

# KCC (002380)

## 건자재



김기룡

02 3770 3521

kiryong.kim@yuantakorea.com

투자의견

**Not Rated (M)**

시가총액	30,303억원
총발행주식수	8,886,471주
60일 평균 거래대금	134억원
60일 평균 거래량	52,546주
52주 고	341,000원
52주 저	133,000원
외인지분율	12.03%
주요주주	정몽진 외 12 인 39.51%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	25.4	60.5	116.5
상대	20.8	53.1	29.7
절대(달러환산)	26.2	59.5	137.1

## 어닝 서프라이즈, 숨기고 싶지 않은 기대감

### 1Q21 Review : 어닝 서프라이즈 시현

2021년 1분기, KCC 잠정 연결 실적은 매출액 1.36조원(+8.4%, YoY), 영업이익 774억원(+275.7%, YoY), 세전이익 645억원(흑전, YoY)을 기록하며 어닝 서프라이즈를 시현했다. 사업부문별 매출/영업손익은 분기보고서 공시 이후 확인 가능할 전망이다.

매출액은 2020년부터 반영된 MoM Holding Company(모멘티브 포함) 연결 편입효과 소멸에도 전년동기대비 증가했으며 영업이익은 대폭 개선된 실적을 시현했다. 영업손익 개선의 가장 큰 요인은 모멘티브를 비롯한 실리콘 업황 회복 및 점진적 정상화에 기인한 것으로 파악되고 있다. 기존 본업(건자재, 도료) 역시 원자재 가격 상승에도 불구하고, 주택 분양증가 및 자동차 등 전방산업 업황 개선으로 전년동기대비 소폭 개선된 실적을 기록했을 것으로 추정한다. 다만, 도료 부문은 원재료 가격 인상 영향으로 Spread 개선 효과는 크지 않았던 것으로 파악되고 있다.

상장사 지분(삼성물산, 한국조선해양 등) 관련 금융자산평가손익은 일부 손실로 반영된 반면, 공장부지 매각 및 토지보상금 등 영업외이익 효과로 세전이익 역시 양호한 실적을 기록했다. 다만, 지난 1월 실리콘 지배구조 개편 관련 지분 양도에 따른 법인세 비용 증가로 지배주주순 이익은 세전이익 규모 대비 상대적으로 축소되었다.

### 실리콘 부문 성장, 숨기고 싶지 않은 기대감

2020년 KCC 실리콘 부문 매출은 모멘티브 인수 효과로 전년대비 약 2.4조원 증가한 반면, 영업이익은 COVID-19로 인한 북미/유럽 수요 둔화 및 모멘티브 편입 과정에서 회계적 이슈 등으로 오히려 전년대비 감소했다.

반면, 2021년 실적은 낮아진 기저를 바탕으로 1) COVID-19 영향 축소에 따른 실리콘 업황 회복 2) MoM Holding Company를 중심으로 한 실리콘 사업 재편과 점진적 시너지 구체화 3) 2차제품 중심의 Mix 개선 및 2021년 4월 1일자로 반영되는 모멘티브 2차 실리콘 제품(매출비중 약 70%)의 판가 인상(10~20%)을 통한 실리콘 부문 성장이 이어질 전망이다.

동사의 1) 기존 본업 및 실리콘 실적 개선 2) 국내 주택 분양 확대 기대감에 기인한 건자재업 종 멀티플 상승 3) 삼성물산(지분 9.1%), 한국조선해양(지분 6.6%) 등 상장사 지분 및 보유 자산가치의 투자포인트는 3조원 이상(연결 기준)의 순차입금 및 최근 주가 강세에도 불구하고, 추가적인 주가 우상향의 근거로 작용할 것으로 전망한다.

## KCC 1Q21 Review

(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21P(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	1,256	1,243	1,243	1,341	1,362	8.4%	1.6%	1,316	3.5%
영업이익	21	43	16	54	77	275.7%	43.6%	53	45.9%
세전이익	-425	499	-140	760	64	흑전	-91.5%	50	29.0%
지배주주순이익	-248	374	-96	565	17	흑전	-96.9%	33	-47.0%
영업이익률	1.6%	3.5%	1.3%	4.0%	5.7%			4.0%	
세전이익률	-33.8%	40.1%	-11.2%	56.7%	4.7%			3.8%	
지배주주순이익률	-19.7%	30.1%	-7.7%	42.2%	1.3%			2.5%	

자료: 유안타증권 리서치센터

## KCC 사업부문별 분기 실적 요약

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

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

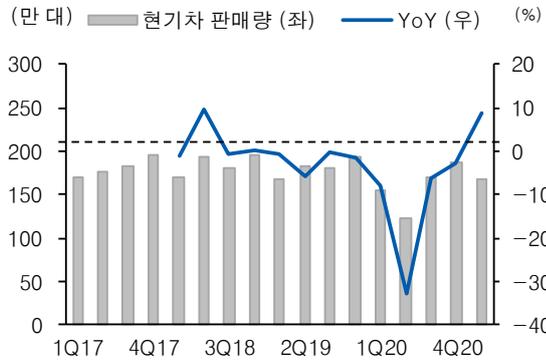
(단위: 십억원)

단, 사업부문별 실적은 중단영업손익(케이씨씨글라스 등) 포함

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	2019	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	2020	1Q21P
매출액	635	710	673	702	2,720	1,256	1,243	1,243	1,341	5,083	1,362
- 실리콘	77	78	72	64	290	704	652	660	680	2,696	
- 건자재	308	338	327	351	1,325	193	201	194	222	810	
- 도료	290	335	302	331	1,258	271	304	310	347	1,232	
- 기타/연결조정	106	117	120	119	462	88	86	79	92	346	
영업이익	20	51	46	17	133	21	43	16	54	134	77
- 실리콘	12	16	11	6	45	1	14	-16	14	13	
- 건자재	11	14	20	39	83	12	4	15	30	62	
- 도료	1	21	19	-39	2	8	17	18	11	54	
- 기타/연결조정	-1	3	0	6	8	0	8	0	-2	5	
% 영업이익률	3.2%	7.1%	6.8%	2.4%	4.9%	1.6%	3.5%	1.3%	3.9%	2.6%	5.7%
- 실리콘	15.8%	20.1%	15.0%	10.1%	15.5%	0.1%	2.1%	-2.5%	2.1%	0.5%	
- 건자재	3.5%	4.0%	6.1%	11.1%	6.3%	6.3%	2.1%	7.7%	13.7%	7.6%	
- 도료	0.5%	6.1%	6.4%	-11.9%	0.1%	2.8%	5.7%	5.8%	3.2%	4.4%	
세전이익	51	-165	-115	34	-196	-425	499	-140	749	683	64
% 세전이익률	8.0%	-23.3%	-17.1%	4.9%	-7.2%	-33.8%	40.1%	-11.2%	55.9%	13.4%	4.7%
당기순이익	33	-127	-95	-34	-223	-248	374	-96	565	596	17
% 당기순이익률	5.2%	-17.8%	-14.1%	-4.9%	-8.2%	-19.7%	30.1%	-7.7%	42.2%	11.7%	1.3%

자료: 유안타증권 리서치센터

현대차기아 분기별 판매량 추이 및 YoY 증감률



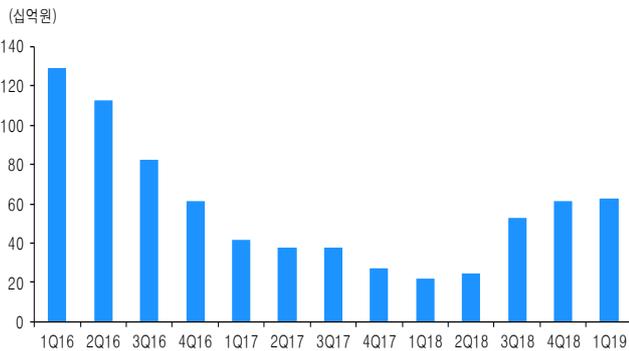
자료: 현대자동차, 기아, 유안타증권 리서치센터

전국 아파트 분양물량 추이 및 전망



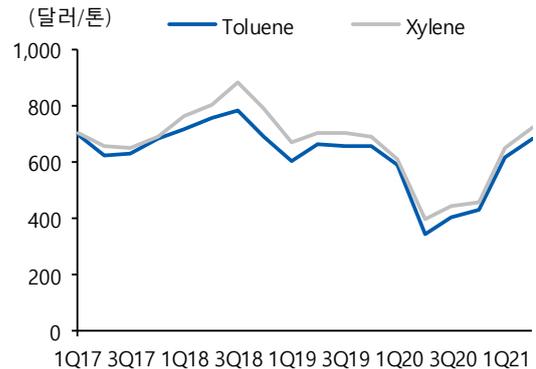
자료: REPS, 유안타증권 리서치센터

분기별 도로 수주잔고 추이



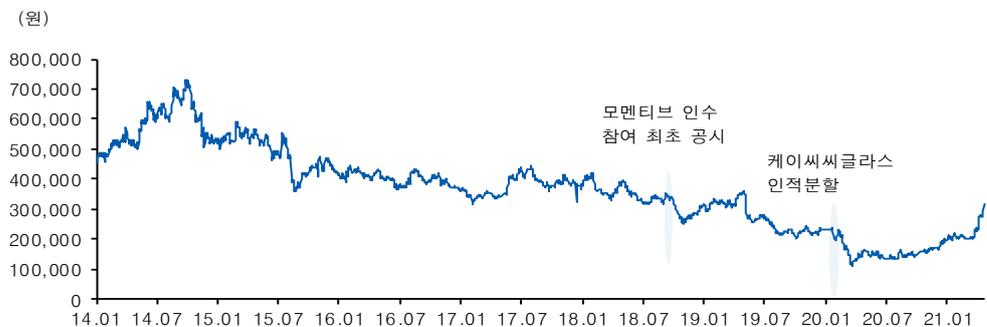
자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

분기별 도로 주요 원재료 가격 추이



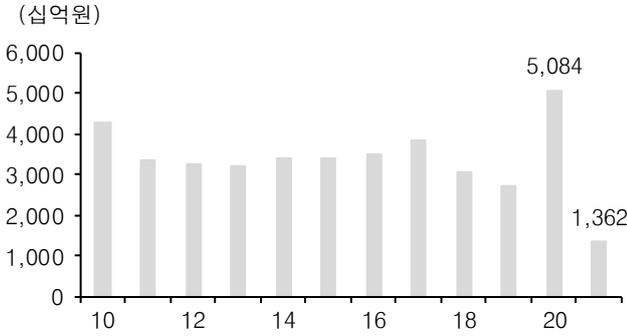
자료: Platts, 유안타증권 리서치센터

KCC 수정주가 추이



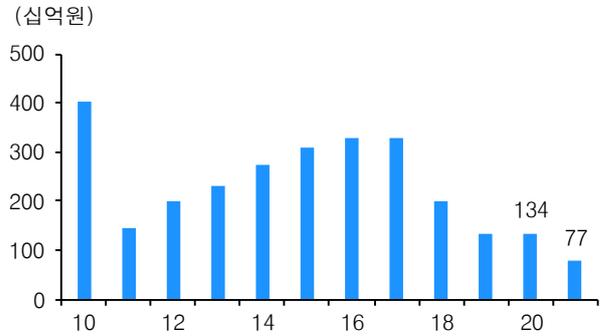
자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터

KCC 연결 기준 매출액 [2020년 케이씨씨글라스 인적분할, 모멘티브 연결 편입]



자료: KCC, 유안타증권 리서치센터

KCC 연결 기준 영업이익 [2020년 케이씨씨글라스 인적분할, 모멘티브 연결 편입]



자료: KCC, 유안타증권 리서치센터

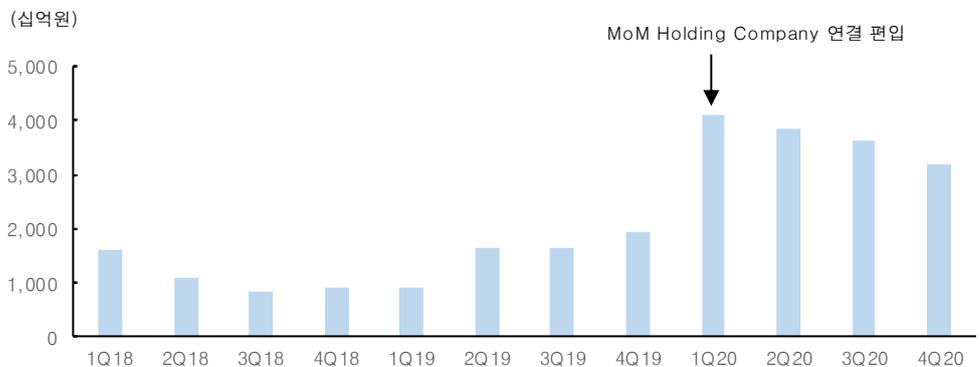
KCC 보유 주요 상장사 지분가치 [보유지분 5% 이상]

(단위: 십억원, %)

기업	지분율	시가총액	KCC 보유 지분가치	할인율	KCC 지분가치
삼성물산	9.1%	25,510	2,321	30%	1,625
한국조선해양	6.6%	11,288	745	30%	522
현대중합상사	12.0%	286	34	30%	24
한라	9.5%	236	22	30%	16
현대코퍼레이션홀딩스	12.0%	138	17	30%	12
<b>합계</b>		<b>37,458</b>	<b>3,140</b>	<b>30%</b>	<b>2,198</b>

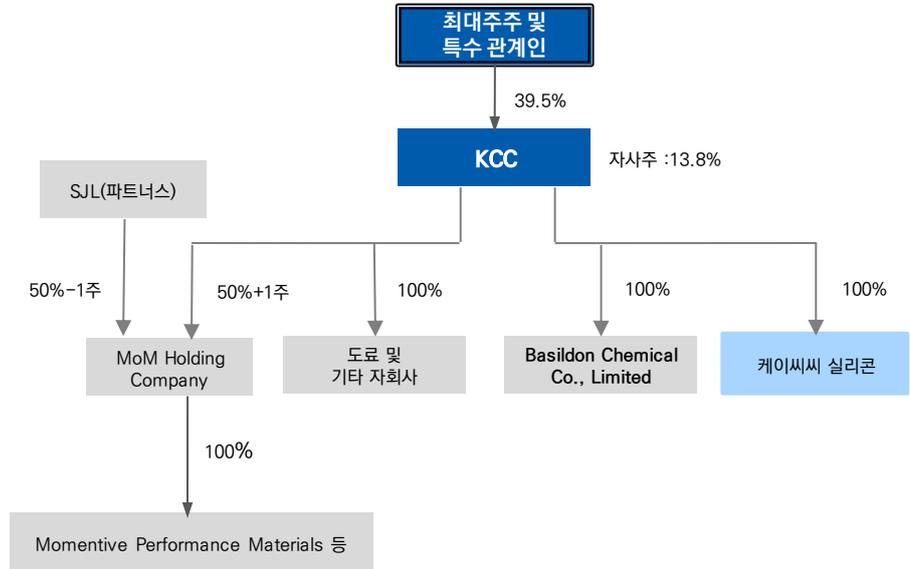
자료: 유안타증권 리서치센터  
주: 2021년 05월 10일 종가 기준

KCC(연결 기준) 분기별 순차입금 추이



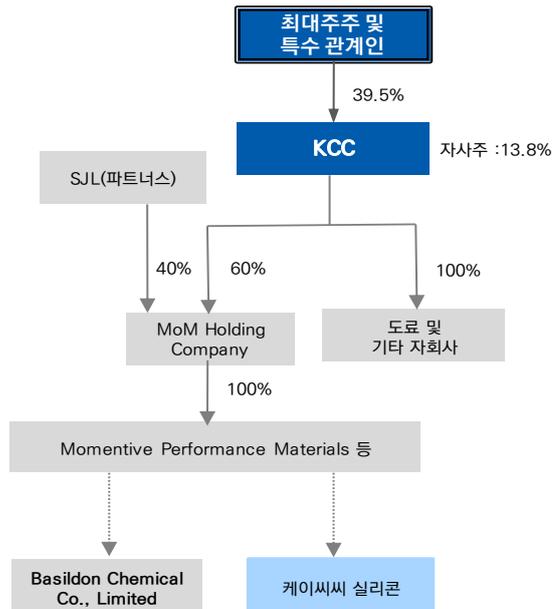
자료: 유안타증권 리서치센터

KCC 실리콘 지배구조 약식 (재편 전)



자료: 유안타증권 리서치센터

KCC 실리콘 지배구조 약식 (재편 후)



자료: 유안타증권 리서치센터

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)		341,000	113,500	103,000	7,840	137,000	19,000	4,640	73,500	124	18,575	30	30
시가총액(현지통화, 십억)		3,030	2,671	924	3,950	534	390	318	1,485	6	7,740	19	14
주가수익률(%)	1D	7.4	0.9	6.4	1.4	8.3	4.1	-4.0	2.5	0.3	1.0	0.9	0.2
	1M	25.4	-9.6	18.4	3.7	24.0	0.0	8.8	31.0	0.7	-5.8	-15.5	0.7
	3M	60.5	4.6	27.3	14.0	44.8	9.8	84.1	25.6	5.1	3.6	-4.6	10.9
	6M	103.0	21.0	60.9	42.8	126.1	23.4	137.9	91.7	45.4	22.4	24.2	28.4
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	-	26.7	21.4	23.4	13.2	12.3	-	40.0	12.3	25.7	8.2	17.0
	2022E	-	22.4	15.0	21.1	10.1	9.9	-	27.8	17.3	21.9	9.1	15.0
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	-	3.4	1.2	2.4	0.6	0.8	-	2.4	2.7	2.7	1.2	1.6
	2022E	-	3.1	1.1	2.5	0.6	0.7	-	2.2	2.5	2.5	1.1	1.6
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	10.0	4.8	6.3	-	6.4	26.8	11.0	16.9	9.5
	2022E	-	15.0	6.9	11.6	6.0	7.1	-	8.4	15.2	12.1	15.8	10.4
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	-	14.1	6.0	10.4	6.1	4.9	-	13.7	6.4	12.8	5.2	7.6
	2022E	-	12.2	5.4	9.7	5.1	4.0	-	11.1	7.1	10.9	5.3	6.9

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

KCC (002380) 추정재무제표 (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	
매출충이익	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	
법인세비용차감전순손익	232	94	-67	-196	694	
법인세비용	79	52	-3	30	180	
계속사업순손익	153	42	-64	-226	514	
중단사업순손익	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: 영업이익 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

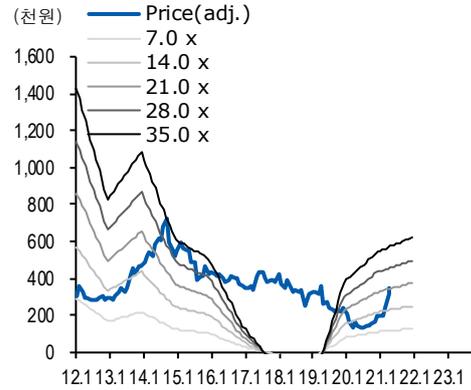
3. ROE,ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초,연말 평균을 기준으로 함

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	

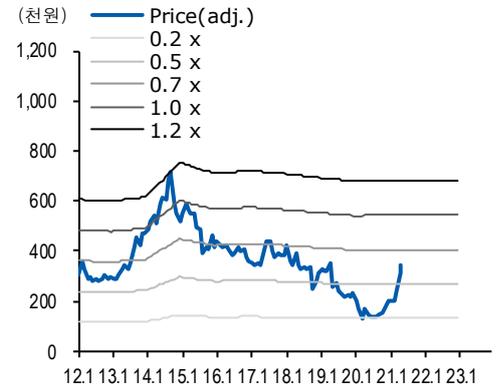
Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	
EPS	14,430	3,958	-2,233	-21,079	67,079	
BPS	605,683	595,438	582,704	452,732	636,034	
EBITDAPS	50,194	52,267	42,647	35,397	62,313	
SPS	330,648	366,029	291,861	257,620	571,771	
DPS	9,000	9,000	9,000	5,500	5,700	
PER	27.8	95.5	-150.7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

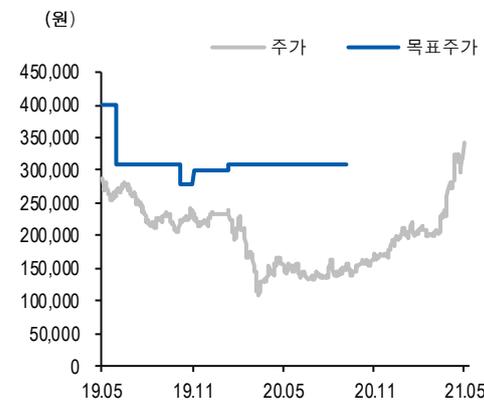
P/E band chart



P/B band chart



KCC (002380) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-05-11	Not Rated	-	1년		
2021-04-23	Not Rated	-	1년		
2021-02-15	Not Rated	-	1년		
2021-01-07	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)	0.0
Buy(매수)	93.7
Hold(중립)	6.3
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-05-08

※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.