

KCC (002380)

건자재



김기용

02 3770 3521

kiryong.kim@yuantakorea.com

투자 의견

Not Rated (M)

시가총액	14,929억원
총발행주식수	8,886,471주
60일 평균 거래대금	105억원
60일 평균 거래량	68,925주
52주 고	238,000원
52주 저	107,000원
외인지분율	12.18%
주요주주	정몽진 외 12 인 39.51%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	8.7	17.9	(29.3)
상대	6.0	14.7	(38.4)
절대(달러환산)	12.5	25.3	(26.6)

실리콘 성장을 확인하지 못한 실적

3Q20 Review : 영업이익은 시장 예상치를 큰 폭으로 하회

2020년 3분기, KCC 잠정 실적(연결 기준)은 매출액 1.24조원(+84.8%, YoY), 영업이익 165억원(-63.8%, YoY)으로 당분기 영업이익은 시장 예상치(412억원)을 크게 하회했다. 2020년부터 MoM Holding Company를 통해 연결 반영되는 Momentive 실리콘 실적 편입효과로 매출액은 전년동기대비 크게 증가한 반면, 영업이익은 큰 폭으로 감소했다.

당분기 영업손익은 KCC 건자재/도로 사업보다는 Momentive(실리콘) 실적이 1) 코로나 19 영향 등 생산량 감소에 따른 고정비 부담 증가 2) 1차 제품(Core Silicones) 매출 증가에 따른 Mix 악화로 부진했을 것으로 추정한다. 세전손익은 삼성물산(지분 : 8.97%), 한국조선해양(지분 : 6.6%)등 주요 상장사 지분가치 하락에 따른 금융자산평가손실(약 2,000억원 추정) 반영으로 적자를 기록했다.

실리콘 성장 기대감, 낙관하기 어려운 상황 지속

KCC는 실리콘 사업의 성장을 목표로 2019년 MoM Holding Company를 통해 미국 실리콘 제조사인 Momentive를 인수, 2020년부터 Momentive 실리콘 사업을 연결로 편입시켰다. KCC 자체 실리콘 부문 역시 물적분할(가칭 케이씨씨 실리콘) 결정을 통해 Momentive와의 1) 간접비 절감 및 규모의 경제를 통한 원가 경쟁력 확보 2) 실리콘 기술 이전 및 네트워크를 활용한 판매망 확대 등 시너지 효과를 위한 구조를 갖춰나가고 있다.

다만, 동사의 실리콘 부문(Momentive + KCC) 실적은 부진한 흐름이 이어지고 있다. 2020년 상반기 기준, 실리콘 관련 실적은 매출액 약 1.4조원, 영업이익 145억원(OPM : 1.1%)을 기록했다. 실리콘 부문의 전사 매출 기여도는 54%로 높아진 반면, 영업손익 기여도는 23%에 불과한 상황이다.

2020년 4분기로 파악되는 Momentive 북미 Consumer Sealants 매각(약 2억불) 관련 일회성 이익 반영 가능성은 긍정적인 반면, 2019년 4분기 Momentive 기업가치 하락에 따른 영업권 상각 및 파생상품 평가손실 등 대규모 비용 반영 사례는 단기적인 실적 개선 기대감을 낮추는 요인이 될 것으로 예상된다.

동사의 주가는 1) 글로벌 판매처 및 다양한 전방산업 구조를 가진 Momentive 실리콘 영업손익 정상화 2) Momentive 연결 편입에 따른 재무부담 완화(순차입금 : 2.0조원('19) → 3.9조원('2Q20))가 의미있는 상승 근거가 될 것으로 전망한다.

한편, KCC는 지난 9월 실리콘 부문 물적분할과 함께 1,000억원 규모의 자기주식취득 신탁계약 체결 결정(2020.09.18~2021.03.17)을 공시한 바 있다.

KCC 3Q20 Review [케이씨씨글라스 실적 제외 기준]

(단위: 십억원)

	3Q19P	2Q20	3Q20P(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	673	1,243	1,243	84.8%	0.0%	1,250	-0.5%
영업이익	46	43	16	-63.8%	-61.6%	41	-59.9%
세전이익	-115	499	-140	적지	적전	-86	적지
지배주주순이익	-95	374	-96	적지	적전	-56	적지
영업이익률	6.8%	3.5%	1.3%			3.3%	
세전이익률	-17.1%	40.1%	-11.2%			-6.9%	
지배주주순이익률	-14.1%	30.1%	-7.7%			-4.5%	

자료: 유안타증권 리서치센터

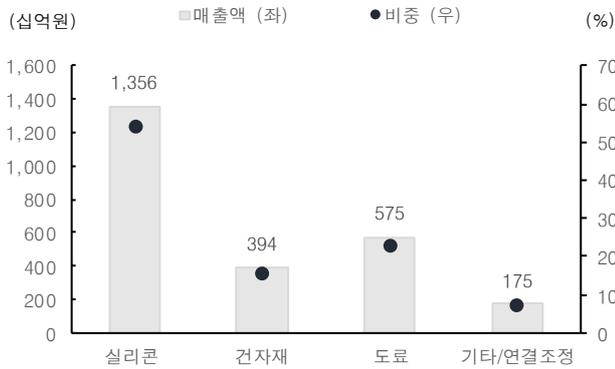
KCC 사업부문별 분기 실적 요약 [케이씨씨글라스 실적 제외 기준]

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19P	1Q20	2Q20	3Q20P
매출액	635	710	673	1,256	1,243	1,243
- 실리콘				704	652	
- 건자재				193	201	
- 도료				271	304	
- 기타 및 연결조정				88	86	
영업이익	20	51	46	21	43	16
- 실리콘				1	14	
- 건자재				12	4	
- 도료				8	17	
- 기타 및 연결조정				0	8	
% 영업이익률	3.2%	7.1%	6.8%	1.6%	3.5%	1.3%
- 실리콘				0.1%	2.1%	
- 건자재				6.3%	2.1%	
- 도료				2.8%	5.7%	
세전이익	51	-165	-115	-425	499	-140
% 세전이익률	8.0%	-23.3%	-17.1%	-33.8%	40.1%	-11.2%
지배주주순이익	33	-127	-95	-248	374	-96
% 지배주주순이익률	5.2%	-17.8%	-14.1%	-19.7%	30.1%	-7.7%

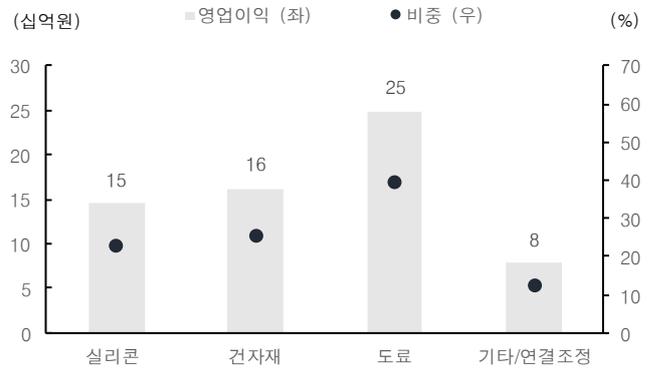
자료: 유안타증권 리서치센터

KCC 사업부문별 매출 비중 [2020년 상반기 기준]



자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

KCC 사업부문별 영업이익 비중 [2020년 상반기 기준]



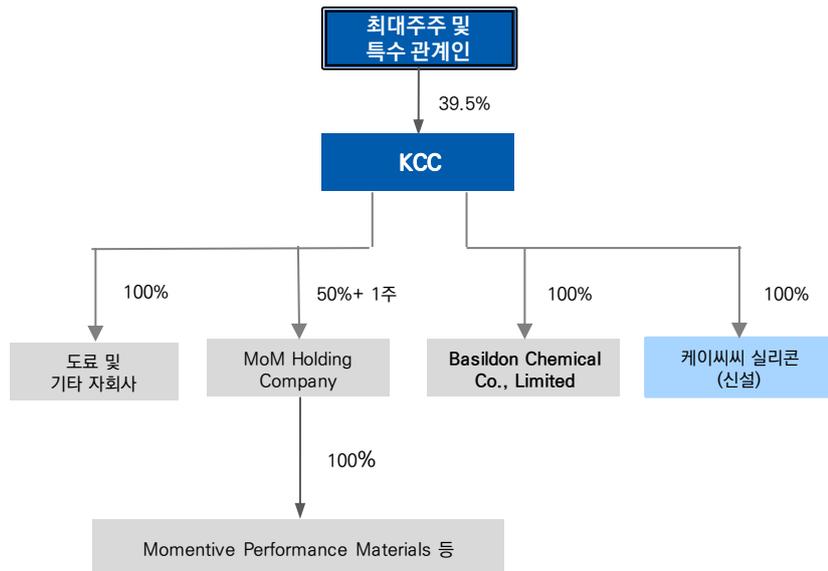
자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

케이씨씨 실리콘(가칭) 물적분할 주요 일정

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

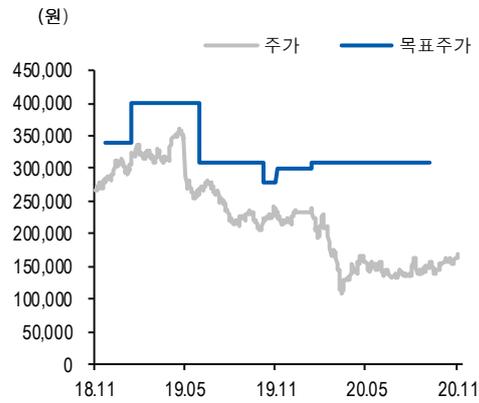
자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

케이씨씨 실리콘 물적분할 후 지배구조 약식



자료: 유안타증권 리서치센터

KCC (002380) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-11-12	Not Rated	-	1년		
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)	88.5
Hold(중립)	10.3
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-11-09

※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.