

KCC (002380)

건자재



김기영

02 3770 3521
kiryong.kim@yuantakorea.com

투자 의견 **Not Rated (I)**

시가총액	14,041억원
총발행주식수	8,886,471주
60일 평균 거래대금	92억원
60일 평균 거래량	63,703주
52주 고	243,000원
52주 저	107,000원
외인지분율	13.92%
주요주주	정몽진 외 12 인 39.51%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(2.5)	9.3	(31.7)
상대	(2.4)	(2.7)	(41.5)
절대(달러환산)	(1.6)	13.0	(30.8)

실리콘 사업 물적분할, 자사주 매입계획 공시

KCC 주요 공시 : 1) 실리콘 사업부문 물적분할 2) 자사주 매입 계획

전일 KCC는 장중 공시를 통해 1) KCC 실리콘 사업부문[케이씨씨실리콘(가칭)]의 물적분할과 2) 1,000억원 규모의 자사주 취득 신탁계약 체결 결정을 공시했다.

사측은 금번 물적분할에 대해 (지난 KCC와 케이씨씨글라스의 인적분할 사례와 같은) 각 사업 부문의 효율화, 신속한 의사결정 과정 등의 목적을 제시했다. 금번 분할은 단순 물적분할 형식으로 분할비율 및 주식매수청구권은 존재하지 않으며 분할 승인을 위한 주주총회는 2020년 10월 30일에 예정되어 있다.

KCC(연결 기준)의 실리콘 사업은 1) KCC(별도) 2) Momentive 3) Basildon을 포함하고 있다. 2020년 상반기 실리콘 부문 실적은 매출액 1.36조원, 영업이익 145억원으로 이 중 KCC(별도 기준) 영업이익 비중은 약 80% 수준이다. 2020년 상반기, Momentive 영업이익 기여도가 코로나 19로 인한 중국/북미/유럽 실적 부진 등 영향으로 미미했기 때문이다.

KCC는 주주가치 제고를 목적으로 1,000억원(일평균 거래대금(3개월 평균 기준) : 약 86억원) 규모의 자사주 신탁계약 체결 결정(계약기간 : 2020.09.18~2021.03.17)을 함께 공시했다. 전일 종가를 기준으로 매입 규모를 가정한다면 KCC의 자사주 비중은 기존 6.9%에서 14.0% 까지 증가할 전망이다.

실리콘 사업 확장 의지 재확인, 주가에는 호재로 작용할 것으로 전망

금번 KCC의 물적분할 공시는 최근 대림산업, LG화학의 사례와 마찬가지로 회사의 성장 방향이 물적분할을 통한 '실리콘' 부문임을 재확인한 이벤트로 판단한다. KCC는 이미 실리콘 사업 확장을 목표로 지난 2019년 MoM Holding Company를 통해 미국 실리콘 제조사인 Momentive를 인수했고 2020년부터 Momentive의 실리콘 사업부문을 연결로 편입시킨 바 있다. 금번 KCC 실리콘 사업부문의 물적분할 결정 역시 기존 실리콘 사업 확장 계획의 연장선으로 판단한다.

향후, 실리콘 신설법인(케이씨씨실리콘)과 Momentive와의 합병 가능성은 당초 Momentive 인수 배경이었던 1) 간접비 절감 및 규모의 경제를 활용한 원가 경쟁력 확보 2) 실리콘 기술 교류 및 네트워크를 활용한 판매망 확대 등 실리콘 사업 측면에서의 실질적인 시너지 효과가 기대되는 부분이다.

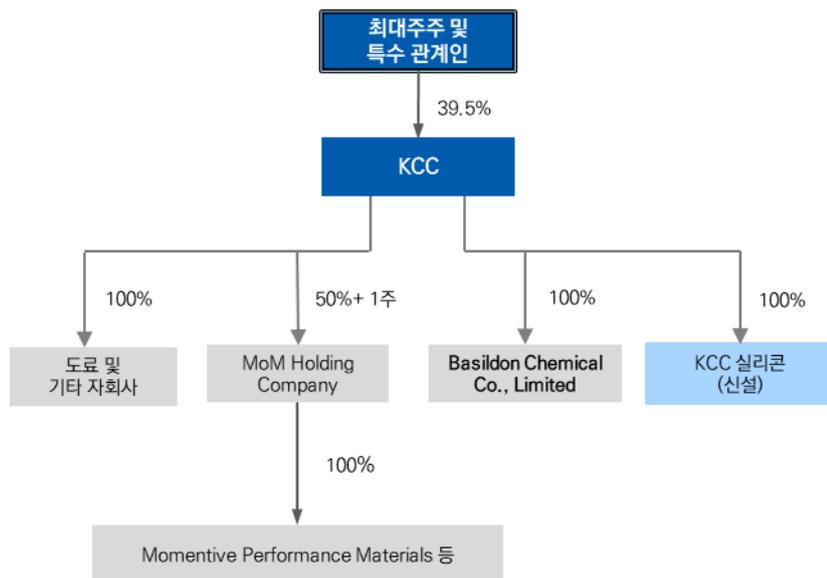
최근, 물적분할의 사례는 주가 측면에서 부정적 요인으로 작용했다. 다만, 금번 KCC의 실리콘 물적분할 결정은 1) 실리콘 사업에 대한 실질적인 시너지 확대 가능성 2) 주주가치 제고를 위한 자사주 매입 계획 수반 3) 주가 하락세가 지속되었던 상황 등을 감안한다면 전일 큰 폭의 주가 상승(+7.1%)에도 불구하고, 주가에는 호재로 작용할 것으로 전망한다. Momentive의 실적 회복은 보다 의미있는 주가 반등의 근거가 될 것으로 판단한다.

KCC 물적분할 주요 일정

구분	일자
이사회 결의일	2020년 09월 17일
분할 주주총회를 위한 주주확정일	2020년 10월 05일
주주총회 예정일	2020년 10월 30일
분할기일	2020년 12월 01일

자료: KCC, 유안타증권 리서치센터

KCC 실리콘 물적분할 후 지배구조 요약



자료: 유안타증권 리서치센터

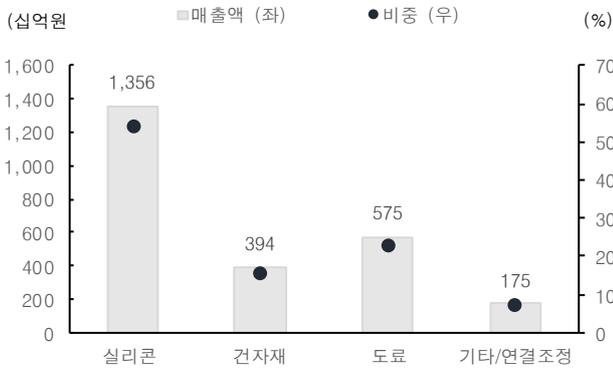
물적분할 후 요약 재무제표

(단위: 백만원, %)

	케이씨씨(존속)	케이씨씨 실리콘(신설)
자산총계	8,321,046	255,833
부채총계	3,808,097	92,879
자본총계	4,512,949	162,954
자본금	48,085	1,000
부채비율(%)	84.4%	57.0%

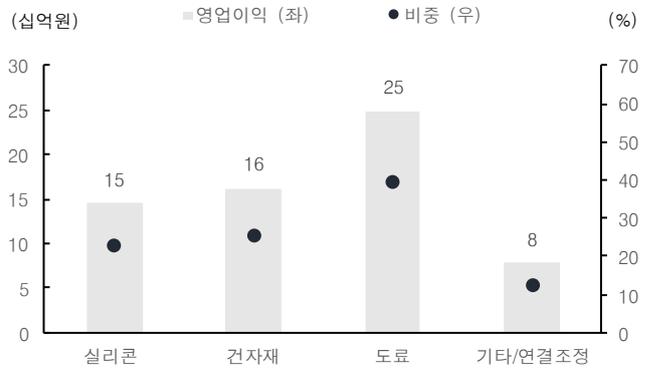
자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

KCC 사업부문별 매출 비중 [2020년 상반기 기준]



자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

KCC 사업부문별 영업이익 비중 [2020년 상반기 기준]



자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

KCC(별도) 실리콘 적용분야



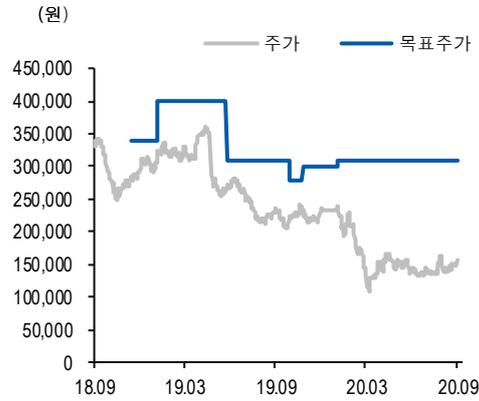
자료: KCC, 유안타증권 리서치센터

Momentive 실리콘 적용분야



자료: 언론기사, 유안타증권 리서치센터

KCC (002380) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-09-18	Not Rated	-	1년		
2020-01-21	BUY	310,000	1년	-50.39	-24.68
2019-11-11	BUY	300,000	1년	-24.38	-21.33
2019-10-15	BUY	280,000	1년	-18.26	-13.21
2019-06-10	BUY	310,000	1년	-22.37	-9.19
2019-01-23	BUY	400,000	1년	-21.67	-9.63
2018-11-29	BUY	340,000	1년	-12.31	-6.76

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.2
Buy(매수)	87.7
Hold(중립)	11.0
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-09-16

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 김기룡)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.