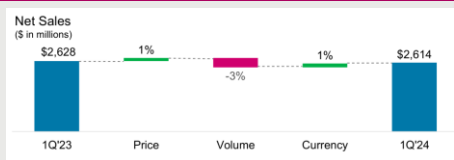


화학 Underweight (Maintain)

정유화학 Analyst 정경희
caychung09@kiwoom.com

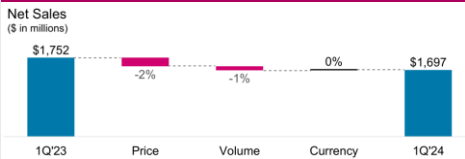
RA 신대현
shin8d@kiwoom.com

Performance Coatings YoY 매출액



(출처: PPG Industries, 키움증권 리서치센터)

Industrial Coatings YoY 매출액 추이



(출처: PPG Industries, 키움증권 리서치센터)

Compliance Notice

- 당사는 4월 22일 현재 상기에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

PPG Industries, Inc.(PPG US)

글로벌 페인트사 '24년 원재료 약세 전망

미국 대표 페인트사이자 글로벌 사업을 추진하는 PPG는 1분기 실적 Net Sales \$4.311mn(YoY -2%), Adjusted Net Income \$441mn(YoY +2%)을 발표했다. 전년 대비 판매량은 소폭 감소했지만 원재료비 안정화 및 일부 제품 가격 인상에 따라 부문별 마진은 Performance Coatings +40bps, Industrial Coatings +100bps 증가한 점이 눈에 띈다. 우리가 발견한 시사점은 1) 유가 상승에도 불구하고, 주요 원재료 초과공급으로 2분기 원재료 비용이 전년비 MSD(mid single digit) 감소, '24년 LSD(low single digit)에서 MSD(mid single digit)으로의 안정화 지속을 예상한다는 점과, 2) 미국과 Canada 건설 페인트 시장에서의 전략적 철수를 고려하고 있다는 점이다.

>>> 1분기 실적, 판매량 둔화에도 마진을 개선

동사는 미국에 위치한 글로벌 페인트사로 기능성 도료 중심의 Performance Coatings 부문 및 자동차 OEM과 산업용, 그리고 포장용 도료인 Industrial Coatings 부문으로 사업이 구성되어 있다. 1분기 Net Sales는 YoY -2%로 소폭 감소했고 판매량은 사업부 각각 -3%, -1%를 기록했다. 세부 제품군 중 전년 대비 매출액이 증가한 제품군은 Aerospace, Protective & Marine으로 특수 제품군에서 LSD의 성장을 나타냈다. 판매량이 둔화되었음에도, 원재료비가 YoY MSD로 조정됨에 따라 마진은 개선되며, Performance Coatings는 40bps 증가한 15.4%, Industrial Coatings는 100bps 증가한 14.7%를 시현했다. 범용제품군보다 특수 제품군의 비중이 높은 것도 일조한 것으로 볼 수 있다.

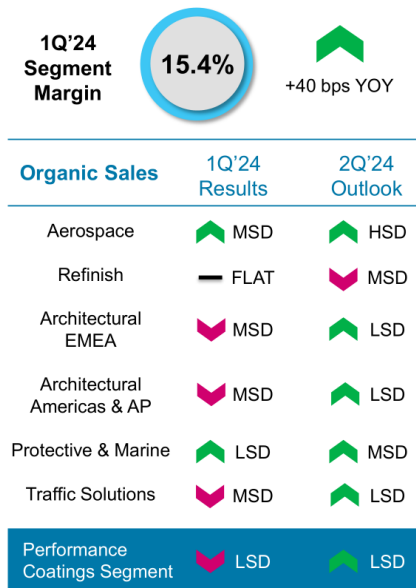
>>> 2분기 및 '24년 원재료비 둔화 전망, 페인트사에 호재

페인트 원재료는 대부분 유가에 연동될 것으로 예상하지만, PPG에서는 주요 원재료의 초과 공급에 따라 2분기 원재료 비 전망을 전년비 MSD 조정으로, '24년 연간 LSD~MSD 조정으로 약세를 예상했다. 이는 지역별 차이는 있겠지만 전체적으로 Epoxy Resin 등 주요 원재료가 되는 화학제품들의 약세가 '24년 지속될 수 있음을 뜻한다. 또한 KCC 등 국내 도료 업체들도 원가 약세에 따라 도료 마진강세가 지속될 수 있음을 뜻한다. 다만 국내 업체들의 경우 동사와 달리 건설용 비중이 높은 점에 유의할 필요가 있다.

>>> 보다 고마진의 스페셜티 사업으로 재편 의지

동사는 전략적 포트폴리오 검토를 통하여 "Creating a higher-margin, faster growing company"를 목표로 Silica Products Business 분할 및 Architectural U.S. and Canada Business(미국과 캐나다 건설용 도료) 사업 분할/JV 협약을 진행하고 있다. 각 타임라인은 올해 3분기 혹은 4분기로 '19년부터 '23년까지 연평균 각각 \$240mn, ~\$2bn의 매출액, 북미 건설용 도료의 경우 LSD를 안정적인 OPM을 거둔 사업부이다. Cash Cow로 인식하고, 계속 운영할 수도 있지만, 동사는 보다 높은 마진, 보다 진입장벽이 높은 특수 도료로 집중하기 위하여 상대적으로 마진이 낮고, 사이클에 따른 이익변동성이 큰 사업을 정리하고자 하는 것이다. 흑자가 나는 상황에서 전체 전략 방향에 맞추어 선제적으로 사업을 정리하고, 회사의 역량을 보다 Specialty로 집중하는 것은 우리 화학산업에 시사하는 바가 크다.

Performance Coatings 제품군별 매출액 추이



자료: PPG Industries, 키움증권 리서치센터

Industrial Coatings 제품군별 매출액 추이



자료: PPG Industries, 키움증권 리서치센터

'24년 Guideline

Category	Second Quarter 2024	Full Year
Total organic sales (YOY)	+ LSD	+ LSD
Adjusted EPS	\$2.42 - \$2.52 per share	\$8.34 - \$8.59 per share
Raw material costs (YOY)	- MSD	- LSD to - MSD
Corporate expense	~\$80MM to \$85MM	~\$320MM to \$340MM
Net interest expense	~\$18MM to \$22MM	~\$85MM to \$95MM
Restructuring savings (incremental)	~\$7MM to \$9MM	~\$35MM
Capital expenditures		~\$600MM to 650MM
Effective tax rate	~23.5% - 24.5%	~23% - 24%

자료: PPG Industries, 키움증권 리서치센터

투자 의견 및 적용 기준

기업	적용 기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용 기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2023/04/01~2024/3/31)

매수	중립	매도
95.03%	4.97%	0.00%

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.