

P/B 0.3배는 여전히 매력적

Analyst 성정환

02-3787-2031 irrever@hmsec.com

현재주가 (6/4)	36,800원
상승여력	NA
시가총액	307십억원
발행주식수	8,350천주
자본금/액면가	십억원/1,000원
52주 최고가/최저가	55,800원/12,150원
일평균 거래대금 (60일)	7십억원
외국인지분율	6.84%
주요주주	정몽진 외 13 인 46.21%
주가상승률	1M 3M 6M
절대주가(%)	22.7 39.7 0.0
상대주가(%p)	8.1 33.7 0.0

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(20F)	EPS(21F)	T/P
Before	-	-	-
After	-	-	-
Consensus	-	-	-
Cons. 차이	-	-	-

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 케이씨씨글라스는 건축용, 자동차용 유리를 제조, 판매하는 유리 부문과 바닥재 제조, 판매와 홈씨씨 유통매장 운영이 주력인 인테리어 부문으로 구성. 20년 1월 KCC로부터 분할상장.
- 20년 유리 출하량 부진은 피할 수 없을 것으로 예상되지만 2분기 유가하락에 따른 유리사업부문 연료비 절감, 인테리어 부문의 실적 호조 고려시 최소 1분기 수준의 영업이익 지속가능성 높을 전망. 주요 건재 업체들과 비교했을 때, 여전히 낮은 P/B 밸류에이션을 받고있어 저평가 매력 뛰어나다는 판단.

주요이슈 및 실적전망

- 1분기 실적은 매출액 1,650억원 영업이익 81억원 기록. 유리사업부문은 매출액 954억원 영업이익 57억원, 영업이익률 6%, 인테리어 사업부문 매출액 695억원 24억원, OPM 3.4% 기록
- 유리 사업부 매출 구성은 판유리 50%, 코팅 유리 20%, 자동차용 유리 30%. 판유리와 코팅 유리의 전방 산업 비중은 주거용 건물 70%, 비주거용 건물 30%. 아파트 입주물량 감소세는 지속될 것으로 예상되어 20년 유리 출하량 역시 동반 부진할 것으로 보이나 1분기 수준에서 추가적인 하락폭은 제한적일 것으로 보이고, 유가 하락의 영향으로 병커C유 매입가격이 3월부터 하락하기 시작해 2분기부터 연료비용 절감에 따른 이익률 개선 예상.
- 20년 이후 그린 리모델링으로 인한 고품질 창호 수요 증가, 건설투자 턴어라운드시 현재 위축되어 있는 유리 출하량 반등 기대
- 1분기 인테리어 사업부문은 인테리어 수요 증가로 인해 홈씨씨 실적 개선, 상재 가격/판매량 상승. 2분기에도 QoQ, YoY 실적 개선 추세는 이어질 전망. 현재 2개 상재 생산 라인 증설 중으로 20년 하반기 1개 라인, 21년 하반기 1개 라인 완공 예정. 완공 후 상재 생산능력은 약 30% 증가 예상.
- 1분기말 기준 부채비율 30.4%, 현금성 자산 2,250여억원, 차입금 1,095여억원으로 우량한 재무구조 유지.
- 상장회사 코리아오토글라스(지분법 인식) 지분 19.9% 보유. 4일 기준 지분 가치는 약 550억원.

주가전망 및 Valuation

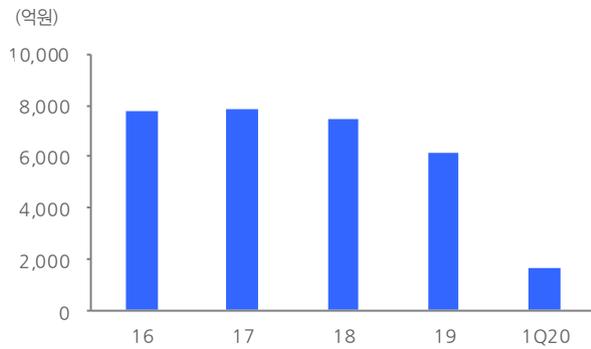
- 최근 시장 회복과 동반한 주가 상승세 지속되었지만 우량한 재무구조와 코리아오토글라스 지분 가치, 견조한 실적 추세를 고려했을 때 1분기 기준 0.34배 수준의 P/B는 여전히 저평가라는 판단.

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2015	0	0	0	0	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
2016	0	0	0	0	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
2017	0	0	0	0	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
2018	0	0	0	0	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
2019	0	0	0	0	0	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A

* K-IFRS 연결 기준

<그림1> KCC글라스 매출 추이



자료: KCC글라스, 현대차증권
 주: 20년 이전 실적은 분할 전 사업부 기준

<그림2> KCC글라스 20년 1분기 사업부문별 실적

단위: 억원	유리	인테리어
매출액	954	695
영업이익	57	24
영업이익률	6.0%	3.4%

자료: KCC글라스, 현대차증권

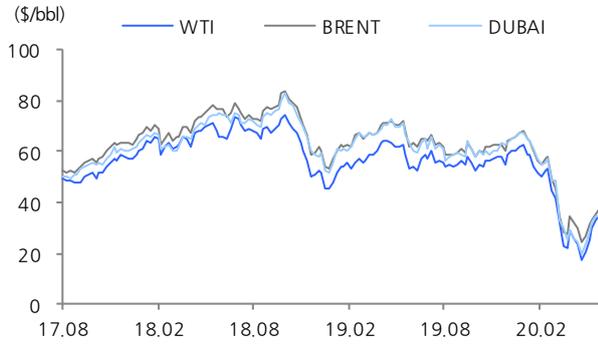
<표1> 주요 전자재 업체 valuation multiple 비교

(십억원, 배, %)

(단위:십억원)		KCC글라스	LG하우시스	현대리바트	벽산
시가총액(06/04)		307	623	331	134
매출액	2018	749	3,266	1,352	432
	2019	615	3,187	1,238	434
	2020F	660	3,075	1,367	
영업이익	2018		70	48	10
	2019		69	24	-4
	2020F	32	71	48	
영업이익률	2018		2.1	3.6	
	2019		2.2	1.9	
	2020F	4.9	2.3	3.5	
지배주주순이익	2018		-53	39	8
	2019		12	19	-3
	2020F	33	35	37	
P/E	2018		N/A	10.6	21.2
	2019		43.6	14.1	N/A
	2020F	9.2	20.1	9.0	
P/B	2018		0.6	0.9	0.7
	2019		0.6	0.6	0.6
	2020F	0.33	0.7	0.7	
ROE	2018		-5.6	9.0	3.4
	2019		1.3	4.3	-1.2
	2020F	3.6	3.7	7.7	

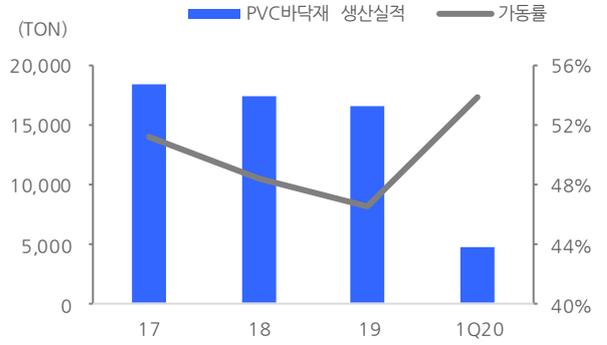
자료: Quantwise, 현대차증권,
 주: KCC글라스 20년 실적은 1분기 실적 단순 연율화

<그림3> 유가 추이



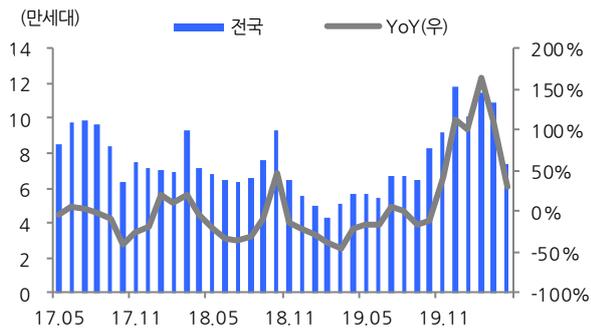
자료: Bloomberg, 현대차증권

<그림4> PVC바닥재 가동률 추이



자료: KCC글라스, 현대차증권

<그림5> 주택 매매거래량 추이



자료: 국토교통부, 현대차증권

<그림6> 국내 건설투자 추이

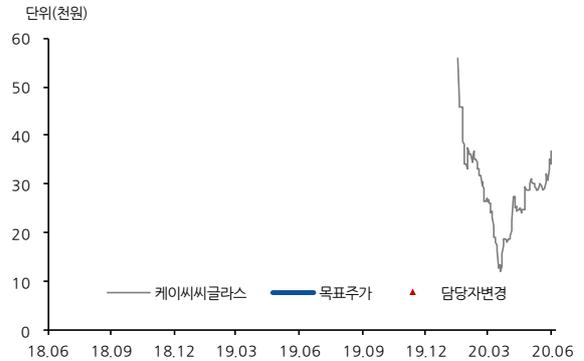


자료: 한국은행, 현대차증권

▶ 투자 의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2020.06.04	NOT RATED	-		

▶ 최근 2년간 케이씨씨글라스 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 중간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 성정환의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘탈과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘탈의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘탈상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘탈의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 증가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 증가대비 초과수익률 -15% ~ +15%P 이내
- SELL : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2019.04.01~2020.03.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	142건	89.9%
보유	16건	10.1%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.