

KCC

HOLD(하향)

002380 기업분석 | 전자재

목표주가(하향)	260,000원	현재주가(08/06)	230,000원	Up/Downside	+13.0%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2019. 08. 07

모든 여건이 불확실

2Q19 Earnings Review

낮아진 기대치는 충족: KCC의 19년 2분기 실적은 매출액 8,679억원(-13.6% YoY), 영업이익 531억 원(-38.4% YoY), 세전이익 -1,630억원(적지 YoY)으로 집계되었다. 낮아진 시장기대치는 충족한 실적이었다. 세전적자 폭이 큰 것은 보유 지분의 주가 하락으로 대규모 평가손실이 발생했기 때문이다.

전자재 부진 지속: 2분기 전자재 매출액은 전년동기대비 20% 이상 감소한 것으로 추정된다. 모든 채널에서의 수요가 부진했고, 그 동안 전자재 실적을 방어하던 유리화 석고보드 매출액도 감소한 것으로 추정된다. 입주 물량과 주택 거래량 감소세는 당분간 지속될 것이기 때문에 전자재 실적 개선을 기대하기는 어려워 보인다.

조선, 소재 실적은 선방: 전분기 대비 실적이 개선된 이유는 도로 및 소재실적이 양호했기 때문이다. 두 사업부 모두 매출액 증가 폭은 크지 않았지만 원재료 가격 하락 등으로 수익성이 개선되며 전자재 실적 부진을 만회한 것으로 분석된다.

Action

불확실성 확대, 투자 의견 Hold로 하향 조정: KCC에 대한 투자 의견을 Hold로 하향 조정한다. 도로/소재 실적이 개선된다고 하더라도 전자재 수요가 늘어나지 않는 한 전사 실적 개선은 제한적일 것이고, 주식시장 변동성 확대로 지분가치의 할인률도 높아지고 있다고 판단된다. 뚜렷한 주가 상승 모멘텀이 없는 상황에서 20년 1월 인적분할하는 것도 불확실성을 높이는 이유 중 하나이다. KCC에 대한 목표주가를 260,000원(EBITDA 목표배수 5배, 보유지분가치 30% 할인)으로 하향 제시한다.

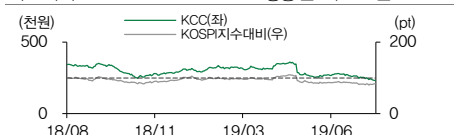
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원, 원 배, %)

FYE Dec	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	3,864	3,782	3,519	3,640	3,767
(증가율)	10.7	-2.1	-7.0	3.5	3.5
영업이익	330	244	177	205	211
(증가율)	1.0	-26.2	-27.2	15.8	2.9
지배주주순이익	42	-24	-73	165	171
EPS	3,958	-2,233	-6,900	15,593	16,158
PER (H/L)	112.9/77.8	NA/NA	NA	14.8	14.2
PBR (H/L)	0.8/0.6	0.8/0.4	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA (H/L)	11.4/9.0	10.9/7.1	7.3	6.8	6.7
영업이익률	8.5	6.4	5.0	5.6	5.6
ROE	0.7	-0.4	-1.3	2.9	3.0

Stock Data

52주 최저/최고	230,000/361,500원
KOSDAQ /KOSPI	552/1,918pt
시가총액	24,280억원
60일-평균거래량	22,548
외국인지분율	21.4%
60일-외국인지분율변동추이	+0.5%p
주요주주	정몽진 외 12인 39.4%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-15.4	-34.4	-32.8
상대기준	-6.9	-24.8	-19.9

도표 1. KCC 19년 2분기 실적 Summary

(단위: 억원, %)

	2Q19P	2Q18	%YoY	1Q19	%QoQ	DB추경치	%차이	컨센서스	%차이
매출액	8,679	10,046	-13.6	7,817	11.0	9,140	-5.0	9,090	-4.5
영업이익	531	861	-38.4	228	132.7	480	10.5	542	-2.1
세전이익	-1,603	-4,323	적지	504	적전	-750	N.A	-820	N.A

자료: KCC, DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	2,452	2,646	2,589	2,726	2,864
현금및현금성자산	380	337	360	425	504
매출채권및기타채권	1,039	869	869	925	957
재고자산	549	593	516	529	556
비유동자산	7,092	6,320	6,281	6,270	6,238
유형자산	2,766	2,730	2,685	2,675	2,645
무형자산	30	31	29	28	27
투자자산	3,578	2,842	2,842	2,842	2,842
자산총계	9,544	8,965	8,903	9,029	9,136
유동부채	2,604	1,422	1,520	1,573	1,601
매입채무및기타채무	597	581	553	607	635
단기차입금및단기차대	1,248	564	664	664	664
유동상장기부채	690	102	102	102	102
비유동부채	1,074	1,802	1,802	1,802	1,802
사채및장기차입금	310	1,209	1,209	1,209	1,209
부채총계	3,678	3,224	3,322	3,375	3,403
자본금	56	56	56	56	56
자본잉여금	468	468	468	468	468
이익잉여금	5,557	5,445	5,283	5,359	5,442
비지배주주지분	11	11	13	10	6
자본총계	5,866	5,741	5,581	5,654	5,733

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	333	539	583	440	422
당기순이익	42	-23	-71	161	167
현금유출이없는비용및수익	515	592	552	348	340
유형및무형자산상각비	222	249	293	286	278
영업관련자산부채변동	-144	16	76	-17	-32
매출채권및기타채권의감소	-129	148	0	-57	-32
재고자산의감소	-31	-46	76	-13	-27
매입채무및기타채무의증가	40	-37	-27	53	28
투자활동현금흐름	-659	-50	-482	-228	-197
CAPEX	-422	-236	-247	-276	-246
투자자산의순증	-57	752	45	20	20
재무활동현금흐름	142	-524	-45	-147	-147
사채및차입금의 증가	434	-389	100	0	0
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-89	-89	-89	-89	-89
기타현금흐름	-24	-8	-33	0	0
현금의증가	-208	-43	22	66	79
기초현금	588	380	337	360	425
기말현금	380	337	360	425	504

자료: KCC, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	3,864	3,782	3,519	3,640	3,767
매출원가	2,939	2,937	2,693	2,830	2,915
매출총이익	925	846	826	810	852
판매비	595	602	648	604	640
영업이익	330	244	177	205	211
EBITDA	552	493	471	491	489
영업외손익	-237	-255	-274	7	9
금융손익	-143	-251	-299	7	9
투자손익	-10	17	45	20	20
기타영업외손익	-84	-21	-20	-20	-20
세전이익	94	-12	-97	213	221
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	42	-23	-71	161	167
자배주주지분순이익	42	-24	-73	165	171
비지배주주지분순이익	1	0	1	-3	-3
총포괄이익	-3	-36	-71	161	167
총감률(%YoY)					
매출액	10.7	-2.1	-7.0	3.5	3.5
영업이익	1.0	-26.2	-27.2	15.8	2.9
EPS	-72.6	적전	적지	흑전	3.6

주: K-IFRS 회계기준 적용으로 기존의 기타영업이익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(원, % 배)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당이익(원)					
EPS	3,958	-2,233	-6,900	15,593	16,158
BPS	554,654	542,792	527,508	534,717	542,492
DPS	9,000	9,000	9,000	9,000	9,000
Multiple(배)					
P/E	96.3	NA	NA	14.8	14.2
P/B	0.7	0.6	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	10.2	8.5	7.3	6.8	6.7
수익성(%)					
영업이익률	8.5	6.4	5.0	5.6	5.6
EBITDA마진	14.3	13.0	13.4	13.5	13.0
순이익률	1.1	-0.6	-2.0	4.4	4.4
ROE	0.7	-0.4	-1.3	2.9	3.0
ROA	0.5	-0.2	-0.8	1.8	1.8
ROC	4.0	12.3	3.7	4.5	4.6
안정성및기타					
부채비율(%)	62.7	56.2	59.5	59.7	59.4
이자보상배율(배)	-	-	-	-	-
배당성향(배)	209.2	-383.1	-124.0	54.9	52.9

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정직하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이거나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자자의견 비율 (2019-06-30 기준) - 매수(81.5%) 중립(18.5%) 매도(0.0%)

기업 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

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

KCC 현주파 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자자의견 및 목표주가 변경

일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저	일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저
17/07/18	Buy	480,000	-21.7 -7.8				
18/07/18		1년경과	-32.2 -29.2				
18/08/06	Buy	420,000	-26.1 -13.9				
19/05/23	Buy	320,000	-18.4 -12.0				
19/08/07	Hold	260,000	-				

주: *표는 담당자 변경