

KCC (002380)

건자재



김기룡

02 3770 3521
kiryong.kim@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	400,000원 (M)
현재주가 (5/8)	348,000원
상승여력	15%

시가총액	36,737억원
총발행주식수	10,556,513주
60일 평균 거래대금	61억원
60일 평균 거래량	18,655주
52주 고	389,000원
52주 저	247,000원
외인지분율	21.14%
주요주주	정몽진 외 12 인 39.15%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	10.8	8.4	(10.5)
상대	13.0	8.9	1.1
절대(달러환산)	8.5	4.2	(17.6)

어닝 쇼크, 건자재 실적 둔화 심화

1Q19 Review : 일회성 요인 없었던 어닝 쇼크

1분기, KCC 잠정 실적(연결 기준)은 매출액 7,817억원(-14.7%, YoY), 영업이익 228억원(-58.9%, YoY)으로 영업이익은 시장 예상치(678억원)를 66% 하회하는 어닝 쇼크를 기록했다.

사업부문별 실적은 분기보고서 공시 이후 확인 가능할 전망이다. 주택 물량 축소(신규분양+입주 감소)에 따른 건축자재 전 부문(유리/PVC/일반 건자재)의 매출 둔화 및 고정비 증가 부담으로 이익 감소가 심화되었던 것으로 추정된다. 특히, 주택부문 의존도가 낮은 것으로 알려졌던 석고보드(연간 영업이익 400~500억원 추정) 역시 아파트향 수요 둔화와 이에 따른 평가 하락 요인 등이 실적 부진의 원인이 되었던 것으로 파악된다.

도로 부문은 1) 국내 조선용 도로부문 수주잔고 회복에 따라 관련 실적은 긍정적인 영향을 미친 것으로 파악되나, 해외 자동차용/조선용 매출 둔화 및 고정비 부담 증가 등으로 기대했던 BTX 가격 하락에 기인한 Spread 개선 효과는 미미했던 것으로 추정된다.

다만, 전분기 발생한 상장사(삼성물산, 현대중공업 등) 보유지분 평가손실은 당분기 영업외수지 개선 요인으로 반영된 것으로 추정한다.

주택 물량 감소의 여파, 실적 불확실성 확대

PVC 창호를 비롯한 B2B 중심의 건축자재 부문 이익 둔화는 예상보다 크게 나타나고 있다. 2015년 이후 신규 아파트 분양 축소, 2018년을 기점으로 한 입주물량 감소로 건축자재 부문의 단기적인 이익 회복을 낙관하기 어려운 상황이 이어지고 있다. 연초 이후, 유가를 비롯한 BTX 가격 상승(1개월 래깅 반영)은 원재료 부담 완화에 따른 Spread 개선 효과를 기대하기 어렵게 만드는 요인이다.

KCC에 대한 투자의견과 목표주가는 사업부문별 실적 확인이 가능한 분기보고서 공시 이후 조정할 예정이다. 다만, 전반적인 신규+입주 주택 물량 축소에 기인한 B2B 건축자재 실적 반등을 단기적으로 기대하기 어려운만큼 연간 영업이익에 대한 눈높이를 낮춰야 할 부분은 명확해보인다. 기존 건자재/도로 중심의 비즈니스 구조하에서 단기적인 성장 모멘텀 부재는 아쉬운 반면, 모멘티브 인수 현실화를 통한 실리콘(기타부문에 포함) 사업 확대는 동사의 성장성을 현실화 할 수 있는 긍정적인 이벤트로 판단한다 (4/18, 'KCC, 모멘티브 인수 Before & After' Report 참고)

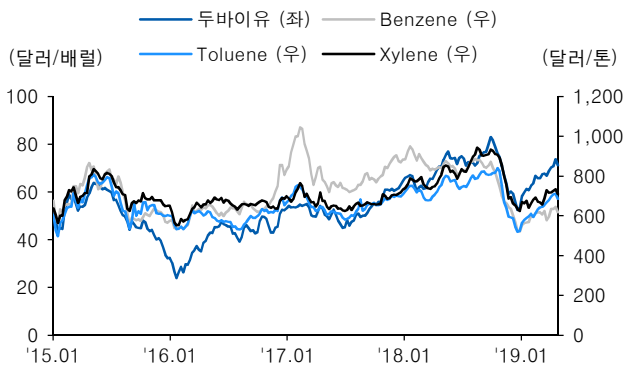
KCC 1Q19 Review

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19P(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	917	1,005	931	930	782	-14.7%	-15.9%	917	-14.7%
영업이익	55	86	77	25	23	-58.9%	-8.8%	68	-66.3%
세전이익	505	-432	430	-515	50	-90.0%	흑전	79	-35.9%
지배주주순이익	376	-335	319	-383	33	-91.2%	흑전	58	-42.3%
영업이익률	6.1%	8.6%	8.3%	2.7%	2.9%			7.4%	
세전이익률	55.1%	-43.0%	46.2%	-55.4%	6.5%			8.6%	
지배주주순이익률	41.0%	-33.4%	34.2%	-41.2%	4.2%			6.3%	

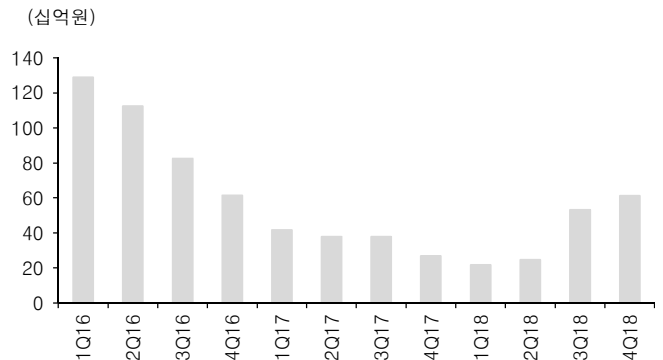
자료: 유안타증권 리서치센터

KCC 주요 도로 원재료 및 두바이유 가격 추이



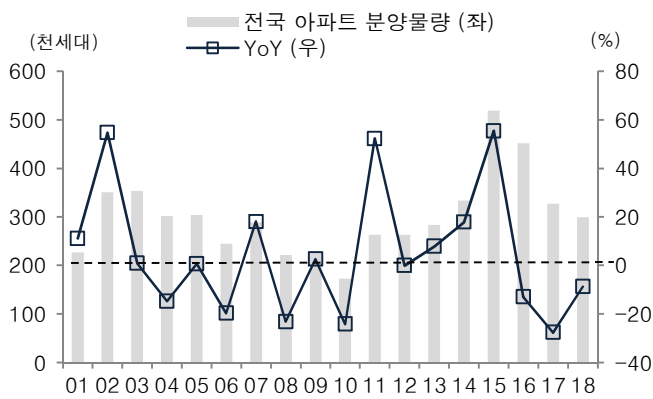
자료: Platts, 유안타증권 리서치센터

KCC 분기별 조선용 도로 수주잔고 추이



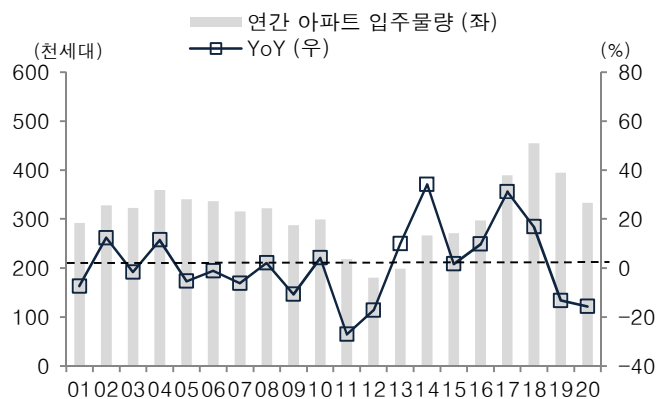
자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

연간 아파트 분양물량 추이



자료: REPS, 유안타증권 리서치센터

연간 아파트 입주물량 추이



자료: REPS, 유안타증권 리서치센터

KCC 사업부문별 실적 요약

(단위: 억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19P	YoY	QoQ	컨센서스(a)	(a)/(b)
매출액	9,165	10,046	9,313	9,298	7,817	-14.7%	-15.9%	9,169	-14.7%
- 건자재	3,495	3,867	3,598	3,879					
- 도료	3,295	3,822	3,487	3,392					
- 기타 및 연결조정	2,376	2,357	2,227	2,026					
영업이익	555	861	769	251	228	-58.9%	-8.8%	678	-66.3%
- 건자재	350	474	361	262					
- 도료	99	212	141	-116					
- 기타 및 연결조정	105	175	267	104					
% 영업이익률	6.1%	8.6%	8.3%	2.7%	2.9%			7.4%	
- 건자재	10.0%	12.3%	10.0%	6.7%					
- 도료	3.0%	5.5%	4.0%	-3.4%					
- 기타 및 연결조정	4.4%	7.4%	12.0%	5.2%					

자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

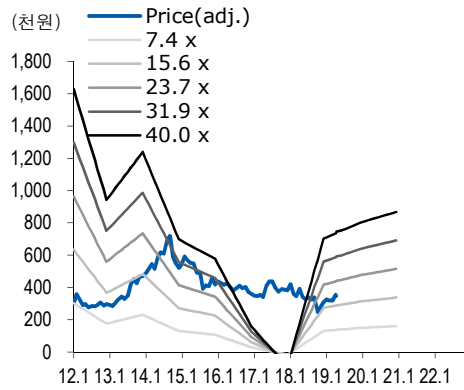
LG 하우시스 사업부문별 실적 요약

(단위: 억원)

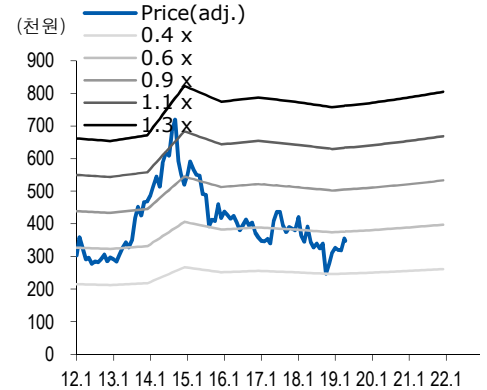
	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19P	YoY	QoQ	컨센서스(a)	(a)/(b)
매출액	7,702	8,491	8,098	8,374	7,571	-1.7%	-9.6%	7,574	0.0%
- 건축자재	5,438	5,972	5,741	5,625	5,267	-3.1%	-6.4%		
- 고기능소재/부품	2,099	2,320	2,188	2,508	2,241	6.8%	-10.6%		
- 기타	165	199	169	241	63	-61.8%	-73.9%		
영업이익	187	219	131	167	110	-41.2%	-34.1%	171	-35.7%
- 건축자재	210	263	234	179	131	-37.6%	-26.8%		
- 고기능소재/부품	1	-30	-82	23	-18	적전	적전		
- 기타	-24	-14	-21	-35	-3	적지	적지		
% 영업이익률	2.4%	2.6%	1.6%	2.0%	1.5%			2.3%	
- 건축자재	3.9%	4.4%	4.1%	3.2%	2.5%				
- 고기능소재/부품	0.0%	-1.3%	-3.7%	0.9%	-0.8%				
- 기타	-14.5%	-7.0%	-12.4%	-14.5%	-4.8%				

자료: LG 하우시스, 유안타증권 리서치센터

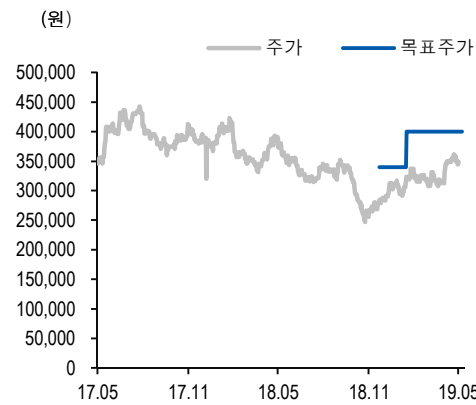
P/E band chart



P/B band chart



KCC (002380) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-05-09	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)	86.5
Hold(중립)	13.0
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-05-07

※ 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.