

건자재

비중확대

종목	투자의견	목표주가
LG하우시스	매수	140,000원
KCC	매수	450,000원
한일시멘트	매수	158,000원

에너지 소비 규제에 대비하자

에너지 소비총량제 전면 시행

건물의 에너지 소비량을 평가하는 ‘에너지 소비총량제’가 6개월의 유예기간을 끝내고 6월 20일부터 전면 시행된다. 이제 연면적 3,000㎡ 이상 업무시설이 건축허가를 받으려면 에너지 소비 기준에 부합해야 한다. 2025년 도입이 목표인 신축건물의 ‘제로에너지 의무화’의 일환이다. 제로에너지 건물은 단열재, 창호 등을 활용해 단열성능을 높이거나 신재생에너지를 활용해 에너지 사용량을 최소화하는 방식으로 만들어진다. 새 정부의 에너지 정책은 LNG와 신재생발전 비중을 증대시키는 것이며 이 과정에서 에너지 가격 상승이 불가피하다. 이를 대비해 **에너지 소비를 줄일 수 있는 사회적 인프라 구축이 선행되고 있다.**

1) 창호와 로이유리

가장 좋은 에너지 절감 방식은 열손실의 40%가 발생하는 창호의 성능을 개선하는 것이다. 로이유리는 일반 유리 대비 40% 이상 에너지 소비를 줄여준다. 2016년 국내 로이유리 보급률은 30%로, 2012년 10%에서 빠르게 성장했다. 건설경기 호황과 의식 변화로 최근 **LG하우시스의 로이유리 공장 가동률은 전년대비 2배 이상**, 2016년 KCC의 판유리 생산량은 24% 증가했다. 로이유리 시장은 2012년 800억원에서 2016년 1,300억원으로 연평균 13% 성장했으며 2020년에는 2천억원으로 성장할 전망이다. 2조원대인 PVC창호 시장은 고성능 창호 수요 증대에 힘입어 견조한 성장을 예상한다.

2) 단열재

창호 다음으로 단열재의 성능이 중요하다. 국내 단열재 시장은 1,3조원으로 이 중 1조원이 건축용이다. 대부분 내단열 방식이지만 2016년 LG하우시스는 준불연 성능과 단열 성능을 획기적으로 개선한 외단열재 ‘PF보드’를 최초로 출시했다. **2017년 PF보드 매출은 540억원(80% YoY), 2018년 매출은 2배 증가한 1천억원에 도달할 전망이다.** 에너지 절감 규제가 강화되며 향후 가장 위협받을 제품은 시장의 57%를 차지하는 EPS(스티로폼류)다.

2002년 유럽의 사례 복기, 소외됐던 친환경 건자재의 성장

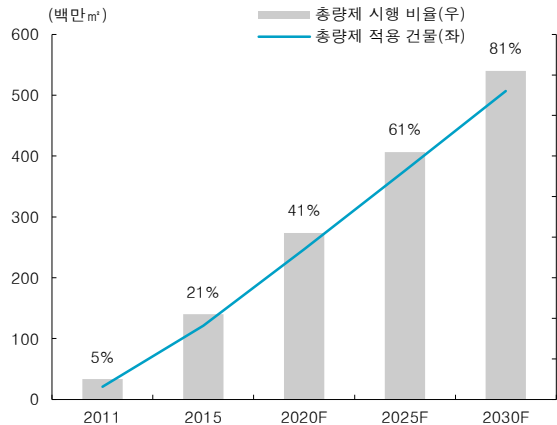
에너지 소비총량제의 효과만 감안해도 2020년까지 고단열 창호와 단열재는 연평균 15.3% 성장할 전망이다. 정부의 ‘그린 리모델링’ 지원사업으로 그린 리모델링은 2014년 352건에서 2016년 7,742건으로 급증하는 등 B2C 성장도 빨라지고 있다. 그린 리모델링은 노후 주택의 에너지 성능을 개선하기 위해 단열이나 창호를 수선할 경우 정부가 비용의 이자를 지원해 주는 제도다. 독일과 영국은 2002년부터 한국이 이제야 도입하는 에너지 총량제와 그린 리모델링 사업을 시작해 로이유리 등 에너지 절감 건자재가 성장하는 계기가 되었다.

관련 종목은 LG하우시스와 KCC다. LG하우시스는 창호 시장의 압도적 1위이자 PF보드로 단열재 시장에도 성공적으로 안착했다. KCC는 2위 창호업체이자 국내 최대 용량의 판유리 공장을 보유하고 있다. 한편 친환경 정책 도입 시 대표적인 피해주로 인식되는 시멘트업계의 대응이 빨라지고 있다. 한일시멘트는 현대시멘트의 단양공장에서 태양광 발전소 건설을 고려하고 있다. 2014년부터 원자재 가격 하락과 정책 소외로 친환경 건자재의 방향성이 불분명했으나 새 정부 출범과 함께 관련 밸류체인의 성장을 예상한다.

에너지 소비총량제 관련 시장 규모

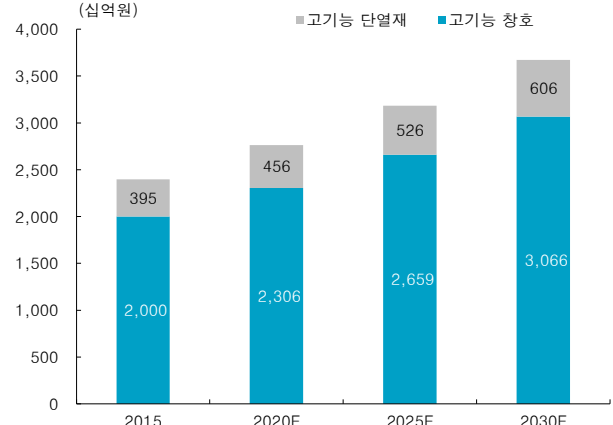
에너지 소비총량제가 적용될 건축물 시장 규모를 추정해 보았다. 2015년 국내 건축물 총면적은 5.8억㎡이며 총량제 적용 대상건물은 1.2억㎡, 총량제 시행비율은 21%다. 2025년 총량제 적용건물은 3.7억㎡으로 시행비율은 61%로, 2030년은 81%로 상승한다. 이를 통해 에너지 절감량은 2015년 126만toe에서 2030년 5배 늘어난 656만toe에 도달한다. 에너지 절감을 위한 핵심 건자재는 창호와 외단열이다. 총량제 적용 건축물 시장의 성장에 기반해, 창호와 단열재 시장은 2020년까지 연평균 15.3%의 성장이 예상된다.

[그림 1] 총량제 시행에 따른 적용 건물 면적과 비중



자료: 국토교통부

[그림 2] 에너지 총량제 시행에 따른 고기능 단열재와 창호시장

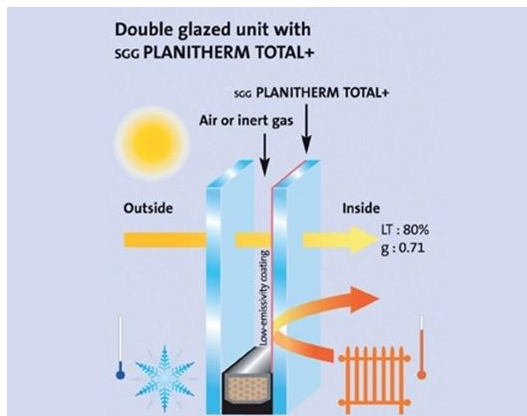


자료: 국토교통부, 한국투자증권

로이유리와 창호시장

로이유리는 판유리에 은(소프트로이)이나 산화주석(하드로이)으로 구성된 다층막을 코팅해 생산된다. 내부 열을 반사시키거나 태양 복사열을 차단해 에너지 손실을 최소화한다. 창호 업체들은 로이유리와 함께 고단열, 고기밀의 창호 프레임을 사용해 PVC창호나 시스템창호를 생산한다. 특히 최근 커튼월공법(건물 외벽을 모두 유리로 마감하는 공법)이 대세가 되며 로이유리는 필수가 되고 있다. 이중창과 로이 복층유리를 사용한 1등급 창호는 5등급(단창+복층유리) 대비 40% 이상 에너지 절감이 가능하다.

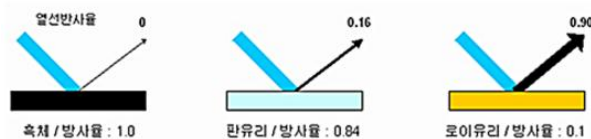
[그림 3] 로이유리의 원리



자료: 일본 NSG그룹

[그림 4] 창호의 에너지 성능 비교

등급	창호사양	냉난방 비용 절감률
1 등급	이중창+로이복층유리(2면)	40%
2 등급	이중창+로이복층유리(1면)	32%
3 등급	이중창+복층유리(16mm)/ 단창+로이유리	22%
4 등급	단창+복층유리(22mm)	11%
5 등급	단창+복층유리(16mm)	0%



자료: KCC

LG하우시스는 인터페인과 합작으로, KCC는 아사히글라스와 합작으로, 한글라스는 프랑스 Saint-Gobain(생고뱅)과 합작해 로이유리를 생산한다. 올 들어 유리업체의 생산량은 크게 늘어나고 있다. 시장 성장을 고려해 2016년 LG하우시스는 '하우시스 인터페인' 합작 회사를 흡수합병하며 독자적 기술역량을 확보했다. 이전에는 하우시스 인터페인의 지분을 LG하우시스와 인터페인이 각각 8:2로 나눠 가지고 있었다.

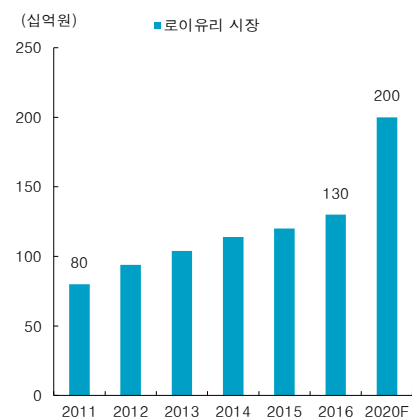
〈표 1〉 국내 3개 로이유리 생산 기업

(단위: 만㎡/연)

업체	가동시기	용량	비고
한글라스	2008	1,000	2015년, 기존 250만㎡에서 증설
KCC	2008	750	2015년, 기존 150만㎡에서 증설, 일반 판유리는 국내 최대 용량
LG 하우시스	2010	1,000	2016년 로이유리 합작법인 '인터페인 하우시스' 흡수합병

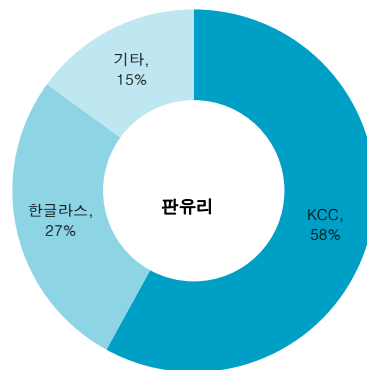
자료: 각사, 한국투자증권

[그림 5] 로이유리 시장 규모



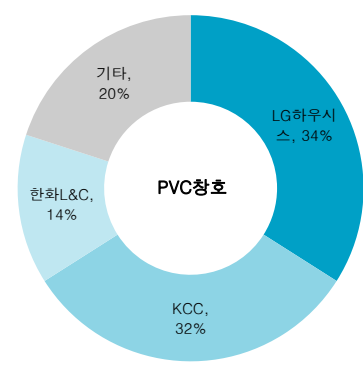
자료: 유리신문

[그림 6] 판유리 시장 점유율



자료: 각사

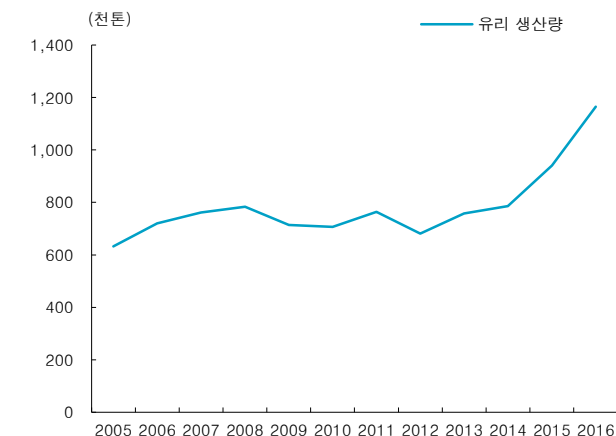
[그림 7] PVC창호 시장 점유율



자료: 각사

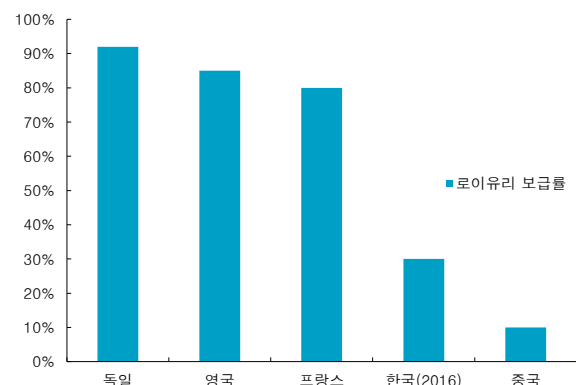
로이유리는 30년 전 개발된 제품으로 유럽과 영국, 미국에 주로 사용되고 있다. 2009년 로이유리 사용률은 독일 92%, 영국 85%에 도달했다. 1990년대 말~2000년대 초 도입된 에너지 규제 영향으로 2009년 유럽의 로이유리 사용량은 10년 새 7배 증가한 것으로 추정된다. 한국은 2008년부터 비로소 로이유리 수요가 늘기 시작했다. 아직 한국의 로이유리 보급률은 30%로 유럽 수준에 도달하려면 3배의 성장이 필요하다. 선진국의 에너지 규제와 로이유리 시장의 성장은 다음과 같다.

[그림 8] KCC의 유리 생산량



자료: KCC

[그림 9] 각국 로이유리 보급률 (2009년 기준, 한국은 2016년)



자료: CBM info

환경규제로 선진국 로이유리 시장 성장

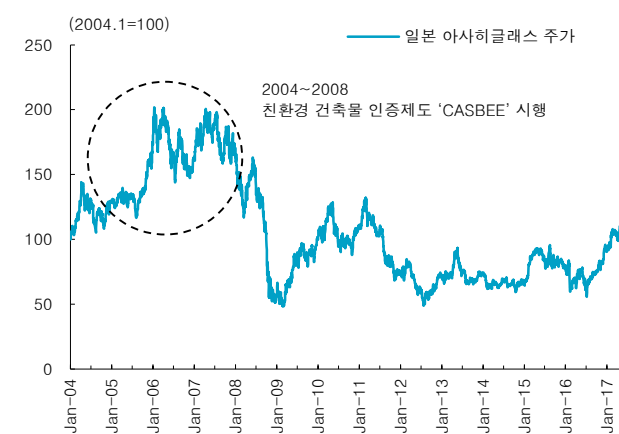
선진국, 특히 유럽은 로이유리 사용률이 이미 매우 높다. 1990년대 후반부터 창호 효율화를 법제화한 독일의 로이유리 보급률은 1995년 50%에서 4년만에 90%로 급등했다. 영국과 프랑스도 창호 효율화를 법제화 한 이후 보급률이 크게 상승했다. 2002년부터 EU는 에너지성능 표시의무화(EPBD)를 시행하고 2006년부터 이를 강제화하면서 로이유리 사용은 유럽 전역에 보편화됐다. 프랑스와 일본의 상위 유리 건자재 기업인 생고뱅과 아사히글래스의 주가는 규제 도입 초기에 가장 크게 상승했다[그림 10,11].

1) 독일: 2002년 개정된 에너지절약법은 신축건물의 에너지소비량을 기존 대비 30% 낮추도록 규정했다. 더불어 신축뿐 아니라 리모델링 건물의 총 에너지소비량을 계산하고 에너지등급 표시를 의무화했다. **6월 20일부터 국내에서 시행되는 에너지총량제와 비슷한 제도다.** 이를 통해 로이유리 등 에너지절감 건자재의 소비가 급증하는 계기가 되었다.

2) 영국: 건축법상 에너지효율기준을 차례로 개정한 결과 1990년대 이후 신축물의 에너지효율이 70% 이상 향상됐다. 2002년 건축법을 개정해 기존 건물도 에너지 소비량을 절반으로 줄일 수 있도록 했다. **국내에서 시행 중인 '그린 리모델링' 지원 사업과 유사한 에너지절약 감면제도를 시행해, 임대사업자가 단열 공사를 실시할 시 소득 공제 혜택을 주고 있다.**

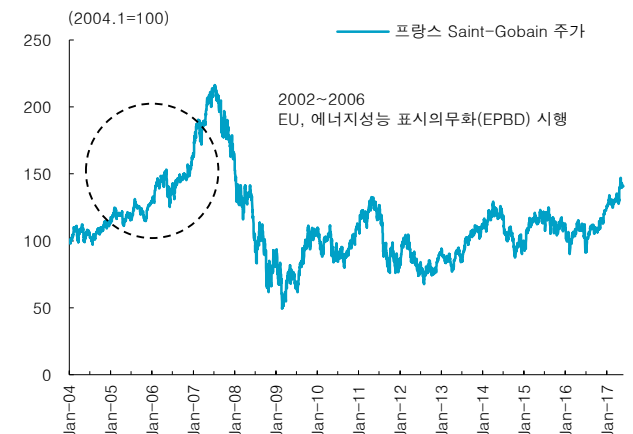
3) 미국: 미국은 유럽보다는 한발 늦지만 건축물 에너지성능을 개선하기 위해 2014년부터 건축물마다 최소 30% 이상 에너지 소비를 절감하도록 규제하기 시작했다. 유럽과 마찬가지로 건축물의 에너지성능을 표시하고 있다. 이 같은 변화로 최근 **미국 로이유리 시장은 연평균 10% 이상 성장하고 있다.**

[그림 10] 일본 아사히글래스 주가



자료: Bloomberg

[그림 11] 프랑스 Saint-Gobain 주가



자료: Bloomberg

신재생 에너지

새 정부는 매년 10조원을 신재생에너지에 투자해 2030년까지 신재생에너지 비중을 20%까지 끌어올릴 것임을 밝혔다. 사실 신재생에너지의 효율성이 매우 낮고 현재 3.6%에 불과한 발전 비중 고려 시, 이는 매우 장기적으로 진행될 것이다. 2011년 말, FIT(발전차액지원제도) 제도는 일몰됐지만 태양광업체들과 정부가 맺은 계약기간은 12년 전후라 일몰 이후에도 예산이 지급돼 왔다. FIT 대신 정부는 신재생에너지 공급의무화 제도(RPS)를 2012년부터 시행했다. 이 제도 하에서는 발전자회사들이 신재생발전 확충의 의무를 졌다.

새 정부는 소규모 신재생 설비에 FIT제도를 한시적으로 부활시키고 발전사업자의 신재생 에너지 의무공급비율(RPS)을 크게 늘릴 계획이다. 국내 태양광 시장 규모는 현재 약 3GW로 정책대로라면 2030년 15GW까지 늘게 된다. 정도의 차이는 있지만 신재생 에너지 확대의 방향성은 분명하다. 특히 태양광발전 사업에 있어 관건은 부지 확보다.

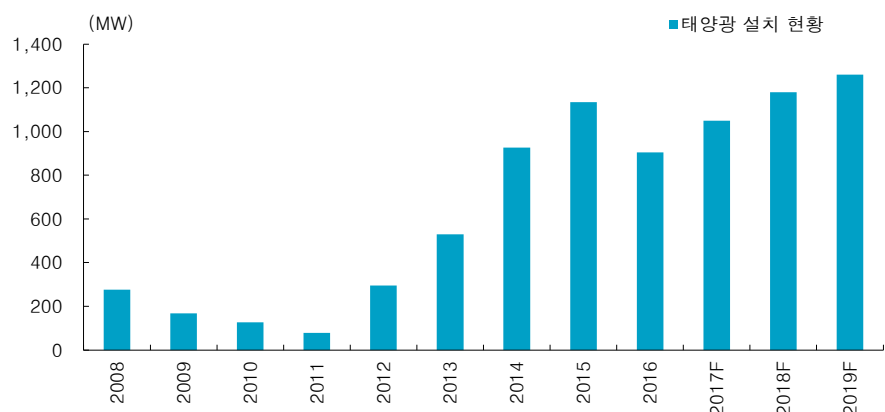
통상 시멘트 업체들은 정부의 친환경 에너지 정책에 최대 피해주로 인식돼 왔다. 실제 2015년 도입한 탄소배출권 제도로 원가 충격도 컸다. 이제 시멘트사들은 적극적으로 친환경 정책에 부응함으로써 타격을 최소화하고 성장동력을 찾고 있다. 한일시멘트는 인수를 완료한 현대시멘트 단양공장 일부 부지에 태양광 발전 건설을 추진함으로써 정책에 대응하는 한편, 태양광 사업을 매각해 인수자금 회수도 고려하고 있다.

<표 2> 새 정부의 신재생에너지 정책

정책	내용	비고
에너지 정책	- 급전 방식을 환경과 안전 중심으로 전환 - 원전 중심의 발전 정책 폐기	
신재생 에너지	- 신재생에너지 생산 비중을 2030년까지 20%로 확대 - RPS(신재생에너지공급의무화) 의무공급비율 목표 상향 - 신재생에너지에 대한 민간투자 활성화 - 발전차액지원제도 (FIT) 한시적 도입	- 소규모 신재생 설비 대상

자료: 더불어민주당

[그림 12] 국내 태양광 설치 현황



자료: 한국에너지공단, 한국수출입은행

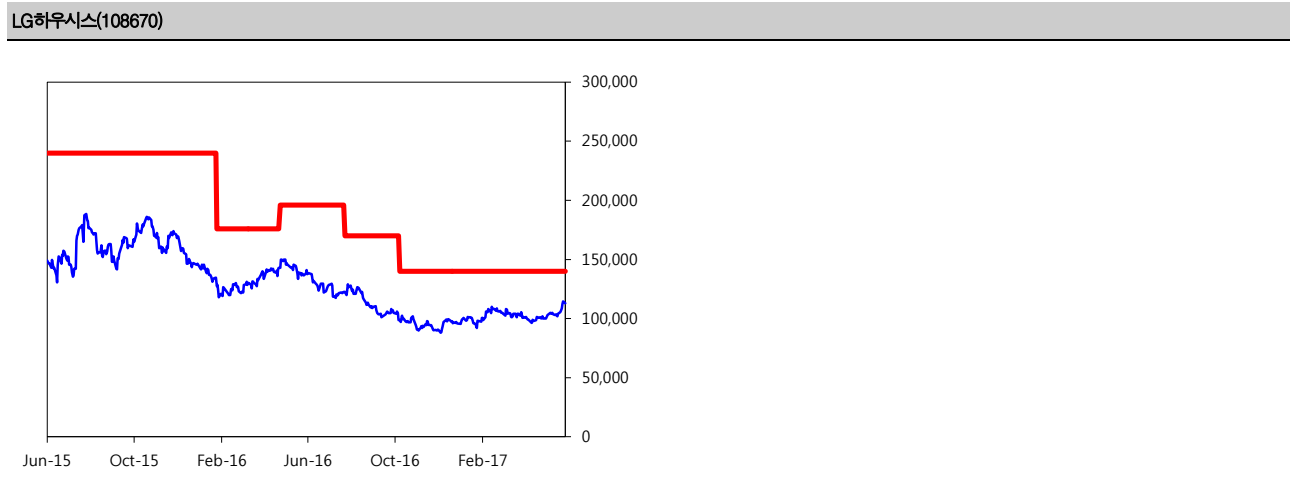
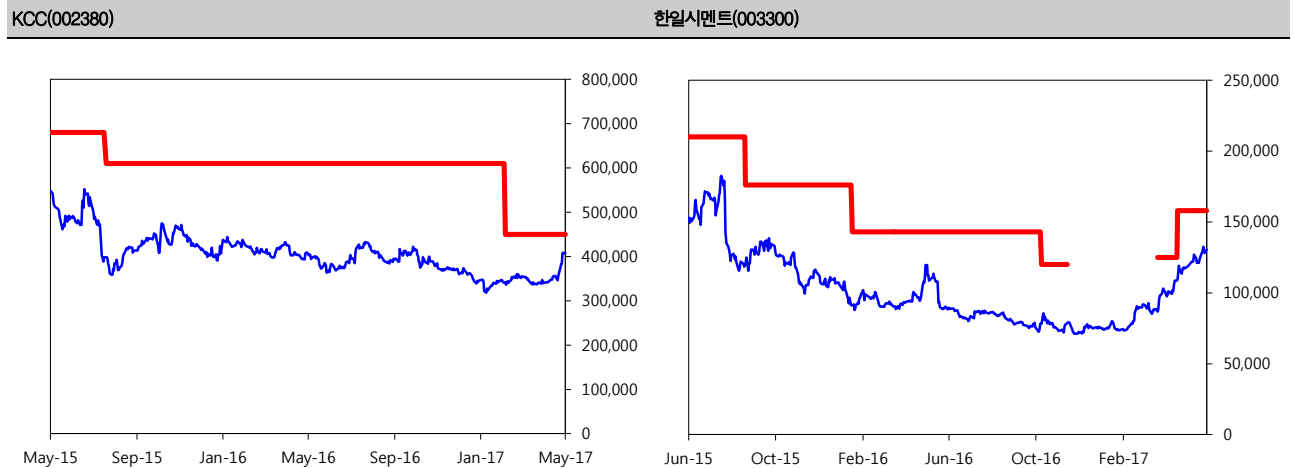
〈표 3〉 커버리지 valuation

투자의견 및 목표주가				실적 및 Valuation									
종목				매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
KCC (002380)	투자의견	매수	2015A	3,414	309	184	18,730	566,549	22.3	0.7	3.0	10.2	2.2
	목표주가(원)	450,000	2016A	3,490	327	152	15,491	575,837	23.2	0.6	2.6	8.5	2.5
	현재가 (5/29, 원)	407,000	2017F	3,487	330	214	21,748	611,370	18.7	0.7	3.5	8.4	2.2
	시가총액(십억원)	4,296	2018F	3,688	372	260	26,427	627,604	15.4	0.6	4.0	7.6	2.2
			2019F	3,776	374	261	26,544	643,946	15.3	0.6	4.0	7.2	2.2
LG하우시스 (108670)	투자의견	매수	2015A	2,687	155	72	7,188	87,652	20.4	1.7	8.4	8.2	1.2
	목표주가(원)	140,000	2016A	2,928	157	75	7,524	93,936	12.7	1.0	8.3	5.9	1.9
	현재가 (5/29, 원)	113,000	2017F	3,118	167	99	9,889	102,009	11.4	1.1	10.1	5.4	1.6
	시가총액(십억원)	1,013	2018F	3,323	189	116	11,635	111,824	9.7	1.0	10.9	4.7	1.6
			2019F	3,322	206	131	13,105	123,107	8.6	0.9	11.2	4.1	1.6
한일시멘트 (003300)	투자의견	매수	2015A	1,377	121	58	8,302	195,021	12.7	0.5	4.1	3.7	1.4
	목표주가(원)	158,000	2016A	1,441	102	81	11,653	201,876	6.5	0.4	5.5	2.0	2.1
	현재가 (5/29, 원)	130,500	2017F	1,494	126	88	12,722	209,524	10.3	0.6	5.8	4.1	1.2
	시가총액(십억원)	984	2018F	1,507	144	95	13,693	218,059	9.5	0.6	6.0	3.7	1.2
			2019F	1,527	153	101	14,540	227,368	9.0	0.6	6.1	3.5	1.2

자료: 각 사, 한국투자증권

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
KCC(002380)	2015.07.12	매수	680,000 원	LG 하우스(108670)	2017.03.21	매수	125,000 원
	2015.08.16	매수	610,000 원		2017.04.18	매수	158,000 원
	2017.03.05	매수	450,000 원		2015.06.16	매수	240,000 원
한일시멘트(003300)	2015.06.28	매수	210,000 원		2016.01.26	매수	176,000 원
	2015.08.20	매수	176,000 원		2016.04.24	매수	196,000 원
	2016.01.17	매수	143,000 원		2016.07.24	매수	170,000 원
	2016.10.09	매수	120,000 원		2016.10.09	매수	140,000 원
	2016.11.15	중립	-				



■ Compliance notice

- 당사는 2017년 5월 29일 현재 KCC,한일시멘트,LG하우시스 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배무자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2017.3.31 기준)

매 수	중 립	비중축소(매도)
77.4%	21.7%	0.9%

※최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.