

# KCC (002380)

## 건자재



김기룡

02 3770 3521

kiryoung.kim@yuantakorea.com

투자 의견 **Not Rated (M)**

현재주가 (4/22) **316,500원**

시가총액	28,126억원
총발행주식수	8,886,471주
60일 평균 거래대금	119억원
60일 평균 거래량	51,115주
52주 고	316,500원
52주 저	133,000원
외인지분율	12.32%
주요주주	정몽진 외 12 인 39.51%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	55.9	47.2	119.0
상대	48.9	45.5	30.7
절대(달러환산)	57.5	45.4	141.6

## 모멘티브 영향력 확대와 자신감

### KCC, 사모투자 합자회사 지분 취득 공시

전일, KCC는 엠오엠 제1호 사모투자 합자회사에 대한 지분(49.8%) 취득 결정을 공시했다. 취득금액은 약 3,800억원으로 보유 현금(2020년 약 0.5조원, 단기금융상품 0.9조원 미포함)을 활용할 예정이다(5/13일). 2020년부터 실리콘 제조사인 모멘티브 실적은 MoM Holding Company(이하 MoM)를 통해 KCC에 연결로 반영되고 있다. KCC는 이미 자체 실리콘 사업 부문을 물적분할한 케이씨씨실리콘을 비롯해 영국 Basildon 등 실리콘 관련 법인 지분을 MoM에 현물출자 함으로써 MoM 지분율을 기존 50%+1주에서 60%로 끌어올린 바 있다.

금번 지분 취득은 모멘티브 인수에 FII로 참여한 SJL파트너스(MoM 지분 40%)의 LP 지분 매입으로 2021년 1분기 기준 KCC의 MoM 지분율 60%에는 변함이 없다.

### 2021년, 실질적인 모멘티브 인수 효과를 기대해도 좋은 시점

2018년 9월, 최초 MoM 지분 취득을 통한 모멘티브 인수 계획 공시부터 최근 MoM을 중심으로 한 실리콘 지배구조 개편 과정이 이어지고 있다. 금번 지분취득 공시는 향후 모멘티브 성장성에 근거한 KCC의 영향력 확대와 실리콘 사업의 자신감을 구체화한 이벤트로 판단한다.

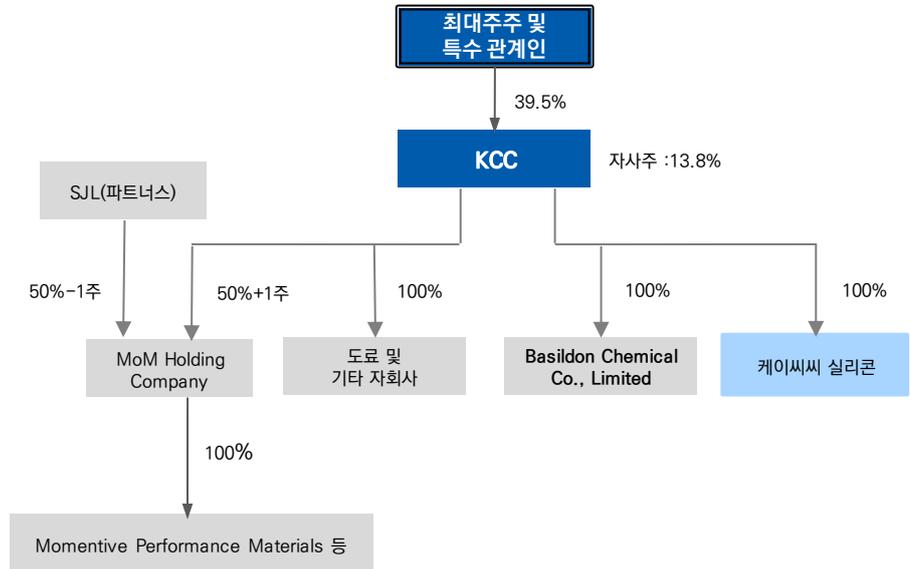
KCC는 지난 2020년 케이씨씨클래스 인적분할을 통한 계열분리 이후 당초 Momentive 인수 배경이었던 1) '실리콘' 사업 중심의 성장 2) 간접비 절감 및 규모의 경제를 활용한 원가 경쟁력 확보 3) 실리콘 기술력 및 네트워크 공유를 활용한 판매망 확대 등 실리콘 부문 시너지 효과 도모 등의 전략을 변함없이 이어가고 있다.

2020년, KCC 실리콘 부문 실적(모멘티브 포함)은 COVID-19로 인한 북미/유럽 수요 둔화 및 모멘티브 연결 편입(2020년~) 과정에서의 회계적 이슈 등으로 부진한 실적을 기록했다. 역으로, 2021년 실적은 1) 글로벌 업황 회복에 따른 실리콘 수요 증가 2) 2021년 4월 1일자로 반영되고 있는 실리콘 2차 제품(매출비중 약 70%) 가격 10% 인상 3) 모멘티브와 기존 실리콘 법인의 점진적 시너지 효과 가시화는 뚜렷한 실적 개선 근거가 될 것으로 전망한다.

기존 본업인 건자재 부문 역시 1) 아파트 분양물량 증가에 후행한 실적 개선 2) 도로 부문은 전년도 코로나 19로 낮아진 가동률 회복이 실적 개선 요인으로 작용할 전망이다.

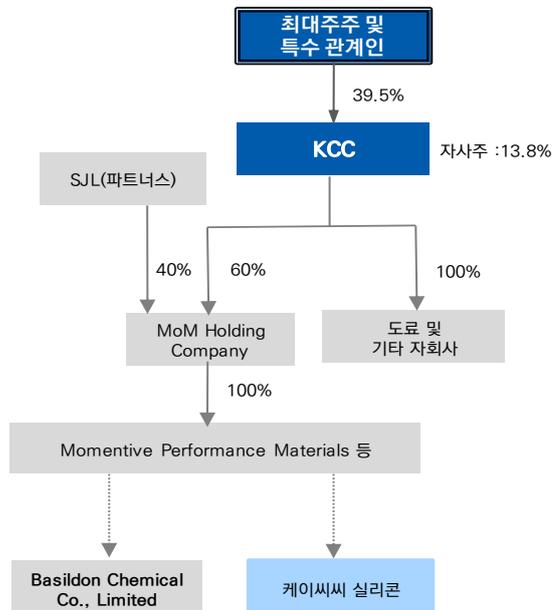
동사의 주가는 월간 기준 50% 이상 상승하며 관련 기대감 반영 및 모멘티브 관련 디스카운트를 축소했다. 다만, 1) 기존 본업 및 실리콘 실적 개선 2) 국내 주택 분양 확대 기대감에 기인한 건자재업종 멀티플 상승 3) 삼성물산(지분 9.1% 보유) 등 상장사 지분가치 및 투자부동산 등 자산가치를 감안한다면 3조원 이상(연결 기준)의 순차입금 부담에도 불구, 현 주가 대비 30% 이상의 상승여력을 보유하고 있다고 판단한다.

KCC 실리콘 지배구조 약식 (재편 전)



자료: 유안타증권 리서치센터

KCC 실리콘 지배구조 약식 (재편 후)



자료: 유안타증권 리서치센터

## 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	4Q20	2020
매출액	635	710	673	702	<b>2,720</b>	1,256	1,243	1,243	1,341	<b>5,083</b>
- 실리콘	77	78	72	64	<b>290</b>	704	652	660	680	<b>2,696</b>
- 건자재	308	338	327	351	<b>1,325</b>	193	201	194	222	<b>810</b>
- 도료	290	335	302	331	<b>1,258</b>	271	304	310	347	<b>1,232</b>
- 기타 및 연결조정	106	117	120	119	<b>462</b>	88	86	79	92	<b>346</b>
영업이익	20	51	46	17	<b>133</b>	21	43	16	53	<b>133</b>
- 실리콘	12	16	11	6	<b>45</b>	1	14	-16	14	<b>13</b>
- 건자재	11	14	20	39	<b>83</b>	12	4	15	30	<b>62</b>
- 도료	1	21	19	-39	<b>2</b>	8	17	18	11	<b>54</b>
- 기타 및 연결조정	-1	3	0	6	<b>8</b>	0	8	0	-2	<b>5</b>
% 영업이익률	3.2%	7.1%	6.8%	2.4%	<b>4.9%</b>	1.6%	3.5%	1.3%	3.9%	<b>2.6%</b>
- 실리콘	15.8%	20.1%	15.0%	10.1%	<b>15.5%</b>	0.1%	2.1%	-2.5%	2.1%	<b>0.5%</b>
- 건자재	3.5%	4.0%	6.1%	11.1%	<b>6.3%</b>	6.3%	2.1%	7.7%	13.7%	<b>7.6%</b>
- 도료	0.5%	6.1%	6.4%	-11.9%	<b>0.1%</b>	2.8%	5.7%	5.8%	3.2%	<b>4.4%</b>

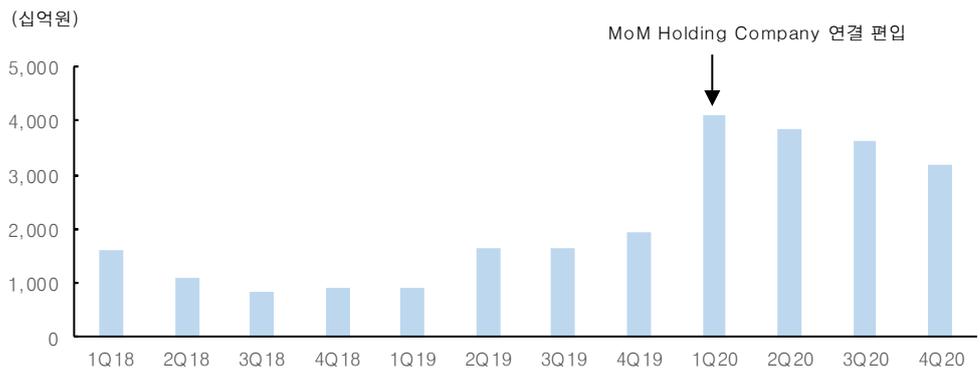
자료: 유안타증권 리서치센터

KCC 수정주가 추이



자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

KCC(연결 기준) 분기별 순차입금 추이



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%	25,136	2,287	30%	1,601
한국조선해양	6.6%	9,944	656	30%	459
현대종합상사	12.0%	266	32	30%	22
한라	9.5%	219	21	30%	15
현대코퍼레이션홀딩스	12.0%	136	16	30%	11
<b>합 계</b>		<b>35,701</b>	<b>3,013</b>	<b>30%</b>	<b>2,109</b>

자료: 유안타증권 리서치센터  
주: 2021년 04월 22일 종가 기준

KCC Valuation Table

업종		건자재								실리콘			
기업		KCC	한샘	LG 하우스	쌍용양회	아세아시멘트	현대리바트	벽산	동화기업	Wacker	Shin-Etsu	Elkem	Evonik
국가		한국	한국	한국	한국	한국	한국	한국	한국	독일	일본	노르웨이	독일
현재주가(현지통화)		316,500	118,000	88,200	7,820	117,500	18,750	4,730	71,700	129	19,345	34	30
시가총액(현지통화, 십억)		2,813	2,777	791	3,940	458	385	324	1,448	7	8,060	20	14
주가수익률(%)	1D	8.0	-1.3	2.0	0.1	4.9	1.1	2.2	1.0	1.5	3.4	1.6	0.7
	1M	55.9	13.5	15.9	12.5	33.5	11.6	93.1	44.7	16.3	5.9	-5.9	3.7
	3M	47.2	18.2	6.9	13.5	30.0	14.0	77.5	17.2	6.7	0.1	26.7	13.2
	6M	102.9	15.1	31.1	37.4	100.9	17.6	126.9	105.7	45.2	33.6	59.4	39.1
P/E(배)	2018A	-	13.2	-	21.8	25.8	10.4	18.0	9.5	16.0	17.6	3.9	14.8
	2019A	-	25.7	36.1	22.0	10.7	13.8	-	10.7	-	12.8	16.8	16.8
	2020A	2.9	27.7	-	24.3	10.7	12.1	69.6	38.0	30.6	14.2	69.2	25.4
	2021E	-	27.9	18.3	23.4	11.3	12.2	-	39.0	19.0	26.8	10.2	17.4
	2022E	-	23.5	12.9	21.3	8.7	9.8	-	27.1	18.9	22.8	10.8	15.2
P/B(배)	2018A	0.5	2.1	0.6	1.6	0.5	0.9	0.6	0.7	1.3	2.0	0.9	1.3
	2019A	0.5	1.8	0.5	1.6	0.4	0.6	0.5	0.6	1.7	1.6	1.1	1.4
	2020A	0.3	3.0	0.8	2.0	0.3	0.7	0.6	1.6	3.6	1.7	1.3	1.6
	2021E	-	3.5	1.0	2.4	0.5	0.7	-	2.3	2.7	2.8	1.4	1.7
	2022E	-	3.2	0.9	2.5	0.5	0.7	-	2.1	2.5	2.6	1.3	1.7
ROE(%)	2018A	-0.4	16.6	-5.6	7.5	2.1	9.0	3.4	7.0	7.9	11.9	30.2	12.3
	2019A	-4.4	7.3	1.1	7.0	3.5	4.3	-1.2	5.3	-25.4	12.8	6.5	25.2
	2020A	12.8	10.8	-7.9	7.9	2.9	5.7	0.9	4.3	10.5	12.3	1.9	5.5
	2021E	-	14.0	5.1	9.9	4.8	6.3	-	6.4	20.6	11.0	14.3	9.6
	2022E	-	14.8	6.9	11.3	6.0	7.1	-	8.4	13.9	11.9	14.7	10.7
EV/EBITDA(배)	2018A	2.4	13.0	7.6	10.1	7.7	5.7	10.8	6.4	6.1	8.3	2.7	6.1
	2019A	3.7	10.1	6.4	9.2	5.8	5.4	18.0	8.5	2.8	5.4	6.9	7.0
	2020A	3.5	11.3	5.3	9.9	6.2	4.9	8.4	12.9	10.4	6.5	8.8	8.5
	2021E	-	14.8	5.5	10.4	5.7	4.8	-	13.4	5.9	13.4	5.8	7.7
	2022E	-	12.6	5.0	9.8	4.7	3.9	-	10.9	6.3	11.5	5.7	7.0

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

KCC (002380) 재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서		(단위: 십억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	
매출액	3,490	3,864	3,081	2,720	5,084	
매출원가	2,561	2,939	2,368	2,081	4,042	
매출총이익	929	925	713	639	1,042	
판매비	603	595	512	506	908	
영업이익	327	330	201	133	134	
EBITDA	530	552	450	374	554	
영업외손익	-95	-236	-268	-329	560	
외환관련손익	0	-4	5	32	-25	
이자손익	-38	-36	-38	-41	-142	
관계기업관련손익	14	-10	8	-241	11	
기타	-70	-186	-243	-78	716	
법인세비용차감전순이익	232	94	-67	-196	694	
법인세비용	79	52	-3	30	180	
계속사업순이익	153	42	-64	-226	514	
중단사업순이익	0	0	41	4	47	
당기순이익	153	42	-23	-222	561	
지배지분순이익	152	42	-24	-223	596	
포괄순이익	189	-3	-35	-242	409	
지배지분포괄이익	189	-4	-35	-244	519	

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표		(단위: 십억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	
영업활동 현금흐름	431	333	539	275	680	
당기순이익	153	42	-23	-222	561	
감가상각비	202	221	248	239	385	
외환손익	-1	-20	12	7	14	
종속, 관계기업관련손익	-14	51	-16	234	-114	
자산부채의 증감	-47	-144	16	8	74	
기타현금흐름	138	183	302	9	-240	
투자활동 현금흐름	-498	-659	-50	-711	-2	
투자자산	-102	-31	496	-594	11	
유형자산 증가 (CAPEX)	-291	-422	-236	-362	-237	
유형자산 감소	1	5	3	36	22	
기타현금흐름	-107	-210	-313	210	201	
재무활동 현금흐름	202	142	-524	562	-641	
단기차입금	148	288	-684	637	-351	
사채 및 장기차입금	192	-1	304	98	300	
자본	0	0	0	0	0	
현금배당	-89	-89	-89	-94	-50	
기타현금흐름	-49	-57	-56	-79	-540	
연결범위변동 등 기타	9	-24	-8	2	-8	
현금의 증감	144	-208	-43	127	28	
기초 현금	445	588	380	337	465	
기말 현금	588	380	337	465	493	
NOPLAT	215	149	191	154	99	
FCF	141	-89	303	-88	443	

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

3. ROE,ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초,연말 평균을 기준으로 함

재무상태표		(단위: 십억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	
유동자산	2,289	2,452	2,646	3,230	3,372	
현금및현금성자산	588	380	337	214	493	
매출채권 및 기타채권	929	1,039	869	692	998	
재고자산	526	549	593	481	912	
비유동자산	6,874	7,092	6,320	6,152	8,975	
유형자산	2,572	2,766	2,730	2,321	3,689	
관계기업등 지분관련자산	321	257	159	458	183	
기타투자자산	3,209	3,321	2,683	2,609	3,044	
자산총계	9,162	9,544	8,965	9,382	12,348	
유동부채	1,678	2,604	1,422	3,188	3,014	
매입채무 및 기타채무	547	597	581	1,390	896	
단기차입금	963	1,248	564	1,190	972	
유동성장기부채	101	690	102	301	689	
비유동부채	1,518	1,074	1,802	1,741	4,088	
장기차입금	334	110	112	110	1,976	
사채	603	200	1,098	899	719	
부채총계	3,195	3,678	3,224	4,929	7,102	
지배지분	5,956	5,855	5,730	4,452	4,871	
자본금	56	56	56	56	48	
자본잉여금	468	468	468	468	493	
이익잉여금	4,440	5,557	5,445	5,132	5,667	
비지배지분	11	11	11	1	375	
자본총계	5,967	5,866	5,741	4,453	5,246	
순차입금	1,197	1,583	902	1,956	3,200	
총차입금	2,007	2,418	2,053	2,826	4,618	

Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	
EPS	14,430	3,958	-2,233	-21,079	67,079	
BPS	605,683	595,438	582,704	452,732	636,034	
EBITDAPS	50,194	52,267	42,647	35,397	62,313	
SPS	330,648	366,029	291,861	257,620	571,771	
DPS	9,000	9,000	9,000	5,500	5,700	
PER	27.8	95.5	-150.7	-12.7	2.4	
PBR	0.7	0.6	0.6	0.6	0.3	
EV/EBITDA	10.3	10.1	9.9	12.8	9.1	
PSR	1.2	1.0	1.2	1.0	0.3	

재무비율		(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	
매출액 증가율 (%)	2.2	10.7	-20.3	-11.7	86.9	
영업이익 증가율 (%)	5.6	1.0	-39.1	-33.7	0.5	
지배순이익 증가율 (%)	-17.0	-72.6	-156.4	843.9	-368.0	
매출총이익률 (%)	26.6	23.9	23.1	23.5	20.5	
영업이익률 (%)	9.4	8.5	6.5	4.9	2.6	
지배순이익률 (%)	4.4	1.1	-0.8	-8.2	11.7	
EBITDA 마진 (%)	15.2	14.3	14.6	13.7	10.9	
ROIC	6.1	4.1	5.2	4.7	2.3	
ROA	1.7	0.4	-0.3	-2.4	5.5	
ROE	2.6	0.7	-0.4	-4.4	12.8	
부채비율 (%)	53.6	62.7	56.2	110.7	135.4	
순차입금/자기자본 (%)	20.1	27.0	15.7	43.9	61.0	
영업이익/금융비용 (배)	6.8	6.2	3.4	2.2	0.8	

- 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.