 코스피 +0.6%, 가구업종 +18%



주: 7월 6일 종가 기준

자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

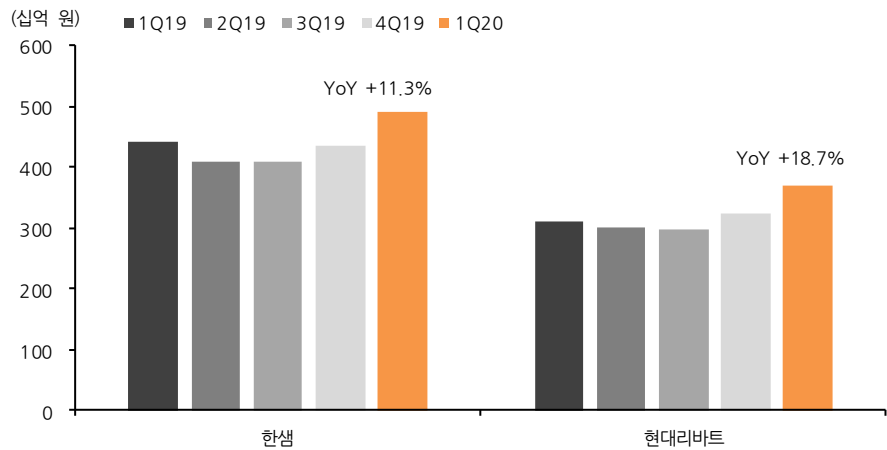
[그림21] 주요 가구 및 건자재 업체의 3월 저점대비 주가 수익률



주: 7월 6일 종가 기준

자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림22] 한샘과 현대리바트의 2020년 1분기 매출액 두 자릿 수 성장률 기록



자료: 각 사, 한화투자증권 리서치센터

>> 가구 산업에 나타난 변화

온라인 가구매출
성장으로 영업실적 상승

국내 B2C가구 영업환경은 훈풍이 불고 있어 주목해야 할 것으로 판단한다. 특히, 온라인 채널 판매가 급증하기 시작하면서 전체적인 영업실적은 우상향되고 있는 것으로 분석한다. B2C(인테리어가구) 시장에서 온라인 채널의 성장을 그리 중요하게 보지는 않았는데 ▶ 온라인에서 가구가 차지하는 비중이 약 2.5%~2.7% 수준에 불과하고, ▶ 가구의 경우 전통적인 내구재 상품으로 온라인 채널을 통한 구매가 제한될 수 밖에 없었으며, ▶ 가구 성장률이 온라인 산업 성장률을 지속적으로 하회했기 때문이다.

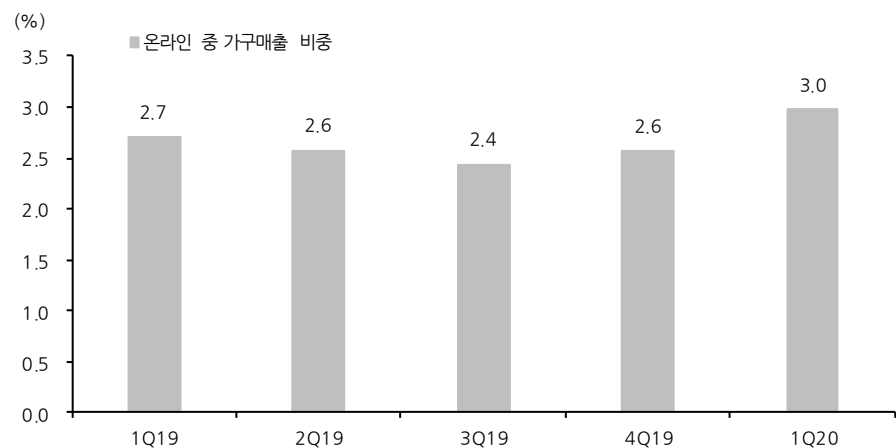
실제 2018~19년 온라인 산업 성장률은 각각 +20.3%, +19.4%를 기록했지만, 가구품목의 경우 성장률이 2018년 +20.1%, 2019년 +10.8% 수준에 그치면서 온라인 산업대비 성장률 열위에 있었다.

온라인 가구 성장은
구조적인 현상

최근 이러한 추세에 변화가 감지되고 있다. 코로나 19 이후 온라인 채널에서의 가구 성장률이 그 전과는 다르게 산업 성장률을 앞서가기 시작했다. 2월~4월 온라인 가구 성장률은 각각 +35%, +42.6%, +42.7%로 산업 성장률 +24.5%, +12.0%, +12.5%를 상회하고 있다. 1월 산업 성장률이 +14.8%, 가구 성장률이 +6.1%라는 점을 고려할 때 이례적인 흐름이 나타나고 있는 것이다.

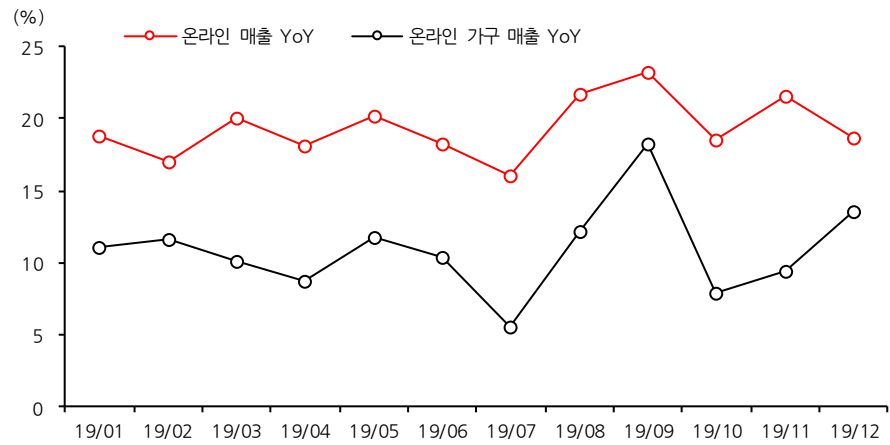
이러한 변화가 나타나는 이유는 무엇일까? 당사에서는 이를 일시적인 현상과 구조적인 현상이 결합된 결과물로 보고 있다. 다만 구조적인 성장 가능성이 더욱 높다는 판단이다.

[그림23] 온라인 중 가구매출 비중 추이



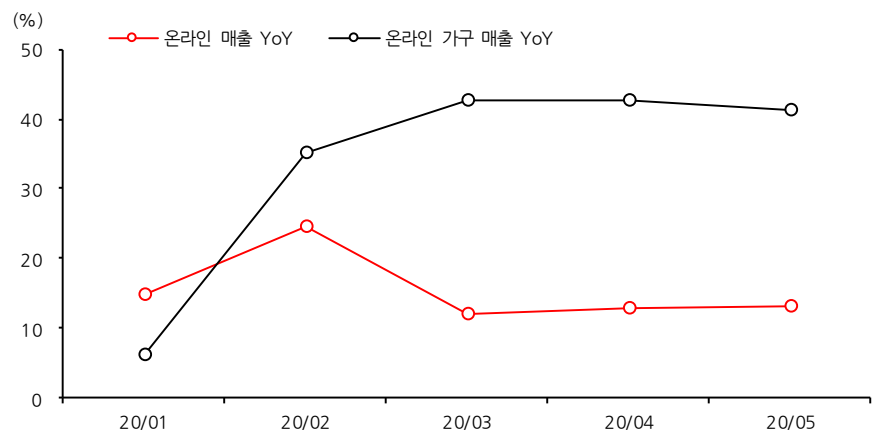
자료: 통계청, 한화투자증권 리서치센터

[그림24] 2020 년 이전 월별 온라인 매출 및 온라인 가구 성장률



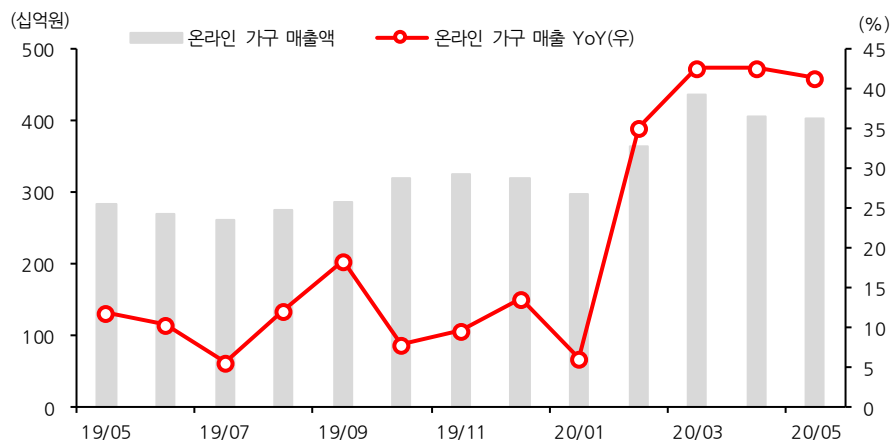
자료: 통계청, 한화투자증권 리서치센터

[그림25] 2020 년 월별 온라인 매출 및 온라인 가구 성장률 차이



자료: 통계청, 한화투자증권 리서치센터

[그림26] 온라인 가구 매출액 및 성장률 추이(월별)



자료: 통계청, 한화투자증권 리서치센터

단기적 효과도 작음

단기적인 효과는 크게 2가지로 판단한다. 첫째, 코로나 19에 따른 영향이다. 코로나 19에 따른 재택근무, 사회적 거리두기 지속으로 집에 머무는 시간은 증가했다. 이에 따른 '집꾸미기 수요' 증가가 성장을 이끌었을 가능성이 높다. 둘째, 일시적으로 수요가 증가했을 가능성이 높다. 그렇게 생각하는 이유는 ▶ 아동수당 확대 및 재난지원금에 따른 소득 증가 효과와, ▶ 예식수요에 따른 구매수요가 증가했을 가능성이 높다고 판단되기 때문이다. 이러한 영향은 5월 이후 더욱 확대되었을 것으로 추정한다.

[표4] 코로나 19 이후 추경예산 정리

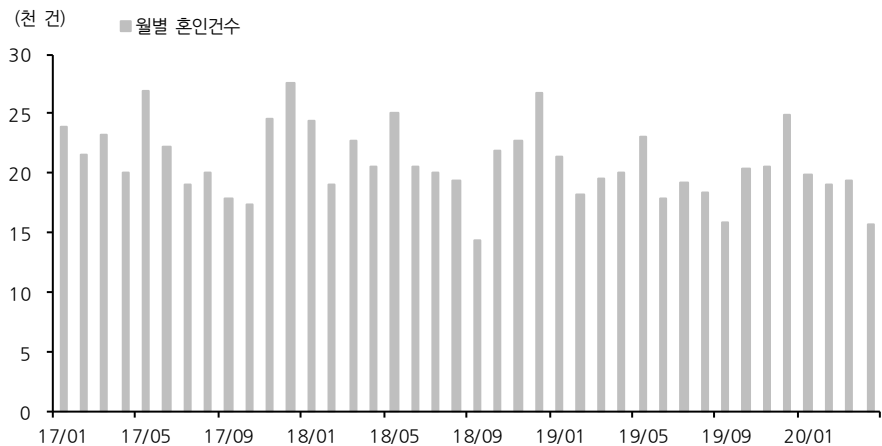
(단위: 조 원)

구분	날짜	규모	내용	세부규모
1차	3월 17일	11.7조원	감염병 방역체계 고도화	2.1
			소상공인·중소기업 회복	4.1
			- 세출확대 10.9	3.5
			- 세입경정 0.8	1.2
2차	4월 30일	12.2조원	전국민 긴급재난 지원금 지급	
3차	7월 3일	35.1조원	주력산업·기업 긴급 유동성 지원 + 소상공인·중소기업 회복	5.0
		- 세출확대 23.7	고용·사회안전망 확충	10.0
		- 세입경정 11.4	경기보강 패키지	10.4

주: 3차 추경 내용 중 경기보강 패키지의 '한국판 뉴딜'과 고용·사회안전망 확충 간 약 1.7조원 중복

자료: 기획재정부, 한화투자증권 리서치센터

[그림27] 국내 월별 혼인건수(2017년 이후)



자료: 통계청, 한화투자증권 리서치센터

시장재편이 이루어지고 있는 것으로 판단

구조적인 성장 가능성도 높다고 판단한다. 그동안 점유율이 높았던 비브랜드 업체들의 영업상황이 지속적으로 악화되면서 점유율 감소가 가속화되고 있는 것으로 분석한다. 그렇게 생각하는 근거는 ▶ 상대적으로 오프라인 대리점 성장률은 부진한 것으로 파악되고, ▶ 가격 포지셔닝이 비브랜드 업체들과 겹치며, ▶ 가성비를 기반으로 한 글로벌 가구브랜드 점포망 확대에 따른 경쟁체제 심화가 이어졌기 때문이다. 즉, 경쟁체제가 심화되면서 자본력과 브랜드력이 약한 비브랜드 가구 업체들의 감소가 이루어졌을 가능성이 높다.

주요 가구업체 온라인 채널 제품군의 경우 대리점 및 직영점에서 판매되는 제품군과는 상이한 라인업을 구축하고 있다. 비브랜드 업체와의 경쟁을 위해 상대적으로 중저가 라인업으로 포지셔닝이 되어 있는 것이다. 최근 가구 성장률이 온라인을 중심으로 확대되고 있고, 글로벌 브랜드 출점에 따른 주요 상권 침투율이 높아졌을 가능성을 고려하면 시장재편에 따른 영향도 미쳤을 가능성도 염두해야 할 것이다.

[표5] 국내 Ikea 업장

호점	연도	지역	상태	비고
1호점	2014	광명	영업 중	부지면적 5만9000㎡에 연면적 13만 1550㎡
2호점	2017	고양	영업 중	부지면적 5만2000㎡, 연면적 16만4000㎡에 지하3층, 지상4층 규모 지상1층과 지하1층은 롯데아울렛 점포가 입점
3호점	2019	기흥	영업 중	부지면적 4만9809㎡에 지하2층, 지상3층 규모
4호점	2020	부산	영업 중	부지면적 4만2316㎡에 지하1층, 지상4층 규모 서울,경기권 외 첫 매장으로, 가장군 오시리아 관광단지 내 위치하여 해운대, 부산시청 뿐 아니라 울산, 김해 등 인근 주요 도시에서 접근 가능
5호점	2020	천호	영업 중	현대백화점 천호점 9층에 도심형 접점 매장 '플래닝 스튜디오' 오픈
6호점	2022	계룡	협의진행	2016년 10월 충청남도 계룡시 두마면 농소리 일원의 계룡대실지구 내 유통시설용지 토지 9만7391㎡ 매매계약을 체결. 그러나 아직 세부 사업 계획 수립과 계룡시와의 인허가 관련 실무협의 진행중이며, 2020년 하반기 착공 예정
7호점	2024	고덕	협의진행	고덕비즈밸리 내 유통판매시설용지 1블록(부지면적 3만5916㎡)에 대한 서울주택도시공사 민간사업자 공모에서 '이케아코리아·JK미래컨소시엄'이 선정되어 이케아코리아 입점이 확정. 2025년 준공 목표

자료: 언론 보도, 한화투자증권 리서치센터

[그림28] 이케아 국내 출점 지역



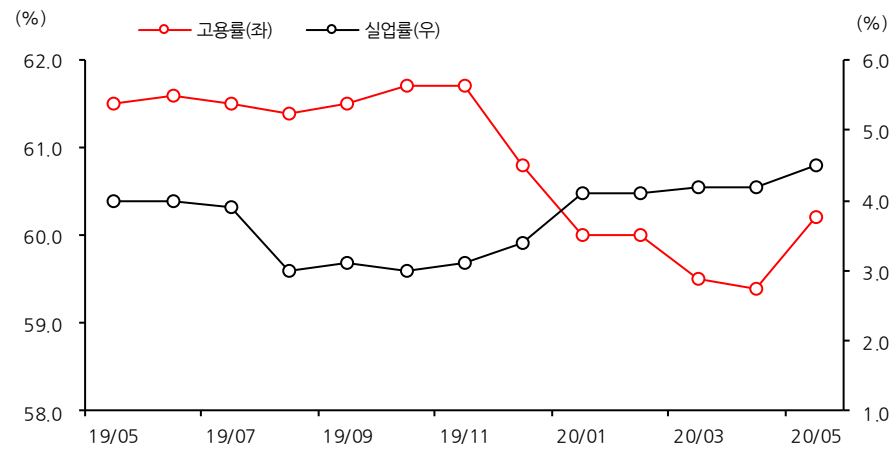
자료: 언론 보도, 한화투자증권 리서치센터

[그림29] 경기도, 서울권 이케아 출점 지역



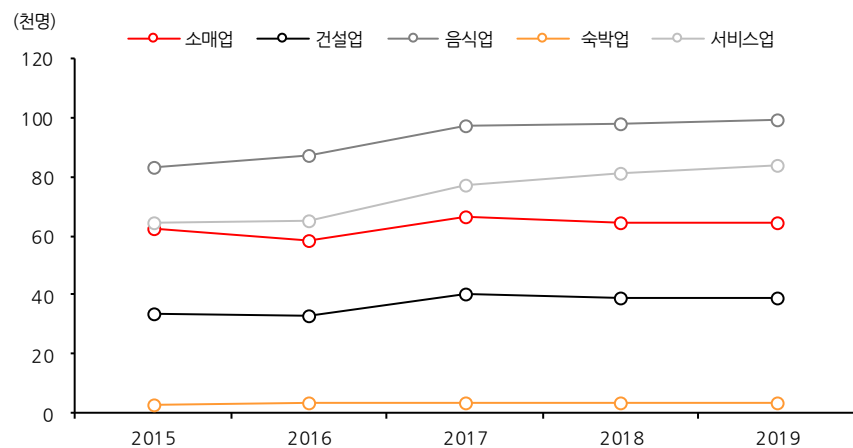
자료: 언론 보도, 한화투자증권 리서치센터

[그림30] 국내 월별 고용동향



자료: 통계청, 한화투자증권 리서치센터

[그림31] 연간 국내 업태별 폐업자 추이



자료: 국세청, 한화투자증권 리서치센터

>> 2Q20 Preview: 국내 B2C 부문은 1 분기에 이어 2 분기도 맑음

- 한샘** 한샘의 2분기 연결기준 매출액은 4901억 원, 영업이익은 156억 원으로 전년동기 대비 각각 +19.3%, +84.7%의 성장률을 기록한 것으로 추정된다. 시장 컨센서스인 영업이익 175억 원보다 10.7% 낮은 수치다. 매출액 성장은 연결 자회사 매출 기여와 함께 코로나 19 및 재난지원금 등의 수혜로 인테리어 가구 부문의 QoQ 성장이 지속된 영향이다. 특히, 온라인 매출 성장이 두드러지며, 리모델링/부업 부문 또한 코로나 19에도 불구하고 매출 감소가 거의 이루어지지 않은 것으로 파악된다. 중국법인 손실 반영으로 영업이익은 시장 기대치를 하회하겠으나 전년의 낮은 베이스 덕분에 전년동기비 성장은 클 전망이다.
- 현대리바트** 현대리바트 2분기 영업실적은 당사의 당초 예상보다 긍정적인 것으로 예상된다. 2분기 연결기준 매출액은 3,306억 원(전년동기대비 +9.4%), 영업이익은 130억 원(전년동기대비 +116.8%)을 기록할 것으로 추정한다. 예상치를 상회할 것으로 생각하는 이유는 1) 온라인 채널 성장이 지속되면서 인테리어 가구 성장세 확대가 이어지고 있고, 2) 1회성으로 예상했던 법인 사업부 실적이 올해 연간으로 이어질 전망이며, 3) 수익성 개선에 따른 효과가 예상보다 높을 것으로 판단하기 때문이다.
- LG하우시스** LG하우시스의 2분기 연결기준 매출액은 7150억 원, 영업이익은 102억 원으로 전년동기 대비 각각 -14.5%, -65.7%의 성장률을 기록한 것으로 추정된다. 시장 컨센서스인 영업이익 175억 원보다 42% 낮은 수치다. 자동차소재/산업용필름 부문의 적자 축소가 어려운 상황 속에서 코로나 19의 영향으로 해외 공장의 가동 중단 등이 발생하며 건축자재 매출 감소가 컸던 것으로 파악된다. 이는 곧바로 고정비 부담 상승으로 이어져 이익률 축소가 불가피한 상황이다. 참고로 작년 말 기준 동사의 해외매출 비중은 29% 수준이다.

[표6] 건자재/가구 업종 내 분석대상 기업의 2020년 2분기 실적 전망

(단위: 십억 원)

회사명		한샘	현대리바트	LG 하우시스
투자의견		BUY(유지)	BUY(유지)	BUY(유지)
목표주가(원)		115,000(상향)	25,000(상향)	80,000(상향)
상승여력(%)		24.1%	29.2%	19.9%
한화 추정치(a) (십억 원)	매출액	490	331	715
	영업이익	16	13	10
	지배주주순이익	12	10	0
컨센서스(b) (십억 원)	매출액	460	325	763
	영업이익	17	11	18
	지배주주순이익	15	10	8
차이 ((a)/(b)-1) (%)	매출액	6.4%	1.7%	-6.3%
	영업이익	-10.7%	17.8%	-41.9%
	지배주주순이익	-14.1%	36.8%	-95.9%
전년 동기 대비 (%)	매출액	19.3%	9.4%	-14.5%
	영업이익	84.7%	116.8%	-65.7%
	지배주주순이익	169.2%	111%	-98.8%
전분기 대비 (%)	매출액	-0.5%	-10.5%	-1.2%
	영업이익	-9.0%	-12.8%	-51.0%
	지배주주순이익	10.7%	-8.4%	-93.2%

자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

IV. 더 큰 판이 열린다 [건자재 시장 전망]

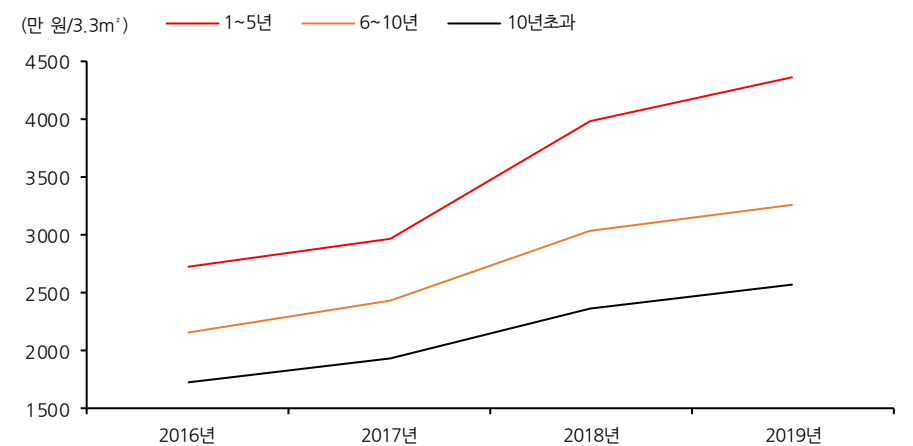
1. 구축과 신축의 가격 차, 그 의미는?

구축과 신축의 가격 차이

건자재 시장에서도 구조적인 변화의 움직임이 나타나고 있다. 그 중에서도 B2C 시장이 크게 확대될 것으로 예상하는데 이와 관련해 가장 눈여겨볼 부분은 구축 아파트와 신축 아파트의 가격 차다.

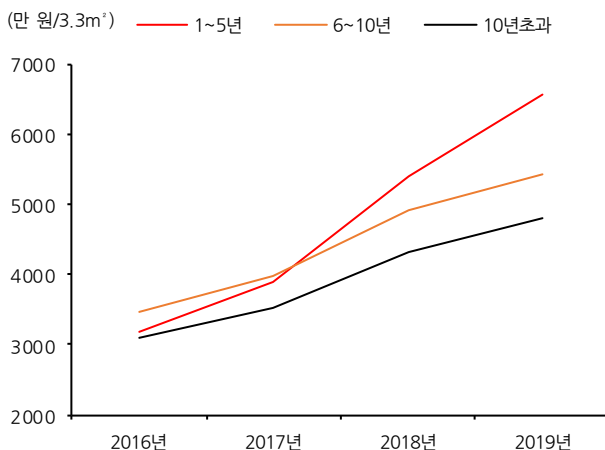
서울특별시의 아파트 연식별 매매가격 추이를 보면 10년 이상된 구축 아파트(재건축 제외)와 5년 미만의 신축 아파트의 가격 차이는 점점 커지고 있다. 2016년 구축과 신축의 아파트 평당 매매가는 각각 1720만 원과 2721만 원으로 이 둘 간의 간격은 50%대 수준이었다. 그러나 해가 거듭될수록 신축 아파트 가격이 더 가파르게 상승하면서 2019년 기준 가격 차이는 약 70.5% 수준이다. 가장 높은 매매가를 형성하고 있는 서울 강남구에 국한해 보더라도 마찬가지로 현상이 나타나고 있다.

[그림32] 서울특별시 아파트 연식별 매매가격(재건축 제외)



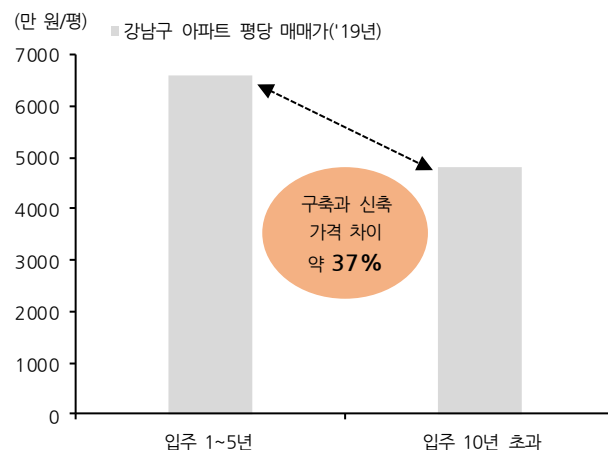
자료: 부동산114, 한화투자증권 리서치센터

[그림33] 서울특별시 강남구 아파트 연식별 매매가격(재건축 제외)



자료: 부동산114, 한화투자증권 리서치센터

[그림34] 서울특별시 강남구 아파트 구축과 신축과의 가격 차이



자료: 부동산114, 한화투자증권 리서치센터

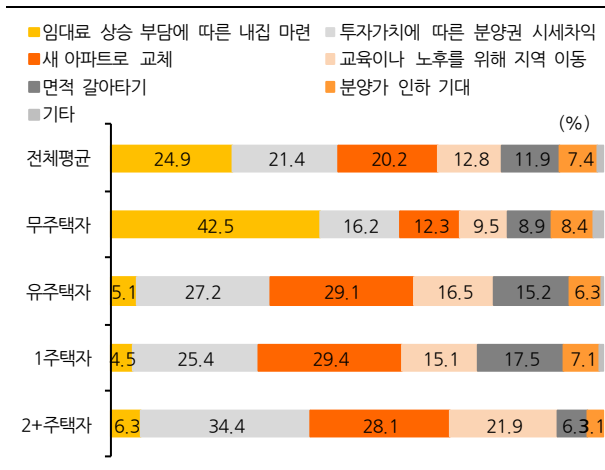
1) 새 아파트에 대한 수요

이러한 현상은 세 가지 측면에서 의미가 있다. 우선, 새 아파트에 대한 니즈가 그만큼 크다는 것이다. 헌 것보다 새 것을 선호하는 단순한 속성 또는 신축 아파트의 가격 상승이 더 가파른 것에 따른 투자 가치 외에도 새 아파트가 제공하는 효용이 생각보다 크다. 한 번 새 아파트에 살아본 사람은 노후 아파트에서 살기 어렵다는 말이 있을만큼 최근 아파트는 나날이 진화하고 있는 중이다.

신축 아파트는 과거 아파트와 달리 구조나 기능적인 측면에서 훨씬 뛰어나다. 같은 평형대라 하더라도 평면 개선, 특화설계, 발코니 확장, 수납공간 마련 등으로 공간 활용도가 매우 높다. 예를 들어 평면이 좌우로 길어지면 서비스 면적으로 사용이 가능한 발코니 면적이 늘어나게 되는데 최근의 아파트들은 대부분 3Bay~4Bay 구조로 구성되고, 많게는 5Bay 구조까지도 제공되고 있다. 여기에 알짜 공간을 활용하는 팬트리나 알파룸, 수납공간 등도 더 넓어지고 있는 추세다.

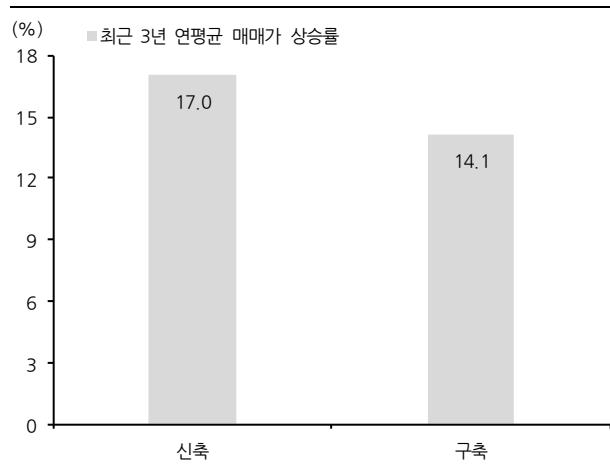
아파트 내부 외에도 커뮤니티 시설이나 서비스도 차원이 달라지고 있다. 휘트니스 시설, 골프연습장, 수영장, 게스트하우스, 캠핑장, 도서관, 키즈카페 등 여러 가지 시설들이 구성되고 있고, 입주자의 편의를 위해 조식이나 청소 서비스를 제공하는 아파트도 생겨나고 있다. 조경 특화 설계 등으로 단지 내 녹지공간도 잘 조성되어 있어 멀리가지 않더라도 쾌적한 환경에서 다양한 여가 활동이 가능할 정도다. 그 밖에 홈 IoT 등의 최첨단 시스템의 도입과 에너지 절감 시스템, 소음저감 설계, 넉넉한 주차공간 등 기존 공동주택에서 겪을 수 있는 불편함도 최소화하고 있다.

[그림35] 새 아파트로의 교체 수요



자료: 부동산114, 한화투자증권 리서치센터

[그림36] 2016~19년 아파트 매매가 상승률: 신축 vs 구축



자료: 부동산114, 한화투자증권 리서치센터

[그림37] 평면도의 변화



자료: 부동산인포, 한화투자증권 리서치센터

[그림38] 잠원동 신반포 4 지구 설계안에 포함된 인피니티 풀(Pool)



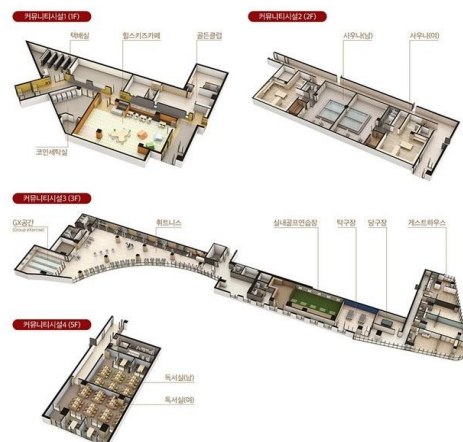
자료: GS건설, 한화투자증권 리서치센터

[그림39] 현관 및 주방 팬트리



자료: 언론보도, 한화투자증권 리서치센터

[그림40] 다양한 커뮤니티 시설

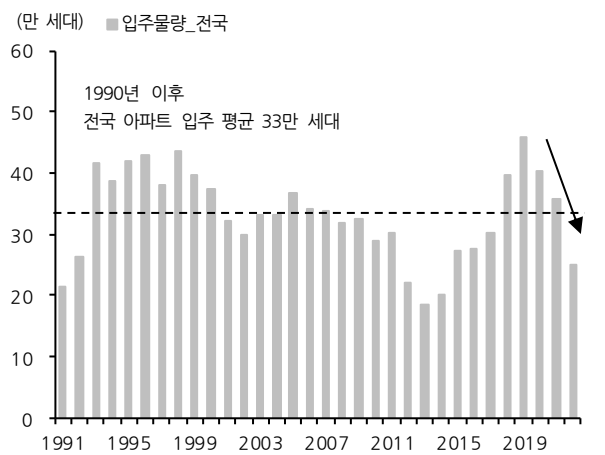


자료: 현대건설, 한화투자증권 리서치센터

2) 신규아파트 공급 감소

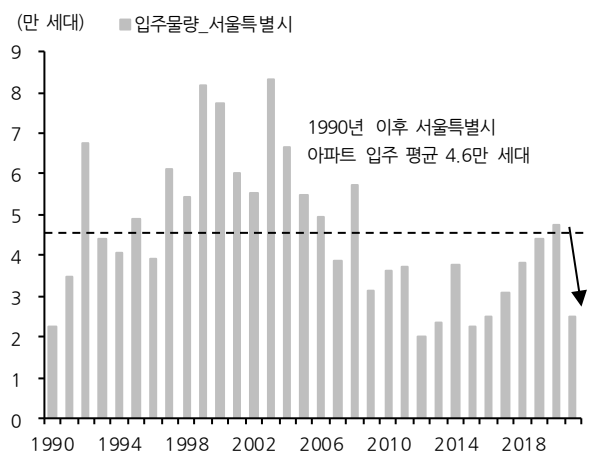
공급 측면에서 보더라도 새 아파트의 희소 가치는 더 높아지고 있다. 입주물량 감소 때문인데, 1990년 이후 전국 아파트 입주 물량은 평균 33만 세대 수준이었던 반면 내년에는 이 수준을 밑돌 것으로 예상된다. 더불어 최근의 분양 공급 증가 또한 재개발재건축을 중심으로 이루어진 만큼 하반기부터 시행되는 분양가상한제, 재건축 초과이익환수제 등에 따른 정비사업의 위축은 공급 부족에 대한 우려를 더하는 부분이다. 이러한 현상은 서울의 경우 더욱 극심하게 나타난다. 20년 이상된 노후주택 비중이 전국에 66%, 서울에 70%에 달하는 지금의 상황에서 신규 공급의 위축은 신축 아파트의 가치를 높여주는 요인이다.

[그림41] 전국 아파트 입주 및 입주예정 세대수



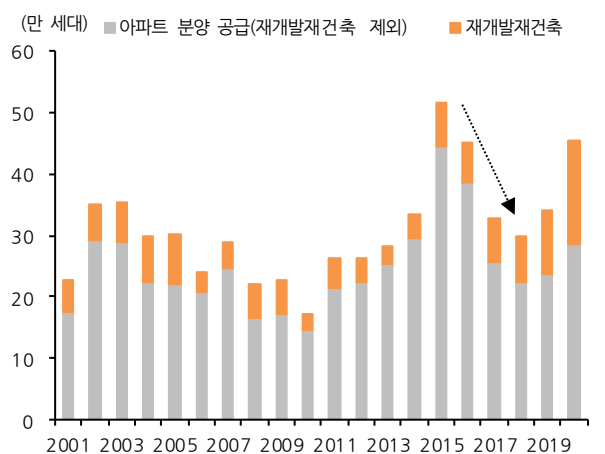
자료: 부동산114, 한화투자증권 리서치센터

[그림42] 서울특별시 아파트 입주 및 입주예정 세대수



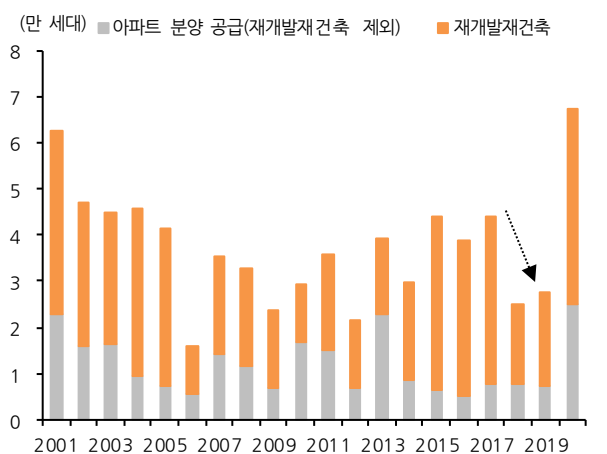
자료: 부동산114, 한화투자증권 리서치센터

[그림43] 전국 아파트 분양 및 분양예정 세대수



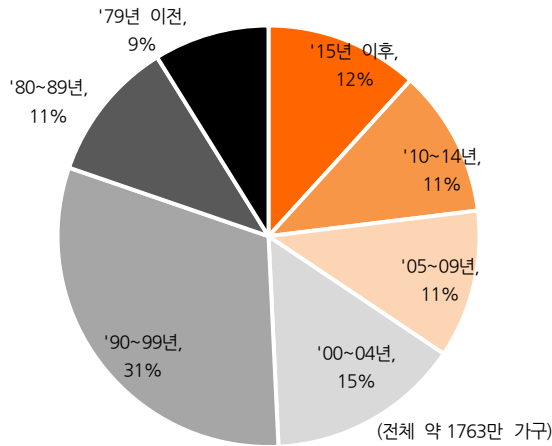
자료: 부동산114, 한화투자증권 리서치센터

[그림44] 서울특별시 아파트 분양 및 분양예정 세대수



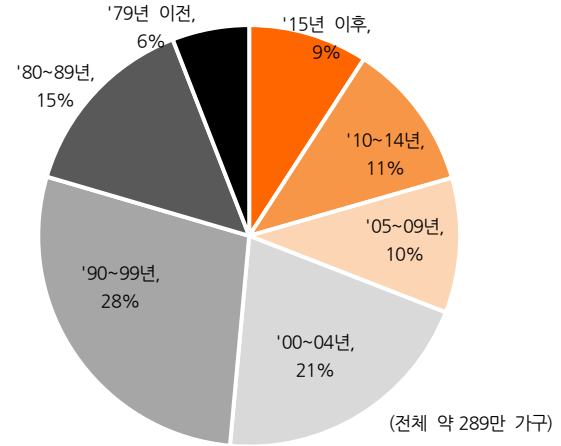
자료: 부동산114, 한화투자증권 리서치센터

[그림45] 전국 건축연도별 주택 비중



자료: 통계청, 한화투자증권 리서치센터

[그림46] 서울특별시 건축연도별 주택 비중



자료: 통계청, 한화투자증권 리서치센터

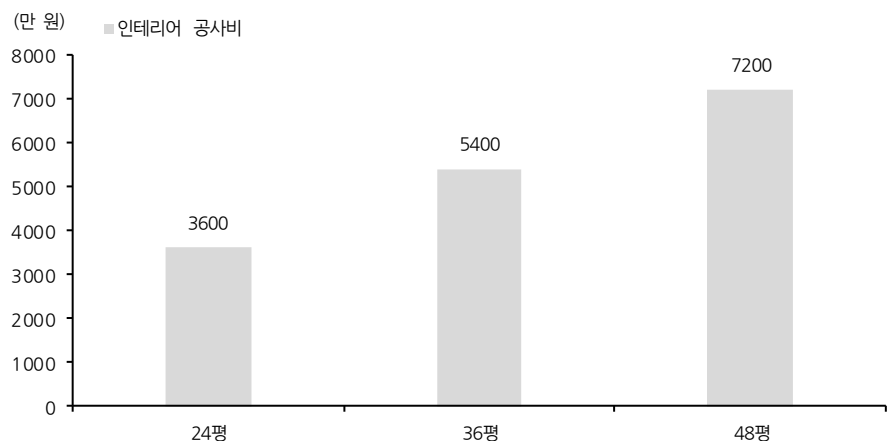
3) 심리적인 소비 여력 제공

무엇보다 건자재 B2C 시장 확대에 구축과 신축과의 가격 차이가 의미있는 결정적 이유는 신축 아파트에 대한 니즈를 인테리어 공사로 직결시키는 트리거로 작용한다는 데 있다. 아파트의 인테리어 공사비는 평당 100~150만 원 수준인데, 평당 150만 원을 가정한 평형대별 공사비는 적게는 3600만 원에서 많게는 7000만 원이 넘어간다. 월평균 가구 총소득이 500만 원도 채 되지 않는 점을 생각하면 결코 적지 않은 지출이다.

그러나 같은 입지 하에 그 이상의 가격 차이는 심리적인 소비 여력을 마련해준다. 서울 강남구를 예로 들면, 30평 기준 구축과 신축 아파트의 가격차는 6억 원 수준이다. 매매를 고려하는 입장에서는 신축은 구축대비 가격이 높기도 하고 15억 원 이상일 경우 LTV가 제공되지 않는 등 엄격해진 대출 규제를 감안하면 접근이 더욱 어려워졌다.

대안은 결국 구축 아파트가 될 텐데, 5000만 원의 공사비를 들인다 하더라도 오랫동안 살면서 그 가치를 누리거나 도중에 이사를 가더라도 세입자에게 비용 전가가 가능하다면, 인테리어 공사에 들인 돈은 비용이 아닌 투자가 되는 셈이다.

[그림47] 아파트 평형대별 인테리어 공사비(평당 150만 원 가정)



자료: 한화투자증권 리서치센터

2. 부동산 규제에 순응하려면

건자재 시장에 유리한
최근 부동산 대책

최근 발표된 부동산 규제는 건자재 B2C 시장의 변화에 힘을 더하고 있다. 2017년 중순 이후 부동산 규제는 실수요 중심의 주택시장 안정화를 위해 점차 강화되어 왔는데, 결과적으로 규제 지역에서의 고가 아파트 매수는 더 어려워졌고, 재개발재건축 사업은 추진력을 잃었으며, 실거주 요건은 더욱 강화됐다. 건자재 측면에서 보면, 주택공급 감소와 실거주 비중 증가가 맞물려 집에 돈을 쓸 수 있는 우호적 환경이 조성된 것이다.

[그림48] 6.17 주택시장 안정을 위한 관리방안

과열요인 차단을 통한 주택시장 안정화			
과열지역에 투기수요 유입 차단	정비사업 규제 정비	법인을 활용한 투기수요 근절	12.16 대책 및 공급대책 후속조치 추진
• 조정대상지역 지정 - 경기-인천-대전-청주 대부분 • 투기과열지구 지정 - 경기-인천-대전 17개 지역 • 토지가래허가구역 지정 - 잠실-삼성-청담-대치동 • 거래질서 조사체계 강화 - 실거래 기획조사 시행 - 자금조달계획서 및 증빙자료 제출 대상 확대 • 주택담보대출 및 전세자금대출 규제 강화 - 규제지역 주담대 및 보증자리론 실거주 요건 강화 - 전세자금대출보증 제한 강화	• 재건축안전진단 절차 강화 - 1차 안전진단 독립성 강화 및 부실안전진단 제재 - 2차 안전진단 현장조사 강화 및 자문위 책임성 제고 • 정비사업 조합원 지위 요건 강화 - 투기과열지구-조정대상지역에서 조합원 분양신청 시까지 2년 이상 거주 필요 • 재건축부담금 제도개선 - 재건축 부담금 본격 징수 - 공시가격 현실화에 따른 공시비율 적용 및 재건축 부담금 귀속비율 조정	• 주택 매매-임대사업자 대출규제 강화 - 모든 지역 개인-법인 사업자 주담대 금지 • 법인 등 세제 보완 - 주택 양도 시 법인세 인상 - 법인 신규취득 임대주택 증부세 합산과세 • 부동산 매매업 관리 강화 - 법인 거래 조사 강화 - 법인대상 실거래 특별조사 - 법인용 실거래 신고서식 도입, 모든 법인 거래에 자금조달계획서 제출 의무화	• 주택시장 안정화 방안(12.16대책) 후속조치 - 분양가상한제 및 12.16대책 관련 5개 법률 신속 개정 • 수도권 주택공급 기반 강화방안(5.6) 후속조치 - 공공청여 가로주택정비사업 1차공모 사업지구 선정 및 2차 사업지 공모 착수(8월) - 공공재개발 시범사업 공모(9월) - 준공업지역 민간합동사업 공모(9월) - 오피스 상가 주거 용도변경 사업 시범사업 선정(10월)

자료: 국토교통부 포함 관계부처, 한화투자증권 리서치센터

1) LTV 규제 강화

투기지역 및 투기과열지구를 중심으로 한 주택담보대출(LTV) 규제는 지속적으로 강화되어왔다. 지난 12월 16일, 투기 및 투기과열지구에 적용하는 LTV 40%를 시가 9억 원 기준으로 9억 원 미만은 기존처럼 40%를, 9억 원 초과분은 20%를 적용하기로 하고, 15억 원이 넘는 초고가 아파트에 대해서는 주담대를 금지시켰다. 올해 2월에는 규제의 범위를 조정대상지역까지 넓혔다. 기존 LTV 60%에서 시가 9억 원 미만은 50%, 9억 원 초과분은 30%로 강화됐다.

[표기] 투기 및 투기과열지구 내 15억 원 초과 아파트에 대해 주담대 금지

	조정대상지역	투기과열지구
가계 대출	• 2주택이상 보유세대는 주택신규 구입을 위한 주담대 금지 • 1주택세대는 주택신규구입을 위한 주담대 원칙적 금지 - 예외) 기존주택 2년(투기과열 1년)내 처분 및 전입 조건, 무주택 자녀 분가, 부모 별거분양 등 • 고가주택(시가 9억 초과) 구입 시 실거주목적 제외 주담대 금지 - 예외-조정) 무주택세대가 구입 후 2년 내 전입, 1주택세대가 기존주택 2년 내 처분 및 전입 시 - 예외-투기) 무주택세대가 구입 후 1년 내 전입, 1주택세대가 기존주택 1년 내 처분 및 전입 시	
	• LTV: 9억 이하 50%, 9억 초과 30% • DTI: 50%	• LTV: 9억 이하 40%, 9억 초과 20%, 15억 초과 0% • DTI: 50%
사업자 대출	• 주택매매업-임대업 이외 업종 사업자의 주택구입목적의 주택담보 기업자금대출 신규 취급 금지	
	• LTV: 9억 이하 50%, 9억 초과 30%	• LTV: 9억 이하 40%, 9억 초과 20%, 15억 초과 0% • 개인 주택매매-임대사업자의 고가주택(시가 9억 초과) 구입 시 신규 주담대 금지

자료: 국토교통부, 한화투자증권 리서치센터

2) 정비사업 규제

작년 중순 이후 정비사업 규제도 본격화됐다. 작년 8월 민간택지 분양가상한제 실시 계획을 밝힌 이후 11월 서울 27개 동을 상한제 지역으로 지정한 데 이어 12월에는 서울 13개 구 전지역 및 경기 3개시 13개동과 서울 5개구 37개동을 추가 지정했다. 입주자 모집공고를 기준으로 올해 4월 28일부터 분양가 상한제가 시행될 예정이었으나 코로나 19 집단 감염 및 지역확산 우려로 3개월 연장하기로 결정했다.

지난 6월 17일에 발표된 부동산 정책에서도 정비사업 규제가 추가적으로 발표됐다. 재건축 현장에 대한 안전진단 강화 방안과 함께 재건축부담금의 본격적인 징수 시작을 알렸다. 재건축부담금의 시뮬레이션 결과 강남 5개 단지 평균 4.4억~5.2억 원, 강북 1개 단지 평균 1천~1.3천만 원, 수도권(경기) 2개 단지 60만~4.4천만 원 수준으로 밝혔다.

6.17 정책 하루 전인 16일에는 재개발사업 임대주택 의무건설 비율 상향 조정 계획을 밝히기도 했다. 지자체가 정할 수 있는 임대주택 의무비율의 범위를 서울의 경우 종전 10~15%에서 10~20%로, 경기 및 인천의 경우 종전 5~15%에서 5~20%로 확대(그 외 지역 현행 5~12% 유지)한다는 내용이다.

이에 따라 재개발재건축의 사업성이 떨어지면서 향후 정비사업은 크게 축소될 전망이다. 안전진단 강화로 재건축은 사업 착수 자체가 까다로워진데다 안전 진단을 통과하더라도 분양가 상한제 등의 본격 시행으로 분양가를 조율해야 하고, 설령 개발이익이 남는다고 하더라도 초과이익 환수제 대상이 되기 때문이다.

[표8] 조합원 1인당 재건축 부담금

강남(5개)	단지1	단지2	단지3	단지4	단지5
	6.33억~ 7.13억 원	5.59억~ 7.03억 원	3.82억~ 5.02억 원	4.34억~ 4.40억 원	2.14억~ 2.28억 원
강북(1개)	단지6	경기(2개)	단지7	단지8	
	1,080만~ 1,290만 원		2,340만~ 4,350만 원	60만~ 210만 원	

자료: 국토교통부, 한화투자증권 리서치센터

3) 실거주 강화

여기에 추가적으로 수도권 투기과열지구의 재건축사업에 대해 조합원 분양신청에 거주요건을 부과했다. 현재는 거주여부와 관계없이 모든 토지등소유자에게 조합원 자격요건이 부여되고, 상대적으로 낮은 가격에 분양신청이 가능했으나 내년 이후 최초 조합설립인가 신청 사업부터는 조합원 분양신청 시까지 2년 이상 거주한 경우에 한해 분양신청이 가능해졌다.

실거주 요건도 여러 부문에서 강화되고 있다. 규제지역 내 주택담보대출 취급 시에도 주택가격과 관계없이 6개월 내 전입해야하며, 1주택자의 경우 기존 주택도 반드시 처분을 해야 한다. 기존에는 시가 9억 원 초과 주택을 구입할 때만 1년 내 전입(조정대상지역 2년 내) 의무가 있었다. 보금자리론을 이용하는 차주에게도 3개월 내 전입 및 1년 이상의 실거주 유지 의무가 생겨났다. 의무 위반시에는 대출금 즉시 회수다.

전세자금대출의 이용에도 제한이 강화됐다. 기존에는 시가 9억 원 초과 주택 보유자에 대한 전세대출 보증 제한하고, 전세대출을 받은 후 9억 원 초과 주택 구입 시 대출금을 즉시 회수하는 방식이었는데 주택 가격의 기준이 시가 3억 원 초과 아파트로 확대됐다. 다주택자(2주택 이상)에 대해서도 물론 전세대출 보증이 제한되어 있다.

[표9] 최근 부동산 대책 주요 내용

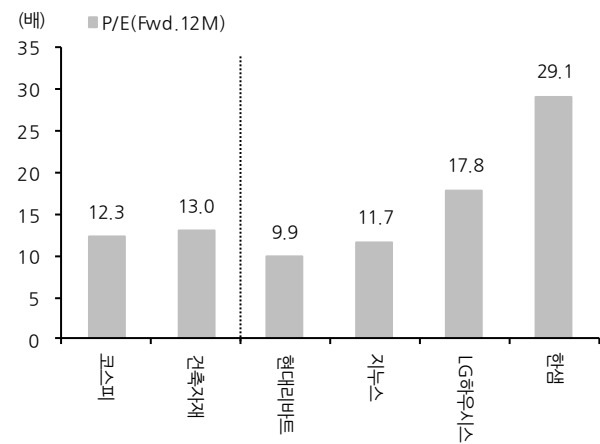
구분	규제 내용	적용 지역	적용 시기
LTV 강화	시가 9억원 초과 주택 담보대출 LTV 강화	투기지역·투기과열지구	19.12.23
	초고가아파트(시가 15억 원 초과) 주담대 금지	투기지역·투기과열지구	19.12.17
	DSR 관리 강화(40% 내로 관리)	투기지역·투기과열지구	19.12.23
	DSR 관리 강화(40% 내로 관리)	투기지역·투기과열지구	19.12.23
정비사업 규제	분양가 상한제 시행	서울 및 경기 일부	20.07.28
	재건축 안전진단 강화	전 지역	'21년 상반기
	재건축부담금 본격 징수 시작(재건축 초과이익환수제)	전 지역	'20년 하반기
	조합원 자격 거주요건 부과(2년 이상)	투기지역·투기과열지구	'21년 이후 최초 조합설립인가 신청 사업부터
	재개발 임대주택 비율 상한선 상향(15%→20%)	서울 및 수도권	19.09
실거주 강화	주택담보대출 시 6개월 내 전입 의무	전 규제지역	20.07.01
	보증자리론 이용 시 3개월 내 전입 및 1년 이상 실거주	전 지역	20.07.01
	시가 3억 원 초과 아파트 구입시 전세대출보증 제한	투기지역·투기과열지구	보증기관 내규 개정 시행일부터
	1주택자 HUG 전세대출 보증한도 2억 원 축소	전 지역	보증기관 내규 개정 시행일부터

자료: 국토교통부 포함 관계부처, 한화투자증권 리서치센터

V. 결론: 지금은 예열 중

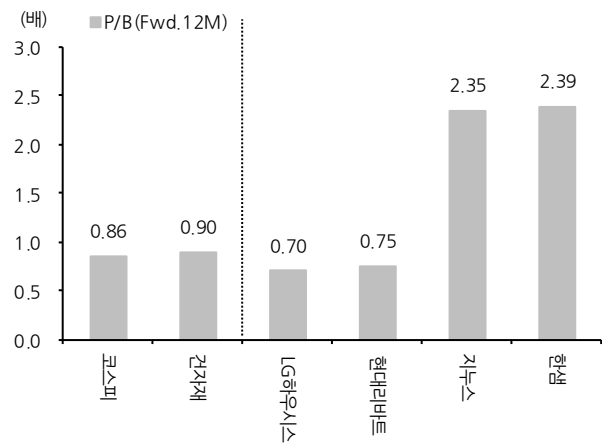
건자재 업종 투자 의견 'Positive(긍정적)'로 제시	건자재 업종에 대한 투자 의견을 'Positive(긍정적)'로 상향 제시한다. B2C 건자재 시장의 본격적인 성장을 기대하기 때문이다. 코로나 19의 수혜로 1) 올해 상반기 가구 판매가 호조를 나타낸 것을 시작으로 향후 2) 가구 시장의 구조적 성장 가능성, 3) 인테리어 공사 수요 증가 예상 등으로 관련 업체들의 실적이 성장 구간에 진입했다는 판단이다.
가구로 시작된 온기	최근 가구 산업에 나타난 변화는 일시적인 현상과 구조적인 현상이 결합된 결과물로 보고 있다. 단기적으로는 코로나 19에 따른 '집꾸미기 수요' 증가와 재난지원금 효과 등 일시적 수요 증가가 긍정적으로 작용했다. 다만, 일시적 요인 외에 구조적인 성장 가능성이 더 높다는 판단하는데, 비브랜드 업체들의 영업상황 악화 지속이 점유율 감소로 이어짐에 따라 시장 재편이 이루어지고 있기 때문이다.
열기가 되어줄 B2C 건자재	건자재 시장에서도 구조적인 변화의 움직임이 나타나고 있다. 그 중에서도 B2C 시장이 크게 확대될 것으로 예상한다. 2017년 중순부터 지속되어온 부동산 규제의 여파로 규제 지역의 고가 아파트 매수는 더 어려워졌고, 재개발재건축 사업은 추진력을 잃었으며, 실거주 요건은 더욱 강화됐다. 건자재 측면에서 봤을 때, 주택공급 감소와 실거주 비중 증가가 맞물려 집에 돈을 쓸 수 있는 우호적 환경이 조성됐다는 판단이며, 점차 심화되고 있는 신축과 구축 아파트의 가격 차이는 심리적인 소비 여력을 마련해준다는 점에서 인테리어 공사 수요의 결정적 트리거가 될 전망이다.
B2B의 바톤터치	B2B 시장은 올해와 내년 아파트 입주 물량의 감소가 지속됨에 따라 매출 감소가 불가피한 상황이다. 다만, 2018년을 저점으로 아파트 분양 세대수가 회복을 나타낸 점과 올해 약 45만 세대의 분양계획이 잡혀있는 점을 감안하면 2021년을 저점으로 입주물량 또한 회복세를 나타낼 가능성이 높다. 이에 따라 내년부터는 공사 전반에 투입되는 건자재 업체들의 점진적인 매출 회복과 함께 공사 후반에 투입되는 마감재 업체 경우에도 내년을 기점으로 전방 축소의 압박으로부터 서서히 벗어날 전망이다.
이 시장을 누가 잡을까?	이에 B2C 건자재 시장을 정조준하고 이는 한샘과 현대리바트를 건자재 업종 내 최선호주로 제시한다. 한샘은 B2C 매출 비중이 70~75%로 큰 회사로, 가구 시장에서의 M/S 1위를 점하고 있고, '리하우스'를 통해 건자재 시장에도 공격적으로 뛰어 들고 있다. 현대리바트는 B2C 매출 비중이 약 25% 수준으로 크진 않지만 올해 하반기 리모델링 아이템 추가를 통해 B2C 시장에서 공격적인 영업활동을 전개할 것으로 예상됨에 따라 차별적인 점유율 확대가 기대되는 업체다. LG하우시스와 케이씨씨글라스에도 기회가 있다고 판단한다. LG하우시스의 B2C 매출 비중은 35% 수준인데, 최근 매장 확대, 아이템 확장, 지인물 개편 등 B2C 건자재 사업 강화에 나섰다. 자동차소재 사업부의 매각 성공 시 실적과 밸류에이션 모두 개선이 가능한 상황이다. 케이씨씨글라스도 흠씨씨인테리어 사업을 영위(B2C 매출 비중 25%)하고 있으며, 상대적으로 낮은 밸류에이션을 감안했을 때 인테리어 사업 전략의 방향성에 따라 주가 상승이 나타날 전망이다.

[그림49] 주요 건자재/가구 업체 12M Fwd. P/E



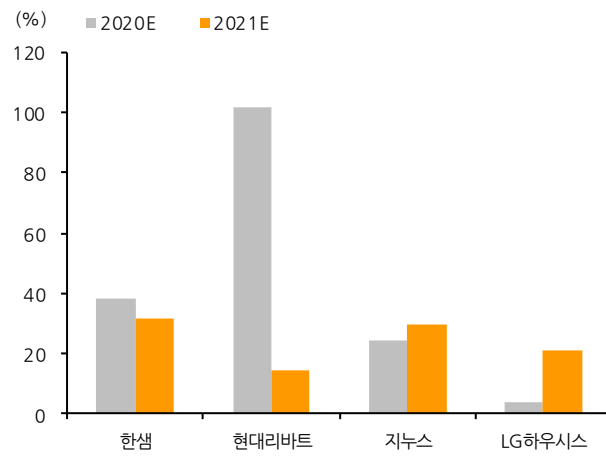
자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림50] 주요 건자재/가구 업체 12M Fwd. P/B



주: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

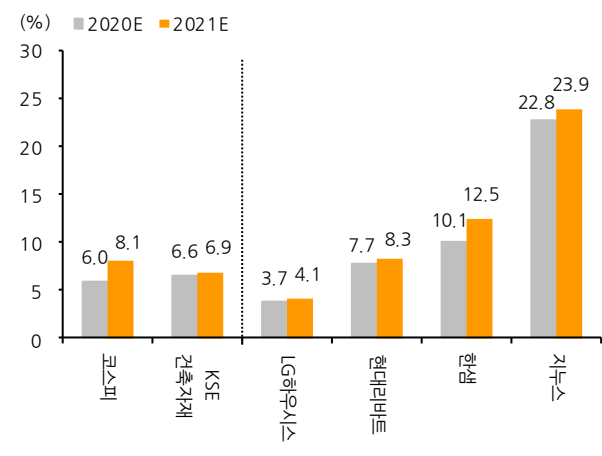
[그림51] 주요 건자재/가구 업체 2020~21 년 영업이익 성장률



주: 시장 컨센서스 기준

자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림52] 주요 건자재/가구 업체 2020~21 년 예상 ROE



주: 시장 컨센서스 기준

자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[표10] 분석대상 건설업체 요약 - 건자재

구분		한샘 (009240)	현대리바트 (079430)	LG하우시스 (108670)
투자의견		Buy (유지)	Buy (유지)	Buy (유지)
목표주가(원)		115,000	25,000	80,000
현재주가(원)		92,700	19,350	66,700
상승여력(%)		24.1	29.2	19.9
절대수익률(%)	1M	2.1	23.6	-3.2
	3M	70.4	136.8	86.1
	6M	34.2	48.8	22.2
	12M	31.7	8.1	3.6
KOSPI 대비		1.8	23.4	-3.5
상대수익률(%)	3M	48.3	114.7	64.0
	6M	32.6	47.3	20.6
	12M	28.0	4.4	-0.1
매출액증가율(%)	2018A	-11.9	-8.4	-2.4
	2019E	18.0	13.0	-6.9
	2020E	7.2	2.7	6.2
영업이익증가율(%)	2018A	-0.5	-50.4	-2.3
	2019E	38.5	96.9	-12.4
	2020E	26.6	-2.2	35.9
순이익증가율(%)	2018A	-52.5	-49.9	흑전
	2019E	58.8	84.5	1.0
	2020E	29.8	0.0	-20.2
P/E(배)	2018A	34.3	14.1	42.4
	2019E	23.8	11.1	14.7
	2020E	18.2	11.1	18.6
P/B(배)	2018A	2.5	0.6	0.6
	2019E	3.6	0.8	0.7
	2020E	3.2	0.8	0.7
ROE(%)	2018A	7.3	4.3	1.3
	2019E	11.2	7.6	4.3
	2020E	13.8	7.1	3.3
EPS(원)	2018A	25,215	22,301	91,420
	2019E	25,676	23,893	95,209
	2020E	28,538	25,351	98,203
배당수익률(%)	2018A	1.9	2.2	0.5
	2019E	1.3	1.5	0.4
	2020E	1.3	1.5	0.4
목표 P/E	12M Fwd.	4.0	1.0	0.8

주: 2020년 7월 6일 종가 기준

자료: WiseFn, 한화투자증권 리서치센터

VI. 분석대상 종목

한샘 (009240)

현대리바트 (079430)

LG하우시스 (108670)

케이씨씨글라스(344820)

한샘 (009240)

실 틈 없는 모멘텀

▶ Analyst 송유림 yurim.song@hanwha.com 3772-7152 / RA 이재연 jaeyeon.lee@hanwha.com 3772-7678

Buy (유지)

목표주가(상향): 115,000원

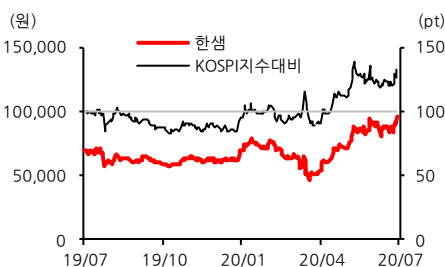
현재 주가(7/6)	92,700원
상승여력	▲ 24.1%
시가총액	21,816억원
발행주식수	23,534천주
52 주 최고가 / 최저가	95,700 / 46,850원
90 일 일평균 거래대금	103.19억원
외국인 지분율	24.2%
주주 구성	
조창걸 (외 24 인)	30.2%
자사주 (외 1 인)	26.7%
TetonCapitalPartnersLP (외)	8.6%

주가수익률	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	2.1	70.4	34.2	31.7
상대수익률(KOSPI)	1.8	48.3	32.6	28.0

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2018	2019	2020E	2021E
매출액	1,928	1,698	2,004	2,147
영업이익	56	56	77	98
EBITDA	79	116	150	167
지배주주순이익	90	43	67	88
EPS	3,823	1,815	3,891	5,103
순차입금	-179	6	-63	-164
PER	17.6	34.3	23.8	18.2
PBR	2.8	2.5	3.6	3.2
EV/EBITDA	17.8	12.7	14.2	12.1
배당수익률	1.8	1.9	1.3	1.3
ROE	16.6	7.3	11.2	13.8

주가 추이



한샘의 2 분기 영업이익은 시장 기대치를 소폭 하회한 것으로 추정됩니다. 이는 중국 법인의 일회성 손실에 기인한 것이며, 향후 지속되는 모멘텀을 감안하면 긍정적인 시각을 유지할 필요가 있겠습니다. 동시에 대해 투자의견 Buy 를 유지하며, 목표주가는 115,000 원으로 상향합니다.

2Q20 Preview: 탑라인 성장 지속

한샘의 2분기 연결기준 매출액은 4901억 원, 영업이익은 156억 원으로 전년동기 대비 각각 +19.3%, +84.7%의 성장률을 기록한 것으로 추정된다. 시장 컨센서스인 영업이익 175억 원보다 10.7% 낮은 수치다. 매출액 성장은 연결 자회사 매출 기여와 함께 코로나 19 및 재난지원금 등의 수혜로 인테리어 가구 부문의 QoQ 성장이 지속된 영향이다. 특히, 온라인 매출의 YoY 성장이 두드러지며, 리모델링/부엌 부문 또한 코로나 19에도 불구하고 매출 감소가 거의 이루어지지 않은 것으로 파악된다. 영업이익이 시장 컨센서스를 하회하는 이유는 중국사업 정리에 따른 70억 원 가량의 손실 반영에 있으며, 그럼에도 불구하고 전년도의 낮은 베이스 덕분에 전년동기비 성장은 클 전망이다.

내년까지 모멘텀 이어받기 지속

최근 가구 업체의 주가 상승이 두드러졌다. 코로나 19의 수혜로 가구 판매가 증가한 덕분인데, 이러한 분위기는 지난 1분기에 이어 2분기 동사 실적에서도 감지가 될 전망이다. 3분기에는 베이스 부담이 여전히 낮은 가운데 연결자회사 매출 증가 효과 지속, 중국법인 손실 축소 등으로 뚜렷한 이익 개선이 예상된다. 4분기에는 상대적으로 높은 베이스 부담에도 불구하고 성수기 효과와 리하우스 판매 강화 전략이 맞물리며 또 한 번의 실적 레벨업이 기대된다. 4분기 리하우스 매출 수준은 2021년 실적 성장의 잣대가 될 전망이며, 현재 연내를 목표로 준비 중인 온라인 플랫폼의 출시도 리하우스 외 새로운 투자포인트로서 한샘의 밸류에이션을 받쳐주는 또 하나의 축이 될 수 있다는 판단이다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 115,000원으로 상향

한샘에 대해 투자의견 Buy를 유지하며, 목표주가는 기존 100,000원에서 115,000원으로 상향한다. 올해와 내년 순이익 추정치를 각각 4%, 9% 상향 조정했으며, 목표배수는 24배를 그대로 적용했다. 현재 동사의 주가는 12M Fwd. P/E 30.4배 수준이다.



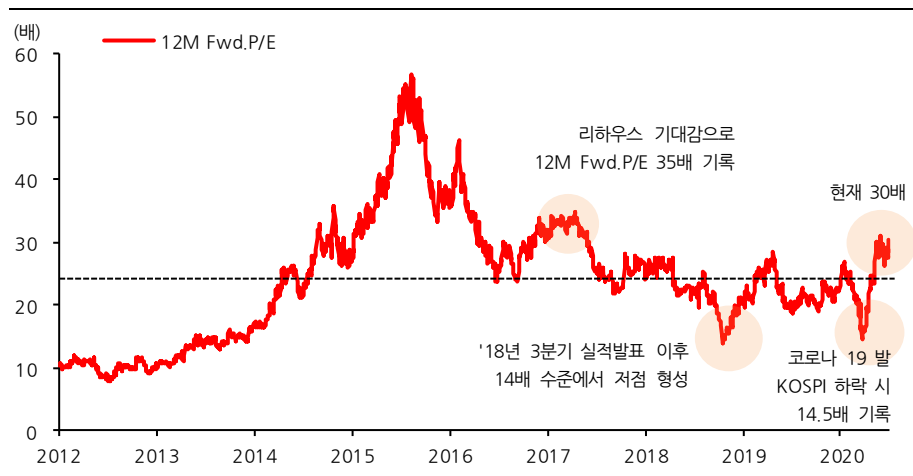
[표11] 한샘의 P/E 밸류에이션

구분		비고
예상 EPS(원)	4,725	12개월 예상 EPS 기준, 자사주 감산
적정 P/E(배)	24	2017년 이후 평균치
적정 주가(원)	114,402	
목표 주가(원)	115,000	기준 10만 원에서 15% 상향
현재 주가(원)	92,700	
상승 여력	24%	

주: 예상 EPS는 발행주식수에 자사주를 차감하여 계산

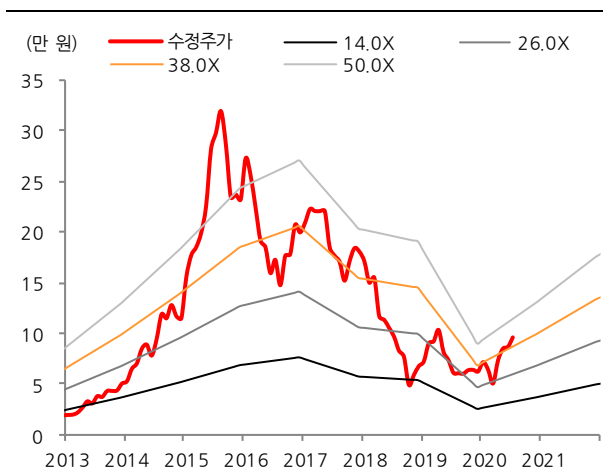
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림53] 한샘의 밸류에이션 추이



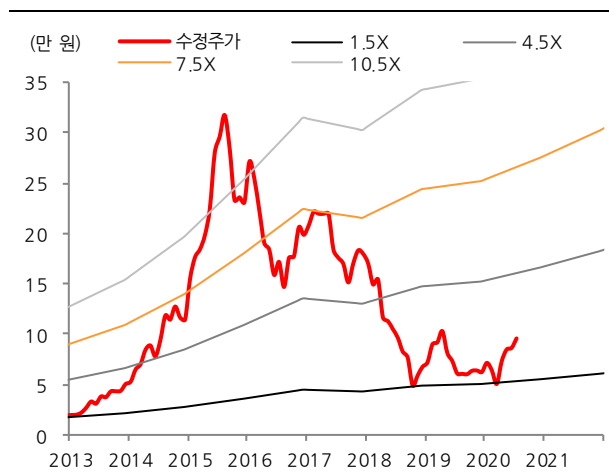
자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림54] 12개월 Fwd. P/E 밴드



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림55] 12개월 Fwd. P/B 밴드



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[표12] 한샘의 2020년 2분기 실적 예상치

(단위: 십억 원)

	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E		증감		컨센서스 차이
					예상치	컨센서스	YoY	QoQ	
매출액	411	410	435	493	490	460	19.3%	-0.5%	6.4%
영업이익	8	7	22	17	16	17	84.7%	-9.0%	-10.7%
지배주주순이익	5	4	22	11	12	15	169.2%	10.7%	-14.1%
영업이익률	2.1%	1.7%	5.0%	3.5%	3.2%	3.8%	1.1%P	-0.3%P	-0.6%P
순이익률	1.1%	1.0%	5.1%	2.3%	2.5%	3.2%	1.4%P	0.3%P	-0.6%P

자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

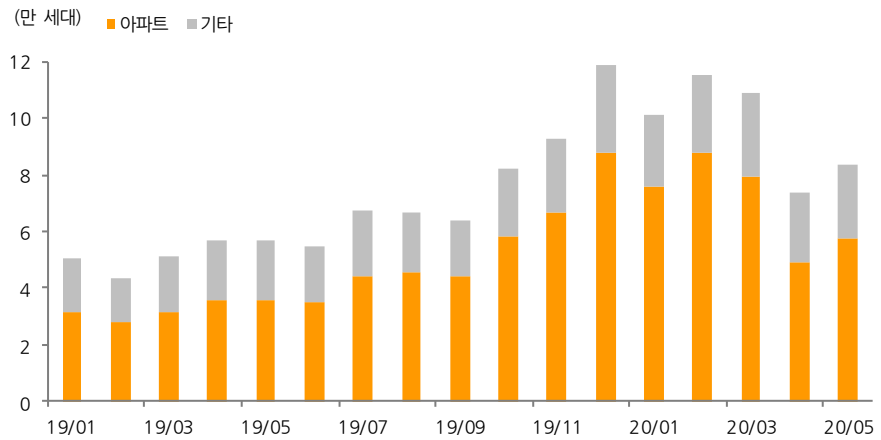
[표13] 한샘의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019	2020E	2021E
매출액(연결)	443	411	410	435	493	490	497	524	1,928	1,698	2,004	2,147
YoY(%)	-9.3	-18.7	-8.0	-11.1	11.3	19.3	21.2	20.5	-6.5	-11.9	18.0	7.2
매출액(별도)	425	396	385	400	416	419	421	441	1,848	1,606	1,697	1,814
YoY(%)	-9.1	-17.7	-10.2	-15.1	-2.1	6.0	9.4	10.2	-6.4	-13.1	5.7	6.9
B2C	311	290	271	288	299	306	306	324	1,349	1,160	1,235	1,341
리모델링/부엌	152	161	152	168	155	158	163	186	773	633	661	758
리하우스 대리점	97	105	101	113	105	104	111	130		416	451	541
KB 대리점	56	56	51	55	50	53	52	56		217	211	217
인테리어	159	129	119	120	144	148	143	138	575	527	573	583
직매장	61	48	49	45	51	52	51	49	214	203	202	205
대리점	46	37	36	35	40	43	42	37	177	154	161	166
온라인	50	44	34	40	53	54	50	53	185	169	210	212
B2B	115	106	114	112	117	113	116	117	499	447	463	474
판관비	111	111	94	102	110	114	110	115	456	417	449	483
판관비율(%)	25.2	26.9	22.9	23.4	22.3	23.2	22.1	22.0	23.6	24.6	22.4	22.5
영업이익	19	8	7	22	17	16	20	25	56	56	77	98
YoY(%)	112.1	-51.4	-30.3	10.2	-7.5	84.7	177.3	14.0	-60.1	-0.5	38.5	26.6
영업이익률(%)	4.2	2.1	1.7	5.0	3.5	3.2	4.0	4.7	2.9	3.3	3.9	4.6
영업이익(별도)	22	13	13	22	20	23	21	25	84	69	88	96
YoY(%)	28.8	-53.5	-12.1	-13.9	54.3	78.6	-3.8	25.9	-48.2	-17.7	27.0	216.8
영업이익률(%)	5.2	3.2	3.3	5.4	4.7	5.4	4.9	5.6	4.5	4.3	5.2	5.3
영업외손익	3	2	5	8	1	2	4	9	69	19	16	20
세전이익	22	11	12	30	18	18	24	34	125	74	93	117
순이익	12	5	4	22	12	12	18	25	90	43	68	88
YoY(%)	-37.8	-72.6	-56.2	-50.2	3.4	169.4	318.3	14.5	-6.2	-52.5	58.8	29.8
순이익률(%)	2.6	1.1	1.0	5.1	2.4	2.5	3.6	4.9	4.7	2.5	3.4	4.1
지배주주 순이익	12	5	4	22	11	12	18	25	90	43	67	88

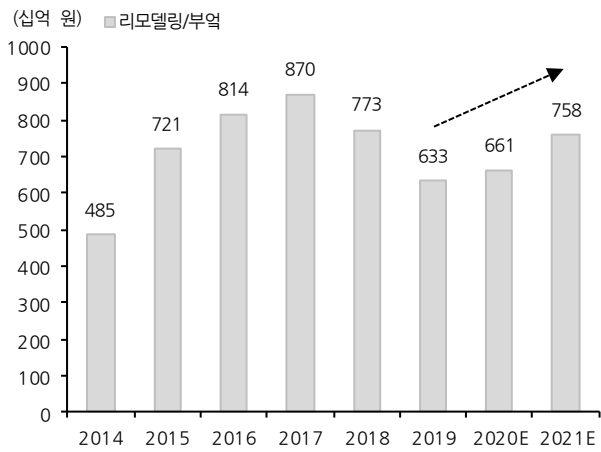
자료: 한샘, 한화투자증권 리서치센터

[그림56] 주택 유형별 매매거래량 추이



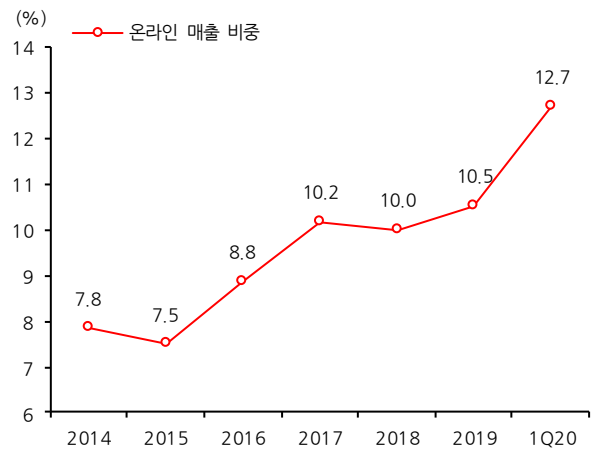
자료: 한국감정원, 한화투자증권 리서치센터

[그림57] 리모델링/부엌 부문 매출 추이 및 전망



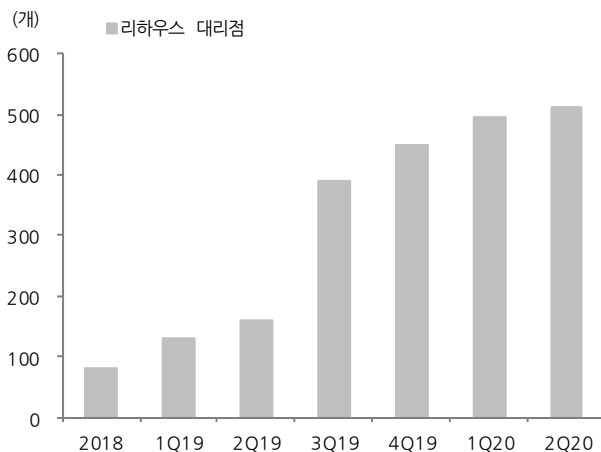
주: 별도기준 / 자료: 한샘, 한화투자증권 리서치센터

[그림58] 한샘 온라인 매출 비중 추이



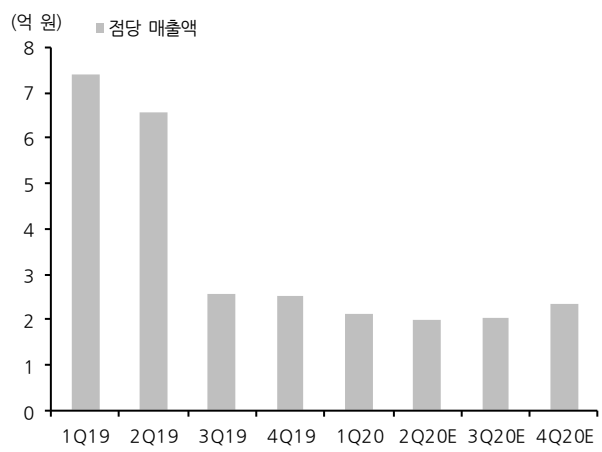
주: 별도기준 / 자료: 한샘, 한화투자증권 리서치센터

[그림59] 리하우스 대리점 수 추이 및 예상



자료: 한샘, 한화투자증권 리서치센터

[그림60] 리하우스 점당 매출액 추이 및 예상



주: 제휴점 매출 제외 / 자료: 한샘, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	2,063	1,928	1,698	2,004	2,147
매출총이익	598	512	474	526	581
영업이익	141	56	56	77	98
EBITDA	158	79	116	150	167
순이자수익	1	0	0	11	11
외화관련손익	-1	0	-1	0	0
지분법손익	3	3	14	-1	-1
세전계속사업손익	138	125	74	93	117
당기순이익	96	90	43	68	88
지배주주순이익	96	90	43	67	88
증가율(%)					
매출액	6.6	-6.5	-11.9	18.0	7.2
영업이익	-11.9	-60.1	-0.5	38.5	26.6
EBITDA	-8.9	-50.1	46.5	29.2	11.7
순이익률	-24.8	-6.2	-52.5	58.8	29.8
이익률(%)					
매출총이익률	29.0	26.5	27.9	26.3	27.1
영업이익률	6.8	2.9	3.3	3.9	4.6
EBITDA 마진	7.7	4.1	6.8	7.5	7.8
세전이익률	6.7	6.5	4.4	4.7	5.5
순이익률	4.7	4.7	2.5	3.4	4.1

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
영업현금흐름	66	64	79	140	155
당기순이익	96	90	43	68	88
자산상각비	18	23	60	73	69
운전자본증감	-79	-22	-24	-8	-4
매출채권감소(증가)	-14	26	17	-7	-6
재고자산감소(증가)	-9	7	5	-3	-5
매입채무증가(감소)	-15	-8	6	-1	6
투자현금흐름	-154	50	18	-103	-42
유형자산처분(취득)	-115	73	-16	-18	-23
무형자산 감소(증가)	-6	-3	-1	-3	-3
투자자산 감소(증가)	80	-48	26	-79	-9
재무현금흐름	17	-108	-35	-50	-36
차입금증가	137	-87	-14	-15	-15
자본증가	-20	-21	-21	-56	-21
배당금지급	20	21	21	21	21
총현금흐름	189	121	147	152	159
(-) 운전자본증가(감소)	36	-8	-2	-21	4
(-) 설비투자	117	12	18	18	23
(+) 자산매각	-4	82	1	-3	-3
Free Cash Flow	32	199	132	152	129
(-) 기타투자	156	2	17	33	7
잉여현금	-125	197	114	120	122
NOPLAT	98	40	32	56	73
(+) Dep	18	23	60	73	69
(-) 운전자본투자	36	-8	-2	-21	4
(-) Capex	117	12	18	18	23
OpFCF	-38	59	76	131	115

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
유동자산	414	440	479	567	666
현금성자산	187	243	282	350	436
매출채권	133	111	95	101	107
재고자산	73	67	82	86	91
비유동자산	562	500	724	685	648
투자자산	231	219	185	189	195
유형자산	315	260	491	448	405
무형자산	16	22	48	47	47
자산총계	976	940	1,203	1,252	1,314
유동부채	406	300	407	445	438
매입채무	216	198	202	256	262
유동성이자부채	108	24	129	125	110
비유동부채	62	66	182	183	184
비유동이자부채	43	40	158	163	163
부채총계	468	366	589	628	622
자본금	24	24	24	24	24
자본잉여금	38	38	38	38	38
이익잉여금	602	668	694	741	808
자본조정	-156	-155	-163	-198	-198
자기주식	-151	-151	-159	-194	-194
자본총계	508	574	613	624	691

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
주당지표					
EPS	4,077	3,823	1,815	3,891	5,103
BPS	21,565	24,407	25,215	25,676	28,538
DPS	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200
CFPS	8,014	5,124	6,239	6,473	6,759
ROA(%)	10.2	9.4	4.0	5.5	6.9
ROE(%)	18.3	16.6	7.3	11.2	13.8
ROIC(%)	30.9	10.0	6.5	9.5	13.5
Multiples(x, %)					
PER	44.1	17.6	34.3	23.8	18.2
PBR	8.3	2.8	2.5	3.6	3.2
PSR	2.1	0.8	0.9	1.1	1.0
PCR	22.5	13.2	10.0	14.3	13.7
EV/EBITDA	26.5	17.8	12.7	14.2	12.1
배당수익률	0.7	1.8	1.9	1.3	1.3
안정성(%)					
부채비율	92.2	63.7	96.1	100.6	90.0
Net debt/Equity	-7.1	-31.2	0.9	-10.0	-23.7
Net debt/EBITDA	-22.6	-226.4	4.9	-41.8	-98.0
유동비율	101.9	146.6	117.5	127.6	152.0
이자보상배율	41.2	12.3	6.3	n/a	n/a
자산구조(%)					
투하자본	51.5	44.2	56.8	51.0	45.5
현금+투자자산	48.5	55.8	43.2	49.0	54.5
자본구조(%)					
차입금	22.9	10.0	31.9	31.5	28.2
자본금	77.1	90.0	68.1	68.5	71.8

현대리바트 (079430)

2강 체제로 굳히는 중



▶ Analyst 남성현 gone267@hanwha.com 3772-7651

Buy (유지)

목표주가(상향): 25,000원

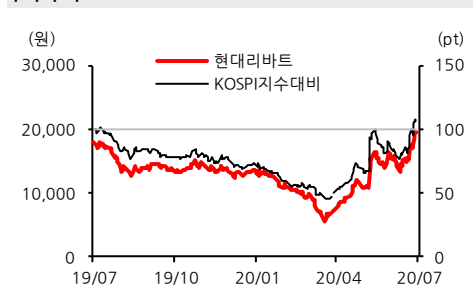
현재 주가(7/6)	19,350원
상승여력	▲ 29.2%
시가총액	3,974억원
발행주식수	20,535천주
52 주 최고가 / 최저가	19,600 / 5,680원
90 일 일평균 거래대금	102.91억원
외국인 지분율	6.3%
주주 구성	
현대그린푸드 (외 1 인)	41.2%
국민연금공단 (외 1 인)	6.8%
자사주 (외 1 인)	2.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	23.6	136.8	48.8	8.1
상대수익률(KOSPI)	23.4	114.7	47.3	4.4

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2018	2019	2020E	2021E
매출액	1,352	1,238	1,398	1,437
영업이익	48	24	47	46
EBITDA	60	48	70	68
지배주주순이익	39	19	36	36
EPS	1,893	948	1,749	1,748
순차입금	-56	-16	16	-2
PER	10.6	14.1	11.1	11.1
PBR	0.9	0.6	0.8	0.8
EV/EBITDA	6.0	5.4	5.9	5.8
배당수익률	1.4	2.2	1.5	1.5
ROE	9.0	4.3	7.6	7.1

주가 추이



2분기 예상치 상회 전망

현대리바트 2분기 영업실적은 당사의 당초 예상보다 긍정적일 것으로 예상한다. 2분기 연결기준 매출액은 3,306억 원(전년동기대비 +9.4%), 영업이익은 130억 원(전년동기대비 +116.8%)을 기록할 것으로 추정한다. 예상치를 상회할 것으로 생각하는 이유는 1) 온라인 채널 성장이 지속되면서 인테리어 가구 성장세 확대가 이어지고 있고, 2) 1회성으로 예상했던 법인 사업부 실적이 올해 연간으로 이어질 전망이며, 3) 수익성 개선에 따른 효과가 예상보다 높을 것으로 판단하기 때문이다.

SWC(Smart Work Center) 준공을 통해 추가적인 경쟁력 확보

동사는 총 투자금액 1,395억 원을 들여 물류센터 4개층과 스마트 공장 1개층을 갖춘 SWC를 구축 중이며, 2021년 초 스마트 공장을 가동할 계획이다. SWC 스마트 공장에 따른 경쟁력 확대는 가능할 것으로 판단하는데, 그러한 이유는 1) 소품종 대량생산 체제 전환을 통한 규모의 경제 효과로 가격 경쟁력이 더욱 확대될 개연성이 높고, 2) 원자재에 대한 효율적인 관리가 가능할 것으로 보이며, 3) B2B 및 B2C 시장에서 점유율 확대가 가능할 것으로 판단하기 때문이다.

2021년 시장점유율 확대 기대

동사는 올 하반기 리모델링 아이템 추가를 통해 B2C 시장에서 공격적인 영업활동을 전개할 것으로 전망한다. 이러한 가운데 내년 SWC 가동을 통한 상품가격 경쟁력 확대와 그룹사와 연계한 시너지 가능성이 높은 만큼 차별적인 점유율 확대가 이루어질 것으로 기대한다. 인테리어 시장도 비브랜드 업체 점유율 하락이 나타나고 있다는 점에서 사업부 전방위적으로 성장세는 유지될 가능성이 높다.

투자의견 BUY, 목표주가 25,000원으로 상향

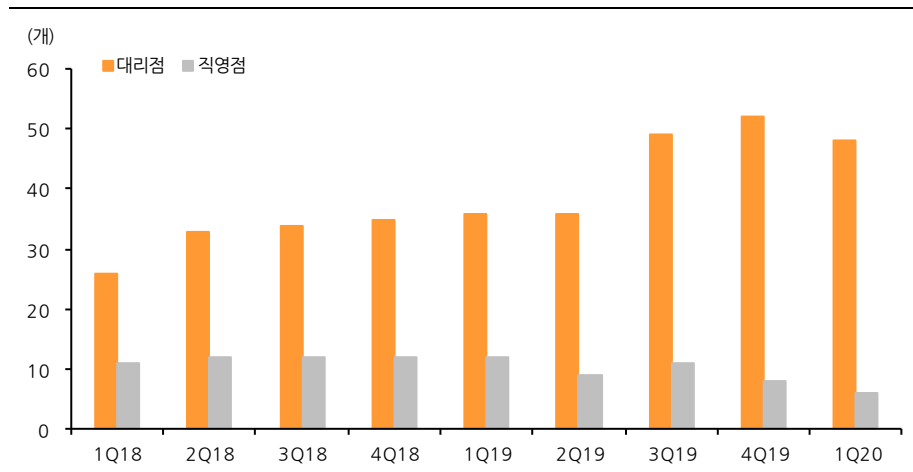
동사에 대한 투자의견 BUY를 유지하고, 목표주가는 25,000원으로 상향한다. 목표주가 상향은 실적 추정치 조정에 따라 이루어졌다. 동사를 긍정적으로 평가하는 이유는 1) 점유율 확대에 따른 성장 가능성이 높고, 2) SWC 준공에 따른 효과, 3) 리모델링 시장에서 의미있는 실적을 기록할 가능성이 높으며, 4) 경쟁사와 달리 그룹사 시너지가 기대되기 때문이다.

[표14] 현대리바트 인프라 개선 주요 내용

구분	주요내용		
영업	▶ 오프라인 유통망 확대를 통한 소비자 접점 확대 지속		
	2020 년 상반기	2020 년 하반기	2021 년
	- 신규 직영점 오픈 (기흥)	- 신규 직영점 오픈 (부산)	
	- 기존 직영점 리뉴얼 오픈 (용산 아이파크)	(부산/기흥은 천평 이상의 가정/주방 복합매장)	
	▶ 온라인몰 리뉴얼 통한 경쟁력 제고 ('20 년 말)		
	- 기존 가정용 가구 중심 → 통합몰 (주방, 오피스, WSI 외) 구성으로 인테리어 전문 온라인몰로 변화 - 동시접속 용량, 로딩속도 개선으로 고객의 온라인 쇼핑 편의성 개선		
S.W.C 생산/물류	▶ S.W.C(Smart Work Center) 총 투자금액: 1,395 억원, 면적: 25,850 평의 스마트 공장(1 개층) 및 물류센터 건물(4 개층) (2020 년 예상 투자금액은 720 억 원, 신축공장 비용 513 억 원 / 1Q20 투자금액 203 억 원 기집행. 신축공장 비용 172 억 원 기집행)		
	2020 년 상반기	2020 년 하반기	2021 년
	- 물류센터 가동 (상하차가능 CAPA 2.3 배 증가로 물류 효율화) (외부창고 3 개소 감소)	- 자동 생산을 위한 기계 설비 설치 - S/W 세팅 후 시운전 진행	- 2021 년 1 월 스마트공장 가동 예정
	[그림: 신축공장 조감도]		
			

자료: 현대리바트, 한화투자증권 리서치센터

[그림61] 현대리바트 주방용 가구 오프라인 점포수 추이



자료: 현대리바트, 한화투자증권 리서치센터

[표15] 현대리바트의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
매출	311.2	302.2	299.0	325.2	369.4	330.6	337.8	360.6	1237.6	1398.5	1436.6
YoY, %	-9.4	-11.1	-11.6	-1.5	18.7	9.4	13.0	10.9	-8.4	13.0	2.7
B2C(가정, 주방용)	76.2	73.9	73.8	89.0	83.8	79.2	79.3	94.8	313.0	337.1	374.1
B2B(사무, 특판용)	99.5	90.7	96.9	83.8	114.9	93.6	96.0	86.0	370.9	0.0	0.0
자재유통	30.9	28.0	29.8	37.0	42.7	29.3	30.2	38.0	125.7	140.2	147.4
법인부문(현대 H&S)	97.5	104.7	93.9	119.7	128.0	128.6	132.3	141.8	415.9	530.7	514.8
매출원가	255.1	250.0	246.2	272.6	305.7	273.5	276.8	298.7	1023.9	1154.7	1177.8
YoY, %	-11.1	-10.9	-12.7	0.3	19.8	9.4	12.4	9.6	-8.7	12.8	2.0
매출총이익	56.1	52.2	52.8	52.5	63.8	57.1	61.0	61.9	213.6	243.8	258.8
YoY, %	-1.0	-11.8	-6.3	-9.9	13.7	9.4	15.5	17.9	-7.3	14.1	6.1
매출총이익률, %	18.0	17.3	17.7	16.2	17.3	17.3	18.1	17.2	17.3	17.4	18.0
판매 및 일반관리비	46.2	46.2	45.9	51.4	48.9	44.1	50.6	53.1	189.8	196.8	212.8
YoY, %	0.5	9.9	4.9	1.6	5.8	-4.5	10.1	3.4	4	3.7	8.1
_인건비	15.0	15.0	15.7	27.5	15.3	15.3	15.4	26.0	55.6	53.9	56.0
_감가상각비	4.6	4.6	5.0	5.0	5.8	4.7	5.2	5.2	19.2	20.8	21.5
_광고선전비	2.3	1.7	1.7	3.2	1.6	1.9	1.9	3.5	8.8	8.9	9.8
_기타판관비	24.1	24.7	23.3	15.7	26.2	22.2	28.1	18.5	87.8	95.0	105.7
영업이익	9.9	6.0	6.9	1.1	14.9	13.0	10.4	8.8	23.9	47.1	46.0
YoY, %	-7.6	-65.0	-45.2	-85.2	50.7	116.8	51.6	665.9	-50.4	96.9	-2.3
영업이익률, %	3.2	2.0	2.3	0.4	4.0	3.9	3.1	2.4	1.9	3.4	3.2

자료: 현대리바트, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	1,352	1,238	1,398	1,437	1,451
매출총이익	231	214	244	259	247
영업이익	48	24	47	46	27
EBITDA	60	48	70	68	49
순이자손익	1	1	0	0	0
외화관련손익	1	1	0	1	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	50	26	47	47	28
당기순이익	39	19	36	36	21
지배주주순이익	39	19	36	36	21
증가율(%)					
매출액	51.9	-8.4	13.0	2.7	1.0
영업이익	-5.0	-50.4	96.9	-2.2	-40.6
EBITDA	0.8	-19.0	44.8	-2.3	-28.5
순이익	5.2	-49.9	84.5	0.0	-41.6
이익률(%)					
매출총이익률	17.1	17.3	17.4	18.0	17.1
영업이익률	3.6	1.9	3.4	3.2	1.9
EBITDA 이익률	4.4	3.9	5.0	4.8	3.4
세전이익률	3.7	2.1	3.4	3.3	1.9
순이익률	2.9	1.6	2.6	2.5	1.4

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업현금흐름	7	96	52	49	31
당기순이익	39	19	36	36	21
자산상각비	11	24	23	22	22
운전자본증감	-47	46	33	-10	-12
매출채권 감소(증가)	35	23	-10	-15	-31
재고자산 감소(증가)	-36	19	3	-5	-1
매입채무 증가(감소)	-32	-3	14	10	21
투자현금흐름	-46	-58	-72	-26	-2
유형자산처분(취득)	-20	-74	-73	-24	0
무형자산 감소(증가)	0	0	1	0	0
투자자산 감소(증가)	-21	25	1	0	0
재무현금흐름	-2	-16	-3	-12	-6
차입금의 증가(감소)	0	-11	3	-6	0
자본의 증가(감소)	-2	-6	-6	-6	-6
배당금의 지급	2	6	6	6	6
총현금흐름	68	59	19	59	43
(-)운전자본증가(감소)	34	-45	-9	10	12
(-)설비투자	21	74	73	24	0
(+)자산매각	0	0	1	0	0
Free Cash Flow	14	31	-45	25	31
(-)기타투자	18	8	-24	1	1
잉여현금	-4	23	-21	24	30
NOPLAT	37	18	36	35	21
(+) Dep	11	24	23	22	22
(-)운전자본투자	34	-45	-9	10	12
(-)Capex	21	74	73	24	0
OpFCF	-6	14	-6	24	30

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	443	398	379	412	469
현금성자산	58	58	34	46	70
매출채권	232	208	215	230	261
재고자산	140	121	118	123	124
비유동자산	236	355	406	409	389
투자자산	25	29	30	31	32
유형자산	180	296	347	350	329
무형자산	31	30	29	28	27
자산총계	679	753	785	821	858
유동부채	212	223	243	250	271
매입채무	185	199	210	220	241
유동성이자부채	2	11	17	13	13
비유동부채	19	47	52	50	51
비유동이자부채	0	31	32	30	30
부채총계	232	269	295	300	322
자본금	21	21	21	21	21
자본잉여금	102	102	102	102	102
이익잉여금	329	339	372	402	417
자본조정	-3	-3	-3	-3	-3
자기주식	-3	-3	-3	-3	-3
자본총계	447	458	491	521	536

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당지표					
EPS	1,893	948	1,749	1,748	1,021
BPS	21,786	22,301	23,893	25,351	26,082
DPS	290	290	290	290	290
CFPS	3,301	2,880	928	2,872	2,110
ROA(%)	5.7	2.7	4.7	4.5	2.5
ROE(%)	9.0	4.3	7.6	7.1	4.0
ROIC(%)	10.2	4.2	7.3	6.8	4.0
Multiples(x, %)					
PER	10.6	14.1	11.1	11.1	18.9
PBR	0.9	0.6	0.8	0.8	0.7
PSR	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3
PCR	6.1	4.6	20.9	6.7	9.2
EV/EBITDA	6.0	5.4	5.9	5.8	7.6
배당수익률	1.4	2.2	1.5	1.5	1.5
안정성(%)					
부채비율	51.8	58.8	60.0	57.6	60.1
Net debt/Equity	-12.5	-3.4	3.2	-0.5	-5.0
Net debt/EBITDA	-93.9	-32.4	22.8	-3.5	-54.5
유동비율	208.5	178.7	156.1	164.9	173.2
이자보상배율(배)	224.0	25.9	40.2	41.0	26.0
자산구조(%)					
투자자본	82.5	84.4	88.8	87.0	83.2
현금+투자자산	17.5	15.6	11.2	13.0	16.8
자본구조(%)					
차입금	0.4	8.4	9.2	7.7	7.5
자기자본	99.6	91.6	90.8	92.3	92.5

LG하우시스 (108670)

인테리어 시장의 새 다크호스

▶ Analyst 송유림 yurim.song@hanwha.com 3772-7152 / RA 이재연 jaeyeon.lee@hanwha.com 3772-7678

Buy (유지)

목표주가(상향): 80,000원

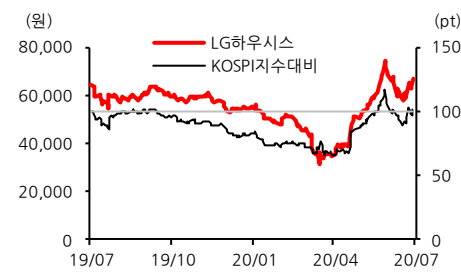
현재 주가(7/6)	66,700원
상승여력	▲ 19.9%
시가총액	5,981억원
발행주식수	8,968천주
52 주 최고가 / 최저가	74,400 / 31,450원
90 일 일평균 거래대금	70.37억원
외국인 지분율	16.5%
주주 구성	
LG (외 2 인)	33.6%
국민연금공단 (외 1 인)	12.2%
자사주 (외 1 인)	0.2%

주가수익률	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-3.2	86.1	22.2	3.6
상대수익률(KOSPI)	-3.5	64.0	20.6	-0.1

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2018	2019	2020E	2021E
매출액	3,266	3,187	2,967	3,151
영업이익	70	69	60	82
EBITDA	206	233	236	249
지배주주순이익	-53	12	41	32
EPS	-5,924	1,290	4,524	3,588
순차입금	1,066	1,003	948	852
PER	n/a	42.4	14.7	18.6
PBR	0.6	0.6	0.7	0.7
EV/EBITDA	7.8	6.5	6.7	6.0
배당수익률	0.4	0.5	0.4	0.4
ROE	-5.6	1.3	4.3	3.3

주가 추이



2 분기 실적은 해외 코로나 19 의 영향으로 시장 기대치를 대폭 하회한 것으로 파악됩니다. 다만, 하반기 이후의 실적 개선, 전자재 B2C 사업 강화, 자동차소재 사업부 매각 진행 등은 기대 요인입니다. LG 하우스에 대해 투자의견 Buy 를 유지하며, 목표주가는 80,000 원으로 상향합니다.

2Q20 Preview: 해외 코로나 19 영향 직격타

LG하우시스의 2분기 연결기준 매출액은 7150억 원, 영업이익은 102억 원으로 전년동기 대비 각각 -14.5%, -65.7%의 성장률을 기록한 것으로 추정된다. 시장 컨센서스인 영업이익 175억 원보다 42% 낮은 수치다. 자동차소재/산업용필름 부문의 적자 축소가 어려운 상황 속에서 코로나 19의 영향으로 해외 공장의 가동 중단 등이 발생하며 건축자재 매출 감소가 컸던 것으로 파악된다. 이는 곧바로 고정비 부담 상승으로 이어져 이익률 축소가 불가피한 상황이다. 참고로 작년 말 기준 동사의 해외매출 비중은 29% 수준이다.

하반기 실적 회복 전망

2분기는 해외 코로나 19의 영향으로 실적 부진이 불가피하겠으나 하반기부터는 이익 개선이 가능할 전망이다. 1) 6월 이후 해외 공장이 가동을 회복을 나타내고 있는 가운데 2) 4월에 준공한 단열재 PF보드 3호 라인의 본격적인 가동으로 하반기 이후 이익 기여가 늘어날 것으로 예상된다. 3) 더불어 전자재 B2C 시장 공략 강화로 관련 매출 기여도 기대해볼 수 있게 됐다. 욕실, 부엌 등으로의 다양한 아이템 확장과 함께 LG베스트샵(현재 14개 → 연말 40개 점 목표) 및 가전매장(현재 2개 → 연말 80개 점 목표) 입점 등으로 전국 전시장장을 확대하고 있다. 7월에는 플랫폼 형태의 온라인쇼핑몰 재편도 이루어져 주목해볼 만 하다.

투자의견 Buy 유지, 목표주가 80,000원으로 상향

LG하우시스에 대한 투자의견 Buy를 유지하며, 목표주가는 기존 70,000원에서 80,000원으로 상향한다. 자동차소재/산업용 필름 부문의 적자 확대, 2분기 실적 부진 등에도 불구하고 최근 전자재 업종의 멀티플 개선과 현재 추진 중에 있는 자동차소재 부문의 매각 기대감을 일부 반영해 목표배수를 기존 12M Fwd. P/B 0.7배에서 0.8배로 올려잡았다. 현재 주가는 12M Fwd. P/B 0.7배 수준이다.

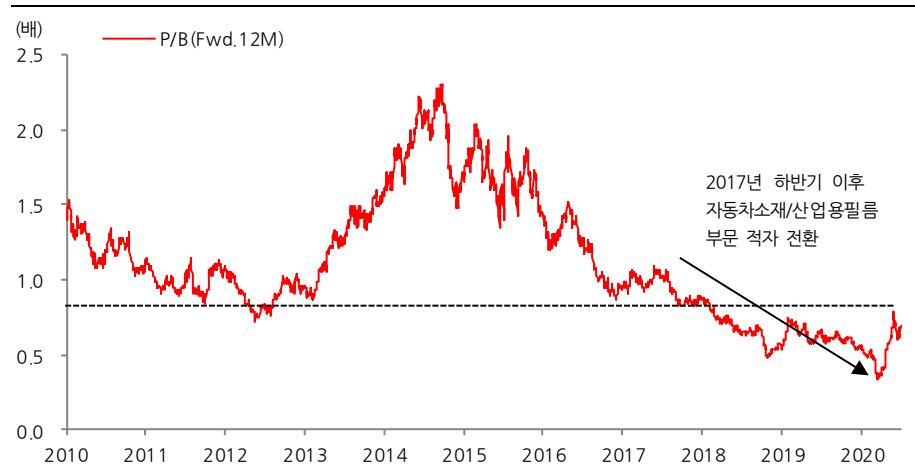


[표16] LG 하우스의 P/B 밸류에이션

구분		비고
예상 BPS(원)	96,955	12개월 선행 BPS
목표 P/B(배)	0.8	2018년 초 자동차소재/산업용필름 적자 초기 Fwd. 12MP/B
적정 주가(원)	77,564	
목표 주가(원)	80,000	
현재 주가(원)	66,700	
상승 여력	20%	

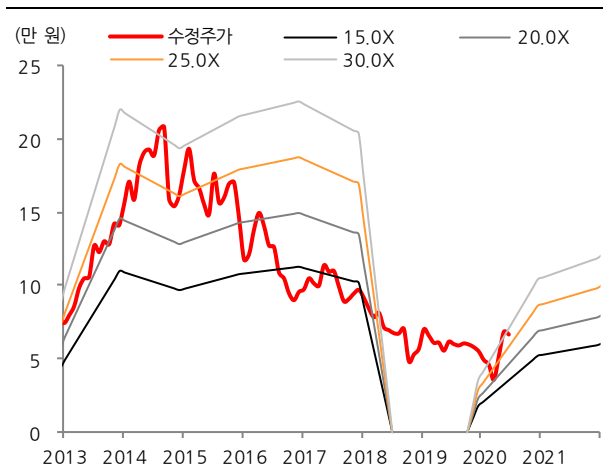
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림62] LG 하우스의 밸류에이션 추이



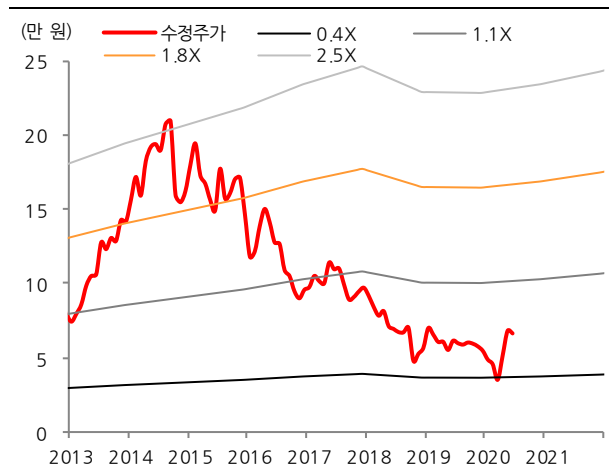
자료: Wisesfn, 한화투자증권 리서치센터

[그림63] 12M Fwd. P/E 밴드



자료: Wisesfn, 한화투자증권 리서치센터

[그림64] 12M Fwd. P/B 밴드



자료: Wisesfn, 한화투자증권 리서치센터

[표17] LG 하우스의 2020년 2분기 실적 예상치

(단위: 십억 원)

	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E		증감		컨센서스 차이
					예상치	컨센서스	YoY	QoQ	
매출액	836	788	805	724	715	763	-14.5%	-1.2%	-6.3%
영업이익	30	25	3	21	10	18	-65.7%	-51.0%	-41.9%
지배주주순이익	27	12	-26	5	0	8	-98.8%	-93.2%	-95.9%
영업이익률	3.6%	3.2%	0.4%	2.9%	1.4%	2.3%	-2.1%P	-1.5%P	-0.9%P
순이익률	3.2%	1.5%	-3.3%	0.6%	0.0%	1.0%	-3.2%P	-0.6%P	-1.0%P

자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

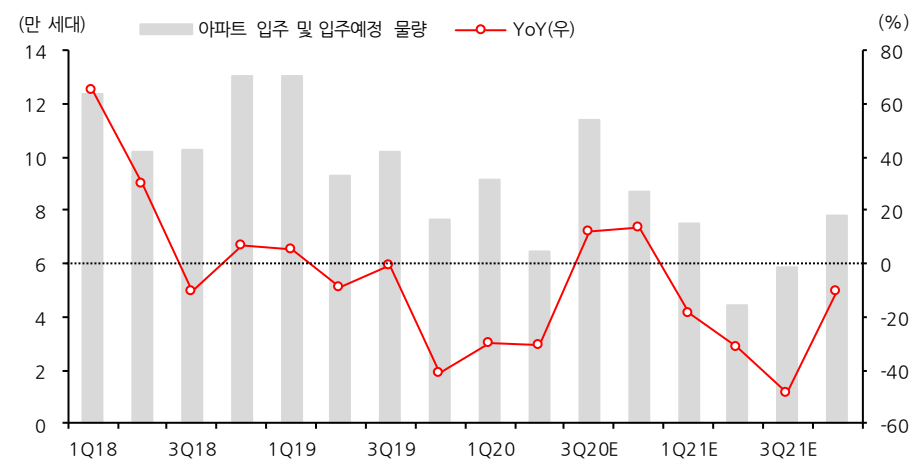
[표18] LG 하우스의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2017	2018	2019	2020E
매출액	757	836	788	805	724	715	752	776	3,209	3,266	3,187	2,967
YoY (%)	-1.7	-1.5	-2.6	-3.9	-4.4	-14.5	-4.6	-3.6	9.6	1.8	-2.4	-6.9
건축자재	527	589	558	554	513	511	545	556	2,252	2,278	2,229	2,125
자동차소재/산업용필름	224	241	227	248	206	200	204	217	892	911	940	827
공통부문 및 기타	6	6	3	2	5	4	4	2	65	78	18	15
영업이익	11	30	25	3	21	10	19	10	145	70	69	60
YoY (%)	-41.4	36.0	90.0	-80.9	89.9	-65.7	-22.4	209.5	-7.4	-51.6	-2.3	-12.4
건축자재	13	33	32	13	29	19	28	19	144	90	91	95
자동차소재/산업용필름	-2	-3	-7	-10	-9	-9	-9	-9	12	-9	-22	-36
영업이익률(%)	1.4	3.6	3.2	0.4	2.9	1.4	2.6	1.3	4.5	2.2	2.2	2.0
건축자재	2.5	5.6	5.7	2.4	5.7	3.8	5.2	3.4	6.4	3.9	4.1	4.5
자동차소재/산업용필름	-0.8	-1.3	-2.9	-4.1	-4.2	-4.6	-4.4	-4.1	1.4	-1.0	-2.3	-4.3
영업외손익	-8	-9	-8	-29	-10	-10	29	-12	-39	-80	-55	-2
세전이익	2	21	17	-26	10	0	49	-2	107	-10	14	58
순이익	-1	27	12	-26	4	0	37	-1	68	-53	12	40
YoY (%)	적전	775.4	흑전	적지	흑전	-98.8	207.5	적지	-9.2	적전	흑전	248.5
순이익률(%)	-0.1	3.2	1.5	-3.3	0.6	0.0	4.9	-0.2	2.1	-1.6	0.4	1.4
지배주주 순이익	-1	27	12	-26	5	0	37	-1	68	-53	12	41

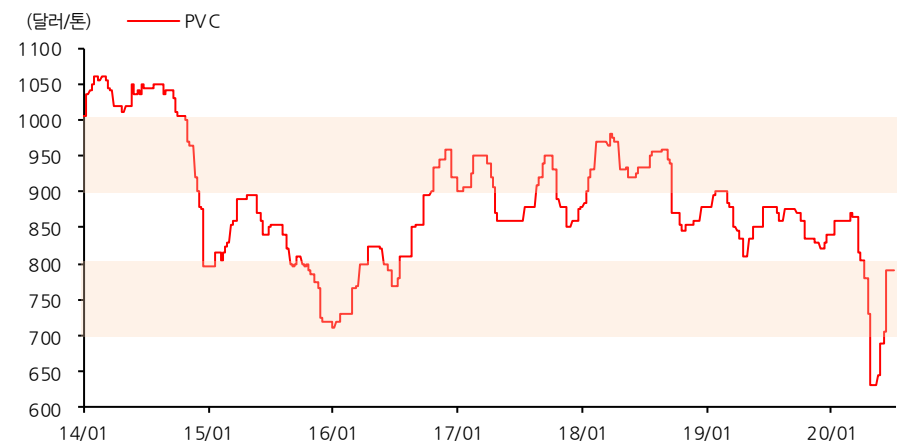
자료: LG하우시스, 한화투자증권 리서치센터

[그림65] 아파트 입주물량 추이 및 전망



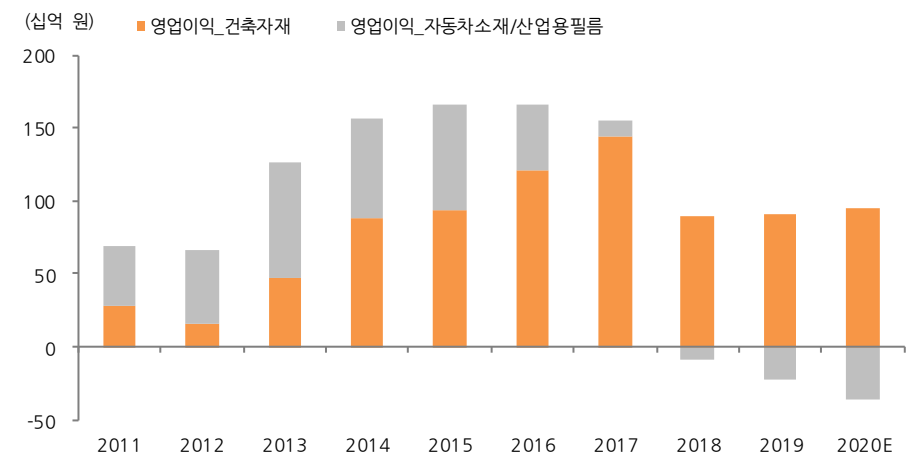
자료: 부동산114, 한화투자증권 리서치센터

[그림66] PVC 가격 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림67] LG 하우시스의 부문별 영업이익 추이



자료: LG하우시스, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	3,209	3,266	3,187	2,967	3,151
매출총이익	796	731	747	728	759
영업이익	145	70	69	60	82
EBITDA	268	206	233	236	249
순이자수익	-22	-29	-30	-25	-22
외화관련손익	-5	-3	2	1	0
지분법손익	-1	-5	-5	-2	-4
세전계속사업손익	107	-18	14	58	42
당기순이익	68	-53	12	40	32
지배주주순이익	68	-53	12	41	32
증가율(%)					
매출액	9.6	1.8	-2.4	-6.9	6.2
영업이익	-7.4	-51.6	-2.3	-12.4	35.9
EBITDA	-2.7	-23.4	13.5	1.0	5.5
순이익률	-9.2	적전	흑전	248.5	-20.2
이익률(%)					
매출총이익률	24.8	22.4	23.4	24.5	24.1
영업이익률	4.5	2.2	2.2	2.0	2.6
EBITDA 마진	8.4	6.3	7.3	7.9	7.9
세전이익률	3.3	-0.5	0.4	1.9	1.3
순이익률	2.1	-1.6	0.4	1.4	1.0

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
영업현금흐름	27	141	345	191	204
당기순이익	91	-54	11	46	32
자산상각비	123	135	165	175	167
운전자본증감	-185	-26	119	22	0
매출채권감소(증가)	-85	60	60	11	-7
재고자산감소(증가)	-32	-4	17	-15	-20
매입채무증가(감소)	-5	-9	15	24	27
투자현금흐름	-253	-233	-196	-112	-106
유형자산처분(취득)	-203	-237	-180	-112	-95
무형자산 감소(증가)	-1	-1	-1	-1	-2
투자자산 감소(증가)	0	2	0	0	0
재무현금흐름	252	101	-145	-45	-52
차입금증가	270	116	-141	-45	-50
자본증가	-18	-18	-3	-3	-2
배당금지급	18	18	3	3	2
총현금흐름	274	212	255	192	204
(-) 운전자본증가(감소)	90	39	-174	9	0
(-) 설비투자	219	255	184	118	95
(+) 자산매각	14	17	3	5	-2
Free Cash Flow	-21	-65	248	71	107
(-) 기타투자	144	-17	69	-31	9
잉여현금	-164	-49	179	102	98
NOPLAT	113	51	50	42	62
(+) Dep	123	135	165	175	167
(-) 운전자본투자	90	39	-174	9	0
(-) Capex	219	255	184	118	95
OpFCF	-72	-108	204	91	135

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
유동자산	1,170	1,081	1,022	1,071	1,146
현금성자산	135	144	148	182	228
매출채권	707	609	553	536	543
재고자산	289	298	291	315	335
비유동자산	1,412	1,429	1,543	1,524	1,459
투자자산	139	106	132	124	129
유형자산	1,231	1,278	1,340	1,333	1,268
무형자산	43	43	70	66	62
자산총계	2,582	2,510	2,566	2,595	2,605
유동부채	805	737	975	1,047	1,026
매입채무	398	278	333	417	443
유동성이자부채	307	376	503	569	519
비유동부채	792	856	675	595	595
비유동이자부채	771	834	648	561	561
부채총계	1,597	1,593	1,650	1,641	1,621
자본금	50	50	50	50	50
자본잉여금	616	616	616	616	616
이익잉여금	350	277	284	321	351
자본조정	-31	-27	-36	-36	-36
자기주식	-2	-2	-2	-2	-2
자본총계	986	917	916	954	984

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
주당지표					
EPS	7,567	-5,924	1,290	4,524	3,588
BPS	98,558	91,675	91,420	95,209	98,203
DPS	1,800	250	250	250	250
CFPS	27,354	21,186	25,508	19,242	20,381
ROA(%)	2.8	-2.1	0.5	1.6	1.2
ROE(%)	7.1	-5.6	1.3	4.3	3.3
ROIC(%)	6.4	2.7	2.6	2.2	3.3
Multiples(x, %)					
PER	12.8	n/a	42.4	14.7	18.6
PBR	1.0	0.6	0.6	0.7	0.7
PSR	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
PCR	3.5	2.7	2.1	3.5	3.3
EV/EBITDA	7.0	7.8	6.5	6.7	6.0
배당수익률	1.9	0.4	0.5	0.4	0.4
안정성(%)					
부채비율	162.0	173.8	180.1	172.1	164.8
Net debt/Equity	95.6	116.3	109.5	99.4	86.6
Net debt/EBITDA	351.0	518.5	429.6	402.3	342.6
유동비율	145.4	146.7	104.9	102.3	111.7
이자보상배율	5.6	2.0	1.9	1.9	2.8
자산구조(%)					
투하자본	87.2	88.6	87.2	86.1	83.7
현금+투자자산	12.8	11.4	12.8	13.9	16.3
자본구조(%)					
차입금	52.2	56.9	55.7	54.2	52.3
자본금	47.8	43.1	44.3	45.8	47.7

케이씨씨글라스 (344820)

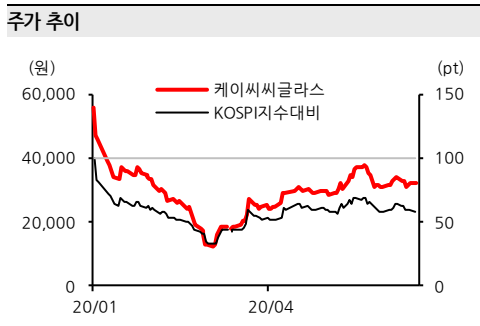
새로운 시작, 가쁜한 마음

▶ Analyst 송유림 yurim.song@hanwha.com 3772-7152 / RA 이재연 jaeyeon.lee@hanwha.com 3772-7678

Not Rated

현재 주가(7/6)	32,000원
상승여력	-
시가총액	2,672억원
발행주식수	8,350천주
52 주 최고가 / 최저가	55,800 / 12,150원
90 일 일평균 거래대금	79.56억원
외국인 지분율	6.6%
주주 구성	
정몽진 (외 14 인)	46.2%
신영자산운용 (외 2 인)	5.5%
베어링자산운용 (외 1 인)	5.0%

주가수익률	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-14.3	64.5		
상대수익률(KOSPI)	-14.6	42.4		



최근 B2C 인테리어 시장에 온기가 느껴짐에 따라 홈씨씨인테리어 사업을 영위하고 있는 케이씨씨글라스에도 그 수혜가 기대됩니다. 가구 및 건축자재 업체들의 밸류에이션 레벨이 높아진 가운데 2 분기 이후 실적 개선 시 동사의 밸류에이션 매력에 충분히 부각될 수 있다고 생각합니다.

KCC글라스, KCC로부터 인적 분할된 신설법인

케이씨씨글라스는 KCC의 유리 및 인테리어 사업부가 올해 1월 1일을 기일로 인적 분할돼 신설된 법인이다. 사업 부문은 건축용 및 자동차용 유리를 제조, 가공, 판매하는 유리부문과 상재 및 홈씨씨인테리어 사업을 영위하는 인테리어 부문으로 나뉘어져 있으며, 각각의 매출 비중은 58%, 42% 수준이다. 1분기 말 총 자산은 1.2조 원, 자본총계는 9079억 원이며, 현금성자산 2255억 원, 차입금 1095억 원으로 순현금 상태다. 현재 정몽진 KCC 회장이 18.4%의 최대 지분을 보유하고 있으며, 정몽익이 8.8%, KCC가 6.85% 순으로 지분 보유 중이다.

새로운 시작, 가쁜한 마음

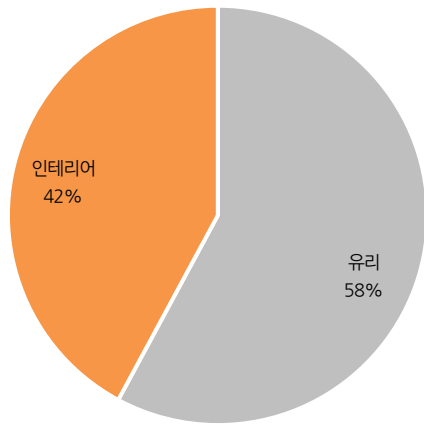
동사의 1분기 실적은 매출액 1649억 원, 영업이익 81억 원, 순이익 84억 원으로 영업이익률 4.9%, 순이익률 5.1%를 기록했다. 이는 작년 1분기 매출액 대비 5% 성장을 나타낸 것이며, 유리부문의 매출 감소를 홈씨씨인테리어 매출 성장이 때문 영향으로 파악된다. 최근 B2C 인테리어 시장 분위기를 감안했을 때 2분기에도 이러한 추세가 지속될 것으로 예상되며, 유가 하락에 따른 원가절감 효과가 2분기부터 나타나 이익률 개선도 가능해보인다.

건자재 B2C 시장 확장 시 수혜 가능

최근 B2C 인테리어의 매출 확대 기대감이 지속되는 상황에서 홈씨씨인테리어 사업을 영위하고 있는 동사도 수혜가 예상된다. 동사의 인테리어 부문 매출 중 60%가 B2C향 매출이며, 현재 온라인몰을 비롯해 대리점, 대형매장 등을 운영하고 있다. 유리 부문은 B2B 매출이 대부분인 만큼 아파트 입주물량 감소 영향이 내년까지 지속될 전망이나 인테리어 부문의 선전과 그린 리모델링 수혜 등을 감안하면 총 매출액에 미치는 영향을 제한적이라는 판단이다. 현재 동사의 시가총액은 2700억 원 수준으로 자본대비 0.3배 수준에 불과하며, 2분기 이후 이익 개선 폭에 따라 밸류에이션 매력은 더욱 부각될 수 있겠다.

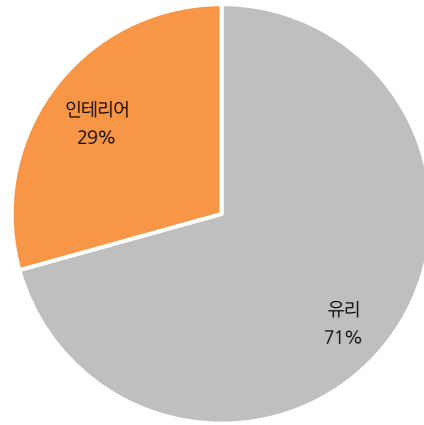


[그림68] 2020년 1분기 부문별 매출액 비중



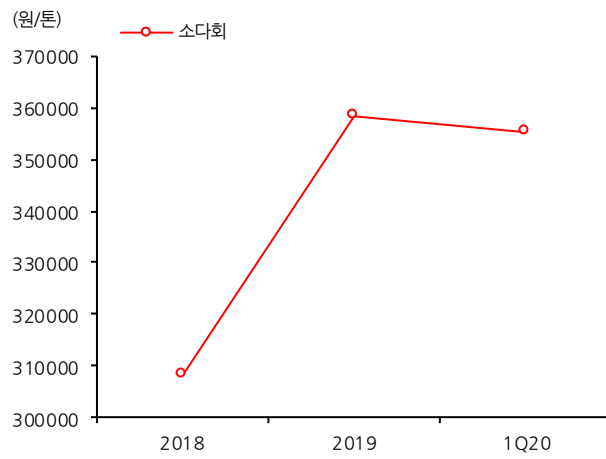
자료: 케이씨씨글라스, 한화투자증권 리서치센터

[그림69] 2020년 1분기 부문별 영업이익 비중



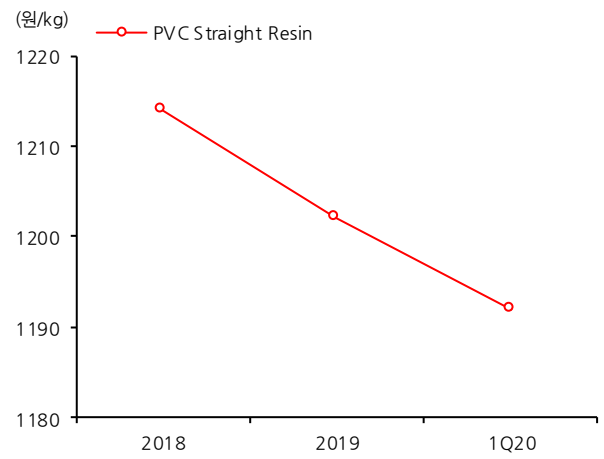
자료: 케이씨씨글라스, 한화투자증권 리서치센터

[그림70] 주요 원재료 소다회 가격 추이



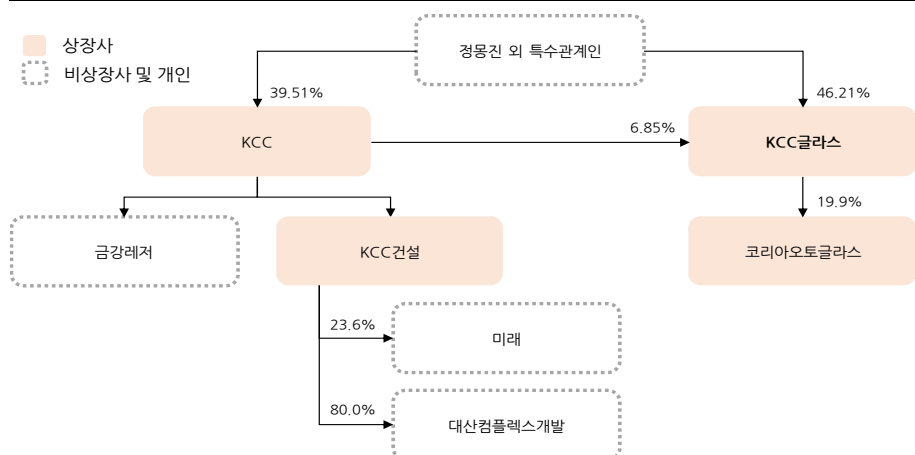
자료: 케이씨씨글라스, 한화투자증권 리서치센터

[그림71] 주요 원재료 PVC Straight Resin 가격 추이



자료: 케이씨씨글라스, 한화투자증권 리서치센터

[그림72] 케이씨씨글라스 지배구조



자료: 전자공시시스템, 한화투자증권 리서치센터

본 페이지는 편집상 공백 페이지입니다

This image shows a single sheet of white paper with horizontal ruling lines. The lines are evenly spaced and run across the width of the page. There are no margins, text, or other markings on the paper.

VII. 붙임

1. 국내 동종 업체 비교 [건자재]
2. 해외 동종 업체 비교 [건자재]

붙임 1. 국내 동종 업체 비교 [건자재]

구분		한샘	현대리바트	LG하우시스	업계평균
현재주가(원)		92,700	19,350	66,700	
시가총액(십억원)		2181.6	397.4	598.1	
주가상승률(%)	1M	2.3	19.2	-4.5	5.7
	3M	55.4	125.0	75.7	85.3
	6M	25.9	37.6	17.7	27.1
	12M	32.0	4.2	2.2	12.8
P/E(배)	2018A	13.2	10.4	N/A	11.8
	2019A	25.7	13.8	36.1	25.2
	2020E	34.0	13.3	17.4	21.6
	2021E	25.0	11.7	15.3	17.3
P/B(배)	2018A	2.1	0.9	0.6	1.2
	2019A	1.8	0.6	0.5	1.0
	2020E	3.0	0.8	0.7	1.5
	2021E	2.8	0.7	0.7	1.4
EV/EBITDA(배)	2018A	13.0	5.7	7.6	8.8
	2019A	10.1	5.4	6.4	7.3
	2020E	16.9	6.7	6.3	10.0
	2021E	15.3	6.0	5.7	9.0
매출액성장률(%)	2018A	-6.5	52.1	1.8	15.8
	2019A	-11.9	-8.4	-2.4	-7.6
	2020E	10.6	5.3	-4.2	3.9
	2021E	6.4	3.1	4.1	4.5
영업이익성장률(%)	2018A	-60.1	0.2	-51.6	-37.2
	2019A	-0.5	-51.6	-2.3	-18.1
	2020E	35.7	53.7	4.0	31.1
	2021E	30.9	12.7	25.5	23.0
영업이익률(%)	2018A	2.9	3.7	2.2	2.9
	2019A	3.3	1.9	2.2	2.5
	2020E	4.0	2.8	2.3	3.1
	2021E	4.9	3.1	2.8	3.6
순이익률(%)	2018A	4.7	2.9	-1.6	2.0
	2019A	2.5	1.6	0.4	1.5
	2020E	3.1	2.2	1.1	2.2
	2021E	4.0	2.5	1.2	2.6
ROE(%)	2018A	8.1	9.2	2.7	6.7
	2019A	5.7	4.3	3.1	4.4
	2020E	9.6	6.1	3.7	6.5
	2021E	12.1	6.5	4.1	7.6
순부채비율(%)	2018A	-30.8	-12.5	115.5	24.1
	2019A	7.5	-2.3	108.4	37.9
	2020E	-23.9	N/A	101.2	38.6
	2021E	-33.9	N/A	90.5	28.3
〈컨센서스 변화〉					
순이익 (2020C)	현재(백만 원)	58,415	29,000	34,585	40,667
	변화(%)				
	-1M	2.6	0.0	0.2	1.0
	-3M	-1.6	26.1	17.0	13.8
순이익 (2021C)	-6M	-11.0	-9.9	-1.7	-7.5
	현재(백만 원)	79,137	33,050	39,373	50,520
	변화(%)				
	-1M	2.8	0.0	0.8	1.2
	-3M	1.2	-5.2	-11.9	-5.3
	-6M	-7.2	-5.2	-0.4	-4.3

주: 2020년 7월 6일 기준

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

붙임 2. 해외 동종 업체 비교 [건자재]

구분		Home Depot	Lowe's	Wayfair	Etsy	Williams-Sonoma	Purple Innovation	업계평균
현재주가(달러)		249.6	135.8	592.2	207.7	117.0	45.8	
시가총액(십억달러)		268.4	102.5	53.8	23.8	48.7	28.2	
주가상승률(%)	1M	-2.1	3.7	29.7	43.5	-1.8	21.0	15.7
	3M	29.8	49.3	185.8	136.9	86.1	233.2	120.2
	6M	14.2	13.5	131.4	146.8	13.9	88.7	68.1
	12M	18.0	30.3	52.6	78.2	29.5	182.5	65.2
P/E(배)	2018A	18.6	16.9	N/A	78.1	12.9	N/A	31.6
	2019A	22.3	19.8	N/A	65.7	15.8	N/A	30.9
	2020E	24.5	20.2	N/A	86.8	18.6	32.2	36.4
	2021E	22.4	18.6	N/A	72.2	17.2	32.2	32.5
P/B(배)	2018A	N/A	21.3	N/A	14.2	3.7	N/A	13.1
	2019A	N/A	45.0	N/A	12.9	4.4	N/A	20.7
	2020E	N/A	25.6	N/A	16.1	4.8	N/A	15.5
	2021E	N/A	22.9	N/A	10.8	4.5	N/A	12.7
EV/EBITDA(배)	2018A	13.1	16.6	N/A	52.8	6.7	N/A	22.3
	2019A	14.8	13.3	N/A	37.3	7.2	22.9	19.1
	2020E	16.7	13.3	N/A	49.9	9.6	19.6	21.8
	2021E	15.4	13.1	196.5	40.7	9.3	15.4	48.4
매출액성장률(%)	2018A	7.2	3.9	43.6	36.8	7.2	45.2	24.0
	2019A	1.9	1.2	34.6	35.6	4.0	49.9	21.2
	2020E	4.7	6.3	36.6	43.3	0.9	43.0	22.5
	2021E	3.5	2.0	15.5	18.0	3.0	19.4	10.2
영업이익성장률(%)	2018A	5.8	-39.0	-101.0	528.7	-3.9	-93.1	49.6
	2019A	2.0	57.1	-96.5	18.7	6.9	N/A	-2.4
	2020E	-2.4	20.2	63.1	71.6	2.8	136.8	48.7
	2021E	8.1	4.1	20.9	37.5	5.0	34.7	18.4
영업이익률(%)	2018A	14.4	5.6	-7.0	12.4	7.7	-5.9	4.5
	2019A	14.4	8.8	-10.2	10.8	7.9	3.8	5.9
	2020E	13.4	9.9	-2.7	13.0	8.0	6.3	8.0
	2021E	14.0	10.1	-1.9	15.1	8.2	7.1	8.8
순이익률(%)	2018A	10.3	3.2	-7.4	12.8	5.9	-1.5	3.9
	2019A	10.2	5.9	-10.8	11.7	6.0	-0.9	3.7
	2020E	9.4	6.6	-3.2	13.4	6.0	4.1	6.1
	2021E	9.8	6.8	-2.1	13.0	6.1	3.3	6.2
ROE(%)	2018A	N/A	97.9	N/A	19.4	29.3	N/A	48.9
	2019A	N/A	162.6	N/A	21.1	29.3	N/A	71.0
	2020E	-669.8	165.5	43.7	23.8	26.4	126.7	-47.3
	2021E	-4914.7	144.3	32.4	26.2	27.7	26.4	-776.3
순부채비율(%)	2018A	-1460.3	425.2	12.6	-85.3	-3.4	-456.4	-261.3
	2019A	-1131.1	1159.9	-146.5	13.8	96.3	-50.9	-9.7
	2020E	-5114.6	398.8	-25.6	26.7	-2.1	N/A	-943.4
	2021E	-5564.0	-161.6	-10.6	42.0	-0.9	N/A	-1139.0
〈컨센서스 변화〉								
순이익 (2020C)	현재(M\$)	10,822	5,079	-394	157	357	25	2,674
	변화(%)	1.1	1.1	-5.3	0.5	0.4	10.3	1.4
		3.5	17.3	-53.7	86.3	55.0	774.3	147.1
		-4.3	2.2	-50.4	9.0	-7.7	-0.7	-8.6
순이익 (2021C)	현재(M\$)	11,761	5,344	-301	180	376	24	2897.4
	변화(%)	1.1	1.3	-8.8	1.0	0.3	14.5	1.6
		3.8	9.8	-56.7	28.8	23.9	156.4	27.7
		-2.5	5.1	-56.5	-11.2	-7.1	-26.6	-16.5

주: 2020년 7월 6일 기준 / Home Depot, Lowe's, Williams-Sonoma는 1월 말 결산

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice]

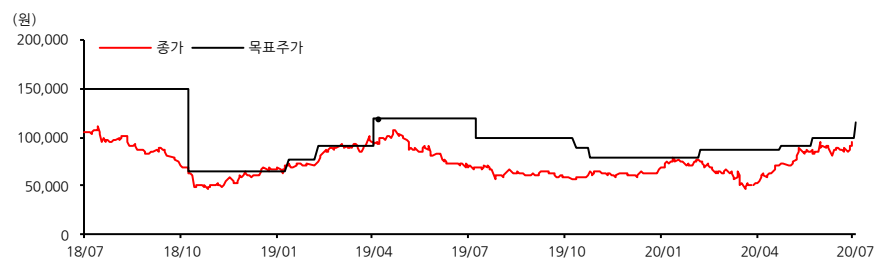
(공표일: 2020년 7월 7일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (송유림, 남성현)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[한샘 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

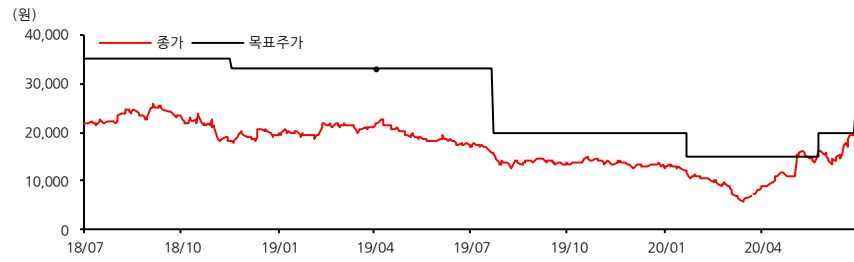
일 시	2016.08.12	2018.07.23	2018.10.11	2018.10.16	2019.01.14	2019.02.11
투자의견	투자등급변경	Buy	Hold	Hold	Hold	Buy
목표가격		150,000	64,000	64,000	78,000	91,000
일 시	2019.04.05	2019.04.29	2019.05.17	2019.07.12	2019.07.29	2019.09.06
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	120,000	120,000	120,000	100,000	100,000	100,000
일 시	2019.10.14	2019.10.28	2019.12.13	2020.02.10	2020.04.27	2020.05.26
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	90,000	80,000	80,000	88,000	91,000	100,000
일 시	2020.07.07					
투자의견	Buy					
목표가격	115,000					

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2018.10.11	Hold	64,000	-9.35	-25.63
2019.01.14	Hold	78,000	-7.89	-5.13
2019.02.11	Buy	91,000	-2.27	10.44
2019.04.05	Buy	120,000	-28.58	-10.00
2019.07.12	Buy	100,000	-37.04	-29.20
2019.10.14	Buy	90,000	-34.37	-32.67
2019.10.28	Buy	80,000	-16.88	-1.75
2020.02.10	Buy	88,000	-29.20	-14.43
2020.04.27	Buy	91,000	-12.21	-2.20
2020.05.26	Buy	100,000	-12.04	-4.30
2020.07.07	Buy	115,000		

[현대리바트 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

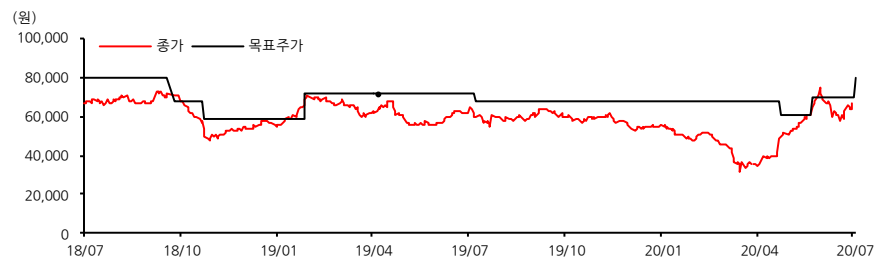
일 시	2018.08.17	2018.08.21	2018.10.05	2018.10.16	2018.11.26	2019.01.14
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	35,000	35,000	35,000	35,000	33,000	33,000
일 시	2019.07.30	2020.01.30	2020.05.12	2020.06.03	2020.07.07	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표가격	20,000	15,000	15,000	20,000	25,000	

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2018.11.26	Buy	33,000	-40.51	-30.76
2019.07.29	Buy	20,000	-31.33	-21.00
2020.01.30	Buy	15,000	-30.10	9.33
2020.06.03	Buy	20,000	-20.38	-2.00
2020.07.07	Buy	25,000		

[LG하우시스 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2018.09.27	2018.10.25	2019.01.30	2019.04.16	2019.04.25
투자의견	투자등급변경	Hold	Hold	Hold	Hold	Hold
목표가격		68,000	59,000	72,000	72,000	72,000
일 시	2019.07.11	2019.07.26	2019.09.06	2019.10.25	2020.02.12	2020.04.27
투자의견	Hold	Hold	Hold	Hold	Buy	Buy
목표가격	68,000	68,000	68,000	68,000	68,000	61,000
일 시	2020.05.26	2020.07.07				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	70,000	80,000				

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2018.09.27	Hold	68,000	-6.50	-16.47
2018.10.25	Hold	59,000	-7.13	9.83
2019.01.29	Hold	72,000	-13.27	-1.67
2019.07.11	Hold	68,000	-21.81	-5.88
2020.04.27	Buy	61,000	-9.16	0.00
2020.05.26	Buy	70,000	-7.28	6.29
2020.07.07	Buy	80,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2020년 06월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	93.5%	6.5%	0.0%	100.0%