



기업분석 | 건설/건자재

Analyst

김세련

02 3779 8634

sally.kim@ebestsec.co.kr

Not Rated

목표주가	Not Rated
현재주가	66,300 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSPI(8/18)	3,158.93 pt
시가총액	10,588 억원
발행주식수	15,971 천주
52주 최고가 / 최저가	74,300 / 26,500 원
90일 일평균거래대금	86.18 억원
외국인 지분율	9.5%
배당수익률(20.12)	3.3%
BPS(20.12)	82,644 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 4.5%
	6개월 33.5%
	12개월 89.8%
주주구성	정몽익 (외 16인) 43.3%
	국민연금공단 (외 1인) 6.1%

Stock Price



케이씨씨글라스 (344820)

볼륨 성장이 기다려진다

전 사업부 10% 이상 평가 상승 확인, 가동률 증가 기대

케이씨씨글라스의 2 분기 매출액은 3,058 억원으로 전기대비 8.3% 증가, 영업이익은 493 억원으로 전기대비 36.8% 증가하는 호실적을 기록했다. 매출액은 전년동기 당시에 구 코리아오토글라스 실적 포함되었다는 가정 하에 15.5% YoY 증가한 수준이기 때문에 반가운 탑라인 턴어라운드다. 실적 호조의 주요 원인은 유리, PVC 바닥재, PHC 파일 전 사업부의 제품 평가 상승이 나타났기 때문이다. PVC 바닥재와 PHC 파일의 경우 전분기 대비 10% 수준의 평가 상승과 더불어 가동률 확대까지 더해지면서 호실적을 이끌었으며, 자동차유리의 경우도 우려 대비 선방하는 실적을 기록한 것으로 보여진다. 가장 평가 상승이 두드러지는 품목은 판유리인데, 20.2% QoQ 가격 증가가 나타나면서 하반기 실적 성장에 대한 기대감을 확인시켰다고 판단한다. 2 분기 판유리 생산량은 계절적 비수기 및 지난 3 월 여주공장 3 호기 가동 중단에 따른 여파가 이어지고 있는 것으로 보이나, 7 월 5 호기 재가동 소식을 고려할 때 하반기 가동률 정상화에 따른 볼륨 성장이 기다려 진다는 점에 주목한다.

이익 레버리지 확대 모멘텀, 밸류에이션 메리트는 덤

올해는 해상운임 증가에 따른 수입유리 가격 경쟁력 저하 및 중국 유리수급 쇼티지에 따른 인한 유리 수급 차질 등에 따른 평가 인상으로 매출 턴어라운드를 도모하는 한 해이다. 중요한 것은 내년인데, 분양에 따른 공사 사이클을 감안할 때 내년 하반기부터 건축용 유리의 본격 투입이 나타날 것으로 기대되기 때문에 앞으로는 가동률 증가, 즉 매출 볼륨 성장에 따른 이익 레버리지가 나타날 것으로 기대된다. 2021 년 이익 기준 PER 은 8X 수준으로 건자재가 최소 12X 이상의 밸류에이션을 받고 있기 때문에 여전히 주가 업사이드가 열려있다는 판단이다.

Financial Data

(십억원)	2016	2017	2018	2019	2020
매출액	n/a	n/a	n/a	n/a	709
영업이익	n/a	n/a	n/a	n/a	36
세전계속사업손익	n/a	n/a	n/a	n/a	135
순이익	n/a	n/a	n/a	n/a	132
EPS (원)	n/a	n/a	n/a	n/a	8,287
증감률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
PER (x)	n/a	n/a	n/a	n/a	4.4
PBR (x)	n/a	n/a	n/a	n/a	0.4
EV/EBITDA (x)	n/a	n/a	n/a	n/a	0.8
영업이익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	5.1
EBITDA 마진 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	15.8
ROE (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	10.0
부채비율 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	30.2

주: IFRS 별도 기준

자료: 케이씨씨글라스, 이베스트투자증권 리서치센터

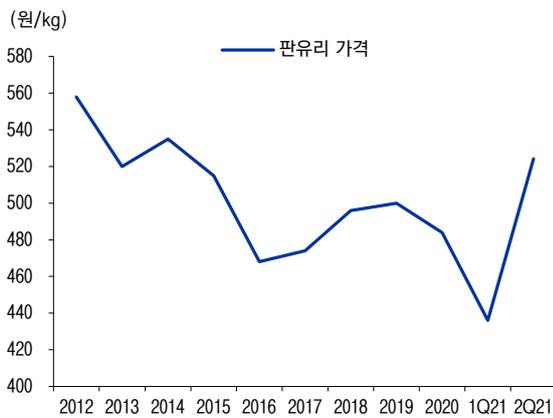
표1 케이씨씨글라스 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2020(A)	2021E	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21E	4Q21E
1) 유리 (판유리)										
kg당 판유리 가격 (원)	484	506	498	485	487	484	436	524	529	535
생산실적 (톤)	888,850	769,712	230,157	199,639	231,752	227,302	205,838	148,874	200,000	215,000
판유리 예상매출액	430	389	115	97	113	110	90	78	106	115
2) PVC바닥재 외										
BOX당 바닥재 가격 (원, m)	9,319	10,258	9,774	9,445	9,359	9,319	9,466	10,417	10,521	10,626
생산실적 (km)	19,394	24,766	4,806	4,795	4,955	4,838	5,312	6,171	6,480	6,804
인테리어 예상매출액	181	255	47	45	46	45	50	64	68	72
3) PHC파일										
파일 톤당 가격 (원)	97,364	133,760	95,615	94,458	94,852	97,364	122,359	135,305	138,687	138,687
생산실적 (톤)	483,617	633,163	123,214	128,493	92,028	139,882	142,736	159,456	163,442	167,528
PHC파일 예상매출액	47	85	12	12	9	14	17	22	23	23
4) 안전유리 (구 KAG, Actual)*	382	441	98	82	109	93	108	107	114	111
Forecast 매출액 (1+2+3+4)	743	1,227	271	265	298	282	265	290	330	341
Actual-Forecast	-34	33	-106	-104	-134	-62	17	16	0	0
매출액	709	1,259	165	161	164	220	282	306	330	341
유리	427	846	95	87	96	148	196	204	220	226
인테리어	275	327	69	73	67	65	67	82	87	91
PHC파일	7	86	0	0	0	7	20	20	23	23
매출총이익	126	333	27	23	30	45	68	83	89	92
매출총이익률 (%)	17.8	26.4	16.4	14.6	18.5	20.6	24.1	27.2	27.0	27.1
판매비	90	142	19	21	21	29	32	34	37	38
판매비율 (%)	12.7	11.2	11.5	13.2	13.1	13.0	11.4	11.1	11.3	11.2
영업이익	36	191	8	2	9	17	36	49	52	54
영업이익률 (%)	5.1	15.2	4.9	1.4	5.3	7.6	12.8	16.1	15.6	15.9
순이익	132	131	8	5	10	109	25	31	37	39
순이익률 (%)	18.7	10.4	5.1	2.9	6.3	49.7	8.7	10.1	11.1	11.5

자료: 케이씨씨글라스, 이베스트투자증권 리서치센터

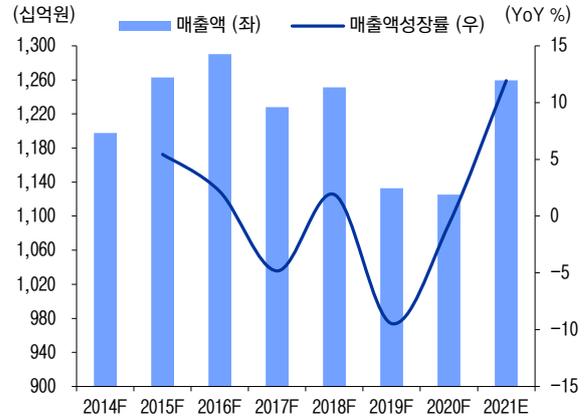
주: 4Q20 중 12/1부터 코리아오토글라스 실적이 반영되었으며, 영업외당에서 합병으로 인한 योग매수차익 843.2억원 반영 / *안전유리 2021년부터는 이베스트 추정치

그림1 케이씨씨글라스 판유리 가격 추이



자료: 케이씨씨글라스, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 케이씨씨글라스 매출액 추이 및 전망



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

주: 과거 실적은 이베스트 추정치

케이씨씨글라스 (344820)

재무상태표

(십억원)	2016	2017	2018	2019	2020
유동자산	n/a	n/a	n/a	n/a	761
현금 및 현금성자산	n/a	n/a	n/a	n/a	85
매출채권 및 기타채권	n/a	n/a	n/a	n/a	187
재고자산	n/a	n/a	n/a	n/a	156
기타유동자산	n/a	n/a	n/a	n/a	332
비유동자산	n/a	n/a	n/a	n/a	957
관계기업투자등	n/a	n/a	n/a	n/a	0
유형자산	n/a	n/a	n/a	n/a	840
무형자산	n/a	n/a	n/a	n/a	38
자산총계	n/a	n/a	n/a	n/a	1,718
유동부채	n/a	n/a	n/a	n/a	228
매입채무 및 기타채무	n/a	n/a	n/a	n/a	170
단기금융부채	n/a	n/a	n/a	n/a	13
기타유동부채	n/a	n/a	n/a	n/a	45
비유동부채	n/a	n/a	n/a	n/a	170
장기금융부채	n/a	n/a	n/a	n/a	100
기타비유동부채	n/a	n/a	n/a	n/a	70
부채총계	n/a	n/a	n/a	n/a	398
지배주주지분	n/a	n/a	n/a	n/a	1,320
자본금	n/a	n/a	n/a	n/a	16
자본잉여금	n/a	n/a	n/a	n/a	1,163
이익잉여금	n/a	n/a	n/a	n/a	142
비지배주주지분(연결)	n/a	n/a	n/a	n/a	0
자본총계	n/a	n/a	n/a	n/a	1,320

현금흐름표

(십억원)	2016	2017	2018	2019	2020
영업활동 현금흐름	n/a	n/a	n/a	n/a	110
당기순이익(손실)	n/a	n/a	n/a	n/a	132
비현금수익비용가감	n/a	n/a	n/a	n/a	-10
유형자산감가상각비	n/a	n/a	n/a	n/a	73
무형자산상각비	n/a	n/a	n/a	n/a	3
기타현금수익비용	n/a	n/a	n/a	n/a	-10
영업활동 자산부채변동	n/a	n/a	n/a	n/a	-13
매출채권 감소(증가)	n/a	n/a	n/a	n/a	32
재고자산 감소(증가)	n/a	n/a	n/a	n/a	-1
매입채무 증가(감소)	n/a	n/a	n/a	n/a	-17
기타자산, 부채변동	n/a	n/a	n/a	n/a	-27
투자활동 현금	n/a	n/a	n/a	n/a	-272
유형자산처분(취득)	n/a	n/a	n/a	n/a	-62
무형자산 감소(증가)	n/a	n/a	n/a	n/a	-1
투자자산 감소(증가)	n/a	n/a	n/a	n/a	2
기타투자활동	n/a	n/a	n/a	n/a	-210
재무활동 현금	n/a	n/a	n/a	n/a	-3
차입금의 증가(감소)	n/a	n/a	n/a	n/a	1
자본의 증가(감소)	n/a	n/a	n/a	n/a	0
배당금의 지급	n/a	n/a	n/a	n/a	0
기타재무활동	n/a	n/a	n/a	n/a	-4
현금의 증가	n/a	n/a	n/a	n/a	-165
기초현금	n/a	n/a	n/a	n/a	250
기말현금	n/a	n/a	n/a	n/a	85

자료: 케이씨씨글라스, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2016	2017	2018	2019	2020
매출액	n/a	n/a	n/a	n/a	709
매출원가	n/a	n/a	n/a	n/a	583
매출총이익	n/a	n/a	n/a	n/a	126
판매비 및 관리비	n/a	n/a	n/a	n/a	90
영업이익	n/a	n/a	n/a	n/a	36
(EBITDA)	n/a	n/a	n/a	n/a	112
금융손익	n/a	n/a	n/a	n/a	-2
이자비용	n/a	n/a	n/a	n/a	3
관계기업등 투자손익	n/a	n/a	n/a	n/a	10
기타영업외손익	n/a	n/a	n/a	n/a	91
세전계속사업이익	n/a	n/a	n/a	n/a	135
계속사업법인세비용	n/a	n/a	n/a	n/a	2
계속사업이익	n/a	n/a	n/a	n/a	132
중단사업이익	n/a	n/a	n/a	n/a	0
당기순이익	n/a	n/a	n/a	n/a	132
지배주주	n/a	n/a	n/a	n/a	132
총포괄이익	n/a	n/a	n/a	n/a	132
매출총이익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	17.8
영업이익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	5.1
EBITDA마진률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	15.8
당기순이익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	18.7
ROA (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	15.4
ROE (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	10.0
ROIC (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	2.6

주요 투자지표

	2016	2017	2018	2019	2020
투자지표 (x)					
P/E	n/a	n/a	n/a	n/a	4.4
P/B	n/a	n/a	n/a	n/a	0.4
EV/EBITDA	n/a	n/a	n/a	n/a	0.8
P/CF	n/a	n/a	n/a	n/a	4.5
배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	3.3
성장성 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	
매출액	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
영업이익	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
세전이익	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
당기순이익	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
안정성 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	
부채비율	n/a	n/a	n/a	n/a	30.2
유동비율	n/a	n/a	n/a	n/a	333.9
순차입금/자기자본(x)	n/a	n/a	n/a	n/a	-22.3
영업이익/금융비용(x)	n/a	n/a	n/a	n/a	11.2
총차입금 (십억원)	n/a	n/a	n/a	n/a	113
순차입금 (십억원)	n/a	n/a	n/a	n/a	-295
주당지표(원)	n/a	n/a	n/a	n/a	
EPS	n/a	n/a	n/a	n/a	8,287
BPS	n/a	n/a	n/a	n/a	82,644
CFPS	n/a	n/a	n/a	n/a	14,251
DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	2,100

케이씨씨글라스 목표주가 추이		투자 의견 변동내역												
(원) 		투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)				
				최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비		
2021.06.07	신규	김세련												
2021.06.07	NR	NR												

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 김세련)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	93.8% 6.2%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2020.7. 1 ~ 2021. 6. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)