

KCC글라스 (344820)

| Company Visit Note | 건설/건자재 | 2025. 3. 27

반전을 노려보는 2025년

| Analyst 김세련 | sally.kim@ls-sec.co.kr

입주 피크아웃과 저가 수입유리 유입에 따라 실적 부진

KCC글라스의 사업 부문별 매출 비중은 유리 50%, 인테리어/유통 48%, PHC파일 2% 수준으로 구성되어 있다. 유리 중에서 매출 비중의 40%를 차지하는 건축용 유리의 쉽지 않은 영업환경이 지속되고 있다. 지난해 하반기부터 입주물량의 피크 아웃에 더불어 중국 건설경기 부진에 따른 저가 수입유리의 국내 유통 확대, 이에 따른 판가 하락 압박이 지속되면서 P, Q 모두 하락 압박을 받고 있다. 또한 전력비 상승에 따른 원가 부담도 이익이 늘리는 큰 요인이다. 이에 더해 비중은 작지만 초기 착공재인 PHC파일은 국내 건설 착공의 급격한 감소에 따른 건자재 수요 감소로 판가 하락이 지속되고 있다.

인도네시아 판유리 본격 가동, 유통부문 호실적과 신차 사이클

지난 4분기 실적에서 일시적으로 유리부문 마진이 악화된 이유는 4분기 인도네시아 판유리 공장의 본격 상업가동에 따른 제반 120억원이 일시적으로 반영되었기 때문이다. 인도네시아에서 생산하는 판유리는 국내 생산 유리보다는 마진이 높을 것으로 예상되며, Capa는 국내 판유리 공장의 절반 수준으로 적지 않다. 따라서 1) 인도네시아 유리의 full 가동으로 연간 매출에 1,000억원~1,500억원 수준이 더해질 전망이다. 국내 유리 부진을 인도네시아 유리가 어느 정도 상쇄해줄 것으로 기대된다. 또한 유리의 60%를 차지하는 고부가 유리인 2) 자동차 유리 역시 올해 신차 사이클을 앞두고 있다는 점에서 긍정적이다. 신차 출시에 따른 차종별 유리 재계약 등을 통해 판가가 다소 상승할 전망이며, 이로 인한 마진 믹스 개선이 나타날 것으로 기대된다. 더불어 지난해 부진한 업황에도 불구하고 실적을 방어했던 인테리어/유통의 실적 호조 역시 지속될 전망이다. 3) 인테리어 부문은 원재료인 화학제품의 가격 하향 안정화에 따른 마진 개선이, 4) 유통 부문은 시 수요 증가에 따른 전선 수요로 인해 구리, 전기동 등의 트레이딩 계약 확대에 실적 호조가 당분간 지속될 것으로 보인다. 2025년은 KCC글라스가 실적 하방을 다지고 점차 개선되는 모습을 확인하는 한 해가 될 것이다.

Not Rated

목표주가	Not Rated
현재주가	31,700 원
상승여력	-
시가총액	5,063 억원
KOSPI (03/26)	2,643.9 pt

Stock Data

90일일평균거래대금	9.45 억원
외국인 지분율	9.7%
절대수익률 (YTD)	-15.7%
상대수익률(YTD)	-25.9%
배당수익률(24.12)	4.8%

재무데이터

(십억원)	2021	2022	2023	2024
매출액	1,176	1,444	1,680	1,903
영업이익	160	119	95	57
순이익	117	94	82	37
ROE (%)	8.4	6.5	5.5	2.5
PER (x)	8.2	6.3	8.0	16.3
PBR (x)	0.7	0.4	0.4	0.4

주: K-IFRS 연결 기준

자료: KCC글라스, LS증권 리서치센터

Stock Price

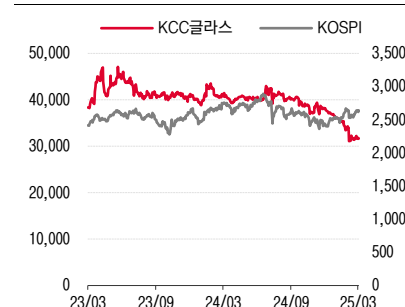
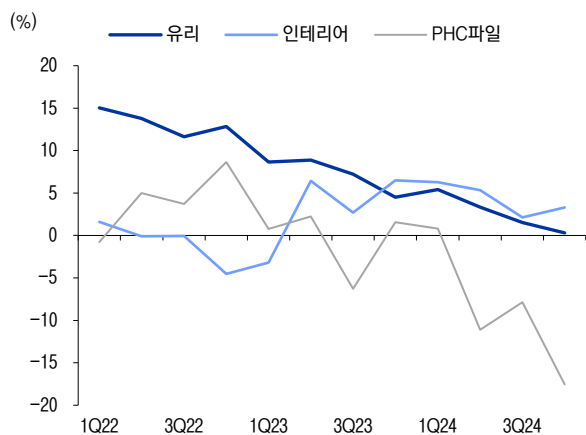


표1 KCC 글라스 실적 추이

(단위: 십억원)	2023	2024	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
1) 유리 (판유리)										
kg당 판유리 가격 (원)	646	539	669	654	636	624	618	532	588	419
생산실적 (톤)	830,134	805,357	207,437	234,846	174,906	212,945	197,265	200,992	199,180	207,920
판유리 예상매출액	536	433	139	154	111	133	122	107	117	87
2) PVC바닥재 외										
BOX당 바닥재 가격 (원, m)	10,456	10,511	10,448	11,622	9,977	9,777	11,311	10,130	7,849	12,753
생산실적 (km)	23,682	21,994	5,730	5,930	6,256	5,766	5,984	5,585	5,151	5,274
PVC바닥재 예상매출액	248	232	60	69	62	56	68	57	40	67
3) PHC파일										
파일 톤당 가격 (원)	129,490	117,800	131,610	131,247	126,917	128,186	126,604	122,407	117,978	104,212
생산실적 (톤)	381,163	342,991	99,821	98,061	83,475	99,806	94,020	67,118	69,322	112,531
PHC파일 예상매출액	49	40	13	13	11	13	12	8	8	12
4) 자동차유리, 유통, 인테리어	847	1,198	167	202	241	237	188	343	322	346
매출액	1,680	1,903	379	438	425	439	389	514	488	512
유리	966	972	224	247	233	261	226	257	236	253
인테리어/유통	704	888	141	178	182	204	150	247	243	247
PHC파일	57	43	13	13	10	20	13	10	9	12
매출총이익	282	243	60	78	70	73	64	68	53	57
매출총이익률 (%)	16.8	12.8	15.9	17.9	16.6	16.7	16.6	13.2	10.9	11.2
판매비	187	186	45	45	49	48	44	46	45	51
판매비율 (%)	11.1	9.8	12.0	10.2	11.4	11.0	11.2	9.0	9.3	9.9
영업이익	95	57	15	34	22	25	21	22	8	7
영업이익률 (%)	5.7	3.0	3.9	7.7	5.1	5.6	5.3	4.2	1.6	1.3
유리	7.2	2.6	8.6	8.9	7.2	4.5	5.4	3.3	1.5	0.3
인테리어/유통	3.6	4.0	-3.2	6.4	2.7	6.5	6.3	5.4	2.1	3.3
PHC파일	0.1	-8.8	0.8	2.2	-6.3	1.6	0.8	-11.1	-7.8	-17.5
순이익	82	37	16	27	11	27	9	12	23	-7
순이익률 (%)	4.9	1.9	4.2	6.2	2.7	6.2	2.3	2.4	4.7	-1.5

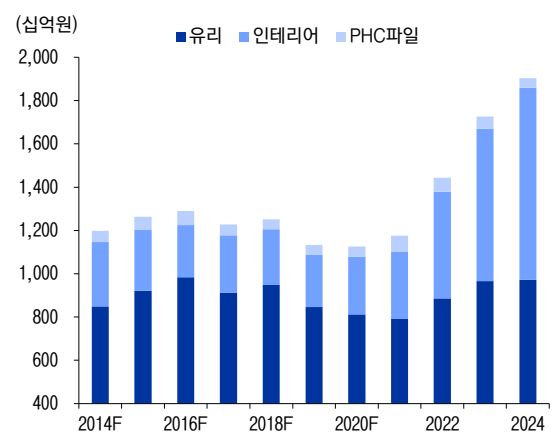
자료: KCC글라스, LS증권 리서치센터

그림1 KCC 글라스 사업부문별 영업이익률 추이



자료: KCC글라스, LS증권 리서치센터 / 주: 인테리어는 인테리어/유통부문임

그림2 KCC 글라스 사업부문별 매출액 추이



자료: KCC글라스, LS증권 리서치센터

주: 2020년 이전의 과거 실적은 생산량과 판가를 바탕으로 계산한 당사 추정치
인테리어는 인테리어/유통부문임

KCC 글라스 (344820)

재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
유동자산	761	793	958	913	1,042
현금 및 현금성자산	85	65	254	231	270
매출채권 및 기타채권	188	183	213	221	223
재고자산	156	166	261	258	337
기타유동자산	332	379	230	202	212
비유동자산	957	1,085	1,251	1,311	1,452
관계기업투자등	79	182	320	332	301
유형자산	840	864	859	912	1,088
무형자산	38	40	73	67	63
자산총계	1,718	1,878	2,210	2,224	2,494
유동부채	228	386	445	322	554
매입채무 및 기타채무	191	204	237	241	289
단기금융부채	12	59	146	8	7
기타유동부채	26	124	63	74	258
비유동부채	170	104	322	413	451
장기금융부채	0	0	19	110	105
기타비유동부채	170	104	303	304	346
부채총계	398	490	767	736	1,005
지배주주지분	0	0	0	0	0
자본금	16	16	16	16	16
자본잉여금	1,163	1,163	1,163	1,163	1,163
이익잉여금	142	211	267	311	309
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	1,320	1,388	1,443	1,488	1,489

현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
영업활동 현금흐름	110	230	-71	173	204
당기순이익(손실)	132	117	94	82	37
비현금수익비용가감	-14	125	89	107	95
유형자산감가상각비	73	91	97	93	95
무형자산상각비	3	3	0	0	0
기타현금수익비용	-91	30	-8	15	0
영업활동 자산부채변동	-8	-13	-254	-16	71
매출채권 감소(증가)	31	14	-37	-11	0
재고자산 감소(증가)	-1	-17	-99	2	-78
매입채무 증가(감소)	-17	-9	61	0	10
기타자산, 부채변동	-22	0	-180	-8	139
투자활동 현금	-272	-242	82	-102	-252
유형자산처분(취득)	0	0	0	0	0
무형자산 감소(증가)	0	0	4	0	0
투자자산 감소(증가)	-62	-119	-93	-119	-234
기타투자활동	-209	-124	171	17	-18
재무활동 현금	-3	-7	178	-94	86
차입금의 증가(감소)	3	47	108	95	5
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	0	-49	-38	-35	-35
기타재무활동	-6	-5	109	-154	116
현금의 증가	85	-20	189	-23	38
기초현금	0	85	65	254	231
기말현금	85	65	254	231	270

주: IFRS 연결 기준

자료: KCC글라스, LS증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	709	1,176	1,444	1,680	1,903
매출원가	583	879	1,151	1,398	1,660
매출총이익	126	297	293	282	243
판매비 및 관리비	90	136	174	187	186
영업이익	36	160	119	95	57
(EBITDA)	112	255	216	188	152
금융손익	0	1	-10	-4	-15
이자비용	3	3	10	13	11
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	99	-4	14	16	9
세전계속사업이익	135	158	123	107	51
계속사업법인세비용	2	41	29	25	14
계속사업이익	132	117	94	82	37
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	132	117	94	82	37
지배주주	132	117	94	82	37
총포괄이익	136	118	92	80	36
매출총이익률 (%)	17.8	25.2	20.3	16.8	12.8
영업이익률 (%)	5.1	13.6	8.3	5.7	3.0
EBITDA 마진률 (%)	15.8	21.7	15.0	11.2	8.0
당기순이익률 (%)	18.7	10.0	6.5	4.9	1.9
ROA (%)	15.4	6.5	4.6	3.7	1.6
ROE (%)	10.0	8.4	6.5	5.5	2.5
ROIC (%)	2.6	8.8	6.4	4.9	2.6

주요 투자지표

	2020	2021	2022	2023	2024
투자지표 (x)					
P/E	4.4	8.2	6.3	8.0	16.3
P/B	0.4	0.7	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	n/a	1.1	2.6	3.0	4.6
P/CF	5.0	3.9	3.2	3.5	4.5
배당수익률 (%)	5.7	4.0	6.5	5.4	4.8
성장성 (%)					
매출액	n/a	65.9	22.8	16.4	13.3
영업이익	n/a	347.7	-25.7	-20.3	-39.8
세전이익	n/a	17.2	-22.0	-13.4	-52.2
당기순이익	n/a	-11.4	-19.8	-13.0	-54.8
EPS	n/a	-11.4	-19.8	-13.0	-54.8
안정성 (%)					
부채비율	30.2	35.3	53.2	49.4	67.5
유동비율	333.9	205.5	215.2	283.2	188.0
순차입금/자기자본(x)	-22.4	-19.8	-2.2	-0.1	7.1
영업이익/금융비용(x)	n/a	20.7	2.2	1.5	0.9
총차입금 (십억원)	112	159	385	340	487
순차입금 (십억원)	-296	-275	-32	-1	106
주당지표 (원)					
EPS	8,287	7,340	5,884	5,117	2,314
BPS	82,644	86,936	90,330	93,173	93,231
CFPS	7,382	15,176	11,449	11,847	8,277
DPS	2,100	2,400	2,400	2,200	1,800

KCC글라스 목표주가 추이

(원)

50,000

40,000

30,000

20,000

10,000

0

23/03

23/09

24/03

24/09

주가

목표주가

투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)		
			최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
2025.03.27	변경	김세련									
2025.03.27	NR	NR									

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 김세련).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.

따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비	Overweight (비중확대)			
	업종 비중 기준	Neutral (중립)			
	투자등급 3단계	Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준	Buy (매수)	+15% 이상 기대	92.4%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경
	투자등급 3단계	Hold (보유)	-15% ~ +15%	7.6%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2024. 1. 1 ~ 2024. 12. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)