

KCC (002380)

실적개선 및 주주환원으로 PBR 밸류업 될 듯

국내 최대의 건자재, 도료 및 실리콘 생산업체

동사는 지난 1958년 금강스레트공업으로 설립되었으며, 2000년 3월 도료 및 PVC바닥재 전문업체인 고려화학을 흡수합병하면서 건자재, 도료, 실리콘 등을 주력 사업으로 영위하게 되었다. 또한 2019년 5월 미국 실리콘 제조업체 모멘티브 인수를 통해 실리콘 사업을 크게 확대하였다.

올해 상반기 기준으로 사업부문별 매출비중을 살펴보면 실리콘 51.5%, 도료 26.0%, 건자재 13.6%, 기타 8.9% 등이다.

한편, 주주는 정몽진 외 특수관계인 24.7%, 정몽익 4.5%, 정몽열 6.3%, 국민연금 10.0%, 자사주 17.2%, 기타 37.2% 등으로 분포되어 있다.

올해와 내년 실리콘 사업부문 실적 턴어라운드 가속화 되면서 전체 실적 개선을 이끌 듯

지난해 건자재 사업부문의 경우 주택 및 건설경기 저하에도 불구하고, 양호한 기착공 물량, 건축법 강화에 따른 그라스울 등 무기단열재 수요 호조 및 증설에 힘입어 영업이익 1,933억원(+61.3% YoY)을 기록하였다. 올해의 경우 건설경기 침체 여전하나 점진적 개선 가능성 존재하면서 지난해와 비슷한 수준의 영업이익을 기록할 것으로 예상된다.

또한 지난해 도료 사업부문의 경우 견조한 자동차 및 선박 등 전방수요에 힘입어 영업이익 1,759억원(+191.3% YoY)을 기록하였다. 올해의 경우 자동차 전방수요 소폭 둔화될 것으로 예상되나 조선업 업황이 견조함에 따라 영업이익이 전년대비 30%이상 증가할 것으로 전망된다.

한편, 실리콘 사업부문의 경우 지난해 2분기 영업이익이 -160억원으로 적자전환 한 이후 3분기 -383억원, 4분기 -421억원 등 적자 폭이 커지면서 지난해 영업이익 -833억원을 기록하였다.

지난 2022년 실리콘 원재료 가격 급등으로 원가부담이 상승한 가운데 하반기부터 글로벌 경기 위축 및 중국 리오프닝에 따른 실리콘 기초제품군 공급 여건 저하로 저수익 실리콘 기초제품군 재고가 누적되었다. 이러한 환경하에서 지난해 저수익 실리콘 기초제품군 재고가 매출로 전환됨에 따라 대규모 적자가 발생하였다.

그러나 올해 들어서 1분기 영업이익이 27억원으로 흑자로 돌아선 데 이어 2분기에는 184억원으로 흑자 폭이 확대되었다. 이는 저수익 실리콘 기초제품군 재고가 소진된 환경하에서 DMC(실록산) 가격이 비교적 하향 안정화 되는 반면에 SIM(실리콘메탈) 가격의 약세로 인하여 DMC(실록산)-SIM(실리콘메탈) 스프레드가 개선되었기 때문이다.

올해 하반기와 내년의 경우에도 이러한 추세가 지속될 것으로 예상됨에 따라 실리콘 사업부문의 실적 턴어라운드가 가속화 되면서 전체 실적 개선을 이끌 것이다.

향후 주주환원정책 등으로 PBR 0.4배 저평가 탈피되면서 밸류업 될 듯

동사는 삼성물산 9.6%, HD한국조선해양 3.9% 등 올해 6월말 기준으로 29,626억원 규모의 상장주식 등을 보유하고 있다. 이와 같은 상장주식 등 보유자산을 활용하여 차입금 축소 및 이자비용이 절감된다면 ROE가 구조적으로 좋아질 수 있는 기반이 조성될 수 있을 것이다.

무엇보다 정부의 기업 밸류업 프로그램, 자사주 제도 개선 등의 핵심은 대주주의 사익추구를 근절하고 지배구조를 개선하겠다는 의지가 담긴 것이며 이런 기조가 결국에는 기업들의 배당 확대, 자사주 소각 등 주주환원정책 확대로 옮겨갈 가능성이 크다. 이에 따라 향후 자사주 소각 및 배당 확대 등 동사 주주환원정책 가시화로 PBR 0.4배의 저평가 탈피되면서 밸류업 될 수 기반이 마련될 수 있을 것이다.

Company Brief

NR

액면가 5,000원
 증가(2024.09.06) 298,500원

Stock Indicator

| | |
|-----------|------------------|
| 자본금 | 48십억원 |
| 발행주식수 | 889만주 |
| 시가총액 | 2,653십억원 |
| 외국인지분율 | 14.7% |
| 52주 증가 | 201,000~337,500원 |
| 60일평균거래량 | 33,280주 |
| 60일평균거래대금 | 10.3십억원 |

| | | | | |
|----------|------|------|-----|------|
| 추가수익률(%) | 1M | 3M | 6M | 12M |
| 절대수익률 | 0.5 | -1.0 | 4.2 | 34.8 |
| 상대수익률 | -0.4 | 4.4 | 7.9 | 35.5 |

Price Trend



| FY | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 |
|--------------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액(십억원) | 5,084 | 5,875 | 6,775 | 6,288 |
| 영업이익(십억원) | 134 | 389 | 468 | 313 |
| 순이익(십억원) | 596 | -46 | 34 | 213 |
| EPS(원) | 67,079 | -5,152 | 3,811 | 23,931 |
| BPS(원) | 571,183 | 589,689 | 610,212 | 616,916 |
| PER(배) | 2.9 | | 53.7 | 9.6 |
| PBR(배) | 0.4 | 0.5 | 0.3 | 0.4 |
| ROE(%) | 12.8 | -0.9 | 0.7 | 4.1 |
| 배당수익률(%) | 2.9 | 2.2 | 3.9 | 3.5 |
| EV/EBITDA(배) | 8.4 | 6.8 | 6.4 | 7.4 |

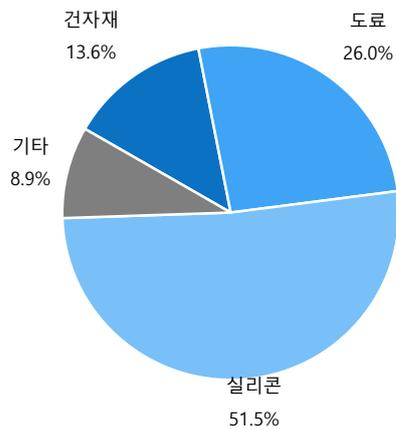
주K-IFRS 연결 요약 재무제표

표1. KCC 실적 추이 및 전망

| FY | 매출액(억원) | 영업이익(억원) | 세전이익(억원) | 순이익(억원) | 자배주순이익(억원) | EPS(원) | PER(배) |
|-------|---------|----------|----------|---------|------------|---------|--------|
| 2018 | 30,810 | 2,009 | -671 | -231 | -236 | -2,233 | - |
| 2019 | 27,196 | 1,332 | -1,955 | -2,219 | -2,225 | -21,079 | - |
| 2020 | 50,836 | 1,338 | 6,941 | 5,609 | 5,964 | 67,079 | 2.9 |
| 2021 | 58,749 | 3,888 | 1,129 | -532 | -458 | -5,152 | - |
| 2022 | 67,748 | 4,677 | 1,120 | 287 | 339 | 3,811 | 53.7 |
| 2023 | 62,884 | 3,125 | 2,444 | 925 | 2,127 | 23,931 | 9.6 |
| 2024E | 68,295 | 5,036 | 7,599 | 5,623 | 5,811 | 65,587 | 4.6 |
| 2025E | 72,183 | 5,985 | 4,996 | 3,797 | 3,713 | 41,785 | 7.1 |

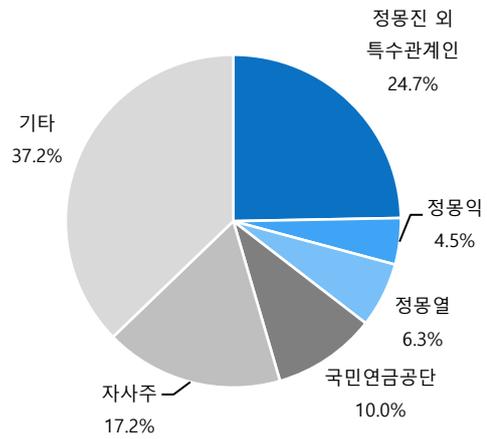
자료: KCC, iM증권 리서치본부

그림1. KCC 매출 구성(2024년 상반기 기준)



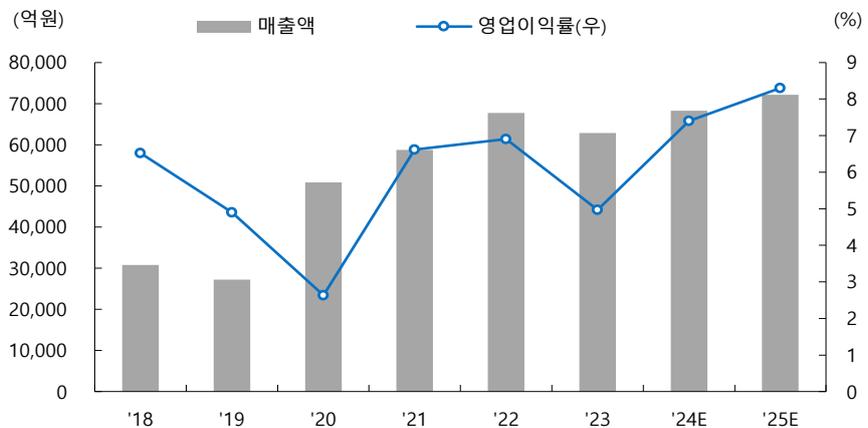
자료: KCC, iM증권 리서치본부

그림2. KCC 주주 분포(2024년 7월 17일 기준)



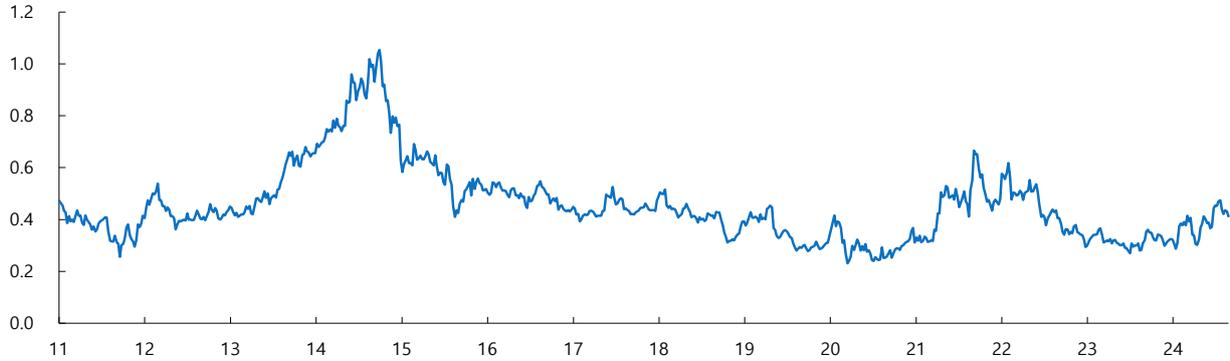
자료: KCC, iM증권 리서치본부

그림3. KCC 실적 추이 및 전망



자료: KCC, iM증권 리서치본부

그림4. KCC PBR 추이



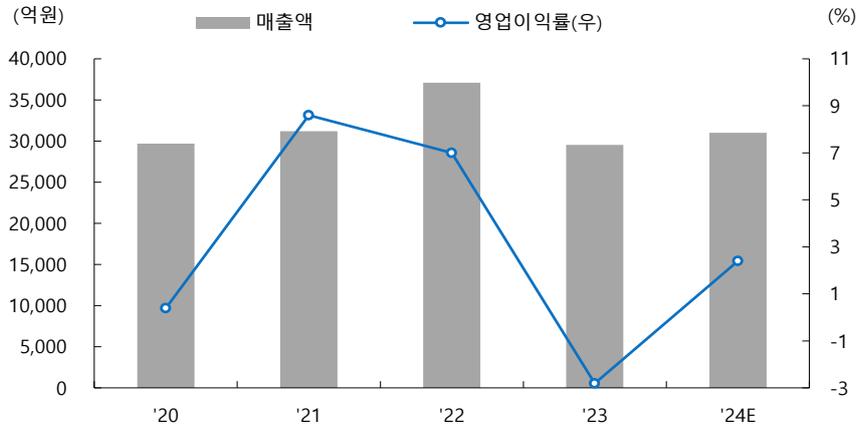
자료: KCC, iM증권 리서치본부

표2. KCC 당기손익-공정가치측정 금융자산 현황(2024년 6월 30일 기준)

| 구분 | 지분율(%) | 취득금액(억원) | 평가금액(억원) | |
|------------------------|---------------|----------|----------|--------|
| 당기손익 공정가치측정 금융자산 | 삼성물산(주) | 9.57 | 10,811 | 24,154 |
| | HD한국조선해양(주) | 3.91 | 1,730 | 4,389 |
| | 현대모비스(주) | 0.001 | 0.26 | 2.00 |
| | HDC(주) | 1.79 | 56 | 86 |
| | HDC현대산업개발(주) | 2.37 | 183 | 284 |
| | 현대코퍼레이션(주) | 12.00 | 311 | 359 |
| | 현대코퍼레이션홀딩스(주) | 12.00 | 254 | 120 |
| | 에이치엘디앤아이한라(주) | 9.78 | 500 | 85 |
| | 에이치엘홀딩스(주) | 4.25 | 272 | 147 |
| 계 | - | 14,117 | 29,626 | |

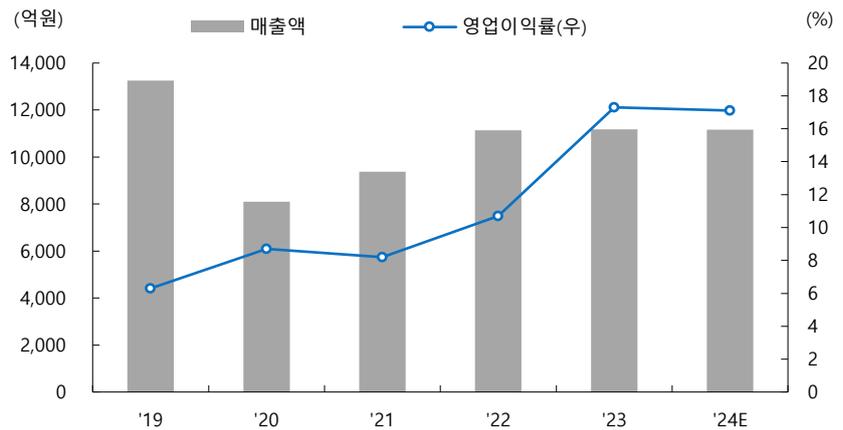
자료: KCC, iM증권 리서치본부

그림5. KCC 실리콘 사업부문 실적 추이 및 전망



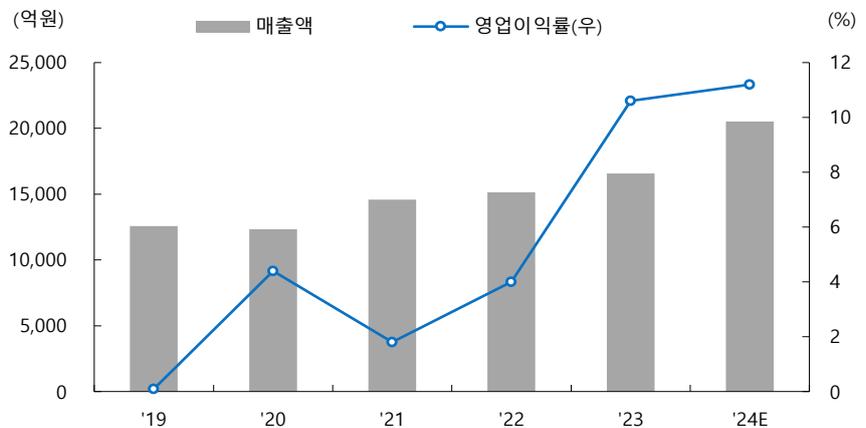
자료: KCC, iM증권 리서치본부

그림6. KCC 전자재 사업부문 실적 추이 및 전망



자료: KCC, iM증권 리서치본부

그림7. KCC 도로 사업부문 실적 추이 및 전망



자료: KCC, iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

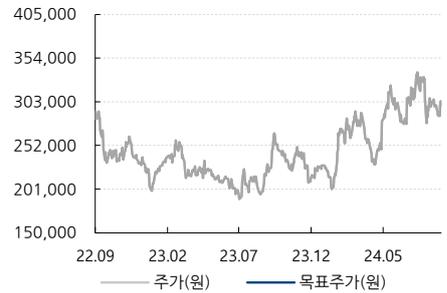
| 재무상태표 | | | | | 포괄손익계산서 | | | | |
|------------|--------|--------|--------|--------|-------------|-------|-------|-------|-------|
| (십억원) | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | (십억원, %) | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 |
| 유동자산 | 3,372 | 3,668 | 4,030 | 4,178 | 매출액 | 5,084 | 5,875 | 6,775 | 6,288 |
| 현금 및 현금성자산 | 493 | 541 | 777 | 1,045 | 증가율(%) | 86.9 | 15.6 | 15.3 | -7.2 |
| 단기금융자산 | 919 | 618 | 422 | 524 | 매출원가 | 4,042 | 4,548 | 5,290 | 4,960 |
| 매출채권 | 917 | 1,024 | 1,077 | 1,040 | 매출총이익 | 1,042 | 1,327 | 1,485 | 1,328 |
| 재고자산 | 912 | 1,306 | 1,576 | 1,399 | 판매비와관리비 | 908 | 938 | 1,017 | 1,016 |
| 비유동자산 | 8,975 | 9,211 | 9,089 | 9,175 | 연구개발비 | - | - | - | - |
| 유형자산 | 3,827 | 3,716 | 3,725 | 3,646 | 기타영업수익 | - | - | - | - |
| 무형자산 | 1,188 | 1,263 | 1,297 | 1,282 | 기타영업비용 | - | - | - | - |
| 자산총계 | 12,348 | 12,879 | 13,118 | 13,353 | 영업이익 | 134 | 389 | 468 | 313 |
| 유동부채 | 3,014 | 2,700 | 2,869 | 3,836 | 증가율(%) | 0.5 | 190.5 | 20.3 | -33.2 |
| 매입채무 | 557 | 788 | 711 | 647 | 영업이익률(%) | 2.6 | 6.6 | 6.9 | 5.0 |
| 단기차입금 | 972 | 843 | 514 | 1,217 | 이자수익 | 20 | 8 | 11 | 34 |
| 유동성장기부채 | 707 | 212 | 705 | 945 | 이자비용 | 130 | 113 | 142 | 214 |
| 비유동부채 | 4,088 | 4,803 | 4,698 | 4,069 | 지분이익(손실) | 11 | 192 | 25 | -200 |
| 사채 | 719 | 1,168 | 798 | 749 | 기타영업외손익 | 12 | -8 | -36 | -42 |
| 장기차입금 | 1,976 | 2,388 | 2,889 | 2,262 | 세전계속사업이익 | 694 | 113 | 112 | 244 |
| 부채총계 | 7,102 | 7,503 | 7,567 | 7,906 | 법인세비용 | 180 | 166 | 83 | 152 |
| 자배주주지분 | 4,871 | 5,035 | 5,118 | 5,177 | 세전계속이익률(%) | 13.7 | 1.9 | 1.7 | 3.9 |
| 자본금 | 48 | 48 | 48 | 48 | 당기순이익 | 596 | -46 | 34 | 213 |
| 자본잉여금 | 37 | 37 | 37 | 37 | 순이익률(%) | 11.7 | -0.8 | 0.5 | 3.4 |
| 이익잉여금 | 5,667 | 4,678 | 4,798 | 4,902 | 자배주주귀속 순이익 | 596 | -46 | 34 | 213 |
| 기타자본항목 | -11 | 216 | 279 | 234 | 기타포괄이익 | -152 | 278 | 300 | -137 |
| 비자배주주지분 | 375 | 341 | 433 | 270 | 총포괄이익 | 409 | 225 | 328 | -45 |
| 자본총계 | 5,246 | 5,376 | 5,551 | 5,448 | 자배주주귀속총포괄이익 | 519 | 162 | 236 | 118 |

| 현금흐름표 | | | | | 주요투자지표 | | | | |
|--------------|------|------|------|-------|------------------------|---------|---------|---------|---------|
| (십억원) | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 |
| 영업활동 현금흐름 | 680 | 424 | 385 | 788 | 주당지표(원) | | | | |
| 당기순이익 | 596 | -46 | 34 | 213 | EPS | 67,079 | -5,152 | 3,811 | 23,931 |
| 유형자산감가상각비 | 390 | 376 | 391 | 398 | BPS | 571,183 | 589,689 | 610,212 | 616,916 |
| 무형자산상각비 | 36 | 38 | 43 | 47 | CFPS | 125,026 | 48,019 | 63,091 | 89,308 |
| 지분법관련손실(이익) | 11 | 192 | 25 | -200 | DPS | 5,700 | 7,000 | 8,000 | 8,000 |
| 투자활동 현금흐름 | -2 | -237 | 36 | -355 | Valuation(배) | | | | |
| 유형자산의 처분(취득) | - | - | - | - | PER | 2.9 | | 53.7 | 9.6 |
| 무형자산의 처분(취득) | 6 | 5 | 10 | 11 | PBR | 0.4 | 0.5 | 0.3 | 0.4 |
| 금융상품의 증감 | 11 | 192 | 25 | -200 | PCR | 1.6 | 6.6 | 3.2 | 2.6 |
| 재무활동 현금흐름 | -641 | -161 | -184 | -162 | EV/EBITDA | 8.4 | 6.8 | 6.4 | 7.4 |
| 단기금융부채의증감 | -132 | 289 | 48 | 2,689 | Key Financial Ratio(%) | | | | |
| 장기금융부채의증감 | 300 | 192 | 477 | -374 | ROE | 12.8 | -0.9 | 0.7 | 4.1 |
| 자본의증감 | -102 | - | -100 | - | EBITDA이익률 | 11.0 | 13.7 | 13.3 | 12.0 |
| 배당금지급 | -50 | -46 | -53 | -59 | 부채비율 | 135.4 | 139.6 | 136.3 | 145.1 |
| 현금및현금성자산의증감 | 36 | 26 | 237 | 271 | 순부채비율 | 56.5 | 64.2 | 66.8 | 66.2 |
| 기초현금및현금성자산 | 465 | 493 | 541 | 777 | 매출채권회전율(x) | 6.7 | 6.1 | 6.4 | 5.9 |
| 기말현금및현금성자산 | 493 | 541 | 777 | 1,045 | 재고자산회전율(x) | 7.3 | 5.3 | 4.7 | 4.2 |

자료 : KCC, iM증권 리서치본부

KCC 투자이견 및 목표주가 변동추이

| 일자 | 투자이견 | 목표주가 | 과리율 | |
|------------|------|------|--------|------------|
| | | | 평균주가대비 | 최고(최저)주가대비 |
| 2024-09-09 | NR | | | |



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자이견]

| 종목추천 투자등급 | 산업추천 투자등급 |
|--|---|
| 종목투자이견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함. · Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상 · Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락 · Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상 | 시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임 · Overweight(비중확대) · Neutral(중립) · Underweight(비중축소) |

[투자등급 비율 2024-06-30 기준]

| 매수 | 중립(보유) | 매도 |
|-------|--------|------|
| 92.8% | 6.6% | 0.6% |