

전자재

김기용



02 3770 3521

kiryong.kim@yuantakorea.com

투자 의견	<b>BUY (M)</b>
목표주가	<b>400,000원 (M)</b>
현재주가 (2/14)	<b>321,500원</b>
상승여력	<b>24%</b>

시가총액	33,939억원
총발행주식수	10,556,513주
60일 평균 거래대금	65억원
60일 평균 거래량	21,623주
52주 고	393,000원
52주 저	247,000원
외인지분율	20.07%
주요주주	정몽진 외 12 인 39.15%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	10.3	17.8	(10.1)
상대	2.3	9.4	(2.2)
절대(달려환산)	10.1	18.7	(13.9)

## 4분기 실적 부진, 이익 성장 방향성은 유효

### 4Q18 Review : 시장 예상치 하회

4분기 KCC 잠정 실적(연결 기준)은 매출액 9,298억원(-9.4%, YoY), 영업이익 251억원(-53.8%, YoY)으로 영업이익은 시장 예상치를 55% 하회하는 부진한 실적을 기록했다.

사업부문별 세부 실적은 추후 확인 가능할 전망이다, 1) 회복을 예상했던 조선을 비롯한 주요 전방산업(건설 등) 부진에 따른 매출 감소 2) 2018년 10월을 기점으로 한 유가 하락에 근거한 원가부담 완화 효과가 당분기 실적에 미치는 영향이 미미했던 것으로 추정한다. 건축자재 부문은 주택매매거래 및 신규 분양 감소 영향으로 PVC 실적 둔화 폭이 컸을 것으로 예상된다. 통상 4분기에 발생하는 300~400억원 수준의 홍보/인건비 역시 매출 감소에 따른 이익 둔화폭을 확대시킨 것으로 추정한다.

주요 상장사(삼성물산, 현대중공업 등) 보유지분 평가손실 반영으로 세전이익 및 순이익은 2017년 4분기에 이어 대규모 적자를 지속했다.

### 2019년, 이익 성장 방향성은 유효

전반적인 주택매매거래 감소 및 아파트 입주 감소(-15%, YoY) 영향으로 건축자재 'Q' 성장이 제한적인 가운데, 주택 매출 비중이 상대적으로 낮은 일반건자재(석고보드/천장재/단열재 등)와 2018년 하반기, 상업가동을 시작한 유리부문 Capa 증설 효과 및 코팅+대형유리 판매 증가에 따른 Mix 개선 효과로 2019년 건축자재 부문 이익 둔화 폭은 우려 대비 크지 않을 것으로 전망한다.

4분기 기대치를 하회한 것으로 추정되는 조선용 도료 부문은 조선 수주 회복에 따른 조선용 도료 매출 시점 도래로 점진적인 실적 회복이 예상된다. 4분기, 유가 하락에 기인한 원가 부담 완화는 1분기 실적 개선 폭을 확대시킬 것으로 예상된다.

Quarterly earning forecasts

(억원, %)

	4Q18P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	9,298	-9.4	-0.2	9,888	-6.0
영업이익	251	-53.8	-67.3	564	-55.4
세전계속사업이익	-5,152	적지	적전	-2,705	-90.5
지배순이익	-3,831	적지	적전	-2,045	-87.3
영업이익률 (%)	2.7	-2.6 %pt	-5.6 %pt	5.7	-3.0 %pt
지배순이익률 (%)	-41.2	적지	적전	-20.7	-20.5 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018P	2019F
매출액	34,905	38,640	37,822	39,290
영업이익	3,266	3,298	2,436	3,013
지배순이익	1,523	418	-235	2,978
PER	27.8	95.5	-138.8	11.4
PBR	0.7	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	10.3	10.1	9.1	8.1
ROE	2.6	0.7	-0.4	5.1

자료: 유안타증권

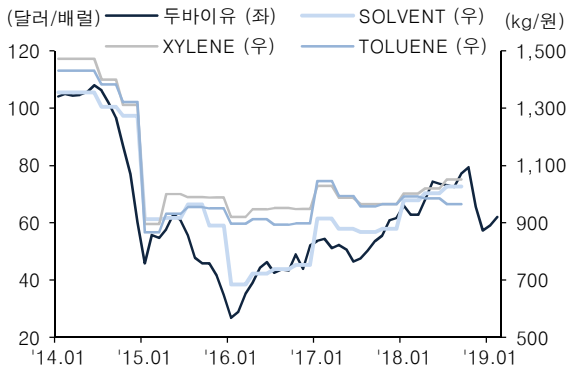
[표1] KCC 4Q18 Review

(단위: 십억원)

	4Q17	3Q18	4Q18P(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	1,026	931	930	-9.4%	-0.2%	989	-6.0%
영업이익	54	77	25	-53.8%	-67.3%	56	-55.4%
세전이익	-595	430	-515	적지	적전	-271	적지
지배주주순이익	-472	319	-383	적지	적전	-205	적지
영업이익률	5.9%	8.3%	2.7%			5.7%	
세전이익률	-58.0%	46.2%	-55.4%			-27.4%	
지배주주순이익률	-46.0%	34.2%	-41.2%			-20.7%	

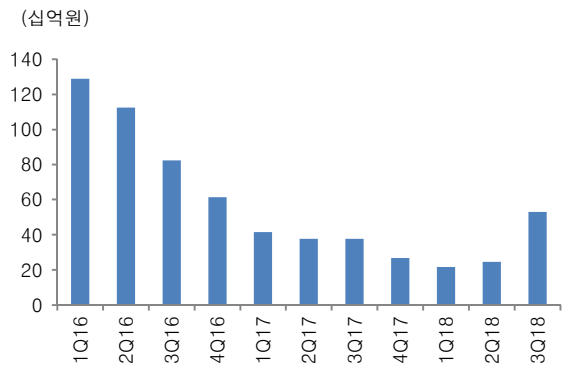
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] KCC 주요 도로 원재료 및 두바이유 가격 추이



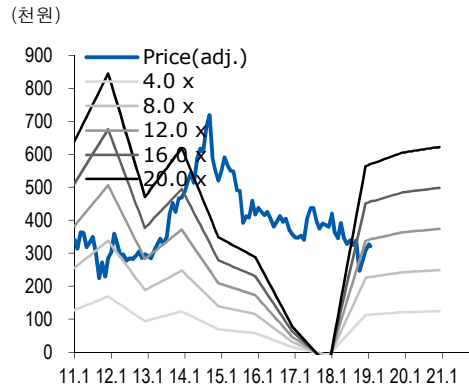
자료: Dart, Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] KCC 분기별 도로부문 수주잔고 추이

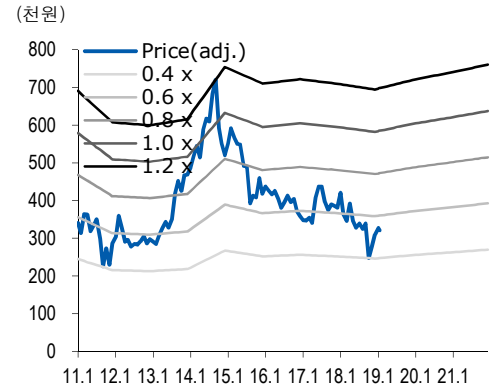


자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

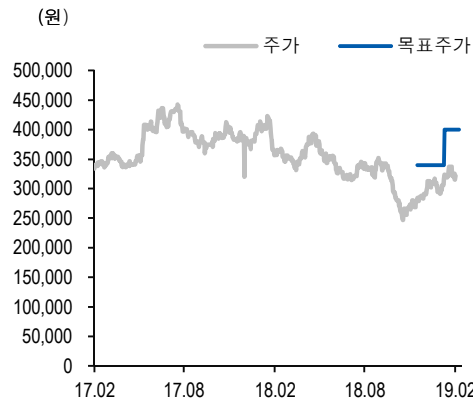
P/E band chart



P/B band chart



KCC (002380) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-02-15	BUY	400,000	1년		
2019-01-23	BUY	400,000	1년		
2018-11-29	BUY	340,000	1년	-12.31	-6.76

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)	0.5
Buy(매수)	84.9
Hold(중립)	14.6
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-02-13

※ 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.