



## 벌칸 머티리얼스(VMC.US)

P, Q가 모두 증가할 수 있는 시점

- FY1Q25 실적 컨센서스 상회, 골재 GPM 상승이 주요인으로 당일 주가 +6.9% 상승
- 회사는 가격 상승을 통해 마진을 방어하고 있고, 향후 관세 영향도 제한적일 것
- 가격 인상이 지속되는 가운데, 단기적으로는 공공 부문의 수요가, 중장기적으로는 민간 부문의 수요가 회사 성장을 이끌 것

### FY1Q25 실적 컨센서스 상회

**Vulcan Materials**의 FY1Q25 실적은 매출액 \$ 1.635B(YoY +6%), EBITDA \$426mn(YoY +25%), adj. EPS \$0.94로 **시장 컨센서스** 매출액 \$1.66B, EBITDA \$385mn, EPS \$0.81를 대체로 **상회**했다. **회사의 주요 제품인 골재의 GPM이 예상치인 24.3%를 상회하는 26.7%를 기록한 점이 주요 상회 요인으로 파악**된다. 특히 골재의 Cash Gross Profit의 경우 \$10.63/ton으로 YoY +20%를 기록한 점이 실적 호조의 주요 요인으로 작용하며 실적 발표 당일 주가는 +6.9% 상승했다.

### 강한 가격 결정력을 바탕으로 가격 인상 기조 유지

회사는 남부지역에서의 높은 시장 점유율을 통해 지속적으로 가격인상을 통해 **볼륨 하락을 방어하고 마진을 유지**하고 있다. '22년부터 시작된 고인플레이션에도 지속적인 가격 인상을 통해 **Cash GP/ton 기준 9개 분기 연속 두자리 수 성장을 지속**했다. 이번 분기에도 골재의 **Freight-Adjusted Price**를 \$22.03/ton(YoY +7%) 가격 인상을 진행했고, 이는 **Cash GP/ton \$10.63 (YoY +20%) 수준으로 높은 성장률**을 보였다. 회사는 **다음 분기에도 5~7% 수준의 추가적인 가격 상승을 전망**하고 있으며, 고인플레이션에 따른 영향이 둔화되고 있는 가운데 가격인상을 통해 추가적인 마진 확보가 가능할 것으로 전망된다.

### 관세 영향은 제한적일 것으로 판단

이번 컨퍼런스 콜에서는 관세에 따른 영향에 대한 질문이 많았는데, 회사는 **관세 영향이 제한적**이라고 했다. 주요 이유로는 **회사의 비용에서 가장 큰 부분을 차지하는 것은 자체적으로 컨트롤이 가능하기 때문**이라 설명했다. 골재의 경우 디젤유와 중장비 등이, Ready-Mixed Concrete의 경우 시멘트와 골재 등이, 아스팔트의 경우 바이투먼, 골재 등이 주요 비용으로 작용한다. (계속)

### ▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('25.05.01): \$263.63

목표주가 컨센서스: \$293.3

### ▶ 투자 의견 컨센서스

| 매수  | 보유  | 매도 |
|-----|-----|----|
| 71% | 29% | 0% |

### Stock Data

|                |                |
|----------------|----------------|
| 산업분류           | 건설 자재          |
| S&P 500 (4/10) | 5,604.14       |
| 현재주가/목표주가      | 263.63 / 293.3 |
| 52주 최고/최저 (\$) | 297.75 / 215.2 |
| 시가총액 (백만\$)    | 34,826         |
| 유통주식 수 (백만)    | 132            |
| 일평균거래량 (3M)    | 349,368        |

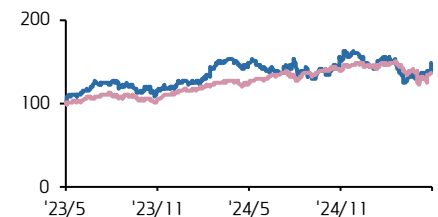
### Earnings & Valuation

| (백만 \$)  | FY23  | FY24  | FY25E | FY26E |
|----------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액      | 7,782 | 7,418 | 8,210 | 8,796 |
| 영업이익     | 1,391 | 1,448 | 1,690 | 1,904 |
| OPM(%)   | 17.9  | 19.5  | 20.6  | 21.6  |
| 순이익      | 936   | 1,002 | 1,128 | 1,299 |
| EPS      | 7.0   | 7.5   | 8.4   | 9.8   |
| 증가율(%)   | 37.0  | 7.6   | 12.1  | 16.7  |
| PER(배)   | 30.9  | 32.9  | 31.2  | 26.8  |
| PBR(배)   | 4.0   | 4.2   | 4.0   | 3.5   |
| ROE(%)   | 13.0  | 12.8  | 13.0  | 13.5  |
| 배당수익률(%) | 0.8   | 0.7   | 0.8   | 0.8   |

### Performance & Price Trend

| 주가수익률 (%) | YTD  | 1M   | 6M   | 12M  |
|-----------|------|------|------|------|
| 절대        | 2.5  | 11.1 | -2.5 | 1.5  |
| S&P Index | -4.7 | -0.5 | -2.2 | 11.7 |

('23.5.2=100) — 벌칸 머티리얼스 — S&P500



자료: 데이터 스트림 컨센서스, 키움증권 리서치

Vulcan Materials의 시멘트의 경우 국내에서 매입을 하고, 골재도 당사 골재 사업을 통해 조달을 한다. 또한, 회사는 중장비를 대체로 소유하고 있어 내부적으로 비용 컨트롤이 가능한 회사이고, 운송에 있어서도 대체로 철도와 가까이 있거나, 중장기 계약을 체결해 놓은 상태이므로 관세 영향은 제한적일 것으로 판단된다. 다른 비슷한 건자재 회사인 Martin Marietta Materials의 실적 컨퍼런스 콜을 보아도 골재, 시멘트, 아스팔트의 경우 관세 영향이 제한적이라는 점도 회사의 코멘트와 일맥상통한다. 오히려 최근의 유가하락을 고려 시 향후 회사의 추가적인 마진 개선도 가능할 것으로 전망된다.

### 공공 수요를 시작으로 성장하는 볼룸 성장

회사의 주요 시장은 크게 민간과 공공 수요로 나누어 볼 수 있다. 공공의 경우 수요는 여전히 강한 모습을 보이고 있다. 바이든 정부부터 시작된 Infrastructure Investment and Jobs Act(IIJA)에 따라 예산이 집행되고 있고, 작년 투표를 통해 12 개주에서 합산 \$45bn 수준의 교통 인프라 예산이 통과되었다. 이 중 \$33bn 이 Vulcan Materials가 집중하고 있는 지역에 예산으로 확인되고, 회사는 여전히 67% 수준의 예산이 집행되지 않았다고 한만큼 단기적으로는 공공 수요의 성장이 볼룸 성장을 이끌 것으로 전망된다. 민간의 경우 주택과 비주택으로 나눌 시 주택의 경우 주택 건설사들의 실적에서도 공급이 감소하는 것으로 파악되고, 회사는 창고 등 비주택 부문에서도 여전히 어려운 환경이 지속되고 있다고 설명했다. 다만, 미국에선 빅테크들의 데이터센터 확충과 전력 부족에 따른 발전 시설 확장이 나타나고 있는 만큼 중장기적으로 볼룸 성장이 나타날 수 있는 여지가 남은 것으로 파악된다. 또한, 향후 모기지 금리가 하락할 시 소비자들의 주택 구매 능력이 확대되면서 주택부문에서도 성장을 기대할 수 있을 것으로 판단된다.

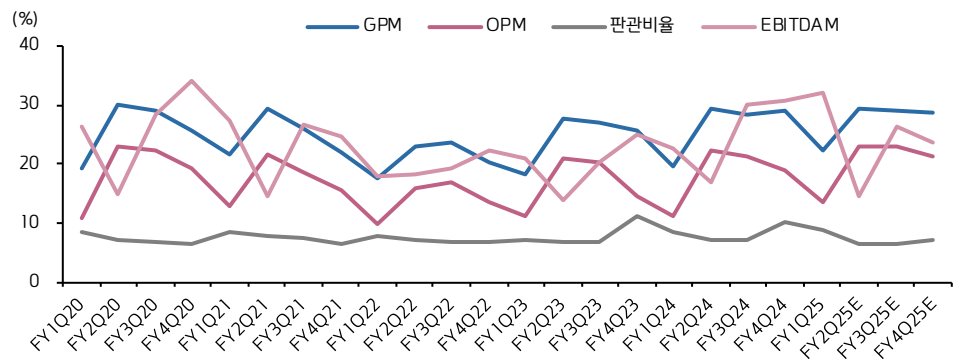
결론적으로 회사는 가격 인상을 지속하면서, 단기적으로는 공공 부문의 수요 상승이, 중장기적으로는 민간 부문의 수요 상승이 회사의 성장을 이끌 것으로 전망된다.

Vulcan Materials 향후 실적 컨센서스 표

| 구분       | 분기 컨센서스       |       |           |       | 연간 컨센서스 |       |         |       |
|----------|---------------|-------|-----------|-------|---------|-------|---------|-------|
| (백만 USD) | FY25 Q2<br>컨센 | YoY   | FY25 Q3컨센 | YoY   | FY25 컨센 | YoY   | FY26 컨센 | YoY   |
| 매출액      | 2,233         | 10.9% | 2,268     | 13.2% | 8,216   | 10.8% | 8,701   | 5.9%  |
| 영업이익     | 514           | 13.3% | 519       | 54.0% | 1,682   | 23.3% | 1,898   | 12.8% |
| 영업이익률(%) | 23.0          | 0.5   | 22.9      | 6.1   | 20.5    | 2.1   | 21.8    | 1.3   |
| 순이익      | 348           | 13.1% | 355       | 71.1% | 1,120   | 22.8% | 1,301   | 16.2% |
| EPS(USD) | 2.67          | 14.4% | 2.66      | 69.4% | 8.47    | 22.6% | 9.69    | 14.4% |

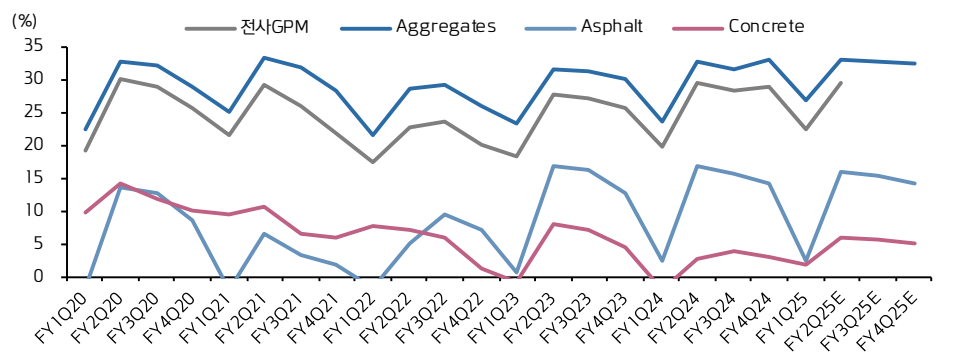
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2025-05-01 블룸버그 기준, GAAP 기준

### Vulcan Materials Company GPM, OPM, EBITDAM, 판관비율 추이



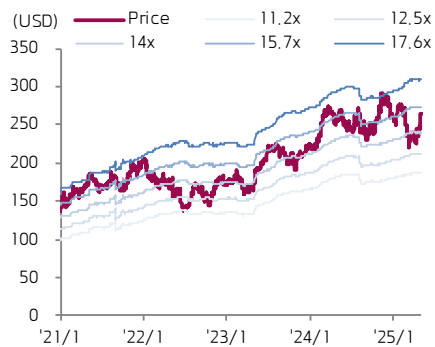
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

### Vulcan Materials Company 제품별 GPM 추이



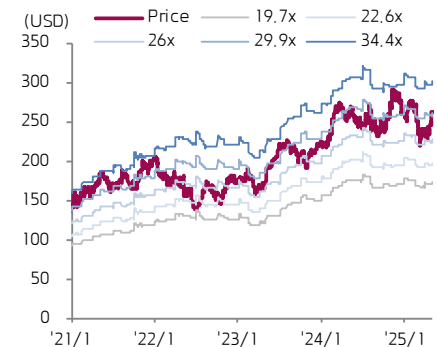
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

### VMC FW 12M EV/EBITDA 밴드 추이



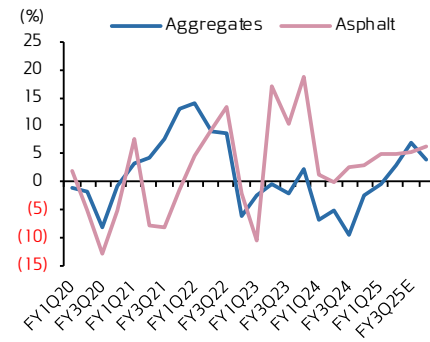
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

### VMC FW 12M PER 밴드 추이



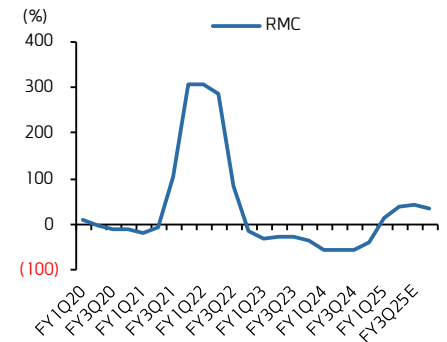
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

골재, 아스팔트 Volume YoY 변화량



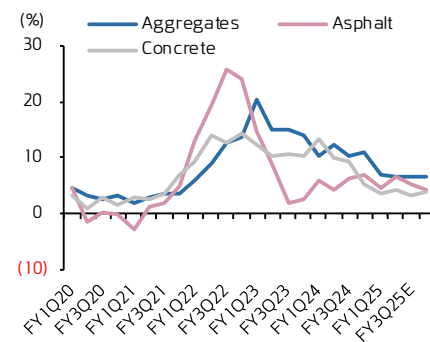
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

콘크리트 Volume YoY 변화량



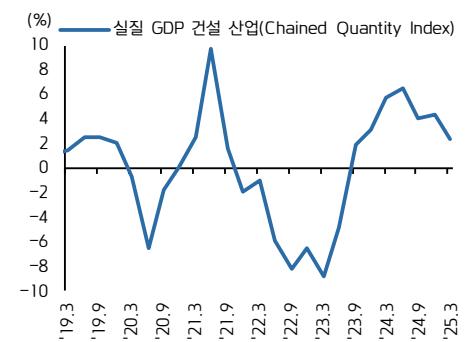
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

골재, 아스팔트, 콘크리트 Price YoY 변화량



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미국 실질 GDP-건설 산업



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

## RH 상세실적표

| (백만 달러, 단위 당 실적 제외) | FY1Q24 | FY4Q24 | FY1Q25 | YoY(%) | QoQ(%) |
|---------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| [IFRS 조정]           |        |        |        |        |        |
| 매출액                 | 1,546  | 1,854  | 1,635  | 5.8    | -11.8  |
| Aggregates          | 1,291  | 1,472  | 1,336  | 3.5    | -9.3   |
| Asphalt             | 186    | 327    | 209    | 12.1   | -36.2  |
| Concrete            | 148    | 164    | 177    | 19.4   | 8.3    |
| 매출원가                | 1,241  | 1,316  | 1,269  | 2.3    | -3.6   |
| 매출총이익               | 305    | 537    | 365    | 19.8   | -32.0  |
| GPM(%)              | 19.7   | 29.0   | 22.3   | 2.6    | -6.6   |
| Aggregates          | 23.5   | 33.0   | 26.7   | 13.9   | -19.0  |
| GPM(%)              | 1.8    | 2.2    | 2.0    | 0.2    | -0.2   |
| Asphalt             | 2.5    | 14.1   | 2.3    | -8.9   | -83.7  |
| GPM(%)              | 1.4    | 8.6    | 1.3    | -0.1   | -7.3   |
| Concrete            | -2.1   | 2.9    | 1.8    | -186.5 | -37.1  |
| GPM(%)              | -1.4   | 1.8    | 1.0    | 2.4    | -0.7   |
| 판매관리비               | 133    | 189    | 145    | 9.5    | -23.4  |
| 영업이익                | 172    | 348    | 220    | 27.7   | -36.7  |
| OPM(%)              | 11.2   | 18.8   | 13.5   | 2.3    | -5.3   |
| 영업외 손실(이익)          | 39     | 9      | 56     |        |        |
| 세전이익                | 134    | 339    | 164    | 22.9   | -51.6  |
| 순이익                 | 104    | 254    | 125    | 20.1   | -50.9  |
| 회석 EPS(달러/주)        | 0.78   | 1.91   | 0.94   | 20.5   | -50.8  |
| [영업데이터]             |        |        |        |        |        |
| Volume 성장률          |        |        |        |        |        |
| Aggregates          | -7.0   | -2.5   | -0.6   | -91.1  | -75.4  |
| Asphalt             | 1.1    | 3.0    | 4.8    | 330.0  | 57.1   |
| Concrete            | -54.6  | -40.0  | 12.5   | -122.9 | -131.3 |
| Price 성장률           |        |        |        |        |        |
| Aggregates          | 10.3   | 10.8   | 7.0    | -15.2  | 25.8   |
| Asphalt             | 6.0    | 6.7    | 4.5    | -14.5  | 1.1    |
| Concrete            | 13.3   | 5.3    | 3.6    | -0.8   | -0.6   |

자료: Vulcan Materials, Bloomberg, 키움증권 리서치센터

## Compliance Notice

- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- '별간 머트리얼스' 중목은 4월 21일 해외관심종목에 언급된 바 있습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

## 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.