

KCC(002380)

현대로보틱스 지분 처분

현대로보틱스 지분 5.1%, 정기선 현대중공업 부사장에게 매각

- 전일 KCC는 현대로보틱스 지분 5.18% 중, 5.1%를 처분한다고 공시
- 매각가액은 총 3,540억원이며 3월 29일 증가로 할인 없이 정기선 현대중공업 부사장에게 매각
- 처분 목적은 투자자금 회수라고 공시, 매각대금은 전량 차입금 상환에 사용 예정
- 현대중공업 정기선 부사장은 현대로보틱스의 지배력을 높였고, KCC는 투자주식을 처분하며 원원. 1분기 KCC의 영업외이익에 약 2천억원의 매각차익 예상
- KCC는 2014년 11월, 현대중공업 주식 3.2%를 취득해 보유 지분율을 6.3%로 높임. 2017년 현대중공업 그룹의 인적분할로 분할 4사 주식을 취득하게 됨
- 이제 잔여 보유지분은 현대중공업/현대건설기계/현대일렉트릭 지분 각각 7.01%씩이며 전일 증가 기준 총 8,790억원의 가치

과중했던 투자자금 회수로 할인을 축소의 계기

- KCC는 현재 삼성물산 8.97%(전일 증가 기준 2.2조원 가치), 현대중공업 그룹 3사 7.01%(8,790억원) 등을 보유, 주요 투자주식 가치만 3.1조원. KCC의 현재 시가총액은 3.5조원, 영업가치를 전혀 반영하지 못하고 있음
- 삼성물산 주식의 추가 취득 우려도 제기될 수 있지만(SDI는 삼성물산 지분을 매각해야 하는 상황) 2015년 삼성물산의 자사주를 매입한 이후, KCC는 높은 차입금 부담을 이유로 추가 주식 취득을 자제하고 영업상 투자에만 전념해 옴
- 실적은 건조했음에도 2014년 11월 현대중공업 지분을 취득한 이후 지속적인 de-rating 진행, PBR 0.6배에 거래 중. 이번 주식 처분은 할인을 축소의 계기
- 주택착공이 감소세에 접어들고 있지만 KCC는 과점적 제품군에 선제적 투자(2017년 글라스울 100%, 석고보드 60%, 2018년 1월 판유리공장 60% 증설 가동)와 도로 수익성 정상화로 실적 성장이 이어질 전망. 매수 추천

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액(십억원)	3,490	3,864	4,020	4,107	4,121
증가율(%)	2.2	10.7	4.0	2.2	0.3
영업이익(십억원)	327	330	337	388	431
순이익(십억원)	152	42	373	264	296
EPS(원)	15,491	4,249	37,906	26,871	30,097
증가율(%)	(17.3)	(72.6)	792.1	(29.1)	12.0
EBITDA(십억원)	530	552	556	623	682
PER(x)	23.2	89.7	8.7	12.3	11.0
EV/EBITDA(x)	8.5	9.7	7.3	6.2	5.5
PBR(x)	0.6	0.7	0.6	0.5	0.5
ROE(%)	2.6	0.7	6.2	4.2	4.6
DY(%)	2.5	2.4	2.7	2.7	2.7

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

매수(유지)

목표주가: 510,000원(유지)

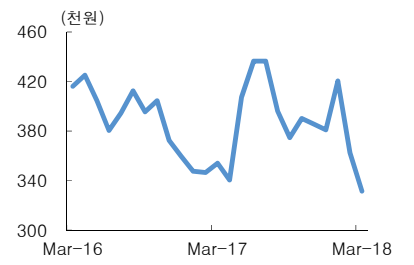
Stock Data

KOSPI(3/29)	2,436
주가(3/29)	331,500
시가총액(십억원)	3,499
발행주식수(백만)	11
52주 최고/최저가(원)	442,500/320,000
일평균거래대금(6개월, 백만원)	8,084
유동주식비율/외국인지분율(%)	54.4/20.7
주요주주(%)	정몽진 외 12 인 38.8
국민연금	12.1

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(8.6)	(11.5)	(6.4)
KOSPI 대비(%p)	(8.9)	(13.2)	(18.8)

주가추이



자료: WISEfn

이경자

kyungja.lee@truefriend.com

김치호

chiho.kim@truefriend.com

〈표 1〉 KCC가 보유한 주요 투자주식

(단위: 십억원, %)

투자주식	지분율	장부가	시장가치	반영가치
1) 삼성물산	8.97	2,135	2,237	1,925
2) 현대중공업	7.01	576	696	568
3) 현대로보틱스	5.18	360	370	298
4) 현대일렉트릭	7.01	60	60	50
5) 현대건설기계	7.01	94	124	96
6) 현대산업	2.37	64	73	57
7) 현대상사	12.00	33	32	32
8) 한라홀딩스	4.00	27	26	27
9) 한라	10.15	15	16	25

자료: KCC, 한국투자증권

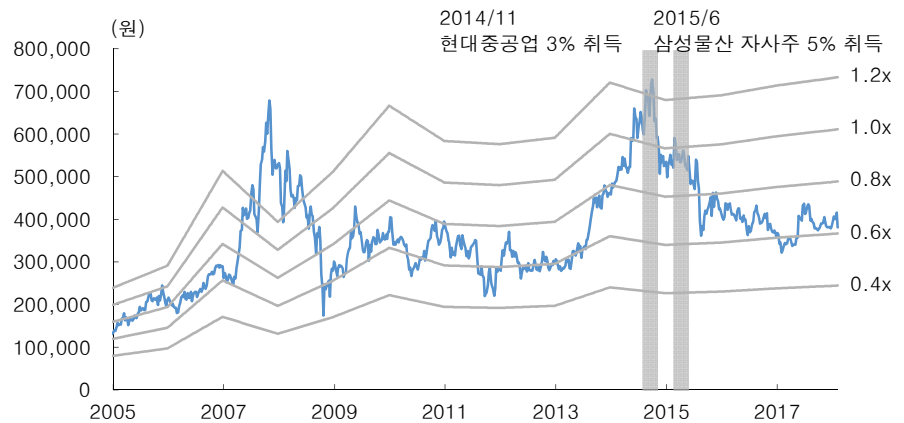
〈표 2〉 KCC 밸류에이션

(단위: 십억원, 배, 원)

구분		비고
1. 영업가치	3,231	
NOPLAT	269	2018F
목표배수	12.0	
2. 주요 투자자산	2,639	
1) 삼성물산	1,925	8.97%
2) 현대중공업 그룹 3 사	713	7.01%
3. 순차입금	419	2018F
4. 기업가치	5,451	
목표주가	510,000	

자료: 한국투자증권

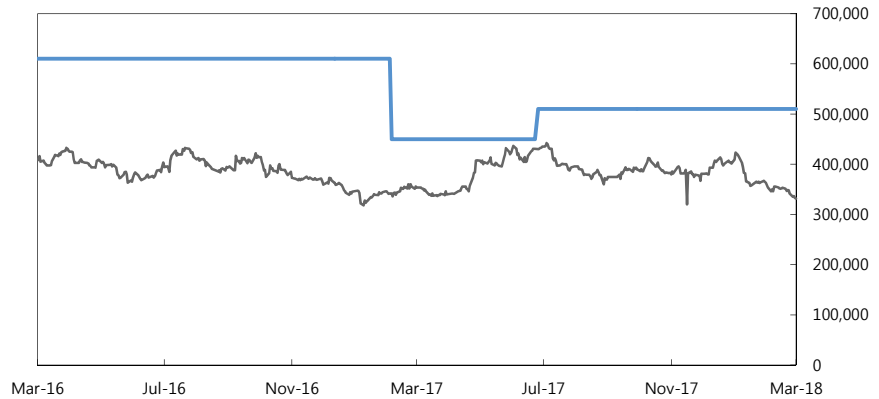
[그림 1] KCC PBR 밴드 - 두 차례 지분 취득으로 본격 de-rating



자료: 한국투자증권

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
KCC(002380)	2016.02.05	매수	610,000원	-35.3	-28.3
	2017.02.05	1년경과		-44.8	-43.2
	2017.03.05	매수	450,000원	-16.3	-3.0
	2017.07.24	매수	510,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2018년 3월 29일 현재 KCC 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배주자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2017.12.31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
79.6%	19.9%	0.5%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높게 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.