

KCC (002380)

건자재



김기영

02 3770 3521
kiryong.kim@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	310,000원 (M)
현재주가 (8/6)	230,000원
상승여력	35%

시가총액	24,280억원
총발행주식수	10,556,513주
60일 평균 거래대금	59억원
60일 평균 거래량	22,548주
52주 고	361,500원
52주 저	230,000원
외인지분율	21.39%
주요주주	정몽진 외 12 인 39.36%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(15.4)	(34.4)	(32.8)
상대	(6.9)	(24.8)	(19.9)
절대(달러환산)	(18.6)	(36.8)	(37.9)

잠정 실적 예상치 부합, 이벤트에 얽힌 변동성

2Q19 Review : 시장 예상치 부합

2019년 2분기, KCC 잠정 실적(연결 기준)은 매출액 8,679억원(-13.6%, YoY), 영업이익 531억원(-38.4%, YoY)으로 시장 예상치에 부합했다. 전년동기대비 영업이익 감소폭은 어닝쇼크를 기록한 1분기(-58.9%, YoY) 대비 다소 축소되었다. 올해 5월 중순, 컨소시엄(+SJL파트너스+원익Qnc)을 통해 인수한 모멘티브 지분법이익은 약 50억원 (모멘티브 분기 추정 순이익 * 지분율 45.5% * 일할계산) 내외로 추정하나, 삼성물산(지분 9%)을 비롯한 주요 상장사 지분가치 평가손실 확대로 세전이익과 지배주주순이익은 적자를 기록했다. 사업부문별 세부 실적은 반기보고서 공시 이후 확인 가능할 전망이다.

건자재 부문은 1분기에 이어 비우호적인 주택 환경(신규 분양/입주 및 주택매매거래 감소)에 기인한 주요 아이팀 (유리/PVC/일반 건자재) 매출 둔화와 고정비 증가 부담이 이어졌을 것으로 추정한다. 2018년 말부터 올해 하반기까지 이어지는 유리부문 설비 보수 영향도 전년동기대비 생산량 감소에 영향을 미쳤을 것으로 예상된다.

도로 부문은 국내 조선용 도로 수주잔고 회복과 자동차용 부문 실적이 개선되었을 것으로 추정한다. 다만, 미-중 무역 갈등에 따른 중국을 비롯한 해외부문 자동차/조선용 도로 부문 부진은 당분기에도 이어졌던 것으로 파악된다. 주요 도로 원재료인 BTX 가격은 연초 대비 상승했으나, 전년동기대비 도로 부문 실적 개선에는 긍정적인 영향을 미쳤을 것으로 추정한다.

본업 관련 실적 부진, 이벤트에 얽힌 주가 변동성

2015년 이후 신규 아파트 분양 축소에 기인한 건자재 부문과 해외 조선용/자동차용 도로 가동률 하락으로 본업 관련 실적 부진이 이어지고 있다. 분양가상한제 시행으로 인한 국내 주택 분양 축소 우려와 함께 1) 연내 추진중인 모멘티브(실리콘 법인) 연결 편입 2) 2020년 1월 1일을 분할기일로 한 KCC 인적분할은 주가 변동성을 확대시킬 수 있는 이벤트로 판단한다. KCC에 대한 투자 의견과 목표주가 조정은 사업부문별 실적 확인이 가능한 분기보고서 공시 이후 조정, 반영할 예정이다.

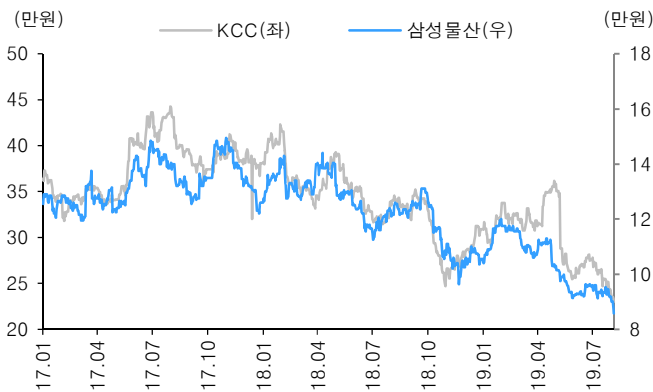
KCC 2Q19 Review

(단위: 십억원)

	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19P(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	1,005	931	930	782	868	-13.6%	11.0%	909	-4.5%
영업이익	86	77	25	23	53	-38.4%	132.4%	54	-2.1%
세전이익	-432	430	-515	50	-160	적지	적전	-82	적지
지배주주순이익	-335	319	-383	33	-127	적지	적전	-74	적지
영업이익률	8.6%	8.3%	2.7%	2.9%	6.1%			6.0%	
세전이익률	-43.0%	46.2%	-55.4%	6.5%	-18.5%			-9.0%	
지배주주순이익률	-33.4%	34.2%	-41.2%	4.2%	-14.6%			-8.1%	

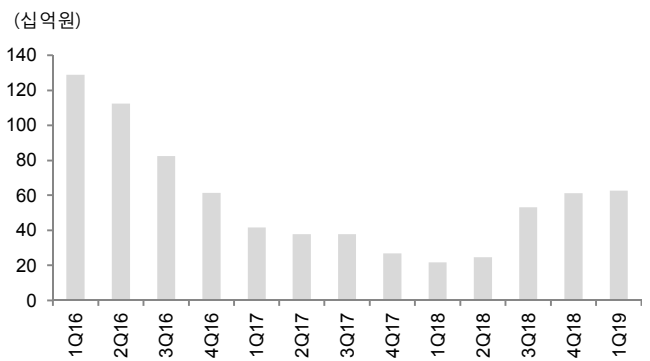
자료: 유안타증권 리서치센터

삼성물산, KCC 주가 추이



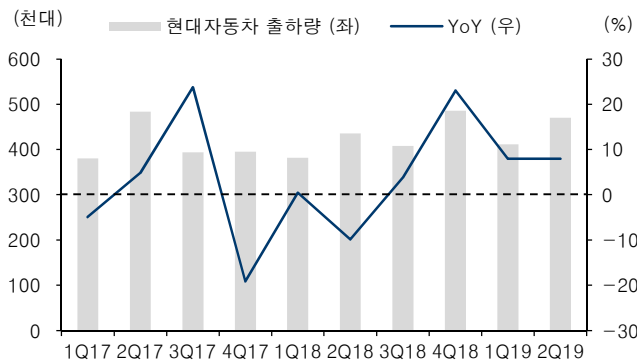
자료: Dataguide, 유안타증권 리서치센터

분기별 국내 조선용 도로 수주잔고 추이 [5 억원 이상 계약 합산 기준]



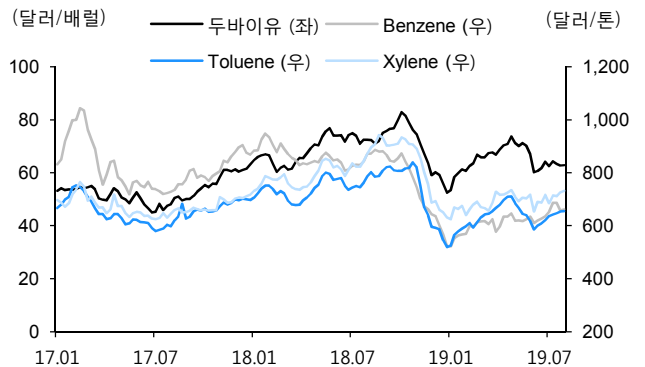
자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

현대차 분기별 출하량 추이



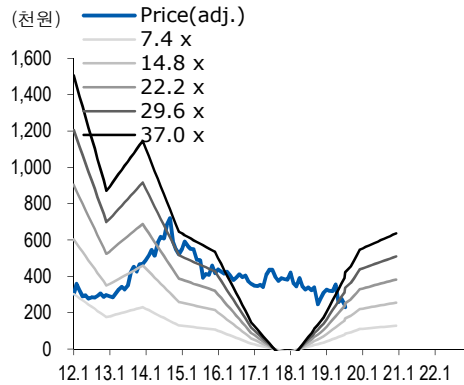
자료: 현대차, 유안타증권 리서치센터

주요 도로 원재료 BTX 및 두바이유 가격 추이

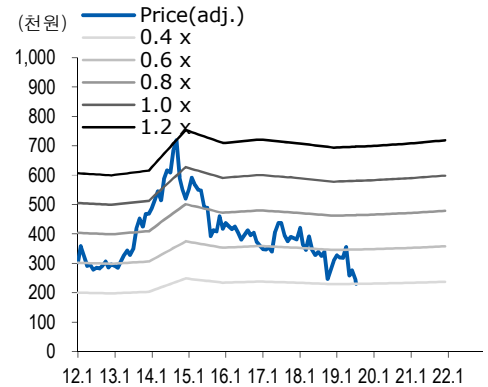


자료: Platts, 유안타증권 리서치센터

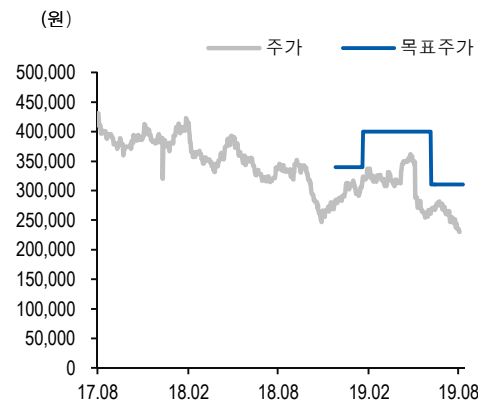
P/E band chart



P/B band chart



KCC (002380) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-08-07	BUY	310,000	1년		
2019-06-10	BUY	310,000	1년		
2019-01-23	BUY	400,000	1년	-21.67	-9.63
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)	0.6
Buy(매수)	87.2
Hold(중립)	12.2
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-08-04

※ 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.