

KCC (002380)

실적개선 및 주주환원으로 PBR 밸류업 될 듯

국내 최대의 건자재, 도로 및 실리콘 생산업체

동사는 지난 1958년 금강스레트공업으로 설립되었으며, 2000년 3월 도로 및 PVC바닥재 전문업체인 고려화학을 흡수합병하면서 건자재, 도로, 실리콘 등을 주력 사업으로 영위하게 되었다. 또한 2019년 5월 미국 실리콘 제조업체 모멘티브 인수를 통해 실리콘 사업을 크게 확대하였다.

올해 상반기 기준으로 사업부문별 매출비중을 살펴보면 실리콘 51.5%, 도로 26.0%, 건자재 13.6%, 기타 8.9% 등이다.

한편, 주주는 정몽진 외 특수관계인 24.7%, 정몽익 4.5%, 정몽열 6.3%, 국민연금 10.0%, 자사주 17.2%, 기타 37.2% 등으로 분포되어 있다.

올해와 내년 실리콘 사업부문 실적 턴어라운드 가속화 되면서 전체 실적 개선을 이끌 듯

지난해 건자재 사업부문의 경우 주택 및 건설경기 저하에도 불구하고, 양호한 기착공 물량, 건축법 강화에 따른 그라스울 등 무기단열재 수요 호조 및 증설에 힘입어 영업이익 1,933억원(+61.3% YoY)을 기록하였다. 올해의 경우 건설경기 침체 여전하나 점진적 개선 가능성 존재하면서 지난해와 비슷한 수준의 영업이익을 기록할 것으로 예상된다.

또한 지난해 도로 사업부문의 경우 건조한 자동차 및 선박 등 전방수요에 힘입어 영업이익 1,759억원(+191.3% YoY)을 기록하였다. 올해의 경우 자동차 전방수요 소폭 둔화될 것으로 예상되나 조선업 업황이 건조함에 따라 영업이익이 전년대비 30%이상 증가할 것으로 전망된다.

한편, 실리콘 사업부문의 경우 지난해 2분기 영업이익이 -160억원으로 적자전환 한 이후 3분기 -383억원, 4분기 -421억원 등 적자 폭이 커지면서 지난해 영업이익 -833억원을 기록하였다.

지난 2022년 실리콘 원재료 가격 급등으로 원가부담이 상승한 가운데 하반기부터 글로벌 경기 위축 및 중국 리오프닝에 따른 실리콘 기초제품군 수급 여건 저하로 저수익 실리콘 기초제품군 재고가 누적되었다. 이러한 환경하에서 지난해 저수익 실리콘 기초제품군 재고가 매출로 전환됨에 따라 대규모 적자가 발생하였다.

그러나 올해 들어서 1분기 영업이익이 27억원으로 흑자로 돌아선 데 이어 2분기에는 184억원으로 흑자 폭이 확대되었다. 이는 저수익 실리콘 기초제품군 재고가 소진된 환경하에서 DMC(실록산) 가격이 비교적 하향 안정화 되는 반면에 SIM(실리콘메탈) 가격의 약세로 인하여 DMC(실록산)-SIM(실리콘메탈) 스프레드가 개선되었기 때문이다. 올해 하반기와 내년의 경우에도 이러한 추세가 지속될 것으로 예상됨에 따라 실리콘 사업부문의 실적 턴어라운드가 가속화 되면서 전체 실적 개선을 이끌 것이다.

향후 주주환원정책 등으로 PBR 0.4배 저평가 탈피되면서 밸류업 될 듯

동사는 삼성물산 9.6%, HD한국조선해양 3.9% 등 올해 6월말 기준으로 29,626억원 규모의 상장주식 등을 보유하고 있다. 이와 같은 상장주식 등 보유자산을 활용하여 차입금 축소 및 이자비용이 절감된다면 ROE가 구조적으로 좋아질 수 있는 기반이 조성될 수 있을 것이다.

무엇보다 정부의 기업 밸류업 프로그램, 자사주 제도 개선 등의 핵심은 대주주의 사익추구를 근절하고 지배구조를 개선하겠다는 의지가 담긴 것이며 이런 기조가 결국에는 기업들의 배당확대, 자사주 소각 등 주주환원정책 확대로 옮겨갈 가능성이 크다. 이에 따라 향후 자사주 소각 및 배당확대 등 동사 주주환원정책 가시화로 PBR 0.4배의 저평가 탈피되면서 밸류업 될 수 기반이 마련될 수 있을 것이다.

Company Brief

NR

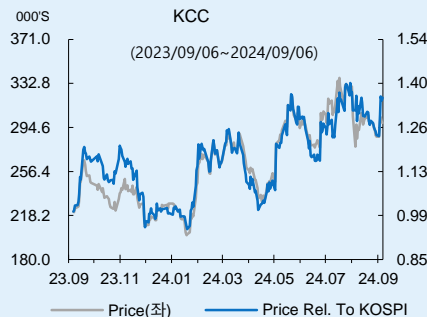
액면가	5,000원
증가(2024.09.06)	298,500원

Stock Indicator

자본금	48십억원
발행주식수	889만주
시가총액	2,653십억원
외국인지분율	14.7%
52주 주가	201,000~337,500원
60일평균거래량	33,280주
60일평균거래대금	10.3십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	0.5	-1.0	4.2	34.8
상대수익률	-0.4	4.4	7.9	35.5

Price Trend



FY	2020	2021	2022	2023
매출액(십억원)	5,084	5,875	6,775	6,288
영업이익(십억원)	134	389	468	313
순이익(십억원)	596	-46	34	213
EPS(원)	67,079	-5,152	3,811	23,931
BPS(원)	571,183	589,689	610,212	616,916
PER(배)	2.9		53.7	9.6
PBR(배)	0.4	0.5	0.3	0.4
ROE(%)	12.8	-0.9	0.7	4.1
배당수익률(%)	2.9	2.2	3.9	3.5
EV/EBITDA(배)	8.4	6.8	6.4	7.4

주K-IFRS 연결 요약 재무제표

[지주/Mid-Small Cap]

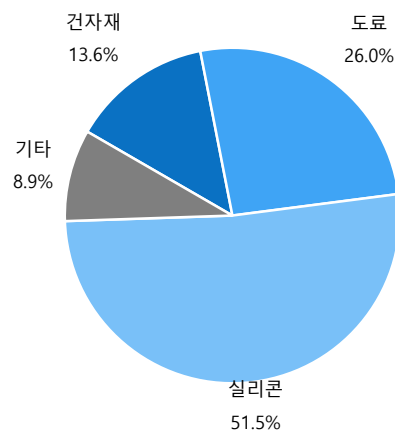
이상헌 2122-9198 value3@imfnsec.com

표1. KCC 실적 추이 및 전망

FY	매출액(억원)	영업이익(억원)	세전이익(억원)	순이익(억원)	자배주순이익(억원)	EPS(원)	PER(배)
2018	30,810	2,009	-671	-231	-236	-2,233	-
2019	27,196	1,332	-1,955	-2,219	-2,225	-21,079	-
2020	50,836	1,338	6,941	5,609	5,964	67,079	2.9
2021	58,749	3,888	1,129	-532	-458	-5,152	-
2022	67,748	4,677	1,120	287	339	3,811	53.7
2023	62,884	3,125	2,444	925	2,127	23,931	9.6
2024E	68,295	5,036	7,599	5,623	5,811	65,587	4.6
2025E	72,183	5,985	4,996	3,797	3,713	41,785	7.1

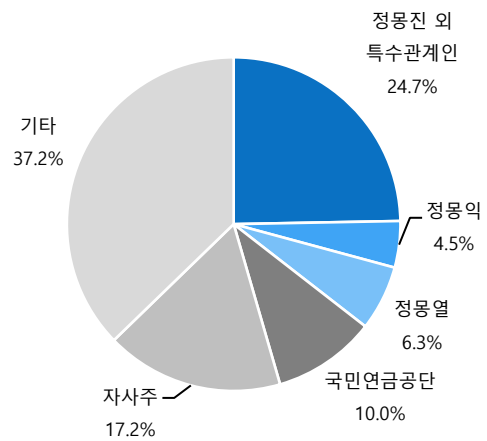
자료: KCC, iM증권 리서치본부

그림1. KCC 매출 구성(2024년 상반기 기준)



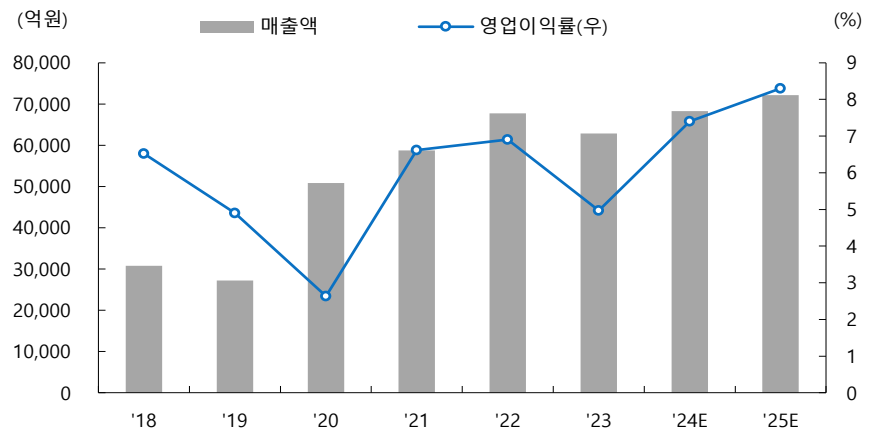
자료: KCC, iM증권 리서치본부

그림2. KCC 주주 분포(2024년 7월 17일 기준)



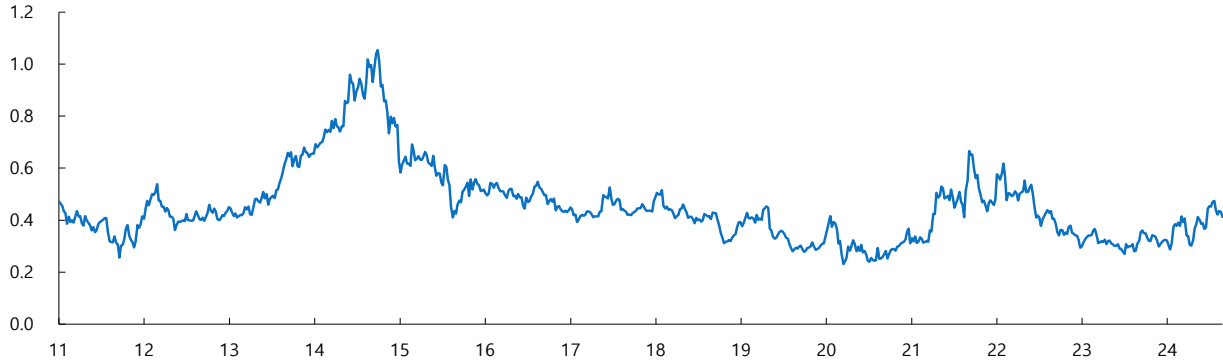
자료: KCC, iM증권 리서치본부

그림3. KCC 실적 추이 및 전망



자료: KCC, iM증권 리서치본부

그림4. KCC PBR 추이



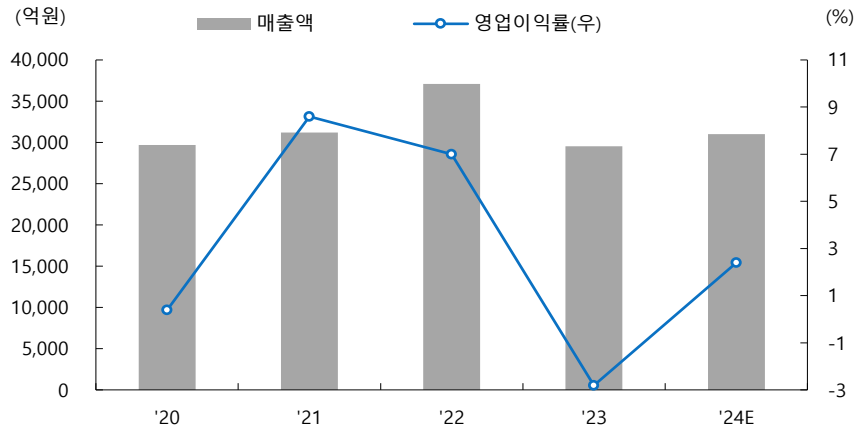
자료: KCC, iM증권 리서치본부

표2. KCC 당기손익-공정가치측정 금융자산 현황(2024년 6월 30일 기준)

구분		지분율(%)	취득금액(억원)	평가금액(억원)
당기손익 공정가치측정 금융자산	삼성물산(주)	9.57	10,811	24,154
	HD한국조선해양(주)	3.91	1,730	4,389
	현대모비스(주)	0.001	0.26	2.00
	HDC(주)	1.79	56	86
	HDC현대산업개발(주)	2.37	183	284
	현대코퍼레이션(주)	12.00	311	359
	현대코퍼레이션홀딩스(주)	12.00	254	120
	에이치엘디앤아이(한라)(주)	9.78	500	85
	에이치엘홀딩스(주)	4.25	272	147
계		-	14,117	29,626

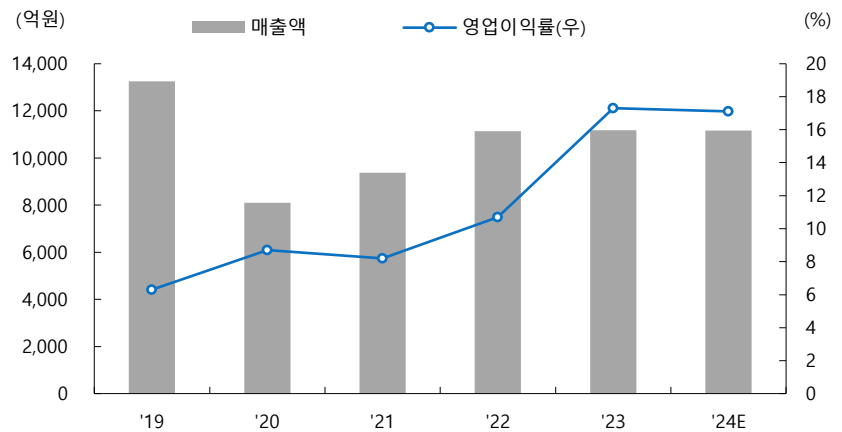
자료: KCC, iM증권 리서치본부

그림5. KCC 실리콘 사업부문 실적 추이 및 전망



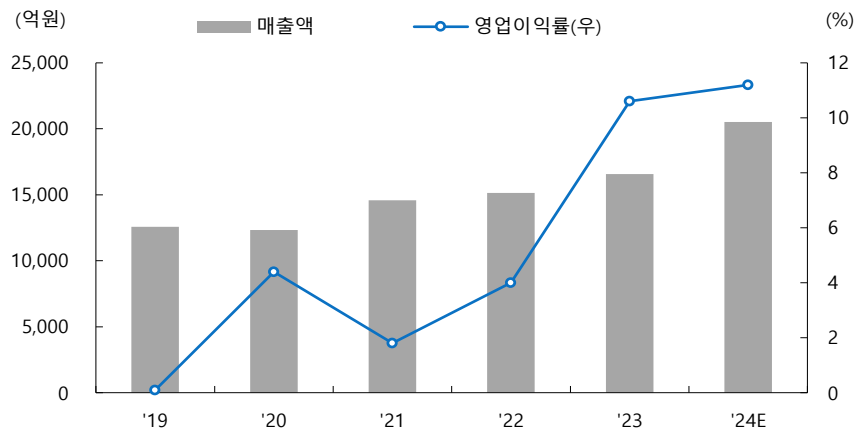
자료: KCC, iM증권 리서치본부

그림6. KCC 전자재 사업부문 실적 추이 및 전망



자료: KCC, iM증권 리서치본부

그림7. KCC 도로 사업부문 실적 추이 및 전망



자료: KCC, iM증권 리서치본부

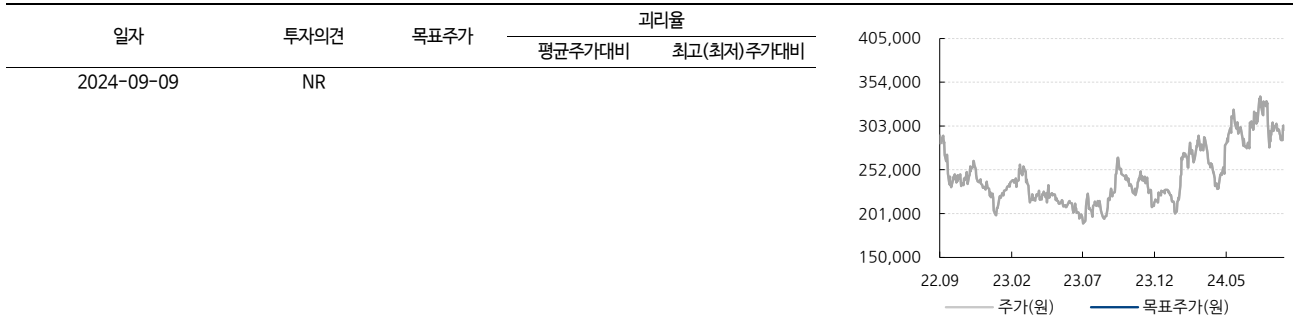
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2020	2021	2022	2023	(십억원, %)	2020	2021	2022	2023
유동자산	3,372	3,668	4,030	4,178	매출액	5,084	5,875	6,775	6,288
현금 및 현금성자산	493	541	777	1,045	증가율(%)	86.9	15.6	15.3	-7.2
단기금융자산	919	618	422	524	매출원가	4,042	4,548	5,290	4,960
매출채권	917	1,024	1,077	1,040	매출총이익	1,042	1,327	1,485	1,328
재고자산	912	1,306	1,576	1,399	판매비와관리비	908	938	1,017	1,016
비유동자산	8,975	9,211	9,089	9,175	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	3,827	3,716	3,725	3,646	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	1,188	1,263	1,297	1,282	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	12,348	12,879	13,118	13,353	영업이익	134	389	468	313
유동부채	3,014	2,700	2,869	3,836	증가율(%)	0.5	190.5	20.3	-33.2
매입채무	557	788	711	647	영업이익률(%)	2.6	6.6	6.9	5.0
단기차입금	972	843	514	1,217	이자수익	20	8	11	34
유동성장기부채	707	212	705	945	이자비용	130	113	142	214
비유동부채	4,088	4,803	4,698	4,069	지분법이익(손실)	11	192	25	-200
사채	719	1,168	798	749	기타영업외손익	12	-8	-36	-42
장기차입금	1,976	2,388	2,889	2,262	세전계속사업이익	694	113	112	244
부채총계	7,102	7,503	7,567	7,906	법인세비용	180	166	83	152
차배주주지분	4,871	5,035	5,118	5,177	세전계속이익률(%)	13.7	1.9	1.7	3.9
자본금	48	48	48	48	당기순이익	596	-46	34	213
자본잉여금	37	37	37	37	순이익률(%)	11.7	-0.8	0.5	3.4
이익잉여금	5,667	4,678	4,798	4,902	차배주주귀속 순이익	596	-46	34	213
기타자본항목	-11	216	279	234	기타포괄이익	-152	278	300	-137
비차배주주지분	375	341	433	270	총포괄이익	409	225	328	-45
자본총계	5,246	5,376	5,551	5,448	차배주주귀속총포괄이익	519	162	236	118

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2020	2021	2022	2023		2020	2021	2022	2023
영업활동 현금흐름	680	424	385	788	주당지표(원)				
당기순이익	596	-46	34	213	EPS	67,079	-5,152	3,811	23,931
유형자산감가상각비	390	376	391	398	BPS	571,183	589,689	610,212	616,916
무형자산상각비	36	38	43	47	CFPS	125,026	48,019	63,091	89,308
지분법관련손실(이익)	11	192	25	-200	DPS	5,700	7,000	8,000	8,000
투자활동 현금흐름	-2	-237	36	-355	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-	-	-	-	PER	2.9		53.7	9.6
무형자산의 처분(취득)	6	5	10	11	PBR	0.4	0.5	0.3	0.4
금융상품의 증감	11	192	25	-200	PCR	1.6	6.6	3.2	2.6
재무활동 현금흐름	-641	-161	-184	-162	EV/EBITDA	8.4	6.8	6.4	7.4
단기금융부채의증감	-132	289	48	2,689	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	300	192	477	-374	ROE	12.8	-0.9	0.7	4.1
자본의증감	-102	-	-100	-	EBITDA이익률	11.0	13.7	13.3	12.0
배당금지급	-50	-46	-53	-59	부채비율	135.4	139.6	136.3	145.1
현금및현금성자산의증감	36	26	237	271	순부채비율	56.5	64.2	66.8	66.2
기초현금및현금성자산	465	493	541	777	매출채권회전율(x)	6.7	6.1	6.4	5.9
기말현금및현금성자산	493	541	777	1,045	재고자산회전율(x)	7.3	5.3	4.7	4.2

자료 : KCC, iM증권 리서치본부

KCC 투자 의견 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자 의견]

종목추천 투자등급

종목투자 의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2024-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.8%	6.6%	0.6%