

KCC글라스 (344820)

Company Update

건설/건자재 | 2025. 4. 15

[NDR 후기] 본업이 좋아지는 것이 순서

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

어려운 업황, 하나씩 타개해 나갈 것

입주마감재 성격이 강한 건축용 유리는 올해 입주사이클의 큰 폭의 피크아웃영향과 국내 시장의 수입 유리 유입 재개, 수입 유리 가격 하락에 따른 판가 하락 압박이 지속되면서 P, Q 모두 하락 압박을 받는 쉽지 않은 영업환경이 지속될 전망이다. 이에 더해 초기 착공재인 PHC파일의 경우 착공의 급격한 감소에 따른 건자재 수요 감소로 판가 하락이 지속되고 있다. 다만 올해는 KCC글라스의 인도네시아 판유리 공장이 본격적으로 실적에 반영될 예정이며, 인도네시아에서 생산하는 판유리 Capa는 국내 판유리 공장의 절반 수준으로 적지 않다. 인도네시아 유리의 full 가동으로 연간 매출에 1,000억원~1,500억원 수준이 더해질 전망이며, 이 중 70%는 현지 소비, 30%는 수출 예정이다. 인도네시아 판유리 공장의 경우 천연가스 역시 좋은 조건으로 계약하면서 국내 생산 유리대비 상대적으로 마진 여력도 높을 것으로 예상된다. 자동차 유리 역시 올해 신차 사이클을 앞두고 차종별 유리 재계약을 통해 판가가 다소 상승할 전망이다. 더불어 지난해 부진한 업황에도 불구하고 실적을 방어했던 유통 부문은 전선 수요 증가로 인해 구리, 전기동 등의 트레이딩 계약 확대로 실적 호조가 당분간 지속될 것으로 보인다.

신성장 동력을 위한 지속되는 고민

KCC글라스의 인도네시아 판유리 공장의 경우 장기적으로는 인도네시아 현대, 기아 차량 차유리 공장을 위한 초석일 가능성이 있어 보인다. 물론 아직은 시장의 기대감이지만, 지리적 유리성을 고려할 때 건축용 판유리의 안정적인 매출 지속성이 확인된 이후에는 충분히 차유리 생산라인 증설까지 고민해볼 수 있는 부분으로 보인다.

또한 KCC글라스는 최근 언론 보도를 통해 신성장 동력 확보를 위해 반도체 유리기판 개발에 나선다고 밝힌 바 있다. KCC글라스는 산업통상자원부 주관 국책과제 수행 기업으로 선정되어 유리기판의 국산화의 연구개발에 2028년까지 참여한다. KCC글라스는 봉규산 유리를 활용한 유리기판 개발을 담당하며, 현재 미국 코닝사 등의 제품을 수입해 제작하고 있어 이를 내재화 하겠다는 것이 연구개발의 목표이다. 물론 신성장 동력을 위한 사업 다각화 측면에서는 의미있는 연구개발로 판단되나, 이미 미국 공장 준공에 따라 올해 본격 양산에 돌입할 것으로 예상되는 메이저 업체들이 있다보니 연구개발 속도와 양산에 따른 시장 선점의 괴리는 고민스러운 부분이다.

Not Rated

목표주가	Not Rated
현재주가	30,150 원
상승여력	-
시가총액	4,815 억원
KOSPI (04/14)	2,455.89 pt

Stock Data

90일일평균거래대금	9.81 억원
외국인 지분율	9.7 %
절대수익률 (YTD)	-19.8 %
상대수익률 (YTD)	-22.2 %
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

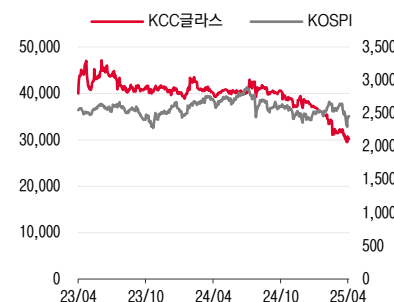
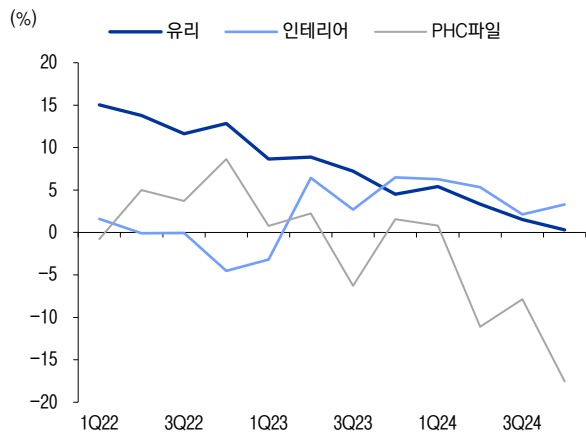


표1 KCC글라스 실적 추이

(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) Actual-(1+2+3)	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

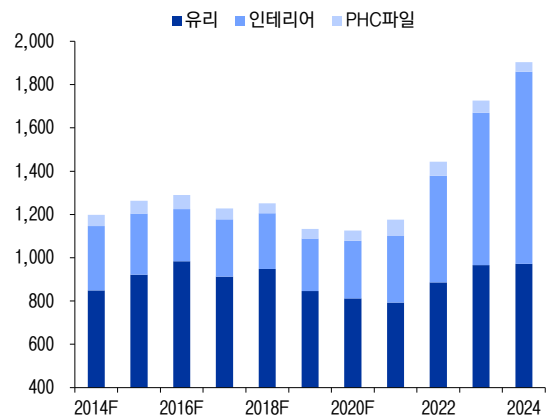
자료: KCC글라스, LS증권 리서치센터

그림1 KCC글라스 사업부문별 영업이익률 추이



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

그림2 KCC글라스 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)

— 주가

— 목표주가

50,000

40,000

30,000

20,000

10,000

0

23/04

23/10

24/04

24/10

25/04

투자 의견 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
2025.04.15	변경	김세련									
2025.04.15	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)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대)			
		Neutral (중립)			
		Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수)	+15% 이상 기대	91.7%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 $\pm 15\%$ 로 변경
		Hold (보유)	-15% ~ +15%	8.3%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		투자 의견 비율은 2024. 4. 1 ~ 2025. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)
		합계		100.0%	