

KCC

BUY(유지)

002380 기업분석 | 건자재

목표주가(유지)	420,000원	현재주가(03/12)	310,500원	Up/Downside	+35.3%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2019. 03. 13

다시 엇갈리는 건자재와 도료사업

News

19년 도료부문 텐어라운드 기대: 18년 실적 부진의 원인이었던 도료사업부는 19년 상반기를 기점으로 텐어라운드할 전망이다. 17년 이후 한국 조선사의 수주 증가 효과가 조선향 도료 매출 증가에 기여할 전망이다. 건설향 도료의 경우 신규 아파트 수요는 감소하지만 재도장 관련 수요가 지속적으로 유지되기 때문에 전체 수요는 유지될 가능성이 높은 것으로 판단된다. 18년과 비교할 때 유가와 연동된 원자재 가격이 하향 안정화되면서 도료부문 수익성도 개선될 전망이다.

B2B, B2C 건자재 업황 회복을 기대하기는 어려울 전망: 건자재 업황 전망은 밝지 않다. 19년부터 전국 입주 물량이 본격적으로 감소할 전망이고, 아파트 거래량도 증가하기 어렵다. B2B, B2C 모두 업황 부진에 시달릴 가능성이 높다. 유리 및 석고보드의 경우에 상업용 건축물 등의 수요로 인해 주택(아파트)향 건자재에 비해 공급량 감소 폭이 크지 않겠지만 18년 비주거용 건축물 신규수주가 감소했기 때문에 매출 성장을 확인하기에는 역부족이라고 판단된다.

Action

실적 재추정 이후 투자의견 및 목표주가 다시 제시할 예정: 도료부문 텐어라운드 가능성에도 불구하고, 건자재부문의 역성장으로 인해 19년 실적 개선 효과는 크지 않을 것으로 전망된다. 탐방과 18년 사업보고서 분석을 통해 세부 수치를 확인한 이후 19~21년 실적을 재추정할 예정이고, 사유 발생 시 KCC에 대한 투자의견과 목표주가를 다시 제시할 예정이다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)					(단위: 십억원 원 백 %)		Stock Data		
FYE Dec	2016	2017	2018E	2019E	2020E	52주 최저/최고	247,000/393,000원		
매출액	3,490	3,864	3,782	3,942	4,093	KOSDAQ /KOSPI	755/2,157pt		
(증가율)	2.2	10.7	-2.1	4.2	3.8	시가총액	32,778억원		
영업이익	327	330	244	232	258	60일-평균거래량	21,663		
(증가율)	5.6	1.0	-26.2	-4.9	11.4	외국인자본율	20.5%		
자배주주순이익	152	42	-32	124	143	60일-외국인자본율변동주이	+1.1%p		
EPS	14.430	3.958	-3,023	11,710	13,581	주요주주	정몽진 외 12 인 39.2%		
PER (H/L)	30.8/24.8	112.9/77.8	NA	26.3	22.6	(천원)			
PBR (H/L)	0.8/0.6	0.8/0.6	0.6	0.6	0.6	KCC(초)			
EV/EBITDA (H/L)	11.1/9.4	11.4/9.0	9.7	9.8	9.1	KOSPI(주)			
영업이익률	9.4	8.5	6.4	5.9	6.3	(pt)			
ROE	2.6	0.7	-0.6	2.2	2.5	0			
					주가상승률	1M	3M	12M	
					절대기준	-4.6	7.1	-12.3	
					상대기준	-3.1	3.4	1.0	

대차대조표

12월 결산(실액원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	2,289	2,452	2,526	2,580	2,641
현금및현금성자산	588	380	408	403	414
매출채권및기타채권	929	1,039	974	1,014	1,047
재고자산	526	549	556	574	589
비유동자산	6,874	7,092	7,106	7,083	7,108
유형자산	2,572	2,766	2,782	2,760	2,785
무형자산	40	30	29	28	27
투자자산	3,530	3,578	3,578	3,578	3,578
자산총계	9,162	9,544	9,632	9,662	9,748
유동부채	1,678	2,604	2,323	2,326	2,365
매입채무및기타채무	547	597	631	634	673
단기차입금및기기차	963	1,248	948	948	948
유동성장기부채	101	690	690	690	690
비유동부채	1,518	1,074	1,574	1,574	1,574
사채및장기차입금	936	310	810	810	810
부채총계	3,195	3,678	3,897	3,900	3,939
자본금	56	56	56	56	56
자본잉여금	468	468	468	468	468
이익잉여금	4,440	5,557	5,427	5,452	5,497
비자본주자분	11	11	11	12	14
자본총계	5,967	5,866	5,736	5,762	5,809

현금흐름표

12월 결산(실액원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	431	333	603	365	437
당기순이익	153	42	-32	125	145
현금유동이없는비용및수익	426	515	582	335	349
유형및무형자산상각비	203	222	268	274	282
영업관련자산부채변동	-47	-144	68	-55	-11
매출채권및기타채권의감소	-44	-129	65	-40	-33
재고자산의감소	-2	-31	-7	-17	-15
매입채권및기타채무의증가	34	40	34	3	39
투자활동현금흐름	-498	-659	-626	-209	-265
CAPEX	-291	-422	-282	-251	-307
투자자산의순증	-111	-57	20	20	20
재무활동현금흐름	202	142	51	-161	-161
사채및인수의증가	358	434	200	0	0
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-89	-89	-89	-98	-98
기타현금흐름	9	-24	0	0	0
현금의증가	144	-208	28	-5	11
기초현금	445	588	380	408	403
기말현금	588	380	408	403	414

자료: KCC, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(실액원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	3,490	3,864	3,782	3,942	4,093
매출원가	2,561	2,939	2,948	3,077	3,193
매출총이익	929	925	834	865	901
판관비	603	595	590	634	643
영업이익	327	330	244	232	258
EBITDA	530	552	511	506	540
영업외손익	-95	-237	-260	-67	-67
금융순익	-10	-143	-287	-2	-2
투자순익	14	-10	20	20	20
기타영업외손익	-99	-84	7	-85	-85
세전이익	232	94	-17	165	191
증단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	153	42	-32	125	145
자비주주지분순이익	152	42	-32	124	143
비자비주주지분순이익	1	1	0	2	2
총포괄이익	189	-3	-32	125	145
증감률(YoY)					
매출액	2.2	10.7	-2.1	4.2	3.8
영업이익	5.6	1.0	-26.2	-4.9	11.4
EPS	-17.3	-72.6	적전	흑전	16.0

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기준의 기타영수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(%, 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	14,430	3,958	-3,023	11,710	13,581
BPS	564,197	554,654	542,316	544,710	548,976
DPS	9,000	9,000	10,000	10,000	10,000
Multiple(배)					
P/E	24.9	96.3	NA	26.3	22.6
P/B	0.6	0.7	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	9.4	10.2	9.7	9.8	9.1
수익성(%)					
영업이익률	9.4	8.5	6.4	5.9	6.3
EBITDA마진	15.2	14.3	13.5	12.8	13.2
순이익률	4.4	1.1	-0.9	3.2	3.5
ROE	2.6	0.7	-0.6	2.2	2.5
ROA	1.7	0.5	-0.3	1.3	1.5
ROIC	6.0	4.0	12.0	4.6	5.1
안정성및기타					
부채비율(%)	53.6	62.7	67.9	67.7	67.8
이자보상배율(배)	6.8	6.2	4.0	3.7	4.1
배당성향(배)	57.9	209.2	-304.4	78.6	67.8

자료: KCC, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

- 지로 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 자본을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 “독점규제 및 공정거래에 관한 법률” 제2조 제3호에 따른 개별회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간접없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것입니다. 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당시가 그 정확성이거나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당시의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 과리율은 수정주기를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자의견 비율 (2019-01~07 기준) - 매수(79.0%) 중립(21.0%) 매도(0.0%)

기입 투자의견은	12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률
Buy: 초과 상승률 10%p 이상	
Hold: 초과 상승률 -10~10%	
Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만	

업종 투자의견은 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

KCC 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	고리율(%)
		평균	최고/최저
16/11/28	Buy	500,000	-29.5
17/04/18	Hold	380,000	2.3
17/07/18	Buy	480,000	-21.7
18/07/18		1년경과	-32.2
18/08/06	Buy	420,000	-29.2

주: *표는 담당자 변경