

**퀘이사 월간지\_2020년\_06월호**  
**장기투자 추천 종목\_필수소비재\_KCI(036670)**

작성자: 땡기왕자

**\*06월호는 72pgae에 기재되어 있습니다.**

**♣KCI(036670): 글로벌 헤어케어 원료시장 글로벌 2위 기업**

**♣비즈니스 요약(2019년12월20일)**

=>동사는 샴푸와 린스의 고급첨가물로 쓰이는 폴리머와 계면활성제 등을 제조할 목적으로 1991년 7월 13일에 설립되었음.

=>동사가 속해있는 생활용품(샴푸, 린스, 화장품 등)원재료 소재산업은 제품이 갖는 경기변동이 타업종에 비하여 상대적으로 덜 민감한 특징을 갖고 있음.

=>신흥시장(중국, 인도, 아프리카)의 생성과 당사의 품질개발로 인한 경쟁력 강화에 따라 세계시장 점유율은 점차 높아질 것으로 예상됨.

=>2019년 9월 전년동기 대비 별도기준 매출액은 23.7% 증가, 영업이익은 72.3% 증가, 당기순이익은 57% 증가. 글로벌 시장의 확대와 더불어 동사가 판매하는 제품의 안정적 판매를 통해 전년 동기 대비하여 매출액 및 영업이익이 모두 증가함.

=>동사가 사업 포트폴리오를 헤어케어 제품 중심에서 스킨케어 제품으로 확장함에 따라 추가적인 수익 창출을 기대해 볼 수 있음.

♣♣♣2019년7월호

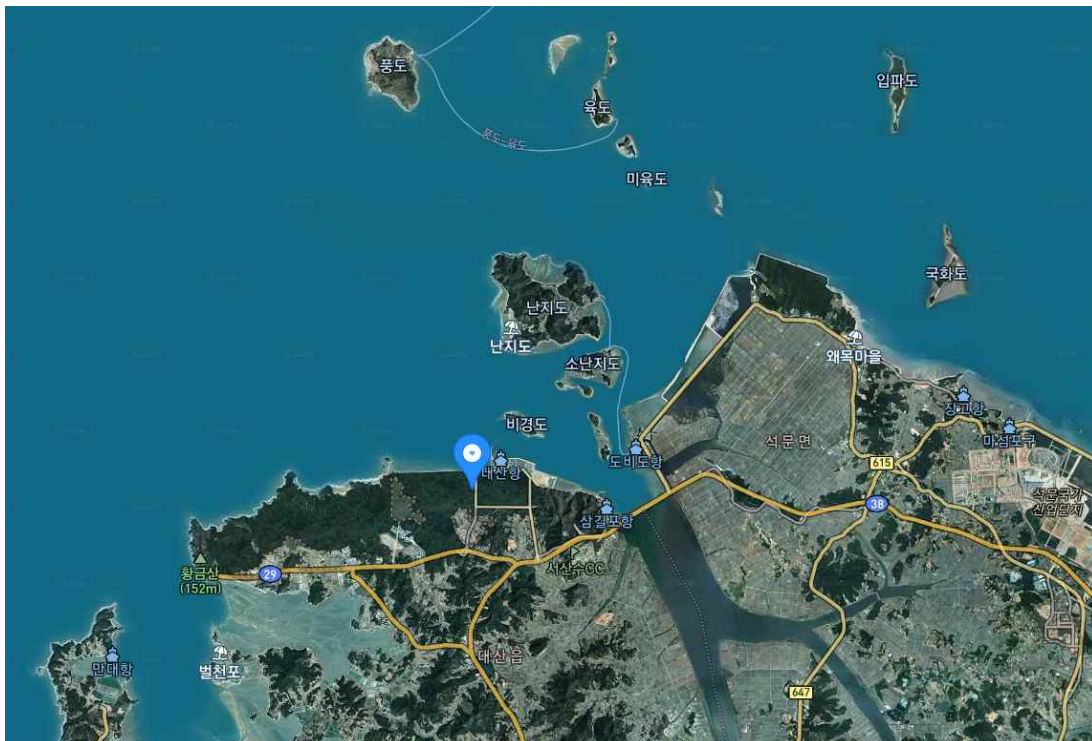
## ♣주요 매출처



주요 매출처

회사명	국가	주요제품	거래유무
L'oreal	프랑스	L'oreal, Lancome	거래중
Unilever	미국	Dove, Lux, Pond's	거래중
P&G	미국	Pantene, Head & Shoulders	거래중
Avon Product	미국	Avon color, Anew	거래중
Beiersdorf	독일	Nivea, Artrix	거래중
Shiseido	일본	Shiseido, cle de peau beaute	거래중
J&J	미국	Neutrogena, Clean & clear	거래중
Kao Corp	일본	John Frieda, Guhl	거래중
Henkel	독일	Henkel Shauma	거래중
아모레퍼시픽	한국	미장센 등	거래중
LG생활건강	한국	엘라스틴, 더블리치 등	거래중
Estee Lauder	미국	Estee Lauder, Aramis	거래준비중
Chanel	프랑스	Chanel No.5	거래준비중

=>본사는 충남 서산의 한 숲속(?)에 위치하고 있는데, 세계적인 기업들과 거래를 하고 있어요? 본사 위치를 지도에 검색해보면 무슨 산 속에 있어요? 산만 나오지 공장도 보이지가 않습니다.



=>홈페이지에 기재된 주소는 산 속으로 나오는데, 산 속에 있을리는 없고... 그 산속 주변 평지에 회사가 있는 것으로 보입니다.



▲ 송악읍 가학리 출신의 (주)KCI 윤재구 회장이 주식을 기탁했다.

=>또 윤재구 회장은 2016년에 KCI주식 30억 상당을 당진시에 기부를 했어요?

=>조금 있다가 살펴보겠지만 KCI는 1분기 실적이 또한 굉장히 좋았어요?

=>이 기업은 실적이 좋아지면, '의원데?'란 생각보다는 '그래, 이건 당연한 결과지.'란 생각이 드는 기업입니다.

=>실적이 안 좋아지는게 오히려 더 이상한 기업입니다. 그래서 장기 투자 종목에 적합한 기업이라고 생각합니다.

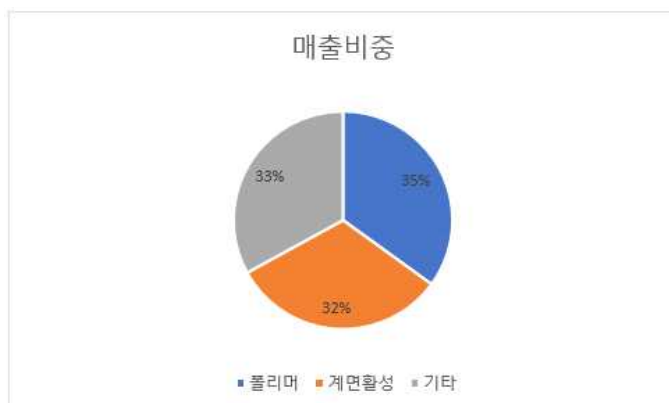
=>예외적으로 일시적인 현상에 의해서 실적이 하락할 수는 있어도 중 장기적으로 실적이 꾸준히 우상향 할 수 있는 기업(글로벌 과점)인데, 그 이유는 찬찬히 살펴보도록 하겠습니다.

=>대한민국의 슈퍼개미들이 이 종목은 아직 진출(?)을 안 한 것 같은데, 분명히 그들도 탐낼 수 있는 기업이라고 생각합니다.

### ♣최대주주

=>2017년12월에 (주)삼양사로 변경(지분율 45.08%)

### ♣매출비중



=>매출비중을 보면 폴리머(샴푸 원료)가 35%, 계면활성제(린스 원료)가 32%, 기타가 33%입니다.

=>폴리머 시장에서는 KCI가 세계 2위의 시장점유율을 가지고 있고, 계면활성제 시장에서는 세계 3위의 시장점유율을 가지고 있습니다. 충남 서산의 자랑이겠는데요?

### ♣헤어케어 산업의 특징

=>헤어케어 시장이 서구쪽은 어느정도 성숙 단계이고, 아직은 매일 머리를 감는게 익숙하지 않은쪽 있죠?

=>중국, 인도, 아프리카 등의 신흥국가는 성장 단계에 있습니다.

=>중국은 매일 머리를 감으면 복이 날라간다고 믿고 있다고 하네요?

=>근데 문명이 발달하면 발달할수록 미신(?)보다는 청결에 더 신경쓰게 되어 있습니다. 무슨 말이나면 중국인들도 이제 매일 머리를 감게

될 것이라는 의미입니다.

=>인도 사람들도 그렇게 머리를 안 감는다고 하네요? 인도여행을 다녀온 사람들에게 의하면 머리에서 벌레가 나올 것 같다고...

=>아프리카는 말할 것도 없구요...

=>중요한건 머리를 안 감는 국가를 보면... 중국...인도...아프리카... 세계에서 인구가 가장 큰 시장입니다. 이 시장이 앞으로 기다리고 있습니다.

“내가 자는 동안에도 전 세계 남자들의 수염이 자라고 있다는 생각을 하면, 가슴이 뚱다.”-워런버핏

=>질레트에 투자했던 워런버핏이 했던 말이죠?

=>이 어마어마한 인구 대국이 앞으로 매일 머리를 감는다고 생각을 하면... 마찬가지로 가슴이 떨 수 있겠죠?

=>최근에 미중 무역전쟁, 일본 수출규제 등 바람 잘 날이 없죠? 글로벌 경기는 과거에도 그랬고, 앞으로도 바람 잘 날이 없겠죠? 세상에는 계속 무언가 새로운 일이 터집니다.

=>KCI에 투자하면 그런 일들에 스트레스를 받지 않아도 됩니다. 왜냐? 경기에 전혀 민감하지 않은 사업을 하기 때문입니다.

“오늘 경기가 매우 좋지 않으니, 오늘은 머리 감는걸 생략한다.”

=>이런 사람은 없겠죠?

=>따라서 실적이 경기에 따라서 변차가 별로 심하지 않습니다. 또한 계절적 요인이 적습니다. 여행은 경기와 계절적인 것(성수기/비수기)을 많이 타는 성격의 업종이지만 KCI는 그렇지 않습니다.

=>또한 필수소비재라서 구매 빈도가 높습니다. (제품 회전율이 높다) 결론은 경기에 영향을 전혀 받지 않고, 계절성이 없이 매출이 꾸준하며 필수소비재라서 구매 빈도가 높다는 것입니다.

=>장기투자하기 좋은 사업성을 가지고 있죠?

=>이때, 예리한 질문을 던질 수 있습니다.

“이런 류(?)의 기업들은 경쟁이 치열하고, 진입장벽이 낮지 않느냐?”

=>KCI는 그렇지 않습니다. 경쟁이 안 치열하고(소수기업들이 과점하는 형태), 기술과 인증문제로 진입장벽이 매우 높습니다.

=>KCI에서 만들어내는 것을 보면, “세계 최초”가 붙는 것들이 많습니



다.

=>수십년 연구개발을 통해 만들어내는 것이기 때문에 아무나 따라할 수가 없습니다. 이런 기업이 서산에 있다니...서산을 무시하는게 아니라 도심에 있지 않은 것이 조금 의외라는 의미입니다.

### ♣경쟁력

=>위에서 언급드린것처럼 KCI의 기술력은 세계적인 기술력입니다. 그러면서 가격경쟁력까지 갖추었습니다.

=>이 기업은 업종이 필수소비재, 생활용품으로 들어가야 되는데 화학 업종으로 들어가있어요?

=>그래서 가치평가도 화학 업종으로 평가받고 있는 것 같습니다. 그래서 PER가 굉장히 저평가 되어 있는 기업 중에 하나입니다.

(이는 PER공식에서 자세히 설명)

=>석유&화학 기업들은 전 세계에서 동일한 원재료를 사용하기 때문에 가격경쟁력이 그렇게 생기기 어렵습니다.

=>엄청난 설비투자를 통한 대량구매가 아닌 이상 말입니다. 당연히 그럴것죠?

=>근데 KCI는 남들이 안 쓰는 천연제품에서 재료를 추출합니다. 그 추출한 재료를 쌓아둡니다. (원재료의 내재화) 그래서 화학 시황에 전혀 영향을 안 받고 있습니다.

=>그 쌓아둔 원재료를 가지고 자기들이 직접 생산을 합니다. 원재료를 사오는게 아니라 자기들이 직접 축출해서 저장을 해둔다는 의미입니다. 여기서 가격경쟁력이 생기는 것 같습니다.

=>그러면서 매년 꾸준히 영업이익률이 20%이상씩 나오는 것 같습니다.

=>위에서 언급드린 것처럼 글로벌2위 기업에 국내 독점(시장점유율 90%이상)입니다.

=>이런 기업들은 글로벌 경기 우려에 따라 지수가 하락하고, 지수에 감염되어 주가가 하락한다고 해도 전혀 걱정이 없는 기업중에 하나입니다.

=>거래처가 한컴MDS처럼 많습니다. 거래선이 45개국이며, 145개 기업과 안정적으로 거래를 하고 있습니다.

=>거래처가 많다는 것은 특정 거래처에 휘둘리지 않는다는 의미입니다.

=>프랑스 로레알과 거래하고 있는 기업입니다. 그럼 끝났죠 뭐.

=>2015년에 중국에서 한국 화장품 열풍이 불었을 때, 증권사에서는 그 열풍이 지속될 것이란 전망이 많았습니다.

=>그러나 소득이 증가하고 나의 신분이 올라가는데 언제까지 가성비 좋은 화장품만 쓰겠습니까?

=>이제는 샤넬 화장품도 쓰고 싶고...로레알 같은 화장품도 쓰고 싶은 게... 인간의 마음 아니겠습니까?

=>그게 그대로 기업의 실적에 반영이 되고 있습니다. 중국 시장에서 로레알의 매출은 2015년 이후에도 계속 증가하고 있고, 반면에 아모레로 대표되는 가성비로 무장한 한국 화장품들은 사드 여파 등 대외적인 변수도 물론 영향을 주었겠지만 매출이 계속 감소하고 있습니다.

=>헤어케어 시장의 1등 기업은 미국의 다우케미칼입니다. 그런데 모든 물량을 다우케미칼한테 주지는 않습니다. 왜냐?

=>그러면 언젠가 다우케미칼한테 로레알 같은 기업이 휘둘리게 됩니다.

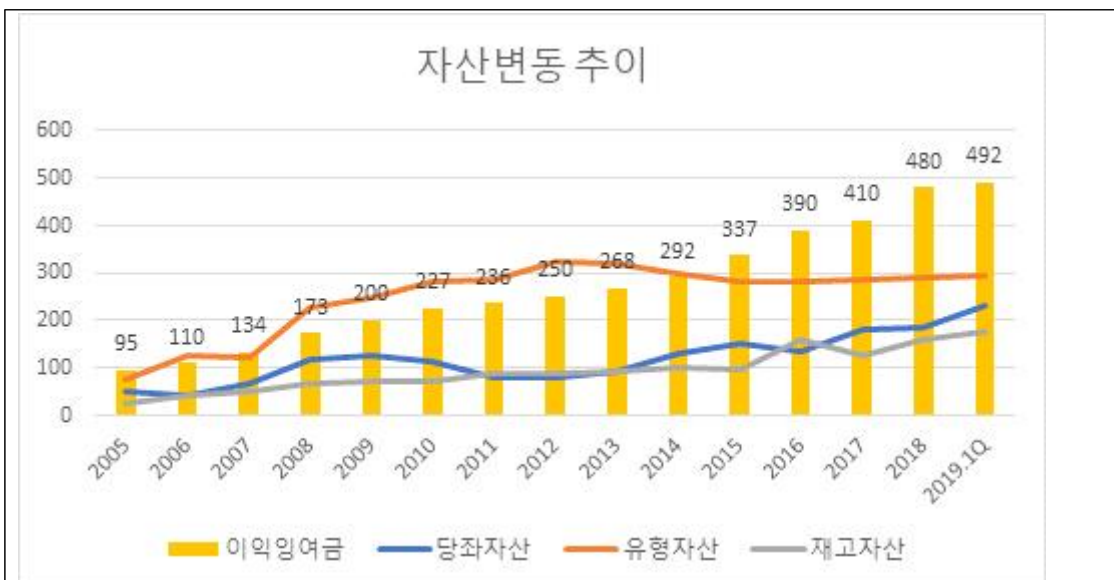
=>그래서 로레알 같은 기업은 일부로라도 다우케미칼이 아닌 2등, 3등 기업한테도 물량을 나누어 줍니다. 일부로라도 경쟁을 시키는 것이 지요.

=>그러면서 KCI한테도 안정적인 거래처 확보가 가능한 구조입니다.

=>따라서 KCI가 로레알, 유니레버, P&G 등 세계적인 기업들의 거래처로 탈락될 일은 거의 없다고 보시면 되겠습니다.

### ♣자산&이익잉여금 추이

연평균	자산변동추이	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019.1Q
10%	당좌자산	52	43	69	118	125	112	78	81	92	129	152	135	183	185	231
11%	유형자산	75	126	123	229	249	284	286	325	322	299	280	281	288	289	295
15%	재고자산	27	44	52	66	72	73	88	89	93	103	96	158	126	161	177
13%	이익잉여금	95	110	134	173	200	227	236	250	268	292	337	390	410	480	492



=>이익잉여금(노란색) 쌓이는게...아주 좋네요.

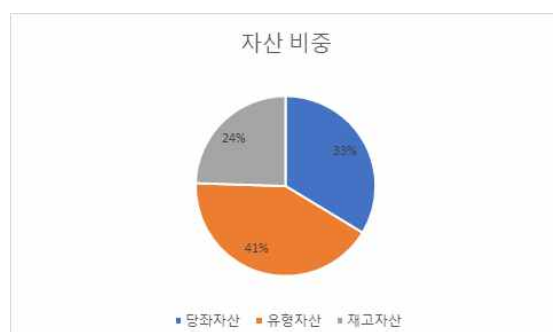
=>이익잉여금(순이익)이 13년간 연평균 13.3%씩 쌓이고 있습니다. 대단하네요.

=>그리고 눈에 띄는 것이 2008년~2012년동안 유형자산(주황색)이 크게 증가하였죠?

=>알아보니 이는 대죽공장 증설에 350억원을 투자하면서 2014년부터 본격적인 현금회수기를 맞이하였습니다.

=>아직까지는 향후 대규모 투자 계획이 따로 없기 때문에 감가상각에 따른 이익잉여금 상승은 계속 이어질 것으로 판단됩니다.

### ♣ 자산 비중



=>장치산업답게 자산 비중은 유형자산(41%) 비중이 제일 높습니다.

=>유형자산을 보는 이유는 비용과 진입장벽 여부를 보기 위함입니다.



=>유형자산 비중이 크면 그만큼 비용도 많이 들어갑니다. 그러나 역발상으로 생각하면 그만큼 신생업체의 신규진출이 어렵다는 의미도 됩니다.

=>만약에 제가, “나는 어릴때부터 창업하는게 꿈이었어. 이제부터 삼성전자 같은 유명한 반도체 기업을 창업할거야.”라고 하면 그게 되겠습니까? 미친놈 취급 받겠죠?

=>유형자산이 크다는 것은 신생업체가 생기는 것을 어느정도 제어하는 역할을 하게 됩니다.

=>서흥이나 KCI나 앞으로 이쪽에 신생업체가 생겨서 기존업체를 따라잡을 확률은 0.001%도 안 됩니다.

=>내가 투자한 기업이 속해있는 시장이 경쟁이 치열하지 않다는 것은 주식투자자에게 마음의 안정감을 줍니다.

=>사업의 세계는 단순히, “열심히 하겠다.”가 중요한게 아니라, 구조적으로 돈을 벌 수밖에 없는 환경을 만드는 것이 중요하단 생각이 들었습니다.

=>아마 제가 반도체 기업을 창업했다고 하더라도 엄청 열심히 했을 겁니다. 그리고 100%실패했을 겁니다.

=>스포츠에서는 한국 축구가 월드컵 4강까지 올라가는 기적이 생길 수 있어도 기업의 세계에서는 FIFA랭킹 35위를 하던 기업이 4위가 되는 것은 거의 없죠?

=>그래서 슈퍼개미들이 그렇게 1등 기업에 집착하는 것이 아닐까 싶습니다.

=>장기투자는 앞으로의 실적이 어느정도 예상되는 기업에 하는 것이 맞다고 생각합니다.

=>KCI가 장치산업에 속해있지만 설비를 대규모로 확충하여 물건을 막 찍어내야 되는 회사는 아니잖아요?

다. 설비의 신설 · 매입 계획 등

진행중인 투자

(단위 :백만원 )

사업 부문	구분	투자 기간	투자 대상자산	투자효과	총투자액	기투자액	향후 투자액	비고
현재 진행중인 투자는 없습니다.								

=>사업보고서에 따르면 현재 진행중인 투자가 없고, 앞으로도 대규모로 설비를 확충할 일도 없을 것 같아...비용이 크게 출회되어 영업이익을 깎아먹는 일은 없을 것 같은데요?

=>당분간은 유형설비를 대규모로 확장일은 없을 것 같습니다. 그 의미는 LG이노텍처럼 이익이 손상되는 일이 크게 발생하지 않을 것이라는 의미입니다.

=>또한 최근 KCI 사업내용을 보면 계속해서 부가가치가 높고, 마진율이 높은 사업쪽으로 최대주주인 삼양사와 손잡고 사업영역을 확장하고 있습니다. 이 말은?

=>앞으로 돈을 꾸준히 계속 잘 버는데, 대규모 설비투자처럼 돈을 크게 쓸 일이 없다는 의미입니다. 주주 입장에서는 스트레스 받을 일이 별로 없다는 의미이기도 합니다.

“재고자산이 24%이면 너무 높은 것 아닌가요?”

=>재고가 쌓인다는 것은 일반적으로 물건이 안 팔린다는 의미겠죠?

=>특히 패션사업 쪽은 재고가 쌓이면 굉장히 위험합니다. 왜냐?

=>패션은 유행에 민감한 산업이기 때문에 재고가 쌓이면 다음번에 팔 수 있다는 보장이 없습니다.

=>그래서 패션업은 한 번 브랜드 잘못 론칭하면 그대로 망할 수도 있습니다. 쌓인 재고를 소진을 못합니다. 그래서 코웰패션의 사업성이 우수하단 VIEW도 드렸습니다.

=>재고자산을 모든 산업과 기업에 똑같이 적용하면 안 됩니다.

=>KCI는 기초원료를 만드는 회사이죠? 기초원료는 재고가 쌓이더라도 패션처럼 재고의 가치가 훼손되지 않습니다.

♣재무안정성

	2014	2015	2016	2017	2018	2019.1Q
유동비율	163	226	228	235	489	329
당좌비율	92.5	139.96	109.38	142.03	266.18	
부채비율	39	26	29	28	18	28
순차입금비율	17.7	N/A	8.6	1.6	N/A	
이자보상배율	7.34	23.46	48.01	25.39	64.98	

=>재무안정성은 굉장히 우수하네요?

=>지난해(2018년)에 유동비율과 당좌비율이 급격히 증가했습니다.

=>부채비율은 올1분기 기준 28%에 불과해 단기부채 상환 능력이 높습니다. 원재료 비중이 높지 않아 원료 부담이 적어 부채비율이 낮은 편에 속합니다.

=>2018년도에, '좋았던 재무안정성이 왜 더 좋아졌지?'를 보니깐 현금흐름표에서 부채를 크게 상환하였습니다.

### ♣현금흐름표

현금흐름표	2015	2016	2017	2018	2019.1Q
영업활동	97.5	11.7	76.9	75.3	51.6
투자활동	-10.8	-41	-21.3	-24.2	-18.9
재무활동	-47.4	-5.5	0.4	-75.5	-0.2
기말현금	74.4	39.9	93.9	69.5	102

=>2018년도에 75억을 상환하였습니다.

=>현금흐름도 양호합니다. 지속적인 투자(투자활동)로 영업활동도 좋아지고 있습니다.

=>지난해 영업현금흐름이 75.3억이었는데 올1분기에만 51.6억입니다. 전년동기대비 183.5%가 증가하였습니다.

### ♣주요 제품

=>다시 주요 제품을 살펴보면, 크게 3가지로 보시면 되겠습니다.

#### ①양이온 폴리머

=>국내 점유율 90%이상(독점), 글로벌 점유율 12%로 세계2위 (미국 다우케미칼이 1위/글로벌 점유율 85%)

=>다우케미칼은 KCI의 경쟁사가 아니라 상생관계입니다. (상생관계라 쓰고, 담합관계라 읽는다)

=>절대 자기들 이익률에 훼손되는 가격경쟁을 하지 않는다는 의미입

니다.

=>동사의 주력제품입니다. 샴푸 원료로 쓰입니다.

=>따라서 생활필수품을 판매하는 LG생활건강도 좋은 기업이지만 지금부터 2기업에 똑같이 장기투자를 한다고 가정하면 주가상승여력은 KCI가 훨씬 높습니다.

=>LG생활건강은 시총이 너무 높잖아요?(07/13일 기준 196,789억원) KCI의 시총은 1,195억원(07/13일 기준)입니다. PER공식을 대입해도 KCI의 주가 상승여력이 현재 더 높습니다.

=>KCI는 꾸준한 실적과 함께 미래에 시총1조가 넘어도 전혀 이상할 게 없는 기업입니다.

=>장기투자 종목 리스트에 시장 지위력이 우수하면서도 시총이 매우 작은 종목들(1조 미만) 위주로 선발하려고 합니다. 그래야 향후 주가 상승 여력이 큼니다.

“샴푸를 폴리머 없이는 못 만드나?”

=>아직까지는 머릿결을 부드럽게 하고, 정전기 방지 기능으로 폴리머 리를 대체할 수 있는 것이 지구상에 없어 영속적인 사업이 가능합니다.

=>장기투자 대상 종목을 선별할 때, “사업이 영속적인가?”도 중요한 요소잖아요?

=>단 한가지 전제 조건이입니다. 지구인이 모두 대머리가 되면 곤란합니다.

=>향후 유전자 변이를 통해 그럴 수도 있잖아요?

=>그것만 아니면 이 사업은 영속적입니다.

=>같은 샴푸라도 고객사가 원하는 샴푸는 다 다르잖아요? 그 고객사의 다양한 요구 조건에 대응할 수 있어야 됩니다. 따라서 진입장벽이 매우 높습니다.

=>그리고 폴리머가 천연소재로 만들어진다고 하네요?

=>목화펄프나 콩을 원재료로 생산하여 친환경에 대한 시장 프리미엄도 받을 수 있습니다.

## ②양이온 계면활성제

=>계면활성제도 린스 만들 때 사용됩니다.

=>국내 점유율 70%이상(독점), 글로벌 점유율 12%로 얼마전까지 세계3위였는데, 세계2위로 올라섰습니다. (축하축하!)

=>계면활성제는 주로 린스에 사용되며 그 외 헤어케어, 스킨케어, 섬유유연제 등의 원료로도 사용됩니다.

=>KCI가 자체개발한 유채꽃 종자에서 3급 지방아민 생산에 성공하여 (세계3번째로 성공) 우리나라에서는 장영실 상을 수상하기도 하였습니다.

=>KCI는 원재료를 내재화 할 수 있어(재고자산 축적) 가격경쟁력이 높습니다.

### ③MPC유도체

=>이런게 또 있어요?

=>이것은 스킨케어쪽... KCI가 헤어케어 시장에서 화장품 시장까지 진출하려고 하잖아요?

=>주식시장이 최고로 좋은 기업이라고 주가도 가장 빨리 상승하는 것이 아닙니다. 그래서 우리는 분산투자를 해야 됩니다. 어떻게 먼저 주가가 상승할지 아무도 모릅니다.

=>KCI도 엄청 좋은 기업이고 주가도 실적대비 굉장히 저평가가 되어 있는데 잘 안오르는 주식 중에 하나거든요?

=>그 이유를 좀 살펴보면 KCI가 화학 업종으로 구분되어 있습니다. 현재 화학 업종의 평균PER가 7~8배 수준입니다.

=>또한 화장품 업종으로 구성된 것도 아니어서(화장품 업종 평균PER 20배 이상) 주식시장에서 포지셔닝이 굉장히 애매하게 되어 있습니다.

=>이름도 KCI가 뭘니까 이게... 뭐하는 회사인줄 이름만 보면 전혀 모르겠어요?

### ♣중국인이 샴푸로 머리를 감기 시작했다?

=>KCI가 거래하는 기업들이 로레알, 유니레버 같은 글로벌 기업들이죠?

=>이러한 고객사의 중국 시장 점유율에 따라 KCI의 실적도 영향을 받을 것으로 보입니다.

=>글로벌 헤어케어 시장의 연평균 성장률은 3%수준에 불과하지만 중국 헤어케어 제품 시장 규모는 2008년 이후 연평균 7.5%씩 성장하고

있습니다.

=>중국 소비자 1인당 헤어케어 제품 구입 비용은 선진국 대비 15%수준에 불과합니다. 무슨 말이나? 아직 개척되지 않은 시장이 더욱 크다는 의미입니다.

=>중국인은 대부분 지금 로레알이 아닌 저가 샴푸를 쓰거나 비누로 머리를 감고 있는 것으로 보입니다.

=>중국 헤어케어 시장은 팬틴, 리조이스, 헤드앤숄더 등 상위 5개 브랜드가 MS의 60%이상을 차지하고 있습니다.

=>중국 시장도 글로벌 메이저 업체들의 시장점유율이 꾸준히 높은 수준을 유지하고 있다는 점에서 향후 KCI의 수혜도 지속될 것으로 생각하고 있습니다.

### ♣헤어케어 시장에서 화장품 시장까지 사업 확장

=>기업에게 화장품 시장은 정말 매력적인가봐요? 화장품 시장은 포화 상태에 경쟁이 치열함에도 불구하고 생활용품 기업인 애경산업도 화장품 시장에 진출하지 않나, 서흥도 화장품 시장에 진출했고...

=>아무래도 헤어케어 시장보다 화장품 시장이 훨씬 크기 때문이겠죠?

=>현재 KCI의 화장품 매출 비중은 20%수준에 불과합니다.

=>주요제품으로는 메틸글루세스(보습작용), 피부세포막과 유사한 구조를 가진 MPC, MPC유도체, 무독성 저자극 멀티케어 등이 있습니다.



=>ETUDE HOUSE의 마스크팩에도 MPC유도체가 들어갑니다.

=>MPC유도체는 천연이고 보습효과 및 피부보호에 뛰어난 기능을 가



지고 있는 것으로 알려져있습니다.

=>KCI는 국내 및 세계 특허를 가지고 있습니다.



=>아모레퍼시픽의 파운데이션이나 멘소레담의 썬크림 등에도 MPC유도체가 들어갑니다.

=>MPC유도체는 고가의 이유로 시장확대가 아직 이뤄지지 않고 있으나 중국처럼 프리미엄 시장 확대에 따른 성장 가능성이 높습니다.

#### ♣화장품 시장의 새로운 트렌드, 천연 프리미엄 소재와 저자극

=>화장품 연료가 천연소재나 저자극 원료를 사용하는 트렌드인데 반해 기초원료는 아직까지 제품변동이 일어나지 않고 있습니다.

=>근데 KCI의 주요 기초원료 제품은 미국의 환경단체인 EWG에서 발표한 화장품 성분 위험도 조사에서 최고 안전등급으로 분류된 저자극 무독성 제품 위주로 구성되어있습니다.

=>천연식물성 재료를 사용하며 천연트렌드에 맞는 화장품 시장을 공략하고 있습니다.

=>따라서 기존의 중저가 화장품 시장에서 신흥국(중국/인도)의 소득증가에 따른 프리미엄 시장이 확대될 경우에는 KCI의 실적 수혜가 예상됩니다.

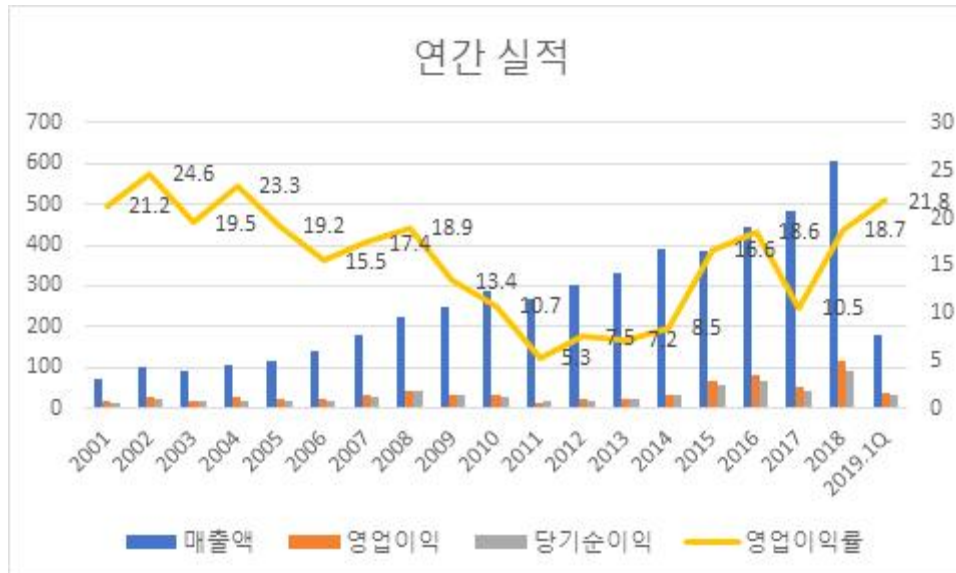
=>즉, 처음에는 가성비가 좋은 아모레퍼시픽 등 중저가 화장품을 쓰겠지만 소득수준이 점점 높아지면서 로레알 같은 프리미엄 화장품을

쓰는 쪽으로 수요가 이동한다는 것입니다.

=>그런 의미에서 아모레퍼시픽의 투자 메리트는 별로 없습니다.

### ♣장기 연간 실적

평균성장률	연간실적	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019.1Q
13%	매출액	73	100	91	106	114	138	179	225	247	288	268	300	333	392	387	443	485	606	180
13%	영업이익	15	25	18	25	22	21	31	43	33	31	14	22	24	33	64	82	51	113	39
11%	당기순이익	14	20	15	18	18	18	27	42	32	26	15	19	23	33	55	67	40	89	32
	영업이익률	21.2	24.6	19.5	23.3	19.2	15.5	17.4	18.9	13.4	10.7	5.3	7.5	7.2	8.5	16.6	18.6	10.5	18.7	21.8



=>2001년부터 연간실적을 보면 어마어마하네요 정말? 대한민국에서 이렇게 꾸준한 실적 성장을 보이는 기업이 정말 드뭅니다.

=>매출액이 연평균 13%씩 증가하고 있습니다. 대한민국의 연평균 성장률이 2.5%인가?를 감안하면 대한민국보다 6배에 가까운 성장을 하고 있습니다.

=>중국이 초고속성장을 할 때도 연평균 7.5%씩 성장한 것을 감안하면 2001년부터 연평균 13%의 성장은 초 고성장에 속합니다.

=>영업이익률도 평균 두자릿수의 높은 성장률을 보이고 있습니다.

=>다만, 2011년~2015년까지 영업이익률이 한자릿수를 기록하였죠?

=>영업이익률이 2001년 25%였다가 2012년에 5.3%까지 떨어졌습니다. 이러면 투자 못하죠... 영업이익률 편차가 이렇게 심하면... 근데 이유를 알아야 됩니다.

‘왜 영업이익률이 최고 25%에서 10년 후에 최저 5%까지 떨어졌지?’

=>그 이유는 대죽공장신설에 따른 대규모 자금이 투입되면서 일시적 비용증가와 감가상각비 증가 때문인 것으로 보여집니다.

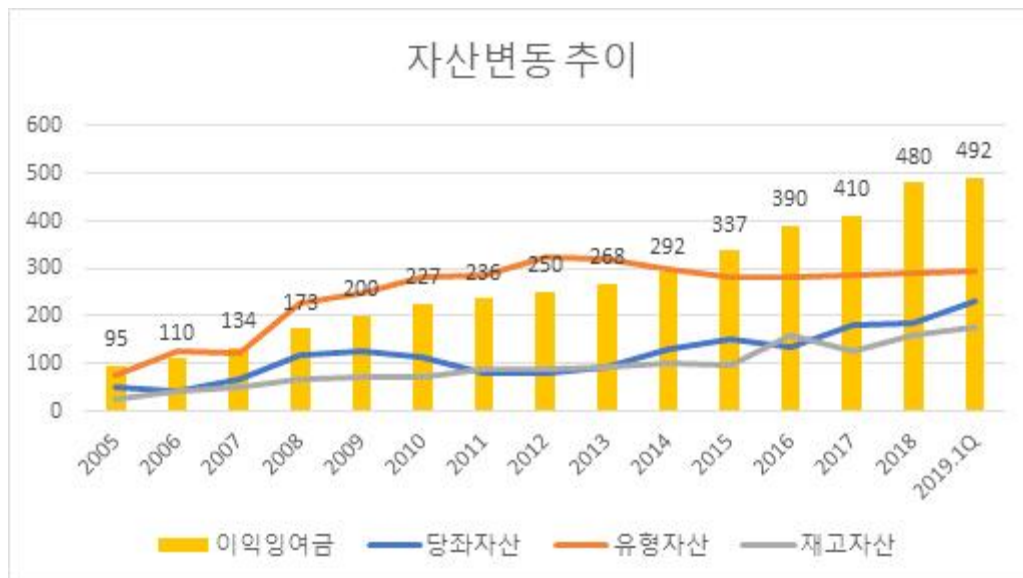
나. 생산설비의 현황 등

[자산항목 : 기계장치]

(단위 : 백만원)

사업소	소유 형태	소재지	구분	기초 장부가액	연간증감		상각	기말 장부가액	비고
					증가	감소			
대죽 공장 외	자가	충청남도 서산시 대 산읍 대죽1로 221	기계 장치	3,922	3	-	-322	3,603	-
합 계				3,922	3	-	-322	3,603	-

=>2009년도에 대죽공장신설이 있었고 시설장치의 상각기간이 6년이 지난 2015년부터 다시 이익률이 증가하고 있는 모습입니다.



=>반대로 2009년~2015년까지 공장을 지으면서 유형자산을 큰폭으로 증가한 것을 알 수 있습니다. 이게 다 비용이고, 영업이익에서 가져왔습니다.

=>이 기업의 외형성장(매출성장)은 중국/인도 등의 헤어케어 시장 성장으로 계속 되는데, 영업이익은 편차가 있을 수 있잖아요?

=>아무리 장기투자 대상 종목이라고 할지라도 이익이 3년~5년 정체되면 당연히 주가도 그정도 정체현상을 보일 수도 있습니다.

=>물론 이런 것을 그냥 무시하고 계속 들고가는 방법도 있습니다.

=>그러나 얄밟게 이러한 정체 현상을 활용하면서 투자를 하려면?

=>기업공시에 “다시한번 대규모 설비투자를 시작한다. 자기자본대비 얼마!!!” 이런 공시가 나오면 그 때 주식을 매도하면 됩니다.

=>물론 KCI같은 기업들은 전부 매도할 필요까진 없고... 그때 비중을

많이 축소합니다. 그런 다음엔?

=>대규모 설비투자가 종료되는 시점이 있을 겁니다. 그때 다시 비중을 다시 채워 들어가면 됩니다. 그럼 좀 더 효율적인 투자가 가능하겠죠?

=>지금은 실적이 좋아지는 단계이고, 특별한 대규모 투자 공시가 없기 때문에 주식에 공격적으로 투자를 해도 될 때입니다.

=>현재도 상각비 -322백만원이 계속 출회되고 있는 모습입니다. 언젠가는 없어지겠죠?

=>KCI도 수출기업이기 때문에 환율이 상승할수록 수출재비용 감소로 영업이익이 좋아지는 구조입니다. 최근에 환율이 많이 상승을 하였죠?

=>따라서 2분기 실적도 양호하게 나오지 않을까 싶습니다.

“근데 2015년 이후 이익률이 잘 가다가 왜 2017년도에 갑자기 톱 떨어졌나요?” 라고 질문할 수 있겠죠?

=>저도 정확한 원인은 모르겠으나 환율 효과와 뭔가 1회성 비용들이 시장에 출회된 것으로 보고 있습니다.

	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	391.7	386.8	443.1	485	605.9
매출원가	280.8	250.8	288.8	349.9	390.2
매출원가율	71.7%	64.8%	65.2%	72.1%	64.4%
판관비	77.7	71.7	72	84	102.5
판관비율	19.8%	18.5%	16.2%	17.3%	16.9%
영업이익	33.1	64.3	82.3	51.1	113.2
영업이익률	8.5%	16.6%	18.6%	10.5%	18.7%

=>그런적이 없었는데 갑자기 매출원가율이 2017년도에 폭등했습니다.

=>그리고 다시 아무렇지도 않게 회복했기 때문에 1회성 비용으로 보고 있습니다.

=>2015년부터 턴어라운드 잘 이루어지다가 갑자기 2017년도에 매출원가율이 다시 증가하면서 영업이익률이 확 떨어졌습니다.

=>그러다가 다시 2018년도에 65%수준의 매출원가율로 안정화되면서 수익성이 회복되었습니다.

=>그러면서 3분기에 주가도 같이 폭락했습니다. 2017년도에 저도 감

짜 놀랐습니다. 여기서 이런 생각이 들 수 있습니다.

‘1등기업 혹은 독과점 기업의 실적이 일시적으로 크게 하락하여 주가도 같이 폭락했다고, 과연 그 기업의 시장지위가 어디 갈까? 주식을 정말 팔아야 할까?’

=>오히려 실적 하락에 따른 저가 매수 기회로 활용해야 되지 않을까요?

=>공교롭게도 2017년도에 중국 사드 이슈가 터지면서 화장품 관련주들의 주가가 크게 하락하였습니다. 그 영향이 KCI한테도 미쳤을까요? 사실 KCI랑 중국 사드에 따른 화장품 이슈와는 상관이 없는건데...

=>어쨌든 KCI는 분석해도 원인이 잘 안 나오는 1회성 비용에 따른 실적 하락은 손절이 아니라 앞으로도 오히려 비중확대의 기회로 활용할 필요가 있습니다.

### ♣분기 실적

	18.1Q	18.2Q	18.3Q	18.4Q	19.1Q	전년1Q대비
매출액	141	139	142	184	180	28%
매출원가	99	89	91	110	117	18%
매출원가율	70%	64%	64%	60%	65%	-7%
판관비	22	26	30	25	23	5%
판관비율	16%	19%	21%	14%	13%	-18%
영업이익	20	24	21	49	39	95%
영업이익률	14%	17%	15%	27%	22%	53%



=>1분기 실적을 보면 전년동기대비 매출액은 28%증가, 영업이익은 95%증가, 영업이익률은 53%가 증가하였습니다.

=>2018년1분기때는 2017년1분기때보다 매출액이 19%가 증가했어  
요? 영업이익은 67%, 영업이익률은 39%가 증가하였습니다.

=>근데 올해도 지난해(2018년)보다 또 성장을 하고 있습니다. 그런데  
오히려 주가는 하락하였습니다. 실적은 계속 좋아지고 있는데, 오히려  
주가는 하락했어? 이런 기회를 계속 포착해야 됩니다.

=>실적 성장에 따라 다시 <영업이익률 20%클럽>에 가입하였습니다.  
영업이익률 20%이상이 꾸준히 유지된다는 것은 무언가 과점형태를  
띄고 있다고 봐도 됩니다.

=>과거에 영업이익률이 2009년~2014년까지 추세적으로 떨어진 이유  
는 대규모 설비투자에 따른 비용...

=>그것 말고는 이 기업의 실적이 장사가 안 돼서 떨어졌다든지...그런  
적은 한 번도 없었습니다.

=>앞으로 대규모 설비투자 계획이 없다면, 이익 성장은 앞으로도 계  
속 된다는 의미이기도 합니다.

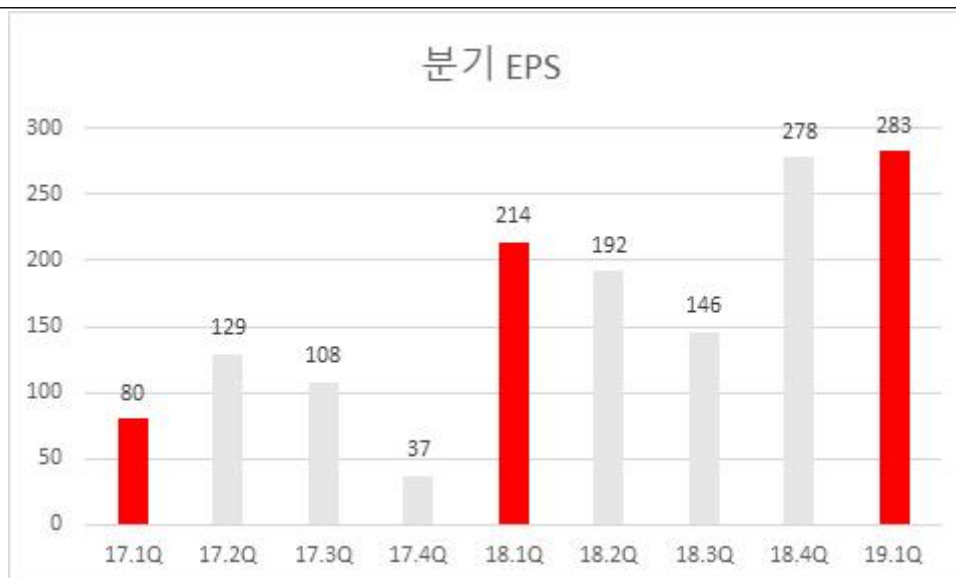
=>제가 이 레포트를 작성하고 있는 기간에 아직 2분기 실적은 발표되  
지 않았습니다.

=>시총이 작은 기업이라 2분기 실적에 대한 시장-컨센서스도 없습니  
다.

=>아마 8월호즘에는 2분기 실적에 대한 리뷰를 할 수 있을 것 같습니  
다. 굳이 안 봐도 2분기 실적이 아마 잘 나올 겁니다.

♣주당순이익





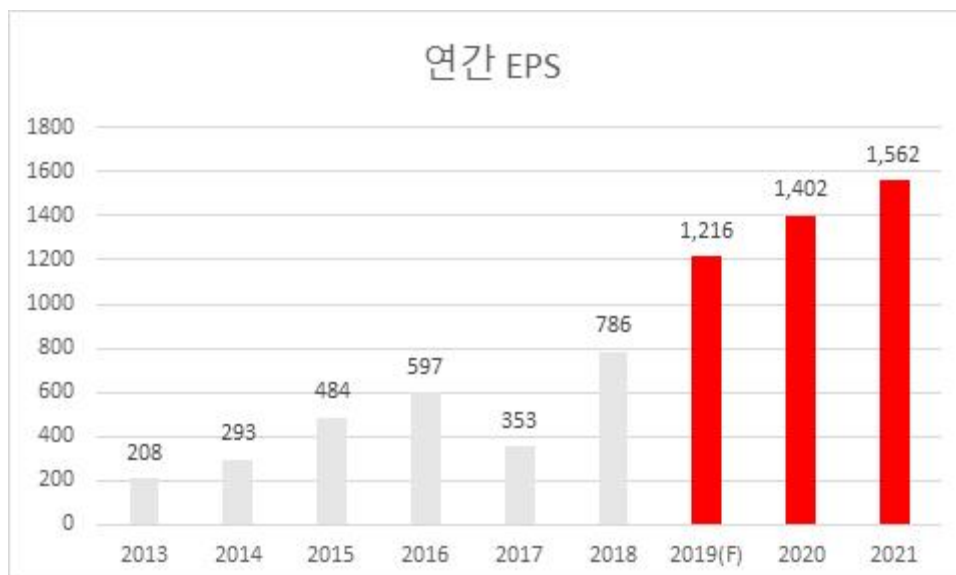
=>분기별로 주당순이익 올라가는 것을 보면 아름답네요 정말.

=>2017년부터 1분기 EPS상승률이 지속되고 있습니다.

=>올해 1분기는 전년동기대비 66%의 EPS상승을 하였습니다. 기저효과는 2018년도에 있었고, 2018년도 실적이 나쁘지 않았음에도 불구하고 거기에 또 66%의 상승이 있었습니다. 대단해요?

=>근데 오히려 주가는 하락하였습니다.

=>2분기 EPS는 더욱 기대되고 있는 상황입니다. 왜냐하면 4월부터 환율이 급등하면서 그에 따른 이익효과도 덩으로 기대되기 때문입니다.



=>2013년부터 2018년까지 연평균 EPS성장률은 30%입니다. 근데 주

가는 지금 떨어졌단 말이지요?

=>KCI는 헤어케어/화장품 원료를 생산하는 기업으로 필수소비재 기업에 해당합니다.

=>필수소비재 기업들의 연평균 성장률은 6% 수준에 불과합니다. LG 생활건강도 매우 안정적인 성장을 할 수 있는 기업이나 성장률 자체는 매우 낮습니다. 그에 비하여 PER는 30배예요?

=>반면 KCI의 연평균 성장률은 30%인데, PER는 11배예요?

=>이런 말도 안 되는 일이 주식시장에서는 자주 벌어집니다.

=>이 기업이 시장에서 제대로 된 평가를 받지 못하고 있는 이유들로 여러 가지 원인이 지목되고 있지만 현재 이 기업의 포지셔닝이 화학으로 되어 있어서 그런 것 같기도 합니다.

=>그러다보니 대한민국 화학 평균PER수준의 주가 평가를 받고 있는 것 같습니다.

### ♣PER공식



=>연평균 30% 이상의 성장을 하고 있는 기업의 PER가 어떻게 10배가 안 될 수가 있지? 참 신기한 일입니다.

=>저도 이 기업이 왜 이렇게 극심한 저평가에 시달리고 있는지 모르겠습니다. 여러분은 혹시 알고 계신가요? 한국밸류자산운용이 가지고 있어서 그런가???

=>현재 주가(9,780원) 상태(07/26일 기준/현재 PER12.41배)가 그대로 유지가 되면, 19추정PER는 8.47배, 20추정PER는 6.97배, 21추정PER는 6.26배까지 떨어집니다.

=>연평균 성장률 30%인 기업의 적정PER는 30배를 받아야 정상이나... 이 기업의 어설픈(?) 포지셔닝과 과거PER 등을 고려해봤을 때 적정PER는 보수적으로 15배로 잡는 것이 타당하다고 생각합니다.

=>아무리 보수적으로 잡아도 이 기업은 PER15배는 받아야 됩니다.

**=>목표PER15배를 적용하면 현재 주가 9,780원(07/26일 기준)에서 약 87%가 오른 18,240원(PER15배)을 적정주가로 제시합니다. 이 종목은 성장률대비 심각한 저PER에 시달리고 있어서 목표주가가 높네요.**

=>이 기업의 가치로 볼 때, 현재 주가에서 87%가 올라도 전혀 비싼 종목은 아닙니다. 무슨말이냐면 주가가 87%가 올라도 안 팔아도 된다는 의미입니다.

=>따라서 목표가에 도달하더라도 매도를 할지, 계속 보유할지는 그때 가서 다시 정하도록 하겠습니다.

=>실적대비 싸게 사서 주가가 오를 때까지 계속 보유해 보시지요.

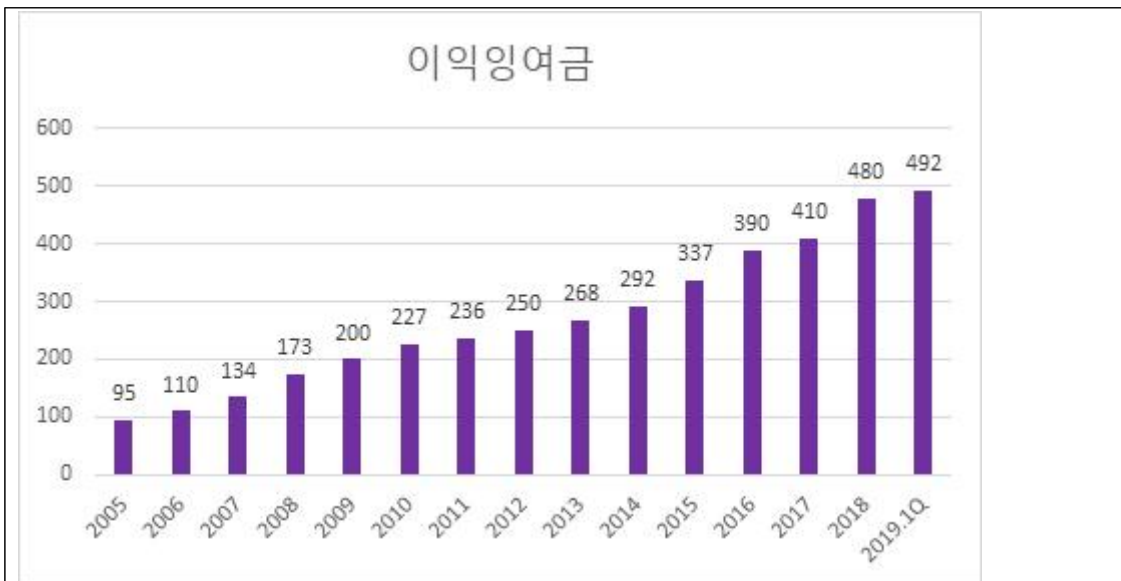
=>우리나라 샴푸, 린스 만드는 회사들은 KCI 아니면 원료를 못 구합니다.

=>글로벌 샴푸, 린스 기업들도 다우케미칼과 독점거래를 하게 되면 다우케미칼한테 휘둘리게 됩니다. 그래서 2등, 3등 업체들을 일부로 살려서 가격경쟁을 시킵니다.

=>자동차 가죽시트 시장과 비슷하죠?

=>KCI는 로레알 등 글로벌 화장품 메이커 회사들과 거래를 하고 있습니다.

=>기업의 스텝이 꼬여서 실적이 일시적으로 하락한다? 시장지위가 있어서 다음번에 금방 회복합니다.



=>이익잉여금을 보면...진짜... 지난18년동안 역성장을 딱3번 했습니다.  
=>또한 구조적으로 계속 성장할 수밖에 없는 회사란 생각입니다.  
=>슈퍼개미들이 만약 이런 기업들을 발굴하고, 어떤 주식투자자가  
“주식투자 어떻게 해요?”라고 물어보면, “그냥 좋은 기업 싸게 사서,  
장기보유하세요.”란 말밖에 못하는 이유를 알 것 같습니다.  
=>1등기업...독과점...시장지위...경제적해자...저평가...싸게 사서 오를 때  
까지 장기보유...복리수익... 슈퍼개미...투자기법....

### ♣기술적분석



=>기업의 가치와 꾸준한 성장에 비해서는 주가는 좀 장기적으로 드럽게(?) 움직이네요.

=>저점매수구간이라고 쓰여있는 곳 까지 주가가 안올 가능성이 더 높습니다.

=>10,000원 이하의 가격에서는 정말 좋은 매수 가격대라고 생각합니다. 이미 PER가 극심한 저평가입니다.

=>기업가치대비 싸게 사서(저PER) 목표주가로 오를 때까지 기다려봅시다.

=====

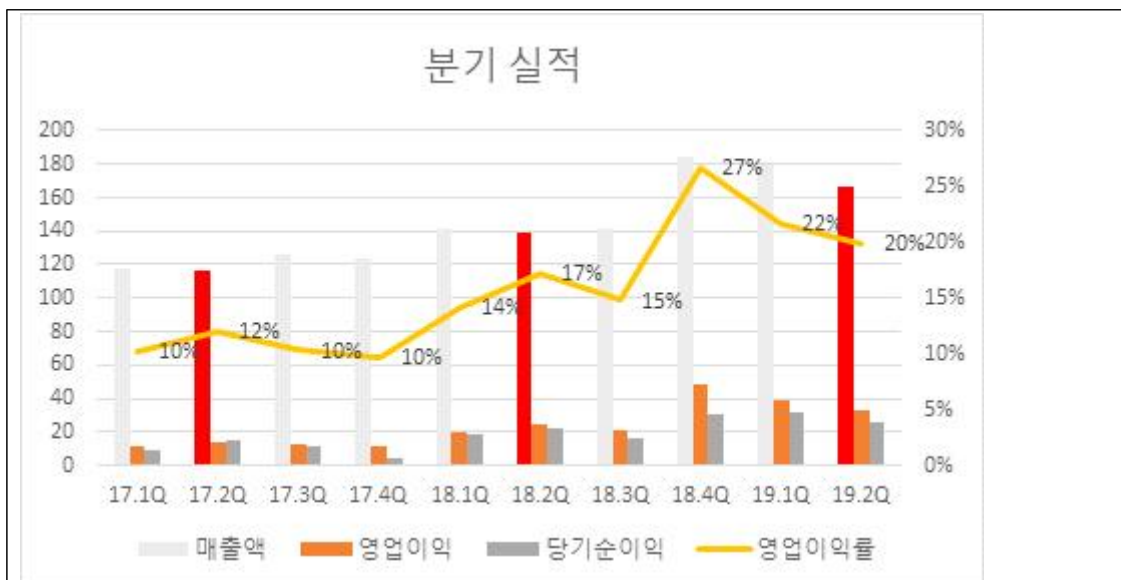
♣♣♣2019년8월호

♣2분기 확정 실적

(단위 : 원)

	제 29 기 반기		제 28 기 반기	
	3개월	누적	3개월	누적
매출액	16,605,188,164	34,568,922,589	13,897,529,754	27,995,789,978
매출원가	10,974,726,738	22,713,585,482	8,914,349,905	18,827,725,586
매출총이익	5,630,461,426	11,855,337,107	4,983,179,849	9,168,064,392
판매비와관리비	2,327,053,288	4,634,763,635	2,613,348,992	4,795,440,444
물류비	26,243,655	54,479,155	30,761,400	62,535,421
판매비	1,318,076,545	2,360,491,674	1,456,650,438	2,382,002,019
관리비	982,733,088	2,219,792,806	1,125,937,154	2,350,903,004
영업이익(손실)	3,303,408,138	7,220,573,472	2,369,830,857	4,372,623,948
기타수익	538,031,054	793,188,231	523,701,444	954,766,717
기타비용	427,373,532	545,602,834	107,641,359	232,397,367
금융수익	36,330,818	62,558,448	9,205,988	13,436,553
금융비용	25,080,523	50,061,397	42,256,385	97,421,112
법인세비용차감전순이익(손실)	3,425,315,955	7,480,655,920	2,752,840,545	5,011,008,739
법인세비용	780,201,740	1,641,193,767	583,586,749	922,294,889
당기순이익(손실)	2,645,114,215	5,839,462,153	2,169,253,796	4,088,713,850

	17.1Q	17.2Q	17.3Q	17.4Q	18.1Q	18.2Q	18.3Q	18.4Q	19.1Q	19.2Q	19.3Q	19.4Q	전년10대19년2Q대비	전년10대19년2Q대비
매출액	118	117	126	124	141	139	142	184	180	166			28%	19.4%
영업이익	12	14	13	12	20	24	21	49	39	33			95%	37.5%
당기순이익	9	15	12	4	19	22	16	31	32	26			68%	18.2%
영업이익률	10%	12%	10%	10%	14%	17%	15%	27%	22%	20%			53%	15.1%



=>전년동기대비 매출액은 19.4%증가, 영업이익은 37.5%증가, 당기순이익은 18.2%가 증가하였습니다.

=>매출액과 영업이익이 이정도 성장하면 당기순이익은 30%이상이 나와줘야 되는데 그게 좀 아쉽네요.

=>이 기업은 글로벌 독과점 기업이고, 생활필수품인 샴푸, 린스 소재를 만드는 기업이기 때문에 향후 분기 실적이 일시적인 요인으로 하락할 수는 있어도, 오히려 그게 저가 매수 기회로 작용할 수 있고 계속 성장할 수밖에 없는 환경에 있다고 판단됩니다.

=>그리고 향후 중국, 아프리카 쪽에서 샴푸, 린스 수요가 계속 늘어나기 때문에 글로벌 독과점 기업이라고 성숙한 기업이 아니라 향후에도 계속 독점적 지위를 통한 성장을 지속 할 수 있습니다.

=>KCI가 글로벌 1등, 2등 기업과 담합을 하면 담합을 했지, 서로 가격경쟁을 통해 제품단가를 하락시키는 일은 없기 때문에 오히려 실적이 안 좋게 나오는게 이상한 기업이라고 생각합니다.

=>기타비용이 많이 나오면서 순이익을 많이 깎아먹었네요? 정확히 기타비용이 무엇인지는 재무제표에 나와있지 않아서 파악이 불가능합니다.

=>수출주도형 기업들(KCI)은 늘 환율 변동에 대한 리스크를 안고 있습니다.

=>그래서 이 리스크를 헷지(?)하기 위한 수단으로 환율에 대한 파생



상품에 가입을 하는 경우가 많습니다.

=>그런데 오히려 이 파생상품에서 손실을 기록하기도 합니다.

=>어쨌든 당기순이익도 전년동기대비 증가하였고 매출액과 영업이익도 계속 증가하고 있습니다.

=>그런데 오히려 주가는 조정을 받고 있어요? 그래서 매수 기회입니다.

=>주가를 보면 분기 실적을 따라가고 있는 것 같습니다. 2018년4분기에 엄청난 실적을 기록하면서 주가가 올랐다가 전분기대비 실적이 소폭 하락하면서(그래도 놀라운 실적인데) 주가도 조정을 받은 것 같습니다.

=>8월초 주가 하락은 코스닥 지수 하락과 맞물리면서 실적이 좋은 종목이 억울하게 빠진 것 같습니다.

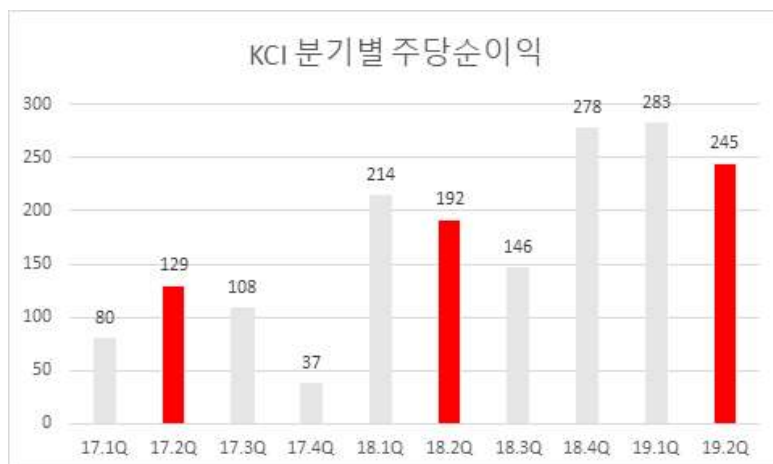
=>지금은 실적대비 저평가된 위치입니다. 단기적인 주가 변동을 맞추려고 하지 말고, '기업의 가치/실적대비 저평가 되었는가?'를 따져서 기술적분석을 통해 추세를 확인한 후 저점대에 매수(분할)하면 됩니다.

=>어떻게보면 굉장히 간단하고 심플한 투자 전략입니다. 그다음에 주가가 적정가치로 올라올때까지 기다리는 전략입니다.

=>왜냐하면 개인투자자에게는 시간이란 무기가 있기 때문입니다.

=>단기매매를 통해 수익을 얻을 수 있는 방법을 저는 모릅니다. 그런 방법이 있다면 저도 배우고 싶습니다.

### ♣주당순이익



=>이런 기업은 주가가 떨어져도 걱정이 하나도 안 됩니다.

=>2분기는 전년동기대비 주당순이익이 28%증가하였습니다.

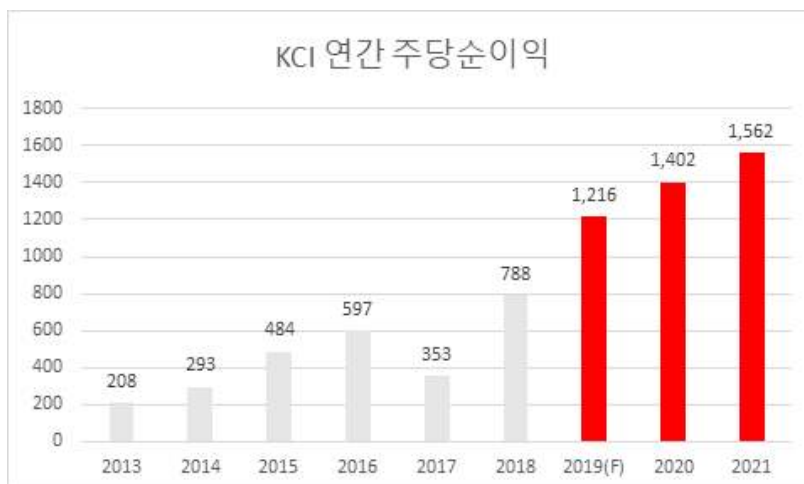
=>지난해 3분기 실적이 별로 안 좋았죠? 이번 3분기때 정상적으로 실적이 나와준다면 3분기때도 전년동기대비 큰 폭의 실적 성장을 이룰 것으로 보입니다.



=>1분기, 2분기 누적으로 보면 전년동기대비 30%증가하였습니다.

=>그런데 오히려 최근에 시장 조정과 함께 주가가 하락하였습니다.

=>주식시장은 늘 비이성적이며 비합리적입니다. 시장이 과민반응을 하면 주가가 떨어지지 말아야 될 기업들도 같이 주가가 떨어집니다.



=>여전히 올해 예상 주당순이익은 1,216원으로 추정됩니다.

## ♣PER공식



=>8월30일 기준 현재PER이 11.95배인데, 19추정PER는 7.74배까지 떨어집니다.

=>여전히 목표PER15배를 적용하면 현재 주가 9,420원(08/30일 기준)에서 약 94%가 오른 18,240원(PER15배)을 적정주가로 제시합니다.

## ♣기술적분석



=>이 종목도 서흥과 마찬가지로 신경쓸 필요가 없는 종목이기 때문에

차분히 분할매수하면서 목표가까지 기다리면 되겠습니다.

시가총액	1,062억원
시가총액순위	코스닥 518위
상장주식수	11,270,000
액면가   매매단위	500원   1주
주총일   전자투표	2019.03.18   미도입
외국인한도주식수(A)	11,270,000
외국인보유주식수(B)	263,748
외국인소진율(B/A) [%]	2.34%

=====

♣♣♣2019년9월호

=>KCI(036670)은 실적에 대한 걱정이 없는 기업입니다. 실적에 대한 신뢰도가 매우 높은 편에 속합니다. 앞으로도 꽃길(?)만 걸을 수 있는 기업입니다.

=>KCI(036670)는 주가가 좀 지루해서 그렇지, 경기 영향도 안 받고 시간 투자만 할 수 있다면 마음 편히 보유해도 될 종목입니다.

=>이 기업은 실적이 좋아지면, '당연한걸?'싶고, 실적이 나빠지면, '웬 일이지? 대규모 설비투자를 했나?'하는 생각이 듭니다.

=>실적이 나빠야 주식을 좀 더 싸게 살 수 있기 때문에 이런 필수소비재 독과점 기업들은 실적이 나쁠 때를 활용하여 주식을 추가로 매집하여 보유하시면 되겠습니다.

=>KCI(036670)는 지금 역사적 저평가 구간(10,000원 이하)에 빠져있습니다.

=>보통 사람들은 주가 하락이 일어나게 되면 엄청난 악재가 있는 줄 알고 있습니다.

=>주가 하락이 나타나면 공시를 먼저 확인하십시오. 그리고 뉴스를 살펴보세요.

=>근데 별거 없어요? 그럼 아무것도 아니에요.

=>어떤 종목에 관해서는 투자하는 여러 이해관계자들이 있잖아요?

=>법인(기관/외국인)투자자는 EXIT을 해야되는 특정 기간이라는 것이 있습니다.

=>그리고 위에서 자꾸 지시가 떨어집니다.

=>“코스닥 보유 비중을 10%에서 9%로 언제까지 줄여라.”

=>그러면 기업가치와 상관없이 기계적으로 코스닥 보유 종목들을 팔아야 됩니다.

=>그냥 위에서 시키는거예요.

=>아니면 장기보유했던 법인 투자자인데, ‘이 정도면 됐다.’하고 매도할 수도 있고, “다른 사고 싶은 종목이 생겼는데 돈이 부족하다. 이 종목을 팔아야 겠다.” 할수도 있고, “우리는 시간이 없다. 이번 분기 실적이 나쁘면 기다릴 수 없다. 팔아라.” 이럴 수도 있고...

=>이해관계가 너무 복잡하다보니깐 주가는 단기간에 크게 떨어질 수도 있고, 오를 수도 있는 건데 이걸 심각하게 받아들이면 안 됩니다.

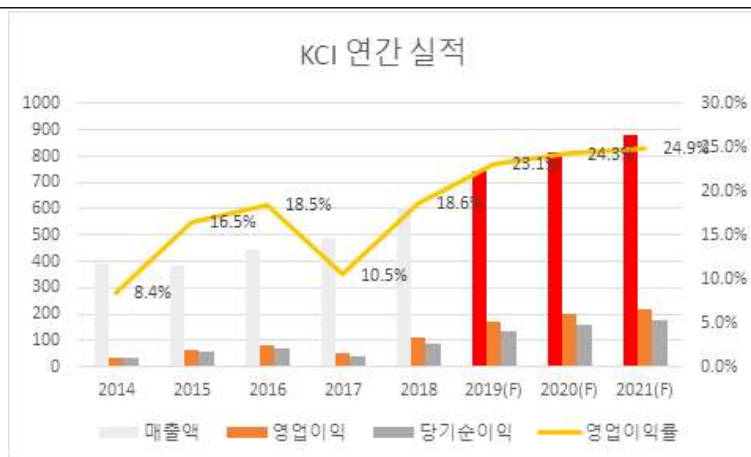
=>우리처럼 “좋은 주식, 성장성이 있는 주식은 오래 보유한다.”는 원칙이 있으면 그런 여러 이해관계로 인해 주가가 싸지면 비중 확대를 고려해 볼 수도 있습니다.

=>단기적으로는 주가가 미친놈처럼 움직이는 것 같아도 결국 기업의 주가는 기업의 가치에 장기적으로 수렴하게 되어 있습니다. 기억하세요.

=>실적을 뛰어넘는 악재와 호재는 존재하지 않는다고 봅니다.

### ♣연간실적

연간실적	2014	2015	2016	2017	2018	2019(F)	2020(F)	2021(F)
매출액	392	387	443	485	606	741	816	881
영업이익	33	64	82	51	113	171	198	219
당기순이익	33	55	67	40	89	137	158	176
영업이익률	8.4%	16.5%	18.5%	10.5%	18.6%	23.1%	24.3%	24.9%



=>실적이 당연히 이렇게 갈 수 밖에 없습니다.

### ♣PER공식



=>9월25일 기준 현재PER이 12.15배인데, 19추정PER는 7.87배입니다.

=>여전히 목표PER14배를 적용하면 현재 주가 9,580원(09/25일 기준)에서 약 90%가 오른 17,024원(주가상승여력 77%)을 적정주가로 제시합니다.

### ♣기술적분석





=>계속 성장하고 있는데(5년간 평균 주당순이익30%) 주가는 아직 안 올랐어요?

=>매일 주가는 올랐다, 떨어졌다 반복 하는데 거기에 목숨 걸지 말고 투자는 정말 농부의 마음으로 내가 올해 씨를 뿌려서(분할매수) 목표가에 도달하면 수확을 하겠다는 생각으로 접근하시길 바랍니다.

=>올해 수확이 안 되면 기업의 문제가 없는 한 내년도로 또 이월을 하면 됩니다. 고점(고평가)물빵 풀베팅 매수만 안 하도록 조심하면 됩니다. 그러면 수확하는데 10년 이상이 걸릴지도 모릅니다. 반드시 저평가에 사야 됩니다.

=>목표가에 빨리 도달하는 종목은 먼저 수익실현을 하여 아직 저평가에 빠져 주가가 오르지 않은 종목들에 다시 물을 주면서 이걸 평생 반복하면 됩니다. 실천이 어려워서 그렇지 원리는 아주 간단합니다.

=====

### ♣♣♣2019년10월호

=>워런버핏은, “나는 10년 혹은 15년 후의 그림이 그려지는 사업을 찾는다. 리그리즈 추잉껌이 그런 예다. 인터넷 때문에 사람들이 더이상 껌을 씹지 않을 것이라고 생각하긴 어렵다.”란 말을 했습니다. 워

런버핏의 추잉껌같은 기업이 바로 KCI가 아닐까 싶습니다.

=>사업의 질이 높을수록, 그리고 사업의 질에 비해 주가가 낮을수록 투자 리스크는 낮아집니다.

=>대개의 경우에는 사업의 질이 높을수록 주가도 높죠. 그런데 주식 시장은 묘한 구석이 있어서 질 높은 기업을 낮은 가격에 살 수 있는 경우가 종종 있습니다.

=>올해 화학 업종이 2015년~2017년은 좋았는데 2018년부터 생산 CAPA를 늘리는 구간으로 접어들었기 때문에 전반적으로 실적이 안 좋습니다. 화장품 업종도 안 좋고.

=>근데 KCI가 생활필수품이 아니라 화학 업종으로 포지셔닝이 되어 있거든요? 화장품 업종과도 좀 연동이 되어 있는 듯해요.

=>실적대비 저평가에 빠진 이유가 그런 이유도 있지 않았을까, 생각해 봅니다.

=>이런 종목들은 그냥 오래 기다리기만 하면 알아서 제 가치를 찾아가게 되어 있습니다. 근데 기다리는게 제일 어렵죠?

=><헤어케어 분야>는 선진국은 이미 성숙 단계로 진입했지만 중국, 인도, 아프리카 등의 신흥국가는 여전히 성장 단계에 있습니다.

=>헤어케어는 생활용품으로 필수소비재라 경기민감도가 낮고, 계절적 이슈가 없어서 장기적으로 안정적인 실적 성장을 낼 수 있는 분야로 꼽힙니다.

=>계절적 이슈가 없다는 것은 변수가 별로 없기 때문에 상반기 실적이 좋으면, 하반기 실적도 무난하게 좋아질 가능성이 높다는 의미입니다.

#### ♣중국 헤어케어 시장 성장(연평균 7.5%씩 성장)

=>KCI의 고객사는 글로벌 기업들이며, 이러한 기업들의 중국 시장 점유율에 따라 실적도 연동되어 나타납니다.

=>중국 헤어케어 제품 시장 규모는 2008년 이후 연평균 7.5%씩 성장을 하고 있습니다. (글로벌 헤어케어 시장 연평균 성장률은 3%수준)

=>중국 소비자 1인당 헤어케어 제품 구입 비용은 선진국 대비 아직 15%수준에 불과하다는 점에서 향후 중국 헤어케어 시장의 성장성은 높을 것으로 예상됩니다.

=>특히 중국 헤어케어 시장에서는 헤드앤숄더(P&G), 팬틴(P&G), 리조이스 등 상위 5개 브랜드가 M/S의 60% 이상을 차지하고 있습니다.



=>KCI의 고객사가 이러한 글로벌 기업들이란 점을 감안할 때, 이들 기업의 시장점유율이 꾸준히 높아지고 있다는 점에서 동사와 다우케미칼의 실적 수혜도 계속 지속될 것이라는 것을 유추해 볼 수 있습니다.

=>여러분 중에서, “나는 장기적으로 중국/인도/아프리카 시장에도 투자를 해보고 싶다.”는 분들 계시겠죠? 그러면 한국에 상장되어 있는 KCI(036670) 주식을 모아나가도 됩니다.

=>참고로 베트남 시장도 역시 한국에 상장되어 있는 LS전선아시아(229640) 주식을 장기적으로 모아나가면 됩니다.

참고링크: <https://blog.naver.com/deekelly/221648063609>

=>굳이 해외 주식을 따로 찾아보지 않아도 그쪽 시장에서 사업을 진행하면서 경쟁우위를 가지고 있는 한국 기업들을 모아나가도 됩니다.

=>헤어케어처럼 인간의 몸에 접촉되는 분야는 기술과 인증문제가 중요하여 진입장벽이 높아 소수업체들이 글로벌 시장에서 과점하고 있는 상황입니다.

=>따라서 전방산업(아모레/LG생활건강 같은)의 안정적인 성장에 따라 경쟁사가 없기 때문에 동사의 실적 증가도 필연적입니다.

=>전방산업인 화장품/생활용품 관련 기업들이 서로 치열한 경쟁을 하더라도 상관이 없는 것이 그 기업들 모두 KCI 제품을 사용합니다.

=>KCI의 주요 제품들이 국내 독과점이고 거래선이 45개국에 145개 거래처를 보유하고 있는 글로벌2등에 해당하며 기술력과 가격경쟁력 측면에서 경쟁자가 없다는 것이 이 기업의 경쟁력이라고 할 수 있겠습니다.

### ♣자산분석

자산변동추이	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019.1Q	2019.2Q
당좌자산	52	43	69	118	125	112	78	81	92	129	152	135	183	185	231	198
유형자산	75	126	123	229	249	284	286	325	322	299	280	281	288	289	295	302
재고자산	27	44	52	66	72	73	88	89	93	103	96	158	126	161	177	188
이익잉여금	95	110	134	173	200	227	236	250	268	292	337	390	410	480	492	519



=>2008년~2013년도까지 유형자산이 계속 증가했죠? 대규모 공장 증설(대죽공장)에 350억원을 투입하였습니다.

=>그러다가 2014년부터는 감가상각비가 서서히 줄어들면서 이익구간으로 접어들었습니다. 그러면서 이익잉여금이 증가한 모습이죠?

=>지금은 대규모 설비투자를 할 시점이 아니라 감가상각비가 줄어들면서 현금이 증가하고 이익이 증가하는 황금 구간에 자리잡고 있습니다. 주가만 오르지 않았을 뿐입니다.

### ♣재무안정성

재무안정성	2014	2015	2016	2017	2018	2019.1Q	2019.2Q
유동비율	163	226	228	235	489	329	422.42
당좌비율	92.5	139.96	109.38	142.03	266.18	188.21	214.91
부채비율	39	26	29	28	18	28	21.23
순차입금비율	17.7	N/A	8.6	1.6	N/A	-10.91	-10.87
이자보상배율	7.34	23.46	48.01	25.39	64.98		

=>2018년도에 유동비율과 당좌비율이 급격하게 증가했죠?

=>19.2Q에는 유동비율이 422%, 당좌비율이 214%, 부채비율은 21%로 재무안정성은 아주 우수합니다.

=>KCI는 기술집약적 사업으로 원재료 비중이 낮습니다.

### ♣현금흐름표

현금흐름표	2015	2016	2017	2018	2019.1Q	2019.2Q	19.2Q누적
영업활동	97.5	11.7	76.9	75.3	51.6	23.3	74.9
당기순이익	54.6	67.3	39.8	88.8	31.9	26.5	58.4
투자활동	-10.8	-41	-21.3	-24.2	-18.9	-10.6	-29.5
재무활동	-47.4	-5.5	0.4	-75.5	-0.2	-19.6	-19.8
기말현금	74.4	39.9	93.9	69.5	102	94.6	196.6

=>당기순이익(장부상에 들어오는 이익)보다 실제로 들어오는 이익(영업활동)이 더 크죠? 좀 이상하죠?

=>이게 왜 그러냐면 감가상각비가 점점 줄어 들고 있기 때문에 그렇습니다.

### ♣양이온 폴리머(샴푸 소재)

=>폴리머는 샴푸 원료로 쓰이는건데 국내M/S 90%이상 독점, 글로벌 점유율은 10%후반대로 2위입니다. (미국 다우케미칼이 M/S70%로 1위)

=>둘이 합해서 전세계 점유율이 거의 85%정도 되거든요? 그럼, “아니, 다우케미칼 점유율이 70%인데 너무 차이는거 아니냐?”라고 생각할 수 있겠죠?

=>근데 사실상 이 둘은 경쟁업체가 아니라 상생업체로 봐야 됩니다. 왜냐?

=>미국 다우케미칼의 고객사와 KCI의 고객사가 다 똑같습니다. 경쟁을 안 한다는 얘기입니다. 왜냐?

=>제품을 구매하는 전방업체는 거래처를 특정 업체와 독점 계약을 잘 하지 않습니다. 왜냐?

=>그러면 거래처한테 휘둘릴 수 있잖아요? 그래서 일부로라도 나머지 업체들과도 분산해서 거래를 합니다. 거래처끼리 서로 경쟁을 시키면 가격경쟁으로 가격이 인하 될 수도 있고... 품질도 더 좋아질 수도 있고... 유니켄도 그런 입장이죠?

=>안정적인 측면에서도 만약에 독점 거래처에 문제가 생기면? 만약 공장에 불이라도 나면? 밸류체인이 무너지면 모든 가동이 다 중단되잖아요?

=>이런 여러 가지 이유 때문에 <거래처 다변화>를 선호하는 편입니다.

=>그럼 KCI의 국내 점유율 90%도 이해가 좀 되죠? 국내에 양이온 폴리머를 공급할 수 있는 회사가 KCI밖에 없는데 나머지 10%는 뭐냐?

=>아모레/LG생활건강 등도 역시 <거래처 다변화>전략을 통해 10%는 다우케미칼의 양이온 폴리머를 사용하지 않을까 싶습니다.

=>머릿결을 부드럽게 하고, 정전기 방지 기능을 가지고 있는 소재가 지구상에 양이온 폴리머밖에 없어서 사업이 영속적입니다.

### ♣양이온 계면활성제(린스 소재)

=>이 역시 국내 M/S70%로 독과점이며 글로벌 점유율 10%후반대로 글로벌2등/3등으로 추정됩니다. (1등은 스위스 클라이언트가 글로벌 점유율 40%로 1위)

=>린스 소재 뿐만 아니라 섬유유연제로도 사용이 됩니다.

### ♣MPC유도체(화장품 스킨케어)

=>아직 화장품 사업은 전체 매출의 20%에 불과합니다.

=>이게 피부보호 기능으로 프리미엄 화장품에 들어가는 원료입니다.

=>아직은 이게 워낙 고가에다가 아직은 프리미엄 화장품 시장이 개척되는 단계로 시장이 더 크게 열린다면 MPC유도체도 채용이 되겠죠?

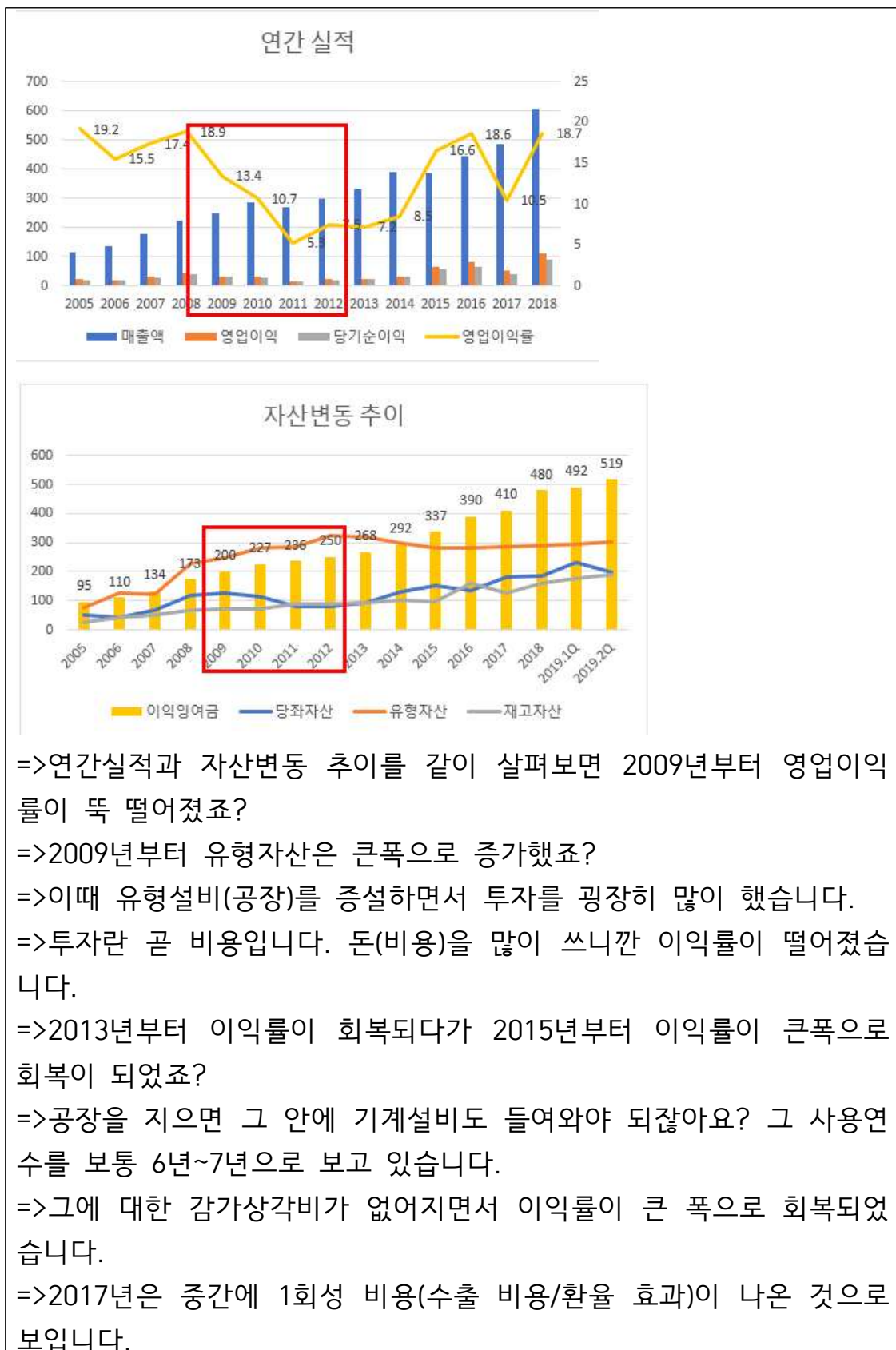
=>KCI가 MPC유도체 관한 국내 특허/세계 특허를 가지고 있습니다.

=>시장이 커지고 KCI도 여기에 대한 생산CAPA를 증대시키면 제품 가격은 좀 낮아질 수 있겠죠? 대량생산을 해야 가격이 다운되니깐...

### ♣연간실적

평균성장률	연간실적	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019(F)	2020(F)	2021(F)
19%매출액		73	100	91	106	114	138	179	225	247	288	268	300	333	392	387	443	485	606	741	838	881
19%영업이익		15	25	18	25	22	21	31	43	33	31	14	22	24	33	64	82	51	113	171	198	219
11%당기순이익		14	20	15	18	18	18	27	42	32	26	15	19	23	33	55	67	40	89	137	158	176
영업이익률		21.2	24.6	19.5	23.3	19.3	15.5	17.4	18.9	13.4	10.7	5.3	7.3	7.2	8.5	16.6	18.6	10.3	18.7	23.1%	24.3%	24.9%







=>최근에는 1회성 비용이 다시 사라지면서 다시 이익률이 정상화되고 있는 상황입니다.

=>올해는 영업이익률이 더 큰 폭으로 증가하면서 20%대를 기록하고 있죠?

=>왜냐하면 2018년도에 사상 최대 매출액을 달성하였습니다. 올해도 2Q누적대비 이미 전년도 매출액의 절반을 넘어서고 있습니다.

=>동사는 원재료 비중이 낮다 보니깐 매출이 크게 증가하면 영업-레버리지 효과(매출액은 증가하는데 고정비는 일정) 때문에 이익이 큰 폭으로 올라섰습니다.

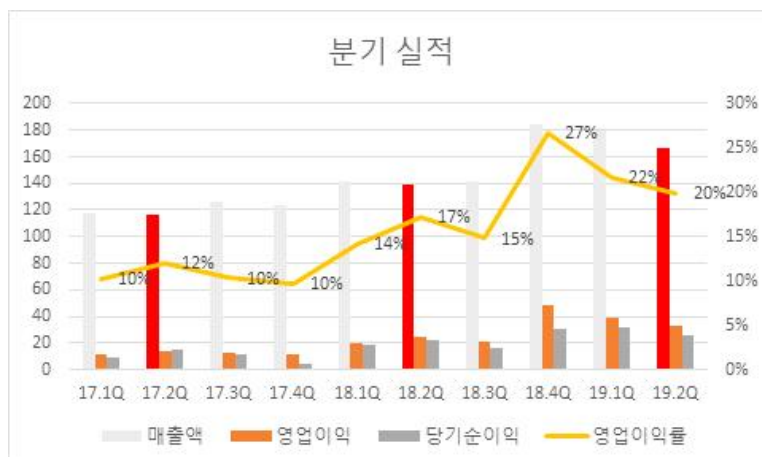
=>따라서 KCI는 중국/인도/아프리카 사람들이 앞으로 머리를 제대로 만(?) 감고, 2009년과 같은 대규모 설비투자만 하지 않는다면 앞으로 이러한 이익 성장률은 계속 지속될 것으로 보입니다.

=>소득 수준이 증가할수록 머리를 더 감겠죠? 앞으로 중국/인도/아프리카 국민들의 소득 수준은 계속 높아질까요, 낮아질까요?

=>다 좋는데 주가만 안 오르고 있는 상황입니다.

### ♣분기실적

분기실적	17.1Q	17.2Q	17.3Q	17.4Q	18.1Q	18.2Q	18.3Q	18.4Q	19.1Q	19.2Q	19.3Q	19.4Q	전년1Q대비	전년2Q대비
매출액	118	117	126	124	141	139	142	184	180	166			28%	19.4%
영업이익	12	14	13	12	20	24	21	49	39	33			95%	37.5%
당기순이익	9	15	12	4	19	22	16	31	32	26			68%	18.2%
영업이익률	10%	12%	10%	10%	14%	17%	15%	27%	22%	20%			53%	15.1%



=>영업레버리지 효과 덕분에 1분기에는 전년동기대비 매출액은 28% 증가, 영업이익은 95%증가, 당기순이익은 68%가 증가했고, 2분기에는 전년동기대비 매출액은 19.4%증가, 영업이익은 37.5%증가, 당기순이익은 18.2%가 증가하였습니다.

	18.1Q	18.2Q	18.3Q	18.4Q	19.1Q	19.2Q	18.2Q누적	19.2Q누적	증감율
매출액	141	139	142	184	180	166.1	280	346.1	23.6%
매출원가	99	89	91	110	117	109.7	188	226.7	20.6%
매출원가율	70%	64%	64%	60%	65%	66%	67%	66%	-2.4%
판관비	22	26	30	25	23	23.3	48	46.3	-3.5%
판관비율	16%	19%	21%	14%	13%	14%	17%	13%	-22.0%
영업이익	20	24	21	49	39	33	44	72	63.6%
영업이익률	14%	17%	15%	27%	22%	20%	16%	21%	32.4%

=>국내 상장된 필수소비재 기업 중에 KCI만큼 성장하는 기업이 있을까요?

=>영업이익률은 18.2Q누적 16%대에서 19.2Q누적 21%대로 올라섰습니다.

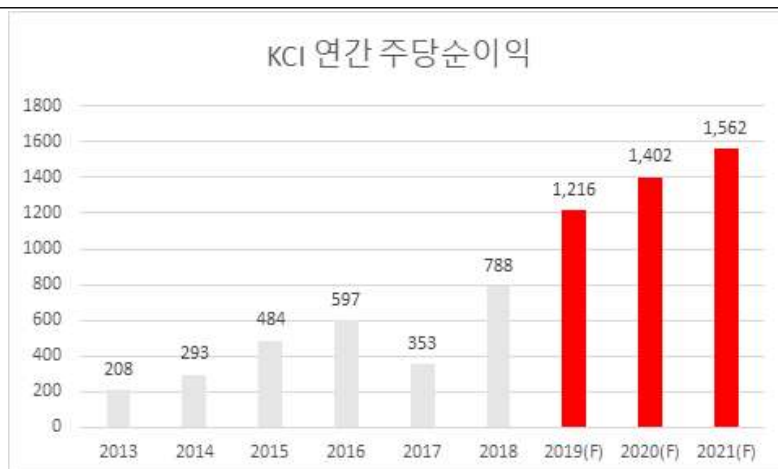
=><영업이익률 20%클럽>에 가입하면서 우량성장주 모임에 진입을 하였습니다.

=><영업이익률 20%클럽>에 가입되어 있는 기업이 한국에 별로 없죠?

### ♣주당순이익



=>2Q누적 주당순이익이 2017년부터 계속 상승 중이죠?



=>2017년도에 수출 1회성 비용 때문에 하락했던 것을 제외하면 꾸준히 주당순이익이 우상향하고 있습니다.

=>중간중간에 이렇게 1회성 비용이 출몰하는 것은 투자자들이 예측하기가 어렵습니다. 이런 것들은 그냥 안고 갑니다.

**=>지금 주당순이익 연평균 성장률이 30%거든요? 그러면 적정PER도 30배는 되어야 정상인데 PER가 7배쯤에 머물러 있어요?**

=>적정주가 대비 1/3가격도 안 되는 수준으로 극심한 저평가에 빠져 있습니다. 그러나 시간이 해결해 줍니다. 다른 방법은 없습니다.

=>개인생활용품으로 구분되어 있는 LG생활건강(051900)은 19추정 PER가 28배에 거래되고 있고, 아모레G(002790)는 19추정PER40배에 거래가 되고 있습니다.

=>물론 숫자가 전부는 아니지만 그에 비하면 KCI(036670)는 개인생활용품이 아닌 화학 업종으로 분류가 되어 있어서 프리미엄을 전혀 못받고 저평가 되어 있습니다.

**=>2014년부터 평균 매출 성장률을 보면 LG생활건강(051900)이 17%, 아모레G(002790)가 7%, KCI(036670)는 21%입니다.**

**=>마찬가지로 2014년부터 평균 주당순이익 성장률을 보면 LG생활건강(051900)이 14%, 아모레G(002790)가 11%, KCI(036670)는 31%입니다.**

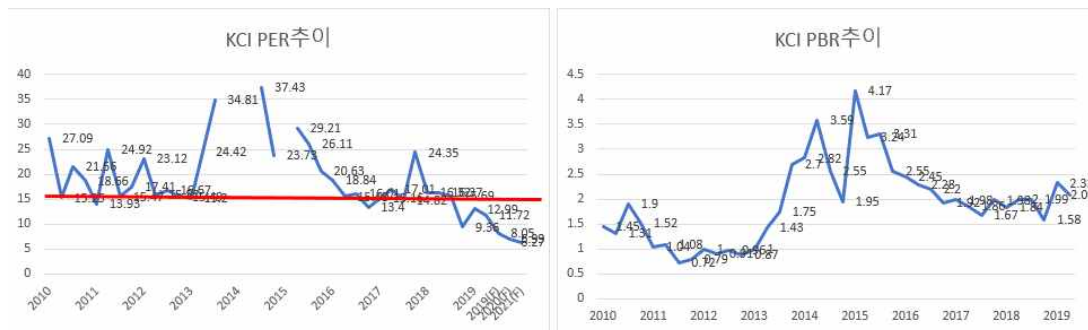
=>LG생활건강(051900), 아모레G(002790) 둘 다 좋은 기업이지만 적정주가 대비 저평가 할인율이 KCI(036670)가 월등히 앞서있습니다.

=>당분간 대규모 설비투자를 할 것도 없고, 감가상각비도 어느정도

출회되었고 매출이 증가하면서 영업-레버리지 효과로 인해 이익도 개선될 가능성이 높고...

=>언제가 될진 아무도 모르지만 결국엔 자기 자리 찾아가게 되어 있습니다. 주식투자는 이런 기업들을 꾸준히 저평가에서 매집하여 그냥 오를 때까지 기다리면 됩니다. 이론은 굉장히 간단합니다. 근데 실천이 어렵죠? 아마 아무나 못할 겁니다.

### ♣PER공식



=>PER는 7.8배로 역사적 저평가입니다. 과거PER추이를 봤을 때 이 기업의 PER 하단은 15배 수준입니다.

=>LG생활건강(051900), 아모레G(002790)가 PER30배, PER40배에 거래되고 있는 것이 비하면 평균PER가 절반 수준에 불과합니다.

**=>실적은 더 좋아지고 있지만 목표가는 굉장히 보수적으로 과거PER 하단을 목표PER로 잡으면 19목표PER15배로 목표주가는 18,240원 (19/10/25기준 주가상승여력86%)입니다.**

=>그냥 주가가 오를 때까지 오래 들고 있으면 됩니다.

### ♣기술적분석

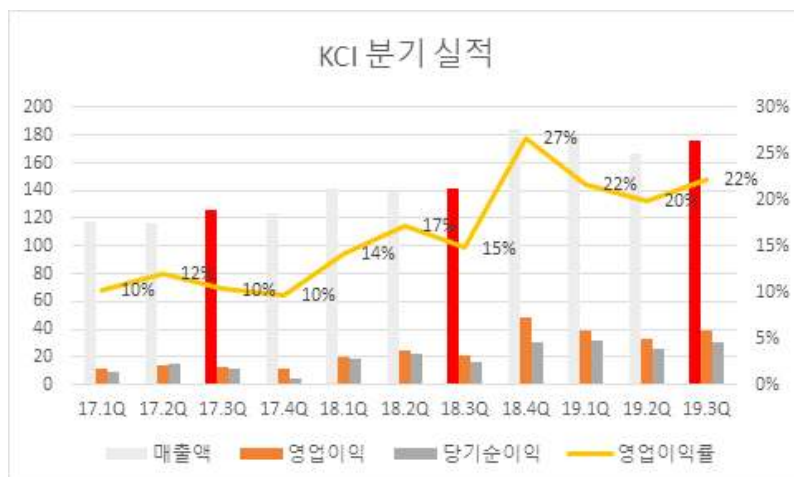


=>제2의 LG생활건강이 될 수도 있는 후보 종목입니다.

♣♣♣2019년11월호

♣19.3Q실적

분기실적	17.1Q	17.2Q	17.3Q	17.4Q	18.1Q	18.2Q	18.3Q	18.4Q	19.1Q	19.2Q	19.3Q	19.4Q(F)	전년1Q대비	전년2Q대비	전년3Q대비
매출액	118	117	126	124	141	139	142	184	180	166	176		28%	19.4%	24%
영업이익	12	14	13	12	20	24	21	49	39	33	39		95%	37.5%	86%
당기순이익	9	15	12	4	19	22	16	31	32	26	31		68%	18.2%	94%
영업이익률	10%	12%	10%	10%	14%	17%	15%	27%	22%	20%	22%		53%	15.1%	50%



=>KCI의 19.3Q실적을 보면 매출액은 176억, 영업이익은 39억, 당기순이익은 31억으로 영업이익률은 22%를 기록하였습니다.

=>전년동기대비 매출액은 24%증가, 영업이익은 무려 86%증가, 당기순이익은 94%증가하면서 영업이익률도 50%가 증가하였습니다. 대단하네요 정말.

3Q누적	18.3Q누적	19.3Q누적	증감율
매출액	422	522	23.7%
영업이익	65	111	70.8%
당기순이익	57	89	56.1%
영업이익률	15.4%	21.3%	38.1%

=>전년3Q누적대비 매출액은 23.7%증가, 영업이익은 70.8%증가, 당기순이익은 56.1%가 증가하며 <영업이익률 20%클럽>을 올해 유지하고 있습니다.

=>한국 주식시장에서 <영업이익률 20%이상 클럽>에 가입되어 있는 기업이 그렇게 많지 않습니다.

3Q누적	18.3Q누적	19.3Q누적	증감율
주당순이익	552	836	51.4%



=>주가에 가장 영향을 주는 주당순이익을 살펴보면 18.3Q누적대비 19.3Q누적은 51.4%가 증가하였습니다.

=>이 기업은 사실 실적이 증가하지 않는 게 오히려 더 이상할 기업입니다.

♣PER공식





=>KCI는 여전히 보수적으로 목표PER15배로 잡으면 목표주가는 18,240원(2019/11/26일 기준)입니다. 추가상승여력은 71%입니다.

=>10,000원 아래 권역에서는 언제든 좋은 매수권입니다.

### ♣기술적분석



=>KCI는 걱정이 없는 기업이죠? 이 기업은 주가가 바닥에서 더 떨어지는게 이상할 정도입니다. 2008년 1,000원 정도에서 현재 10,000원 언저리로 주가가 10년 동안 10배 정도(?) 밖에 못 올랐어요.



=>경기에 민감하지 않은 <개인생활용품 섹터>에 그동안 아모레퍼시픽과 LG생활건강이 보여준 퍼포먼스와 동일한 포스먼스를 보여줘도 전혀 이상할게 없는 기업입니다.

=>11월에는 특별한 매수 기회는 주지 않았습니다. 계속 보유합니다.

=====

### ♣♣♣2019년12월호

=>KCI는 특별히 언급할 게 없습니다. VIEW그대로 유지합니다. 지금 기준으로 상장 기업 통틀어서 이 정도로 실적 성장이 높으면서 필수 소비재로써 실적 신뢰도가 높은 저평가된 가치투자 종목이 없습니다. 다소 지루하더라도 엉덩이 무겁게 계속 들고 갑니다. 좋은 일이 있을 겁니다.

=>만약 피터린치 혹은 워런버핏이 한국 주식을 운용하는 펀드매니저였다면 반드시 포트에 들어가있을 기업입니다.

=>KCI는 지금 기업가치대비 주가가 1/3가격입니다. (10,000원 아래)

=>이 기업이 화학 업종으로 구분되서 그런건지 아니면 최근 화학 업황이 좋지 않아서 그런건지는 잘 모르겠지만 지금 돈다발(실적대비 저평가)이 떨어져있습니다.

=>이 기업은 장기투자 대상 기업으로 충분한 시간을 가지고 장기보유하시면 분명 좋은 결과 있을 것으로 생각합니다. 바쁘고 엉덩이가 무거운 투자자에게 가장 적합한 기업입니다.

=>물론, 아무리 장기투자 대상 기업이라도 목표가에 도달하면 공식적으로는 매도했다가(비중 축소), 다시 적정 주가 이하로 주가가 내려오면 매수 의견(비중 확대)을 드릴 생각입니다.

=>이 기업도 전혀 걱정이 없는(두 다리 뻗고 잘 수 있는) 기업이네요.

### ♣PER공식(밸류에이션 점검)

밸류에이션	2015		2016		2017		2018		2019	2019(F)	2020(F)	2021(F)
PER	33.45	14.49	18.25	13.11	31.18	18.56	14.41	8.55	13	8.42	7.31	6.5



=>2019/12/22일 기준 PER는 13배, 19추정PER는 8.42배입니다.

=>목표PER15배로 목표주가는 18,240원(주가상승여력78%)입니다.

### ♣기술적분석



=>사실 그동안 올랐던 주가(최고점 영역)의 가치평가를 해보면 고평가 상태도 아니었습니다.

=>현재 목표주가도 다소 높아보일 수도 있으나 최소 거기까지 가야 이 기업의 적정주가입니다.

=>장기적으로 계속 우상향할 기업입니다.

### ♣♣♣2020년01월호

=>KCI는 정말 '가치투자의 끝판왕'이라고 불릴 정도로 이 기업의 시장 지위력/실적대비 굉장히 저평가된 기업 중에 하나입니다. 만년 저평가라 그렇지... 언젠가 분명 해소가 될 겁니다.

=>이 기업은 성장대비 기업의 주가 수준이 1/3수준(10,000원대)밖에 되질 않습니다. 굉장한 저평가죠?

=>동사는 샴푸, 린스 원료를 만드는데 경기와 아무 상관도 없잖아요?

=>정전기도 안 나고, 머릿결을 부드럽게 하는 원료를 만듭니다.

=>아직까지는 지구상에 그 원료를 대체할 수 있는 것이 없습니다.

=>그러면 **영속적으로 발전할 수 있는 기업**입니다. 장기투자를 하려면 사업이 영속적이어야 됩니다. 즉, 워런버핏이 좋아할 만한 사업이어야 됩니다. 껌 팔고, 과자 팔고, 초콜릿 팔고, 사탕 팔고, 샴푸 팔고, 린스 팔고 등등...

=>여기 1등 기업들은 굉장히 꾸준하고 안정적인 실적을 올릴 수 있는 기업이에요.

=>그러면 프리미엄(PER)이 적어도 20배, 30배는 받아야 정상이잖아요?

=>근데 희한하게도 KCI의 업종이 화학으로 분류되고 있어요? 이거 화학 아는데... 생활필수품이지...

=>LG생활건강/아모레퍼시픽처럼 '개인생활용품'으로 업종이 분류가 되어야 되는데.

=>그래서 지금 주가가 1/3 가격으로 거래가 되고 있어요.

=>언젠가는 시장에서 알아주는 때가 있겠죠 뭐. 오를 때까지 보유입니다.

**=>국내 독점(95%)이고, 글로벌 점유율 12%로 2위입니다.**

=>글로벌 점유율 1위는 미국의 다우케미칼인데, 둘이 경쟁관계가 아니고 상생관계입니다.

=>다우케미칼, KCI 고객사들은 특정 업체와 단독으로 거래를 하지 않고, 거래처 다변화를 위해 둘 다 거래를 합니다.

=>이 두 회사가 과점적 지위를 누리면서 서로의 이익을 해치는 행위를 하지 않습니다.

=>물론, 필수소비재 성격이기 때문에 수요가 떨어지진 않겠지만, 그럴 일은 없겠지만 만약에 머리를 감지 않는 인구가 증가하게 된다면 판가를 올려버리면 됩니다.

=>그래서 실적이 구조적으로 떨어질래야 떨어질 수가 없는 구조입니

다.

=>2017년에 이례적으로 영업이익률이 떨어졌는데, 그것은 수출하는 비용이 1회성으로 증가하면서 떨어진 것이고, 2018년~2019년에 다시 회복을 했죠?

=>이론적으로 보면 실적이 우상향할 수 밖에 없는 구조입니다. 주가는 모르죠.

### ♣분기실적

3Q누적	18.3Q누적	19.3Q누적	증감율
매출액	422	522	23.7%
영업이익	65	111	70.8%
당기순이익	57	89	56.1%
영업이익률	15.4%	21.3%	38.1%

=>3분기 누적으로 보면 전년대비 매출액은 23.7%증가, 영업이익은 무려 70.8%가 증가했습니다. 와우...

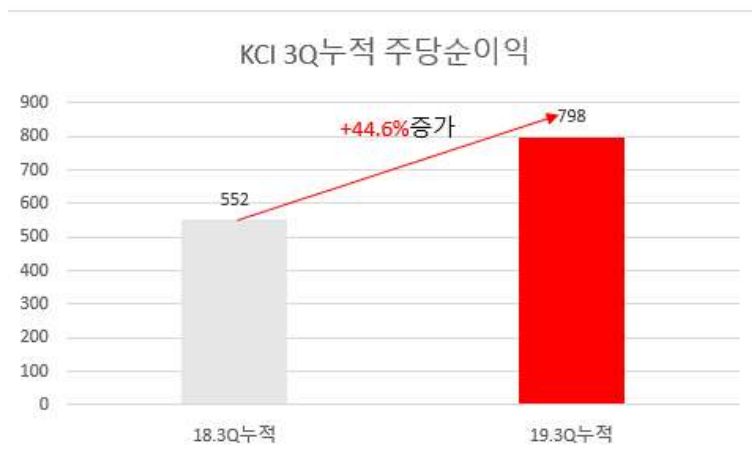
=>영업레버리지 효과가 나오고 있어요. 근데 주가는 안 올랐어요.

=>설비투자 하는거 없고...감가상각비는 계속 떨어지고 있고... 매출 성장에 따른 고정비 감소효과로 인한 영업 레버리지 효과까지...

=>예를들어, 연봉이 2,400만원이었는데 3,600만원이 되었다고해서 전기세가 올라가고, 월세가 올라가고, 휴대폰비가 같이 올라가는거 아니잖아요?

=>그러면 연봉 증가에 따른 가게의 이익도 좋아질 수 있겠죠.

### ♣주당순이익



=>3분기 누적으로 보면 전년대비 44.6%가 증가하였습니다.

=>2018년 주당순이익이 788원이었는데, 19.3Q까지가 벌써 798원이에요?

=>2019년 실적 성장은 따논 당상이죠.

=>미국/유럽 시장은 천연제품(고부가가치) 선호도가 높습니다. KCI는 지금 선진국에서 원하는 천연제품 원료를 다 확보를 해냈습니다.

=>그래서 선진국 시장은 가격이 비싼 고부가가치 천연제품 수요 증가가 마진 증가로 이어지고...

=>신흥국 시장인 중국...인도... 여기 친구들 머리 잘 안감잖아요?

=>근데 이제 소득 수준이 높아지게 되니깐, 감게 되는거죠.

=>아프리카 친구들도 그렇고요.

=>신흥국은 천연 제품보다는 일반 제품 수요가 증가하게 될 것이고...

#### ♣4분기 잠정실적 발표

**매출액 또는 손익구조 30%(대규모법인은 15%)이상 변동**

1. 재무제표의 종류	개별			
2. 매출액 또는 손익구조 변동내용(단위: 원)	당해 사업연도	직전 사업연도	증감금액	증감비율 (%)
- 매출액(재화의 판매 및 용역의 제공에 따른 수익 액에 한함)	69,794,990,498	60,587,708,198	9,207,282,300	15.2
- 영업이익	14,567,421,664	11,320,089,961	3,247,331,703	28.7
- 법인세비용차감전 계속 사 업이익	14,796,727,375	11,068,575,043	3,728,152,332	33.7
- 당기순이익	11,393,159,758	8,875,571,446	2,517,588,312	28.4
- 대규모법인여부	미해당			
3. 재무현황(단위 : 원)	당해 사업연도		직전 사업연도	
- 자산총계	78,366,702,561		65,743,048,992	
- 부채총계	13,300,456,371		10,220,513,208	
- 자본총계	65,066,246,190		55,522,535,784	
- 자본금	5,635,000,000		5,635,000,000	
4. 매출액 또는 손익구조 변동 주요원인	매출액 : 기존 거래처 발주물량 증가에 따른 매출증가			
	영업이익 : 매출액 증가 및 수익성 개선에 의한 이익 증가			
5. 이사회 결의일(결정일)	2020-01-20			

=>KCI는 4분기 잠정실적을 발표했네요? 한 번 보도록 하겠습니다. 4분기까지 결산실적이 나오면 연간실적으로 한 번 봐야죠.

연간실적	2014	2015	2016	2017	2018	2019(F)	2020(F)	2021(F)	전년대비
매출액	392	387	443	485	606	698	816	881	15.2%
영업이익	33	64	82	51	113	146	198	219	29.2%
당기순이익	33	55	67	40	89	114	158	176	28.1%
영업이익률	8.4%	16.5%	18.5%	10.5%	18.6%	20.9%	24.3%	24.9%	12.2%



=>전년(2018년)대비 매출액은 15.2%증가, 영업이익은 29.2%증가, 당기순이익은 28.1%증가, 영업이익률은 12.2%가 증가했습니다. 잘했죠?

=>근데 결과적으로 4분기 실적은 기대치보다는 부진했습니다.

결산실적	예상실적	실제실적	증감율
매출액	741	698	-5.8%
영업이익	171	146	-14.6%
당기순이익	137	114	-16.8%
영업이익률	23.1%	20.9%	-9.4%

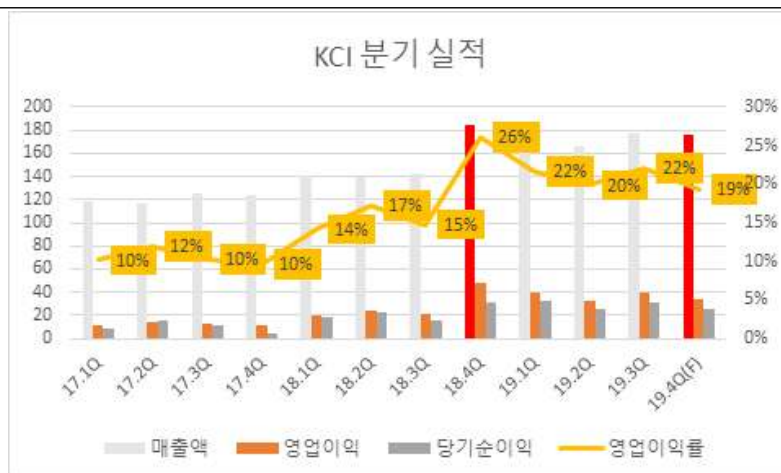
=>시장에서 예상했던 것보다 매출액은 -5.8%감소, 영업이익은 -14.6% 감소, 당기순이익은 -16.8%감소, 영업이익률은 -9.4%가 감소하였습니다.

=>“시장의 예상실적보다 결산실적이 조금 부진하게 나왔는데, 매도를 해야 되나요?”라고 묻는다면, 아니죠.

=>목표가 조정은 살짝 일어날 수 있겠지만, 이 기업은 매달 계속 매수를 해야겠죠.

### ♣분기실적

분기실적	17.1Q	17.2Q	17.3Q	17.4Q	18.1Q	18.2Q	18.3Q	18.4Q	19.1Q	19.2Q	19.3Q	19.4Q(F)	전년10대비	전년20대비	전년30대비	전년40대비
매출액	118	117	126	124	141	139	142	184	180	166	177	176	28%	19.4%	25%	-4%
영업이익	12	14	13	12	20	24	21	48	39	33	39	34	95%	37.5%	86%	-29%
당기순이익	9	15	12	4	19	22	16	31	32	26	31	25	68%	18.2%	94%	-19%
영업이익률	10%	12%	10%	10%	14%	17%	15%	26%	22%	20%	22%	19%	53%	15.1%	49%	-26%



=>지금 4분기 실적 때문에 그런데, 'KCI가 4분기에 역성장(전년동기대비 매출액은 -4%감소, 영업이익은 -29%감소)을 했다고?'라고 약간 의아해 하시는 분도 있을 것 같은데, 그래프를 보시면 아시겠지만 지난해 4분기(18.4Q)실적이 이례적으로 좋아진 실적이 있었습니다.

#### 단일판매 · 공급계약체결

1. 판매 · 공급계약 내용		계면활성제(BTAC, BTMS) 공급계약
2. 계약내역	조건부 계약여부	미해당
	확정 계약금액	15,221,332,820
	조건부 계약금액	-
	계약금액 총액(원)	15,221,332,820
	최근 매출액(원)	48,502,603,114
		<b>매출액 대비(%) 31.38</b>
3. 계약상대방		P&G (Procter & Gamble International Operations SA)
-최근 매출액(원)		73,000,000,000,000
-주요 사업		생활용품제조업체
-회사와의 관계		기타 (기존 거래처)
-회사와 최근 3년간 동종계약 이행여부		미해당
4. 판매 · 공급지역		미국, 멕시코, 프랑스, 브라질, 사우디
5. 계약기간	시작일	2018-07-01
	종료일	2020-06-30

=>2018년7월1일에, P&G에게 계면활성제 공급계약(매출액대비31%)을 체결하면서 18.4Q에 이례적으로 평소보다 실적이 점프하였습니다.

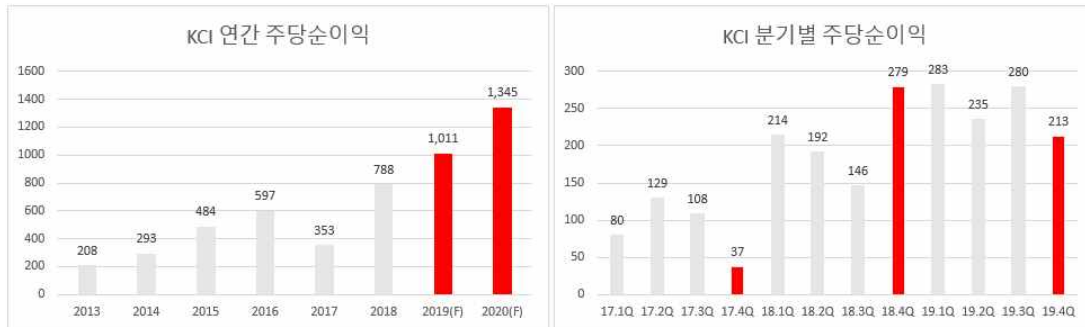
=>따라서 지난해(2019년) 장사를 못한게 아니라, 제작년 실적이 워낙 좋았기 때문에 상대적으로 장사를 못한 것처럼 보이는 겁니다.



=>시장의 기대치는 충족시키지 못했지만 사실, 제작년보다 지난해 장사를 더 잘했잖아요?

=>이 기업의 성장력이 떨어진 것은 결코 아닙니다.

### ♣주당순이익



=>18.4Q실적이 좋았던 것이지, 19.4Q실적이 나뻐다고 볼 수는 없다, 입니다. 물론 단기매매를 하는 사람들 입장에서는 주식을 매도할 빌미를 주긴 했습니다.

=>2018년보다 2019년도 주당순이익은 전년대비 28%가 증가하였습니다. 보통 KCI의 연평균 주당순이익 성장률이 30%가 됐었는데 그보다는 약간 못 미치는 28%로 2019년도 장사를 마무리 하였습니다.

=>KCI 담당자에 따르면, “환율변동, 총당금 설정, 재고자산 평가방법 변경 등으로 4분기 실적이 전년동기대비 하락했다.”고 말했습니다.

=>최근에 환율이 좀 떨어졌었잖아요? 그리고 환율, 총당금 설정, 재고자산 평가방법 변경 등은 기업 가치와는 전혀 상관없는거잖아요? 물론, 자세한 것은 2019년도 사업보고서가 나와야 알 수 있습니다.

=>이런 것들은 1회성 비용으로 보기 때문에 올해부터는 다시 정상화 될 것으로 보고 있습니다.

=>결과적으로 기고 효과, 1회성 요인 등으로 인한 전년동기대비 4분기 실적이 저조했고, 기업의 성장성이 꺾이는 신호로 보긴 어렵습니다.

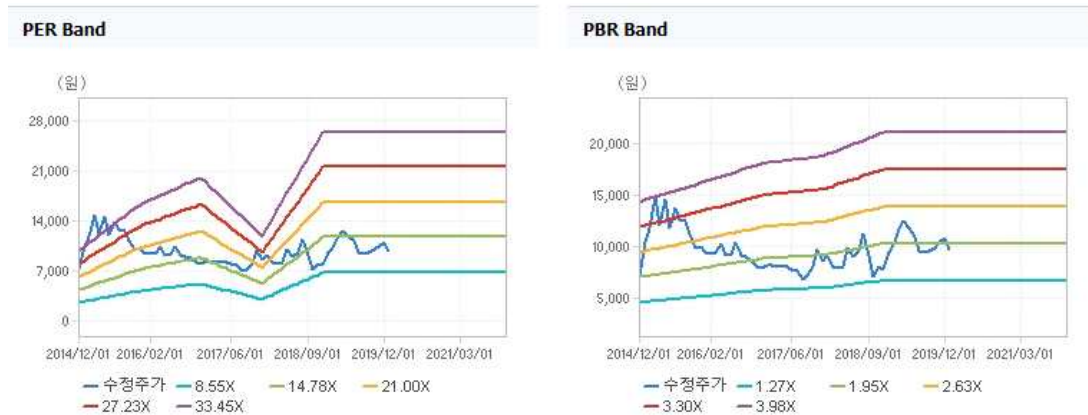
=>근데 기존 시장의 주당순이익 예상치가 1,064원이었잖아요? 확정치는 1,011원인데 고작 -5%차이입니다.

=>목표가는 목표PER15배는 그대로지만, 목표주가는 하향조정 하겠습니다.

=>2020년 예상 주당순이익도 기존에서 -5%하향한 1,345원으로 잡겠습니다.

습니다.

## ♣PER공식



밸류에이션	2015		2016		2017		2018		2019	2019(F)	2020(F)	2021(F)
PER	33.45	14.49	18.25	13.11	31.18	18.56	14.41	8.55	12.1	9.43	7.09	6.5



=>2019년 예상PER가 9.43배입니다. 굉장히 싸죠?

=>2019년 실적을 기준으로, 목표PER15배를 설정하면 목표주가는 **15,000원(주가상승여력59%)**입니다.

=>물론, 2020년도 예상 실적을 기준으로 잡으면, 목표주가가 20,000원이 되는데 그것은 2020년도 실적을 보면서 향후 목표주가를 상향시키든지 하겠습니다.

=>비록 목표PER를 15배로 잡았지만, 이 기업의 비즈니스와 경쟁력을 고려했을 때, 가슴속으로는 PER20배~30배가 이 기업의 적정주가라고 생각합니다.

=>그동안 연평균 성장률이 기본 20%~30%잡아요?

=>KCI가 가끔씩 PER30배를 받은 적이 있었죠? 이게 정상 주가인데,

여기가 고점이 되고 있어요 지금.... 시장의 의견도 존중해야죠.

=>목표PER15배에 도달하면 절반 정도는 매도하고...나머지는 계속 들고가는 것도 좋은 방법인 것 같아요.

=>자본력이 있는 기관투자자들이 개별종목으로 접근했으면 KCI를 안 사고는 못 베풀텐데, 애네들은 돈이 워낙 많으니깐 업종별로 사잖아요?

=>“화학 업종 사지마.” 이렇게 되어버리면 KCI, 유니드 등도 화학이랑 전혀 상관없는데 그 수급의 영향을 받는거죠.

=>아니, 수조원의 돈을 굴리는데, 시가총액 2,000억도 안 되는 기업이면 밀히 분석해서 투자하겠습니까?

=>“반도체 업종 사.” 이러면 우르르르 또 들어오는거죠.

=>대신 자본 규모가 작은(100억 이하) 자산운용사/사모펀드 같은 경우에는 기업분석을 통해 들어올 수도 있겠죠.

=>그래도 이 친구들은 KCI를 오래 못들고가요. 왜냐하면 매년 수익률 평가를 받아야 되는데... 환매도 들어오고... 아무리 좋은 기업이라도 주가가 안 움직이면... 팔아야죠... 펀드 환매도 들어오고...

=>여기서 개인투자자 최대 강점이 나오는 겁니다. 개인투자자는 자기 돈으로 투자하기 때문에, 누군가 환매를 한다고 주식을 팔아야 되는 것도 아니고, 수익률 평가를 받는 것도 아니고... 굉장히 큰 장점이죠.

=>개인은 실적대비 저평가된 종목, KCI 같은 기업을 주가가 안 오른다고 해서 눈물을 머금고 팔 필요가 전혀 없잖아요?

=>이런 관점에서 보면, 개인투자자가 기관투자자에 비해서 굉장히 유리한 위치에 있습니다. 공부만 좀 하면... 진짜로...유리해요.

=>이론적으로는 구조가 기관투자자가 개인투자자를 절대 이길 수가 없습니다.

=>조건은 좋은데, 공부를 전혀 안 하고, 자기 돈을 직접 굴리다보니 멘탈 측면에서 약하다는 것은 있죠.

=>어쨌든 펀드매니저는 자기 돈을 굴리는 것은 아니잖아요?

=>KCI는 석유화학 업종으로 구분이 되고 있는데, 실제 사업을 뜯어보면 석유화학이랑 전혀 상관이 없잖아요? 오히려 개인생활용품으로 구분이 되어야 되는데...

=>2019년 실적 기준, 목표가는 15,000원이고, 2020년 예상 실적 기준 목표가는 20,000원입니다.

=>2019년 실적이 발표(사업보고서)되었는데도, 목표가에 도달하지 않는다? 그래도 이 기업은 계속 들고 가야죠. 언젠가는 오르겠죠.

=>그래서 계속 보유할 것을 권해드립니다.

### ♣기술적분석



=>2017년도는 기업이 한 번 실수를 했고, 2018년 10월에는 시장 조정으로 떨어졌습니다.

=>1등 기업이 실수할 때가 주가가 가장 쌉니다. 이때는 주가 할인율이 딱딱 들어갑니다. 1등 기업이 한 번 실수하지, 두 번 실수는 잘 안합니다.

=>이런 기업들은 시장 때문에 떨어지면 바로바로 회복을 합니다.

=>이번에는 4분기 실적 실망과 시장 조정(중국 우한, 폐렴)으로 1월은봉이 만들어지고 있는데, 역시 조만간 회복할 것으로 봅니다.

=>10,000원 아래 가격에서는 좋은 매수 기회라고 생각합니다.

=====

### ♣♣♣2020년02월호

=>KCI는 1주당 200원 현금배당이 결정되었습니다.

=>시가배당률은 2%이고, 배당금총액은 21억5,204만원입니다.

표1. KRX 필수 소비재 지수 종목

순서	코드	종목명	업종명
1	A051900	LG생활건강	화학
2	A033780	KT&G	제조업
3	A090430	아모레퍼시픽	화학
4	A002790	아모레G	화학
5	A097950	CJ제일제당	음식료품
6	A139480	이마트	유통업
7	A271560	오리온	음식료품
8	A282330	BGF리테일	유통업
9	A007070	GS리테일	유통업
10	A007310	오뚜기	음식료품
11	A026960	동서	유통업
12	A004370	농심	음식료품
13	A000080	하이트진로	음식료품
14	A161890	한국콜마	화학
15	A005300	롯데칠성	음식료품
16	A005440	현대그린푸드	유통업
17	A049770	동원F&B	음식료품
18	A280360	롯데제과	음식료품
19	A003380	하림지주	금융
20	A192820	코스맥스	화학
21	A001800	오리온홀딩스	금융업
22	A018250	매경산업	화학
23	A006040	동원산업	음식료품
24	A005610	SPC삼립	음식료품
25	A001680	대성	음식료품
26	A200130	풀마비엔에이치	제조
27	A005180	빙그레	음식료품
28	A267980	매일유업	제조
29	A002270	롯데푸드	음식료품
30	A000070	삼양홀딩스	금융업
31	A145990	삼양사	음식료품
32	A003230	삼양식품	음식료품
33	A226320	잇츠한불	화학
34	A024720	한국콜마홀딩스	금융업
35	A007390	네이저셀	제조
36	A092730	네오팜	제조
37	A237880	풀리오	제조
38	A051500	CJ프레시웨이	유통
39	A035810	이지바이오	제조
40	A033920	무학	음식료품
41	A101530	해태제과식품	음식료품
42	A036580	팜스코	음식료품
43	A222040	코스맥스엔비티	제조
44	A025620	제이준코스맥틱	화학

주: 6월 21일 종가 기준

자료: KRX, FnGuide, NH투자증권 리서치본부

=>다음은 KRX필수 소비재 지수에 포함된 기업들인데, KCI는 포함되어 있지 않습니다.

=>KCI는 화학업종으로 분류되어 있는데, 굉장히 억울한 일이 아닐 수

없습니다.

=>주가가 화학업종이라고 조정 받고, 코로나로 조정 받고 있지만 결국 기업의 가치를 시장이 알아줄 때가 올 것이라고 믿습니다.

=>코로나 바이러스가 돈다고, 머리를 감지 않는 것은 아니니 이로 인해 주가가 조정을 받는 것도 굉장히 억울한 일이라고 할 수 있습니다.

=>헤어케어 시장은 화장품 시장 내에서도 비중이 15%로 스킨케어 시장에 이어 2번째로 큰 시장입니다.

=>최근 미세먼지로 인한 모발 보호를 강조하는 에센스, 트리트먼트 같은 기능성 헤어 제품 수요는 더욱 증가하는 추세입니다.

=>양이온 폴리머는 다우케미칼이 글로벌 1등(시장점유율70%), KCI가 글로벌 2등(시장점유율10%중반대 추정)입니다.

=>양이온 계면활성제는 클라이언트(스위스/시장점유율40%)가 글로벌 1등, KCI가 글로벌 3등(시장점유율10%후반대)입니다.

=>오스템임플란트, 서흥과 마찬가지로 꾸준히 주식을 모아나가야 되는 기업입니다. 특히 코로나로 주가가 조정을 받으면 더욱더.

그림2. 샴푸와 린스 원료 비중

샴푸 구성원료		린스 구성원료	
<b>양이온 폴리머</b>	<b>약 0.5%</b>	<b>양이온 계면활성제</b>	<b>2%~4%</b>
음이온 계면활성제	15%~20%	실리콘	약 5%
비이온 계면활성제	약 5%	오일 등	약 5%
기타	약 5%	기타	약 5%
물	약 70%	물	약 80%

주: 점선 안은 KCI 사업 영역

자료: KCI, NH투자증권 리서치본부

=>저는 작은 분야라도 1등을 하는 기업을 좋아합니다. 실적에 대한 신뢰도가 높고, 실적 변동성이 크지 않고, 분기에 한 번 실수를 하더라도 다시 만회하는 회복력이 굉장히 높습니다.

=>아마 작년 하반기 <2차전지 섹터>를 언급할 때, '목표가가 너무 현실과 거리감이 있는게 아니냐? 설마 저기까지 가겠어?'란 생각을 하

시켰을 수도 있습니다.

=>KCI도 절대 목표가를 높게 잡은 숫자가 아니라, 원래 거기까지는 (목표주가=적정주가) 주가가 가 있어야 정상이란 판단입니다.

=>글로벌 독과점 기업이고, 샴푸/린스 전 세계 사람들이 사용합니다. 신흥국은 그동안 머리를 안 감던 중국/인도 사람들이 머리를 감기 시작했고, 선진국은 고마진 천연제품으로 전환을 하고 있습니다.

=>“앞으로 10년간, 장기적으로 물어놓을 돈이 있는데, 어디에 투자하면 되느냐?”라고 누군가 묻는다면 앞서 오스텨임플란트도 언급했지만 서흥, KCI 등을 언급해 드릴 것 같습니다.

=>그 외에도 정말 많지만, 일단은 그렇습니다. 수액제를 만드는 대한약품, 콘텐츠를 생산하는 스튜디오드래곤, 제이콘텐츠리같은 콘텐츠 관련주도 괜찮고... 주식을 모을 종목은 정말 많네요.

=>기업의 실적이 꾸준히 성장하려면 속해있는 해당 산업이 **영속적**이어야 되고, 그 **산업이 성장**해야 됩니다. 한마디로, “영속적인 산업이 성장도 해야 된다.”입니다. 그리고 **경쟁자**가 출현하면 안 됩니다.

=>사람들은 영원히 머리가 자랄 것 아니에요? 샴푸와 린스는 영속적이고, 아직까지는 계면활성제만큼 정전기가 안 나고 머릿결이 부드러운 대체재 소재가 없습니다.

=>그리고 속한 산업의 성장이 되어야 되는데, 중국/인도가 이제야 머리를 감기 시작했잖아요? 나중에는 아프리카도 빨랫비누가 아니라 매일 샴푸와 린스로 머리를 감게 되겠죠?

=>이미 샴푸와 린스를 쓰고 있던 선진국도 성장하고 있습니다. 왜냐? 화학제품이 아닌 천연추출물로 만든 샴푸와 린스. 이게 비싸고 고부가가치예요.

=>KCI는 신흥국 시장 성장 뿐만 아니라 선진국에는 고마진의 제품을 팔면서 KCI가 속한 산업은 영속적이면서 성장하게 된다는 의미입니다.

=>여기까지는 화장품이란 산업도 마찬가지입니다. 과거에는 선진국만 화장을 했다면 이제는 중국, 인도, 동남아와 더불어 앞으로 아프리카 대륙까지 화장을 하게 되잖아요? 게다가 최근에는 남성들도 기본 화장품은 바르고 다닙니다. 산업이 성장하고 영속적입니다. 근데...



=>화장품 전방업체들은 경쟁이 너무 치열하죠? 기업들 사업보고서를 보면, 너도나도 할 것 없이 신규 사업으로 화장품에 진출합니다.

=>신규경쟁자가 출현하면 가격경쟁을 하게 됩니다. 단가가 낮아지게 됩니다. 단가를 낮추게 되면 이익 성장이 안 됩니다.

=>전 세계에서 가장 성장률이 높은 산업이 태양광인데, 태양광으로 돈을 번 기업이 거의 없습니다. 오죽하면 중국의 글로벌1등 태양광 기업이 도산하는 경우도 있었습니다. 워런버핏도 태양광에 당했었죠.

=>근데 KCI는 어떨죠? 경쟁자가 있나요? 다우케미칼? 다우케미칼은 경쟁자가 아니라 협업관계로 봐야 됩니다.

=>독과점 체제에 있는 기업들은 서로 가격경쟁을 절대로 안 합니다.

=>오히려 다우케미칼이 단가를 올리면, KCI도 따라서 단가를 올리면 됩니다.

=>그럼 다우케미칼이 KCI를 죽이려고(가격경쟁) 할까요? 절대 그렇게 안 하죠. 왜냐?

=>거래처는 <거래처 다변화 원칙>이 경영의 기본 중에 기본입니다. 안 그러면 특정 거래처에 휘둘리게 되잖아요?

=>다우케미칼 독점이 되어버리면 다우케미칼 맘대로 가격을 올려버리면 대응할 방법이 없게 됩니다. 그러면 안 되잖아요? 또는 다우케미칼의 공급에 문제라도 생기게 되면은... 완전 공장 가동 중단이잖아요?

=>그래서 무조건 1등, 2등 기업들과 같이 거래를 하게 됩니다. 따라서 다우케미칼 입장에서는 KCI를 죽이지 못하고, 물론 죽일 생각도 없고요.

=>영속적인 산업이 성장을 하면서도 경쟁자가 없는 구조가 바로 KCI입니다. 구조적으로 돈을 벌 수 밖에 없잖아요?

=>저는 사업과 실적으로 기업에 접근하는 사람이지만, 전통적으로 이야기하는 가치투자자는 절대 아닙니다.

=>2017년도는 정말 예외적(비용 증가)으로 실적이 좋지 않았습니다. 이 기업은 실적이 좋아지면, '뭐 당연한걸 가지고.'란 생각이 들고, 실적이 나빠지면, '이상하네? 그럴 리가 없는데?'란 생각이 드는 기업입니다.

=>저와 여러분이 감는 모든 샴푸와 린스에 KCI의 소재가 다 들어가 있습니다. 그래서 실적이 나빠지기 어렵습니다.

주가 급등락을 불러온 사건의 발단은 최근 한류 열풍을 이끌고 있는 방탄소년단(BTS) 멤버 정국의 발언이었다. 그는 지난 20일 팬 카페에서 팬들과 채팅 중에 빨래를 할 것이고 향기에 민감하다면서 섬유유연제 브랜드인 '다우니 어도러블'을 언급했다.

=>2019년초에 KCI가 'BTS관련주'로 황당하게 묶인적이 있었는데, BTS멤버가 섬유유연제 브랜드인 '다우니 어도러블'을 언급했기 때문 인데요. 아니... KCI 소재가 안 들어간 섬유유연제가 어디있습니까? 그냥 에피소드였습니다.

### ♣분기실적

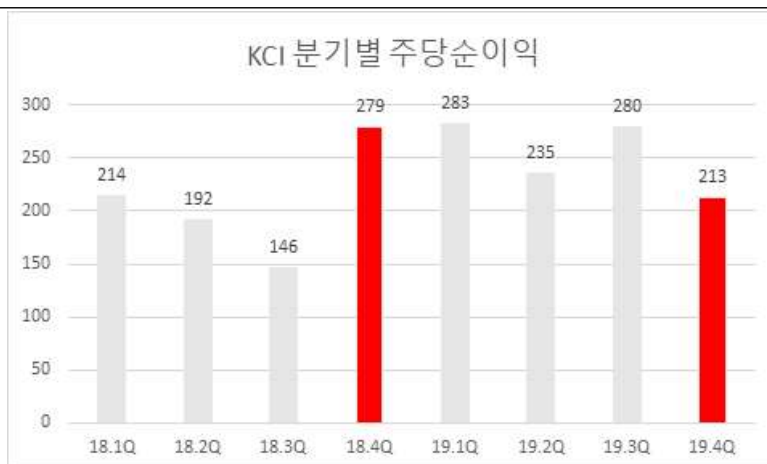
분기실적	17.1Q	17.2Q	17.3Q	17.4Q	18.1Q	18.2Q	18.3Q	18.4Q	19.1Q	19.2Q	19.3Q	19.4Q(F)	전년1Q대비	전년2Q대비	전년3Q대비	전년4Q대비
매출액	118	117	126	124	141	139	142	184	180	166	177	176	28%	19.4%	25%	-4%
영업이익	12	14	13	12	20	24	21	48	39	33	39	34	95%	37.5%	86%	-29%
당기순이익	9	15	12	4	19	22	16	31	32	26	31	25	68%	18.2%	94%	-19%
영업이익률	10%	12%	10%	10%	14%	17%	15%	26%	22%	20%	22%	19%	53%	15.1%	49%	-26%



=>이번 4분기 실적만 놓고, "성장률이 꺾인게 아니냐?"할 수도 있는데, 그건 아니고요....

=>2018년4분기에 이례적으로 P&G에서 대규모 구매를 하면서 지난해 4분기 실적이 사상 최대 실적을 기록했었습니다. (역기저효과)

### ♣주당순이익



=>2018년4분기 주당순이익이 워낙 좋게 보여서, 올해 4분기 실적이 상대적으로 못한 것처럼 보이게끔 나왔습니다.

=>이걸 가지고 성장을 멈췄다고 보기는 어렵습니다. 연간으로는 큰 성장을 하였습니다.



=>2017년도는 1회성 수출 비용이 발생하면서 이례적으로 저조했었고, 그 외는 꾸준히 성장하고 있는 모습입니다.

**=>2019년도는 전년대비 약28%의 주당순이익 성장을 이뤘습니다.**

=>2013년~2019년도까지 연평균 30%씩 성장을 했는데, 엄청 대단하죠? 앞으로도 연평균 30%로의 성장을 이어나간다고 가정하고, 2020년 예상 주당순이익을 뽑아보면 1,314원이 나옵니다.

**=>연평균 30%씩 꾸준히 성장하는 기업을 국내에서 찾으려면 거의 없습니다.**

=>워런버핏/피터린치가 한국에 있었으면 반드시 KCI주식을 샀습니다.

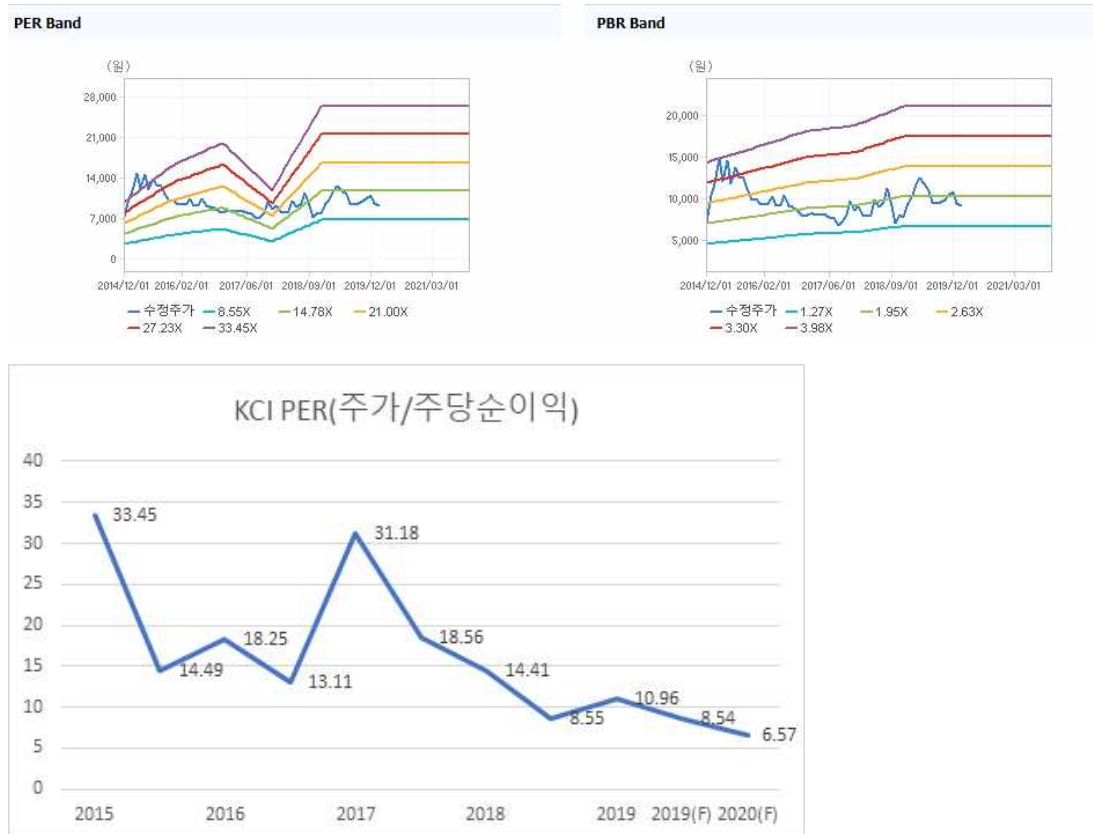
=>KCI는 개인생활용품이 아니라 화학으로 산업이 구분되어 있다보니 제대로된 가치를 시장에서 평가받지를 못하고 있습니다.

=>그리고 화장품 프리미엄은 주지 않으면서도, 화장품 관련주로도 역이면서 사드 보복 피해주가 되어버렸어요? KCI 입장에선 굉장히 억울하죠.

=>그럼 방법은 뭐다? 그냥 들고 있는거죠. 그리고 계속 사서 모으는 거죠. 정말 너무 억울한 종목입니다.

### ♣PER공식

밸류에이션	2015		2016		2017		2018		2019	2019(F)	2020(F)
PER	33.45	14.49	18.25	13.11	31.18	18.56	14.41	8.55	10.96	8.54	6.57



=>28일 주가(8,640원) 기준, 2020년도 추정PER는 6.57배까지 하락해 있는 상황입니다. 2015년 이래, 가장 낮은 PER입니다.

=>KCI는 실적이 코로나의 영향을 받는 기업이 아니기 때문에 2020년 EPS추정치가 하향 조정될 일은 없습니다.

=>목표PER는 그동안 PER13배~PER18배의 중간값인 PER15배로 잡았습니다.

=>올해 목표PER15배를 잡으면, 목표주가는 19,000원(주가상승여력 128%)입니다.

=>지난해 목표주가는 PER15배, 15,000원이었는데 목표가에 도달하지 못했습니다.

=>이제는 2020년도 추정 실적을 바탕으로 보유합니다.

### ♣기술적분석



=>지난 2018년10월에는 120월(10년) 이동평균선과 만나기도 했었는데, 이번에도 과연 만날까요?

=>만약 만나게 되면 주가는 7,400원 수준으로 PER는 5.63배까지 떨어집니다.

=>실적이 매년 좋아지고 있는 기업을 단순히 주가가 하락한다고해서 손절할 수는 없습니다. 오히려 비중확대입니다.

=>이 기업을 매도하면, 이 기업보다 연평균 성장률이 높은 기업을 찾을 수가 없습니다.

### ♣♣♣2020년03월호

=>항상, 설마했던 일은 현실이 되는 것 같습니다. 과월호에서, '설마 120월을 만나게 될까?'했었는데, 증시 폭락으로 인해서 진짜 만나게 되었네요.

=>2019년 실적은 좋았고, 반대로 주가는 더 하락했기 때문에 PER는 역사적 저점을 맞이하고 있습니다.

=>하긴... 지금 대부분의 종목들이 역사적 저점일거예요. 증시가 23년 만에 그 가격이 왔는데... 23년 전(98년 외환위기)보다, 밸류로 보면 증시가 더 하락했으니깐...

=>기업을 보면, 지금의 시장 상황과 사실 아무 상관이 없는 기업이 많아요? 코로나로 실적이 떨어질 기업도 아니고...

=>코로나19 때문에 머리를 안 감지는 않겠죠? 오히려 청결 유지 때문에 이틀에 한 번 머리를 감는 사람들은 하루에 한 번 감을 수도 있고, 하루에 아침이나 저녁 한 번만 머리를 감는 사람들도 아침, 저녁 모두 감을 수도 있겠죠.

=>근데 주식은 수급에 의해 큰 돈들이 바스켓으로 매매가 되기 때문에 영향을 받을 수는 있겠죠. 생활필수품은 코로나 영향도가 적습니다.

=>최근에는 코로나 경제위기로 재무안정성에 프리미엄을 줄수도 있습니다.

=>부채비율 낮고, 무차입경영 중이고...이자보상배율이 145%로 안정적입니다.

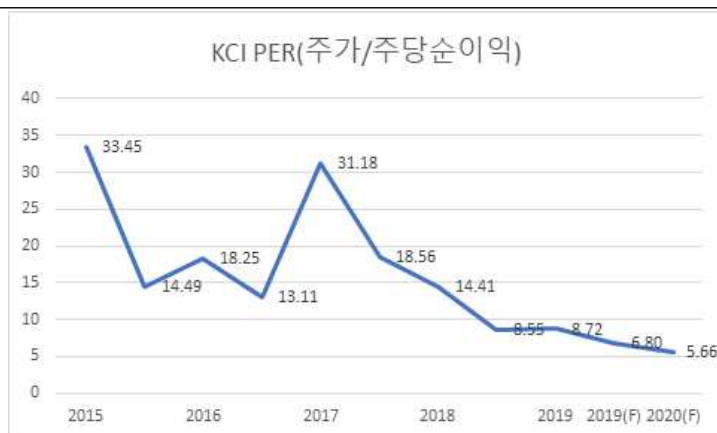
=>90억원 수준의 현금성 자산... 배당은 또 3.13%... 이건... 신규매수, 적립식 추가매수 괜찮죠.

### ♣주당순이익



=>KCI는 시장-컨센서스가 없어서 제가 직접 계산했습니다. 주당순이익 추정치는 기존 연평균30%성장에서 시장 상황을 고려하여 연평균 20%성장할 것으로 EPS를 산정하였습니다.

### ♣PER공식



=>목표PER는 하향조정된 연평균 성장률20%에도 더 할인하여 PER20 이 아닌 PER15.5배로 설정하였습니다.

현재가(3/2)	현재PER	19PER	20PER	21PER	목표PER	20목표가	상승여력	21목표가	상승여력
6,870	8.72	6.80	5.66	4.72	15	18,195	164.8%	21,840	218%

=>시장 상황이 어렵고, KCI의 사업은 코로나와 직접적인 영향도 없는 데도 불구하고 수급으로 인해 조정을 받고 있습니다.

=>2021년도까지 보유하시면 정말 박수 보내드리고 싶습니다. 저는 보유하겠습니다.

### ♣기술적분석



=>주가는 기업의 그림자에 불과합니다. 주가는 비록 10년 이동평균선 까지 밀렸는데 이 기업의 실적 신뢰도가 높고, 꾸준한만큼 시장에서 멀티플만 제대로 받는다면 좋겠네요.

=>저평가 되어 있으면서 시장에서 연평균 30%씩 성장하는 기업을 찾



기가 굉장히 어렵습니다.

=====  
**♣♣♣2020년04월호**

=>코로나와 머리를 감는 것과는 연관성이 거의 없어서, KCI가 코로나로 인해 실적 피해를 받을 것은 없습니다. 무조건 보유해야 될 기업입니다. 상장 된 기업중에 이 정도의 연평균 성장률(30%)을 보이면서 주가도 저평가된 기업을 찾아보기가 어렵습니다.

=>또한 최근 음식료 섹터 흐름이 좋기 때문에 KCI가 화학 섹터로 연계있긴 하지만 사실 유니드처럼 생활필수품으로 보는게 맞습니다.

=>이번 코로나로 인해 올해는 내수주인 필수소비재, 음식료 섹터가 부각을 받을 겁니다.

=>그러면서 포스트 코로나 시대에는 <생활필수품 섹터>의 바람이 불 수도 있습니다.

=>아니면, 미국의 다우케미칼 공장에 코로나로 인한 생산 차질이 생겼을지도 모릅니다.

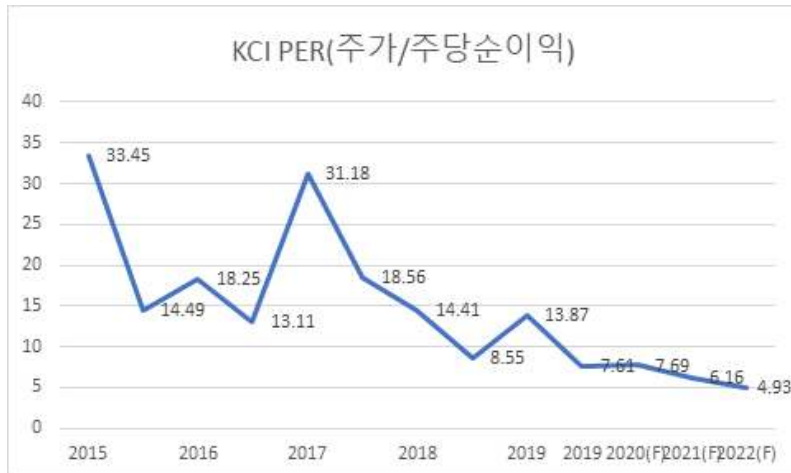
**♣주당순이익**



=>KCI는 시장-컨센서스가 없기 때문에, 보수적으로 연평균 25%씩 성장한다는 가정하에 주당순이익 추정을 하였습니다.

=>경쟁자가 새로 생겨나기 어렵고, 기존의 경쟁자로 볼 수 있는 다우케미칼 등은 실제로 경쟁자가 아니라 서로 독과점을 유지하는 상생하는 관계로 봐야 되고, 경기와 상관없이 머리를 감기 때문에 큰 돌발 변수없이 꾸준히 실적이 성장한다고 봐야됩니다.

### ♣PER공식(목표PER13배/목표주가:16,500원)



=>2019년도에는 최대PER 13.87배까지 받았었습니다.(최하PER7.61배) 4월29일 기준, 2020추정 PER는 5.43배입니다.

=>지난해 받았던 PER13.87보다 더 보수적으로 올해 목표PER는 13배로 하향 조정하겠습니다. 연평균 30%씩 성장하는 기업의 PER를 13배로 설정한다는 것이 다소 KCI한테는 자존심이 상할 수 있는 일이나(동일 업종 기업들의 평균PER는 30배) 시장의 관심도를 반영하였습니다.

=>이 기업 역시 목표가에 도달한다고 전량 매도하는게 아니라, 비중 축소 등(향후 저평가 시점에 다시 비중 확대) 비중을 탄력적으로 운영하면서 장기투자 하시길 권해드립니다.

=>목표PER13배로 설정하면, 목표주가는 16,500원입니다.

### ♣기술적분석

=>2020년3월 코로나 경제위기로 억울하게 주가가 하락한다음 다시 빠르게 회복하고 있는 모습입니다.

=>주가가 하락할 때는 수급으로 전 종목이 하락했지만, 올라올 때는 주도섹터, 주도주, 대장주 아니면 억울하게 하락한 종목들 위주로 먼저 반등에 성공하게 됩니다.

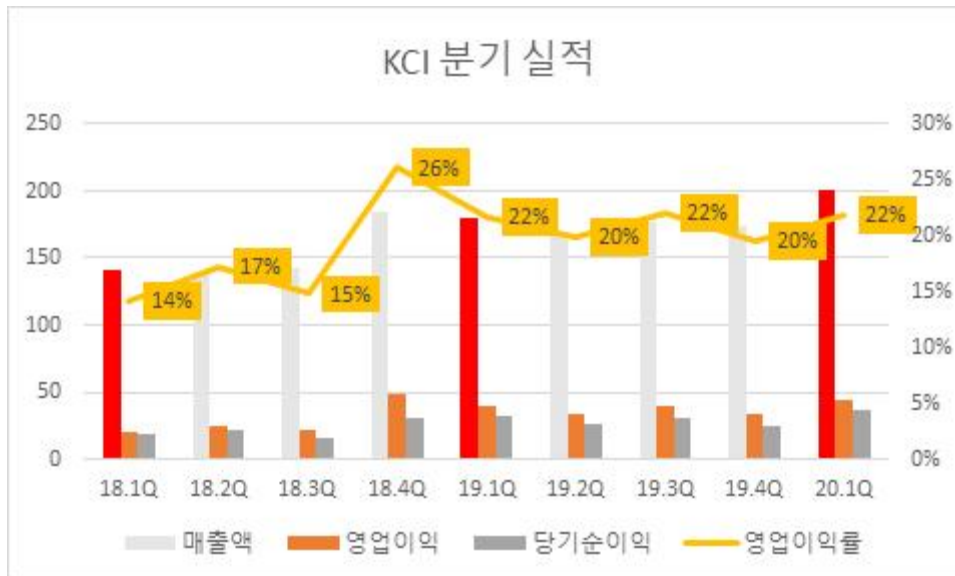
=>KCI는 억울하게 주가가 떨어졌던 종목으로 분류될 수 있겠습니다.

=====

### ♣♣♣2020년05월호

### ♣분기실적

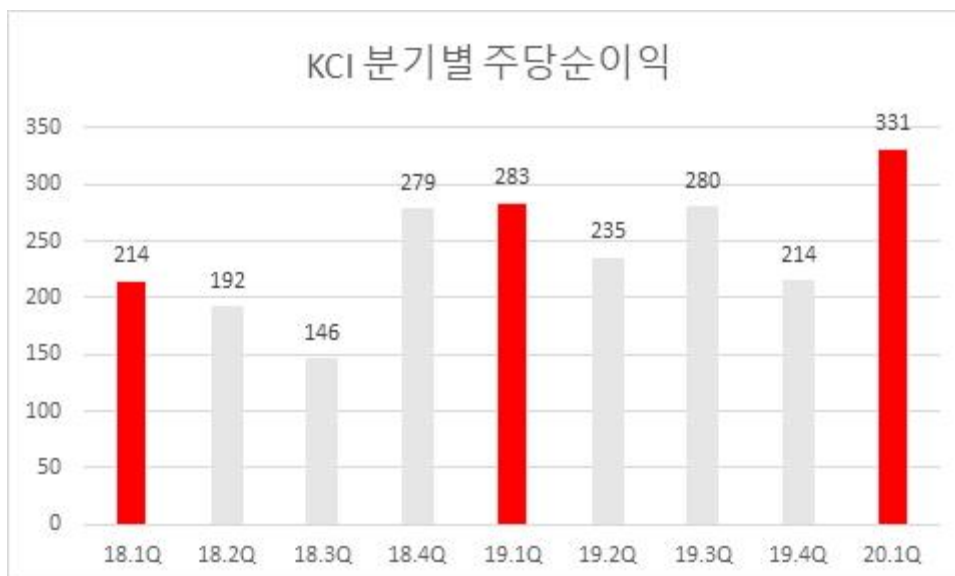
분기실적	17.1Q	17.2Q	17.3Q	17.4Q	18.1Q	18.2Q	18.3Q	18.4Q	19.1Q	19.2Q	19.3Q	19.4Q	20.1Q	전년1Q대비
매출액	118	117	126	124	141	139	142	184	180	166	177	174	201	12%
영업이익	12	14	13	12	20	24	21	48	39	33	39	34	44	13%
당기순이익	9	15	12	4	19	22	16	31	32	26	31	24	37	16%
영업이익률	10%	12%	10%	10%	14%	17%	15%	26%	22%	20%	22%	20%	22%	1%



=>KCI도 진짜 대단하네요... 실적이 계속 성장합니다... 물론, 영업이익률은 20%대를 유지만 해주면 됩니다. 영업이익률이 30%, 40% 이렇게 될 수는 없습니다.

=>1분기 실적을 보면 전년동기대비 매출액은 12%증가, 영업이익은 13%증가, 당기순이익은 16%증가하였습니다.

### ♣주당순이익

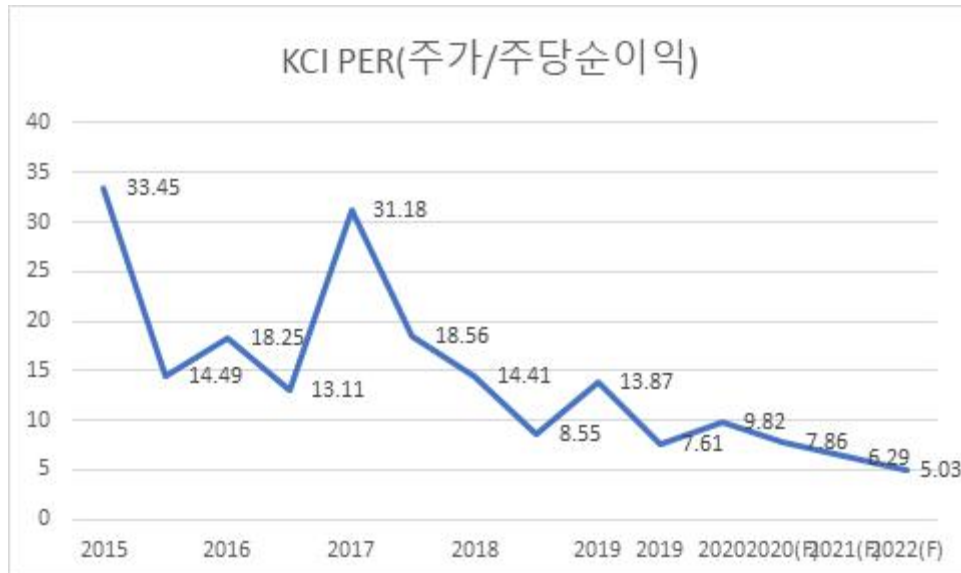


=>KCI 실적보면 너무 예뻐 죽겠어요. 1분기 주당순이익은 331원으로

전년동기대비 17%가 증가하였습니다.

=>KCI 같은 경우에는 만약 한두분기 실수해도 다음분기에 바로 만회를 합니다. 그게 필수소비재 과점체제에 있는 기업의 힘입니다.

### ♣PER공식(목표PER13배/목표주가:16,500원)



=>5월30일 기준, 현재PER는 9.82배이고, 20추정PER는 7.86배입니다.

=>더블유게임즈 생각하면 됩니다. 더블유게임즈가 지난해 하반기 PER가 7배 수준이었습니다. 말이 안 되는 수준이었습니다.

=>지금 KCI도 시장에서 소외를 받아서 그렇지, 연평균 주당순이익 성장률이 25%~30%를 기록하고 있는데, PER가 7배라니요... 아무튼 그렇습니다.

=>가치투자를 하려면 주가는 결국 기업의 가치에 수렴하게 되어 있다는 믿음과 인내심을 가지고 기다려야 됩니다. 다른 방법 없습니다.

### ♣기술적분석



=>아직은 3월 코로나 회복 수준에 불과한데, 주가는 당연히 회복이 되어야 정상이었고, 회복 그 이상의 주가 상승이 나올 수 있는 1분기 실적을 발표하였습니다.

=>계속 보유하고 신규매수/추가매수도 가능하다고 봅니다.

### ♣♣♣2020년06월호

=>KCI는 샴푸와 린스를 제조할 때 첨가하는 양이온 폴리머와 계면활성제를 생산하는 업체입니다. 이 같은 기술력을 바탕으로 KCI는 LG생활건강 등 국내 업체는 물론 2001년부터 로레알과 P&G에 납품하고 있습니다.

=>KCI는 양이온 폴리머와 계면활성제 시장에서 세계 2~3위를 차지하는 것으로 알려졌으며, 세계1위~3위 기업들은 서로 경쟁 상대라기 보다는 상생 관계에 있다고 볼 수 있겠습니다.

=>왜냐하면 LG생활건강, 로레알 같은 기업들은 거래처에 휘둘리는 것을 싫어하기 때문에 특정 업체에 몰아서 물량을 주지 않기 때문입니다.

=>생활용품 소재 산업은 경기 변동에 상대적으로 덜 민감하며 제대로 된 경기 회복이 2년 뒤에나 이루어진다는 것을 감안하면 그전까지는 음식료, 소비재, 내수주 중심으로 수급이 이동할 가능성이 있습니다.

=>2차전지 이런 것은 경기민감주라기 보다는 신기술, 신산업으로 봐야 됩니다.

=>한국거래소 코스닥시장본부는 지난달에 KCI 소속부를 중견기업부에

서 우량기업부로 변경하기도 하였습니다.

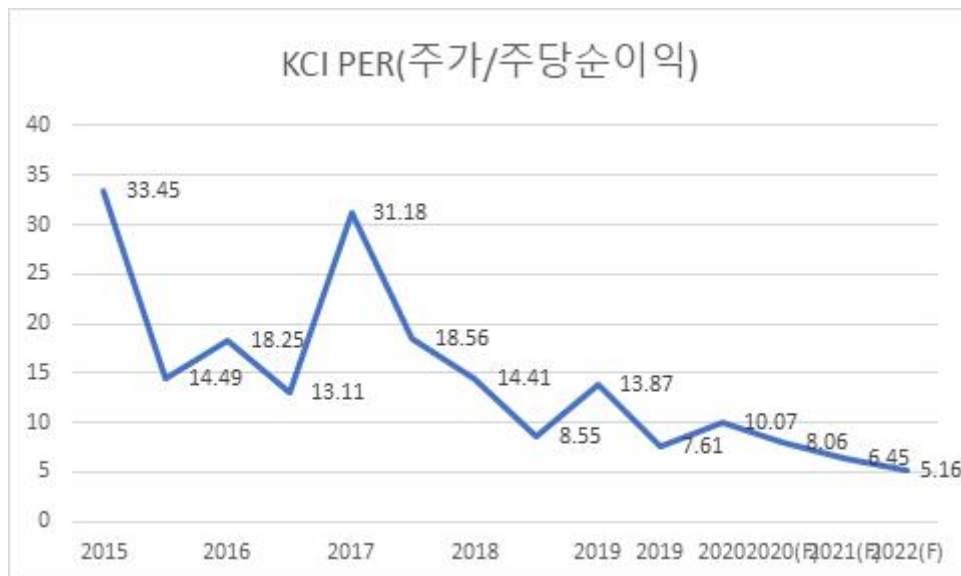
### 소속부변경

1. 회사명	KCI	
2. 변경내용	변경전	중견기업부
	변경후	우량기업부
3. 변경사유	우량 정기요건 충족	
4. 변경일	2020-05-04	

=>KCI는 사람들에게도 많이 알려지지 않은 아주 보석같은 종목 중에 하나입니다.

### ♣PER공식(목표PER13배/목표주가:16,500원)

별첨예시	2015		2016		2017		2018		2019	2019	2020	2020(F)	2021(F)
PER	33.45	14.49	18.25	13.11	31.18	18.56	14.41	8.55	13.87	7.61	10.07	8.06	6.45



=>가치투자를 지향하는 분이라면 이 종목 괜찮습니다.

=>6월21일 기준, 현재PER는 10.07배이고, 20추정PER는 8.06배로 저 평가되어 있습니다.

=>목표PER는 여전히 13배이며, 목표주가도 16,500원입니다.

### ♣기술적분석

