

KCC (002380)

건자재

김기룡

02 3770 3521

kiryong.kim@yuantakorea.com



투자 의견

Not Rated (M)

시가총액	18,884억원
총발행주식수	8,886,471주
60일 평균 거래대금	117억원
60일 평균 거래량	61,154주
52주 고	231,000원
52주 저	107,000원
외인지분율	11.77%
주요주주	정몽진 외 12인 39.51%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	1.0	26.5	(1.2)
상대	2.6	0.1	(29.8)
절대(달러환산)	(0.6)	27.4	6.0

2020년, 잠정실적 발표

4Q20 Review : 전분기 대비 실적 개선, 세전이익 흑자 전환

2020년, KCC 잠정 실적(연결 기준)은 매출액 5.08조원(+86.9%, YoY), 영업이익 1,328억원 (-0.3%, YoY), 세전이익 6,835억원(흑전, YoY)을 기록했다. 2020년부터 연결 편입된 MoM Holding Company(모멘티브 포함) 효과(매출액 2.44조원) 제외 시, 매출액은 전년대비 2.8% 감소했다.

2020년 4분기, 잠정 연결 실적은 매출액 1.34조원(+91.0%, YoY), 영업이익 528억원 (+210.6%, YoY), 세전이익 7,493억원(+2094.9%, YoY)을 기록했다. 사업부문별 매출/영업 손익은 사업보고서 공시 이후 확인 가능할 전망이다.

(2020년 MoM 편입 효과 고려) 전분기 대비 실적 개선(매출액 +7.9%, 영업이익 +220.2%, QoQ)은 1) COVID-19 영향 축소에 따른 실리콘 및 도료 실적 회복 2) 3Q20 공기지연(태풍, 장마 영향) 및 신규 분양 증가에 따른 건자재 물량 확대 효과가 반영되었을 것으로 추정한다. 4Q19 실적 훼손의 원인이었던 Momentive 관련 영업권 상각 등의 비용 이슈는 당분기 없었던 것으로 추정한다. 세전이익은 1) 주요 상장사 지분(삼성물산 9.1%, 한국조선해양 6.6% 등) 관련 금융자산평가이익 약 7,000억원 추정 2) 모멘티브 북미 실라트 영업양도 처분이익 1,251억원 반영으로 흑자전환하며 대폭 개선되었다.

본업의 점진적 회복 전망, 실리콘 손익 정상화 기대

2020년 실적은 MoM Holding Company 연결 편입 효과로 매출액은 전년 대비 87% 증가한 반면, 영업이익은 유사한 수준을 기록했다[영업이익률 : 4.9%('19) → 2.6%('20P)]. 코로나 19로 인한 부정적 요인과 모멘티브 인수 관련 채고자산 회계처리 등으로 실리콘 부문의 손익 부진이 반영되었기 때문이다.

다만, 2020년 낮은 실적 기저를 바탕으로 1) COVID-19 영향 축소에 따른 실리콘 업황 회복 가능성 2) MoM Holding Company를 중심으로 한 실리콘 사업 재편과 양사 간 시너지 효과 구체화 3) (북미 실라트 매각 등) 2차제품 중심의 Mix 개선 등은 향후 실리콘 부문 손익의 점진적 개선을 기대할 수 있는 요인으로 판단한다. KCC의 기존 본업인 건자재/도료 부문 실적 역시 아파트 분양 증가 및 코로나 19 영향 축소에 따른 도료 가동률 회복 등으로 점진적인 개선 흐름이 이어질 것으로 전망한다.

KCC 사업부문별 분기 실적 요약 [2020년부터 사업부문별 분류 기준 변경]

* 2020년부터 MoM Holding Company(모멘티브 포함) 연결 실적 반영 (실리콘)

* 2019년 연결 실적은 중단영업손익(케이씨씨글라스 유리/PVC 상재/홈씨씨인테리어 등) 미포함

(단위: 십억원)

단, 사업부문별 실적은 중단영업손익(케이씨씨글라스 등) 포함

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	2019	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	2020P
매출액	635	710	673	702	2,720	1,256	1,243	1,243	1,341	5,083
- 실리콘	77	78	72			704	652	660		
- 건자재	308	338	327			193	201	194		
- 도료	290	335	302			271	304	310		
- 기타 및 연결조정	106	117	30			88	86	79		
영업이익	20	51	46	17	133	21	43	16	53	133
- 실리콘	12	16	11			1	14	-16		
- 건자재	11	14	20			12	4	15		
- 도료	1	21	19			8	17	18		
- 기타 및 연결조정	-1	3	0			0	8	0		
% 영업이익률	3.2%	7.1%	6.8%	2.4%	4.9%	1.6%	3.5%	1.3%	3.9%	2.6%
- 실리콘	15.8%	20.1%	15.0%			0.1%	2.1%	-2.5%		
- 건자재	3.5%	4.0%	6.1%			6.3%	2.1%	7.7%		
- 도료	0.5%	6.1%	6.4%			2.8%	5.7%	5.8%		
세전이익	51	-165	-115	34	-196	-425	499	-140	749	683
% 세전이익률	8.0%	-23.3%	-17.1%	4.9%	-7.2%	-33.8%	40.1%	-11.2%	55.9%	13.4%
당기순이익	33	-126	-95	-34	-222	-270	348	-126	597	549
% 당기순이익률	5.2%	-17.8%	-14.1%	-4.8%	-8.2%	-21.5%	28.0%	-10.1%	44.5%	10.8%

자료: 유안타증권 리서치센터

KCC 보유 주요 상장사 지분가치 [보유지분 5% 이상]

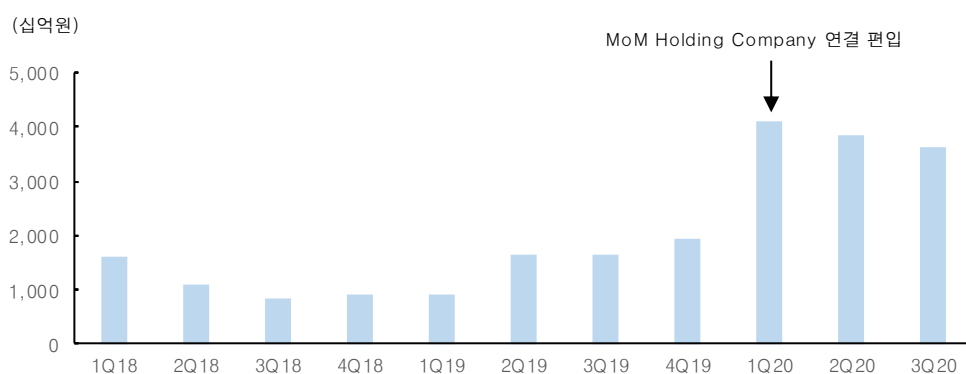
(단위: 십억원, %)

기업	지분율	시가총액	KCC 보유 지분가치	할인율	KCC 지분가치
삼성물산	9.1%	24,482	2,228	40%	1,337
한국조선해양	6.6%	7,148	472	40%	283
현대종합상사	12.0%	227	27	40%	16
한라	9.5%	200	19	40%	11
현대코퍼레이션홀딩스	12.0%	113	14	40%	8
합 계		32,170	2,760	40%	1,656

자료: 유안타증권 리서치센터

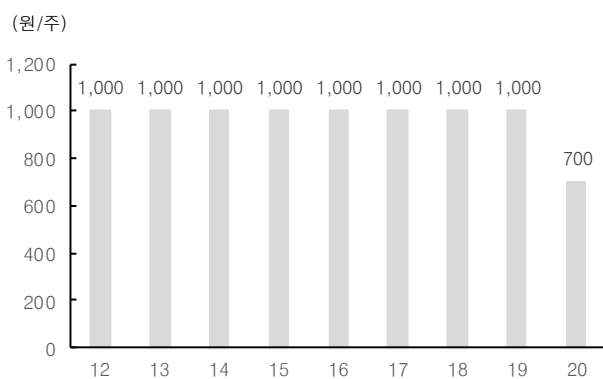
주: 2021년 02월 10일 종가 기준

KCC 순차입금 추이 [연결 기준]



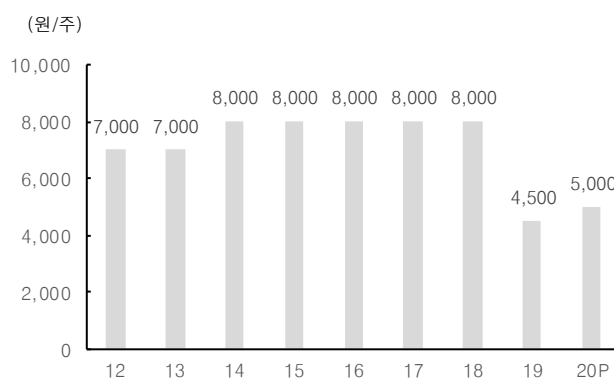
자료: 유안타증권 리서치센터

KCC 연간 중간배당 추이 [2020년, 케이씨씨글라스 인적분할]



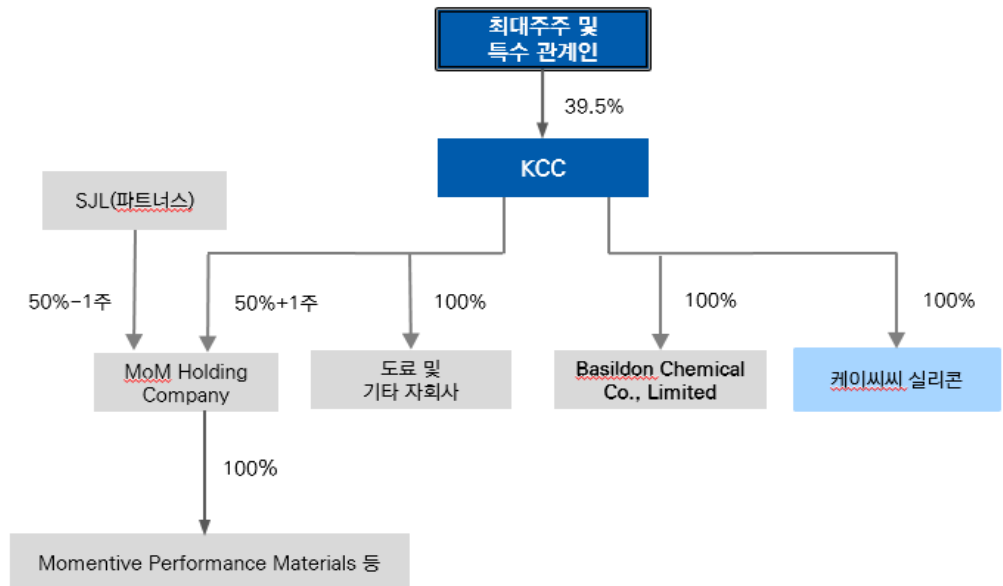
자료: 유안타증권 리서치센터

KCC 연간 기말배당 추이 [2020년, 케이씨씨글라스 인적분할]



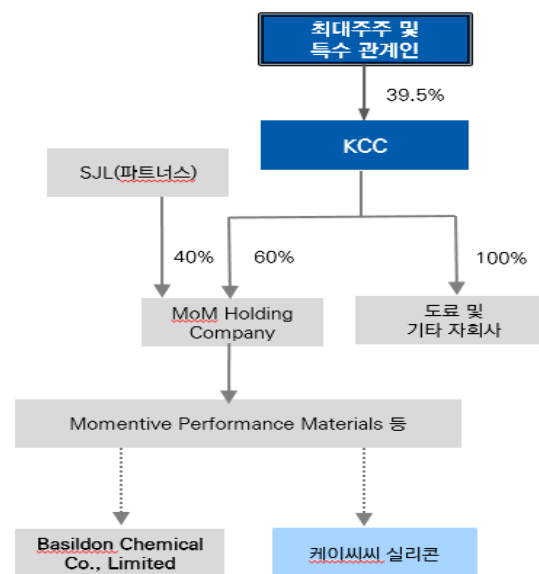
자료: 유안타증권 리서치센터

KCC 실리콘 지배구조 약식 (재편 전)



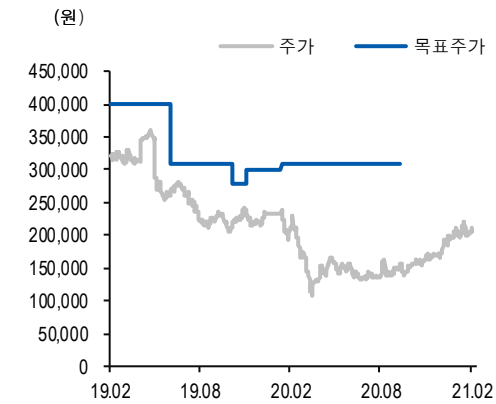
자료: 유안타증권 리서치센터

KCC 실리콘 지배구조 약식 (재편 후)



자료: 유안타증권 리서치센터

KCC (002380) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-02-15	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

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)	1.1
Buy(매수)	92.0
Hold(중립)	6.9
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-02-12

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 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.