

Company Brief

2020-11-20

KC산업(112190)

중장기 전략으로 성장 모멘텀 지속

NR

액면가	500 원
종가(2020/11/20)	2,080 원

Stock Indicator	
자본금	3.6십억원
발행주식수	713만주
시가총액	15십억원
외국인지분율	0.0%
52주 주가	1,835~2,900 원
60일평균거래량	4,134주
60일평균거래대금	0.0십억원

FY	2016	2017	2018	2019
매출액(십억원)	52	55	68	61
영업이익(십억원)	3	1	6	3
순이익(십억원)	0	1	4	2
EPS(원)	88	132	647	232
BPS(원)	1,228	1,040	1,455	2,598
PER(배)	50.9	23.5	3.9	12.5
PBR(배)	3.6	3.0	1.7	1.1
ROE(%)	7.5	10.2	51.9	11.3
배당수익률(%)	-	-	-	-
EV/EBITDA(배)	7.1	12.8	3.8	9.5

주:K-IFRS 별도 요약 재무제표

PC (Precast Concrete) 제품 국내 M/S 1 위 업체, 3분기 실적 호조!

3분기 매출액 207 억원 [YoY 133.3%], 영업이익 19 억원 [YoY 흑전, OPM 9.2%]을 기록하며 전년 동기 대비 큰 폭의 성장세를 시현했다. 호실적의 원인은 1) 2019년에 수주했던 세그먼트 물량이 이월되며 3 분기에 약 30 억원[올해 누적 80 억원]정도 반영됐고, 2) 특수 PC 제품 중 2019년에 처음으로 수주한 풍도 슬라브 매출이 올해부터 반영[누적 60 억원]되며 특수 PC 제품[누적기준 YoY 210.3%]이 큰 폭의 성장세를 보였기 때문이다. 또한, 4월부터 이천공장이 본격적으로 가동되기 시작하며, 큰 면적을 차지하는 제품들에 대한 생산 및 재고야적이 용이해졌다. 이로 인해, 수요에 대응할 수 있게 출하시기 조절 능력을 갖추었고, 원자재 가격 상승에 따라 대응이 가능해졌다는 안내이다.

제품 다각화로 증명한 호실적, 이제는 4가지의 전략으로 중장기 목표 수립

기존의 PC 박스와 더불어 DSM, 방음벽, 특수 PC, 세그먼트 등의 다양한 제품군으로 포트폴리오를 확장하며 지속적인 외형 성장세를 증명했다. 이를 바탕으로 4 가지의 중장기 전략으로 다시 성장을 해보려고 한다.

4가지의 전략은 1) PC 모듈러 주택 개발 사업, 2) 탐다운 지하차도 공법, 3) 해상풍력 케이블 보호공법, 4) 터널용 PC 수직구 공법으로 구성된다. PC 모듈러 사업은 최근 목업(Mock-Up)을 공개하였고, 이르면 내년 하반기에 출시할 예정이다. 또한, PC 모듈러 사업만을 영위하는 신설법인인 'KC 모듈러'를 자회사로 둘 예정이다. 탐다운 지하차도 공법은 개발 완료를 하여 올해 약 150 억원 가량의 수주를 이미 확보한 상태이다. 해상풍력 케이블 보호공법은 현재 연구 및 개발을 진행 중이며 추후 급성장할 해상풍력 시장에 대응하기 위한 전략이다. PC 수직구는 기존에 있던 제품으로 추후 터널 및 지하철 공사 수 증가로 수요 확대가 기대되는 부분이다.

건설업 지표 개선과 SOC 예산 증가로 향후 수주 및 실적 모멘텀 기대

동사의 제품은 건설경기 변동에 영향을 받기에 전방산업인 건설업의 회복이 필요하다. Covid-19로 상반기동안 건설업 지표들이 부진하였는데, 하반기부터 턴어라운드가 되고 있다. 또한, 2021년 SOC 예산은 2005년 이후 역대 최대 규모인 약 26조원으로 편성되었고, 모든 SOC 사업은 곧 동사의 수주 POOL이 된다. 단기와 중장기 실적이 모두 기대되는 부분이다.

▶ 본 분석보고서는 한국거래소 코넥스기업 분석보고서 발간 지원사업(KONEX Research Project)에 선정되어 작성된 보고서입니다.

[조선/기계/철강/비철금속]

정지훈(2122-9199) jhjeong@hi-ib.com

I. 실적 Review: 전 제품에서 의미있는 성장세

**3분기 실적 호조,
누적 영업이익은 이미
2019년 수준 상회**

동사는 3분기 기준 매출액 207억원 [YoY 133.3%], 영업이익 19억원 [YoY 흑전, OPM 9.2%]을 기록하며 큰 폭의 성장세를 보였다. 누적 기준 매출액은 526억원 [YoY 25.6%], 영업이익은 37억원 [YoY 127%, OPM 7.1%]을 기록했다. 3분기 호실적이 누적 실적 성장세를 크게 견인하였고, 누적 영업이익은 이미 2019년의 35억원을 뛰어넘었다. 연간 실적 역시 2019년 610억원 수준을 상회할 것으로 예상된다.

**2019년 세그먼트 수주
2020년부터 매출 인식**

3분기 호실적의 이유는 크게 3가지로 구분된다. 첫째는 2019년에 세그먼트 제품 수주인 대국-소사가 올해부터 매출 인식을 시작했고, 3분기에 약 30억원이 반영됐다. 작년에 선행공정이 멈춰 공사 진행에 차질이 생겼고 매출이 올해로 이월됐다는 안내이다. 이 수주가 2019년에 부진했던 실적의 주 원인 중 하나이다.

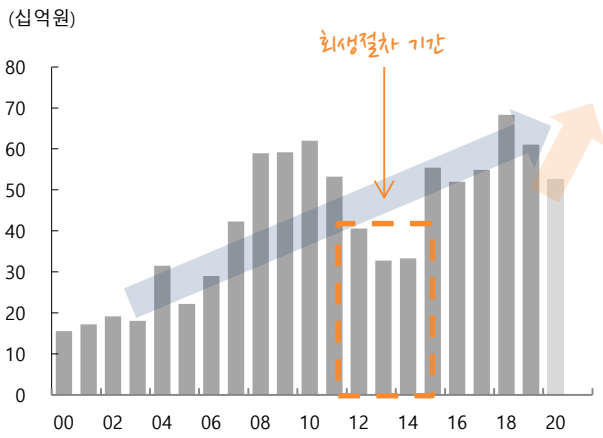
**풍도슬라브 매출 인식으로
특수 PC 제품 실적
큰 폭으로 개선**

둘째도 역시 2019년에 처음으로 수주했던 풍도슬라브 제품이 3분기 매출로 인식되며 호실적을 견인했다. 풍도슬라브는 터널 공사 시 천장에 설치하는 제품으로 공기를 주입시키거나 화재 시 매연을 빨아들여 외부로 배출시켜주는 장치다. 풍도슬라브 수주로 인해 특수 PC 제품 누적 매출액은 90억원을 기록했는데, 2019년 연간 특수 PC 제품 매출액이 29억원인 것을 감안하면 풍도슬라브 수주가 실적에 큰 영향을 끼쳤다. 동사는 향후 풍도슬라브 수주를 더 기대한다는 안내이다.

**모든 제품군들
2019년 연간 실적
상회할 것으로 전망**

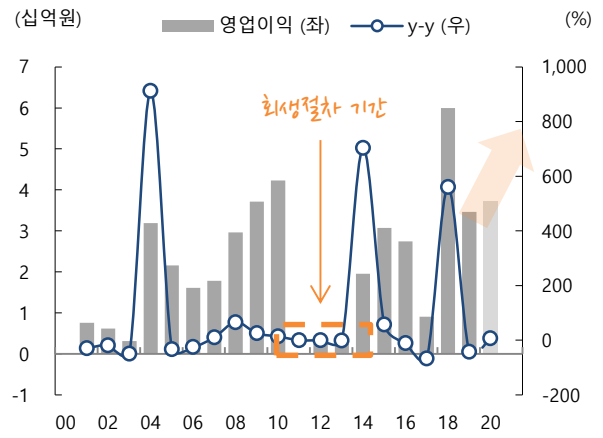
셋째는 특수 PC 제품을 포함한 기존 주력 제품들 모두 양호한 실적을 기록했다. 대표 제품인 PC Box는 누적 기준 197억원 [2019년 263억원]을 기록하며 양호한 흐름세를 나타냈고 작년과 비슷한 수준을 기록할 전망이다. 조달청 등의 공공기관의 캡티브 물량으로 양호한 흐름세 유지할 것으로 판단된다. 특수 PC와 더불어 방음벽 제품도 누적 57억원을 기록하며 2019년의 54억원을 이미 상회하였다. 세그먼트 제품은 대국-소사 수주 납품을 완료하며 누적 82억원을 기록하며 2019년 연간 86억원의 매출액 수준까지 올라왔다. 그러나, 기다리고 있던 현대건설과 컨소시엄으로 참여한 김포-파주 고속도로 세그먼트 수주분은 경쟁업체가 수주 확보를 하며 더 큰 성장에는 실패하였다. 또한, DSM도 2018년의 삼성 수주건과 같은 대규모의 수주는 없었지만, 다수의 30~50억원대 규모의 수주들을 6건을 확보했다는 안내이다. PC Box 제품을 제외한 나머지 제품군들의 연간 실적은 2019년의 실적을 모두 상회할 것으로 판단된다.

그림1. 3분기 누적 매출액은 과거 연간 매출액과 비슷한 수준



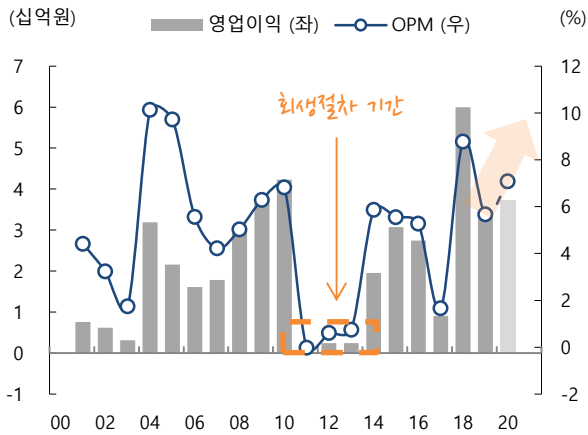
자료: KC 산업, 리서치본부

그림2. 3분기 누적 영업이익은 과거 연간 액수를 이미 상회



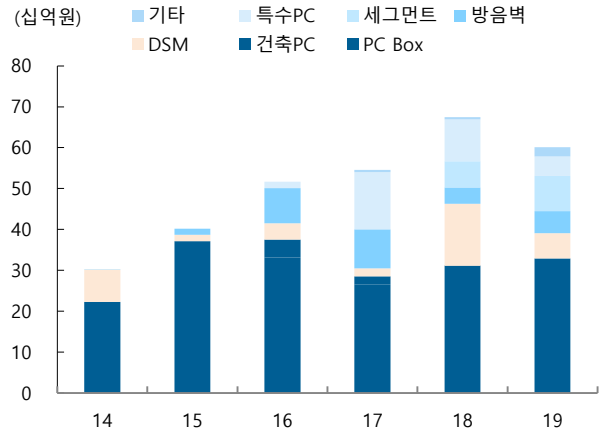
자료: KC 산업, 리서치본부

그림3. 최대 실적이었던 2018년 수준까지 기대



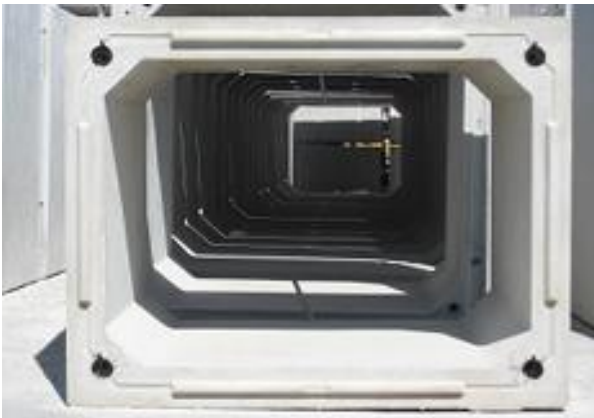
자료: KC 산업, 리서치본부

그림4. 제품군별 연간 매출액 추이



자료: KC 산업, 리서치본부

그림5. 동사의 주력제품 PC Box



자료: KC 산업, 리서치본부

그림6. 2019년 수주 확보 후 2020년으로 이월됐던 대곡-소사



자료: 매일건설신문, 리서치본부

그림7. 조달청으로부터 우수제품(PC Box)에 선정되어 지정기간 3년(+연장 3년) 계약 체결

(단위: 백만원)

계약상대방	계약기간	계약내용	계약금액
조달청	2015.07~2017.06	조립식철근콘크리트암거블록 납품	9,496
조달청	2016.07~2017.04	조립식철근콘크리트암거블록 납품	11,015
조달청	2016.04~2018.04	조립식철근콘크리트암거블록 납품	18,781
조달청	2018.12~2020.09	조립식철근콘크리트암거블록 납품	8,401

자료:KC 산업, 리서치본부

그림8. KC 산업의 제품 포트폴리오



자료:KC 산업, 리서치본부

II. 4 가지의 중장기 전략으로 성장 도모

1. 모듈러 주택 개발 사업 진출

계획 수립이 완료된 모듈러 주택 개발 사업

동사는 4 가지의 중장기 전략을 발표하였다. 그 중 가장 크게 기대하고 있는 사업은 모듈러 주택 개발 사업이고, 다른 전략들에 비해 빠르게 구체적인 계획 수립이 완성되었다. 금번 보고서에서는 모듈러 주택 개발 사업 진출을 위주로 전술하며, 나머지 전략에 대해서는 간단히만 짚어보고자 한다.

PC 모듈러를 통한 모듈러 주택 시장 진출

토목 분야에서 쌓은 PC 기술과 경험을 토대로 주거용과 호텔, 기숙사 등의 준주거용 건축 모듈러 시장에 진출하는 것이 계획이다. 기존의 건축방식과 다르게 공장에서 주택자재와 부품 및 구조체 등을 생산하여 현장부지에서 조립하는 방식이다. PC 모듈러 제품은 한국건설기술연구원이 연구개발을 담당했고, 동사가 생산 및 시공을 맡았다. 최근 PC 모듈러 제품의 목업을 공개하며 본격적으로 시장에 알리기 시작했다. 동사는 2021 년 하반기를 목표로 PC 모듈러 제품을 정식 출시하며 시장 진입을 도모하고 있다.

큰 목표: 1) 생산성 증대, 2) 공기단축 효과

PC 모듈러 제품 개발을 통해 이루고자 하는 목표는 다음과 같다. 첫째, 건설업의 생산성 증대이다. 건설업은 여전히 전통적인 건축 방식을 고수하며 생산성이 낮다는 평가를 받는다. 동사는 이러한 문제점을 해결하기 위해 현장 시공 대신 PC 방식을 이용해 공장 제작 후 운반하여 조립하는 주거용 건축 방식의 패러다임 쉬프트를 목표로 하고 있다. 둘째, 공기단축 효과이다. 모듈러 건축은 재래공법에 비해 최소 20%에서 최대 50%까지 공기단축이 가능하다. 현장과 공장 공기를 동시에 진행하며 공기 절감 실현이 가능하다. 공기 단축을 통해 금융비용 및 관련 경비 역시 절감도 기대해볼 수 있다.

국내 모듈러 시장 동향 및 전망

또한, 모듈러 건축 시장이 추후 큰 폭으로 성장할 것에 대응하기 위해 새로운 공법을 접목시켜 경쟁력 강화에 나서는 것이다. 국내 모듈러 건축 시장은 학교, 군, 업무, 주거시설 등으로 구성되어 있다. 2010 년에는 100 억원 규모의 주거시설 시장과 250 억원 규모의 수출용 주거 및 준주거 시설이 형성되며 시장이 확대되기 시작했다. 2012 년 약 1,000 억원의 대규모 모듈러 관련 시설이 발주되며 약 2,000 억원의 시장 규모를 달성하였다. 최근에는 수출용 주거 및 준주거 시설과 주택 등의 민간시설까지 확대되고 있다. 현재는 일반 거주시설 분야에서는 잘 이루어지지 않고 있으며, 군시설과 단체 거주시설이 차지하고 있는 비중이 78% 수준까지 된다. 업체로는 금강공업, 포스코 A&C 등의 건설사들과 소규모 모듈러 주택을 타겟팅하는 중소기업들이 이미 시장에 진출해 있다. GS 건설, 현대건설, SK 건설 등의 대형 건설사 역시 관련사업을 검토 및 준비를 하고 있다는 안내이다.

동사 제품의 특징

현재 국내 모듈러 건축 시장은 경량 스틸 패널 모듈을 사용하여 적층형과 in-fill 형 시공방법이 주로 적용되고 있다. 비교적 간편한 생산과 시공이 가능하지만, 전통적인 철근 콘크리트 공법에 비하면 사용성 측면에서 여러 불리한 요소가 존재한다. 또한, 제품 특성 상, 운반이 용이하고 시공이 편이해야한다. 이전에는 목재와 판넬이 사용되었는데 환경오염과 화재에 취약한 단점을 가지고 있다. 동사의 PC 모듈러 제품은 PC 방식의 공법을 적용시켜 내구성, 안정성, 방음, 진동, 단열 등의 문제점을 해결하고 다양한 모듈 개발을 통해 소형 건축물부터 대형 빌딩까지 대부분의 건축물에 활용이 가능하다. 기존 방식의 시공으로는 현장타설 후 15 일간의 양생을 거쳐 현장작업을 하는데, 동사의 제품은 PC Box 처럼 건조실로 들어가 짚기로 쥘 후 양생을 한다면 하루만에 출하가 가능하다. 그리고, 동사의 모듈러 제품은 단일 구조체 무게를 20t 내외로 줄여 PC 의 약점인 양중 문제를 해결을 했다는 점에서 높게 평가를 받고 있다. 초기에는 다사용 몰드를 하기 때문에 높은 마진을 기대하기는 힘들지만, 추후 시장의 활성화 및 성장에 따라 독보적, 선도적인 제품 경쟁력을 필두로 경제성 확보가 가능하다고 판단되며 손익분기점 통과 후 실적은 점점 가속화되어 성장할 것으로 전망된다.

자회사 KC 모듈러 설립

최근에 콘크리트 모듈로 관련 특허를 내었고, 사업의 일환으로 'KC 모듈러'라는 신설법인을 설립하여 자회사로 편성시킬 계획이다. KC 모듈러는 특허를 기반으로 한 PC 모듈러 사업을 영위할 것이며, 100% 자회사로 지분 구조가 만들어질 계획이다. 주택건설 관련하여 면허 및 허가가 필요한데, KC 모듈러는 건설면허를 획득 후 건축 시장에 진입한다는 계획이다. LH 주택 등을 포함한 기관들의 모듈러 수요가 꾸준하게 있었고 앞으로 KC 모듈러가 PC 모듈러 제품을 통해 사업이 전개될 예정이다.

제품 특성 상, 추후 부지 확장 필요

추후 시장과 수요 증가와 효율적인 작업 및 야적을 위해 추가적인 부지가 필요할 수도 있다. 현재 7 만평정도의 부지에서 야적을 하고 있다. 제품 다변화에 따른 생산라인 간의 작업 간섭이 발생할 수 있으며, 부족한 공간이 건축 PC 사업을 못하는 이유이기도 하다. 최근 목업 공개를 하며 업계 관계자와 금융기관을 대상으로 대외활동을 하고 있는데, 동사의 제품을 알리고 있다. 부수적으로 투자까지 진행이 될 시, 공간 활용을 위한 부지 매입도 가능성이 있어 보인다. 동사는 현재 회생 채권 상황을 꾸준히 하고 있는데, 올해 19 억, 향후 2 년간 29 억을 상환할 것으로 계획하고 있다. 즉, 부지 매입 혹은 자회사 KC 모듈러 사업을 위해 추가적으로 일부의 차입 혹은 투자가 필요할 수도 있다.

그림9. 동사의 PC 모듈러 제품 목업(Mock-Up)



자료: KC 산업, 리서치본부

그림10. 모듈러 제품으로 만들어진 건물



자료: KC 산업, 리서치본부

그림11. 개발 계획



자료: KC 산업, 리서치본부

그림12. 발주기관 현황

발주기관		건 수	비 율	
교육기관	교육청	6	7.14%	16.67%
	사립 고등학교	3	3.57%	
	사립대학교	5	5.95%	
정부 및 지자체등	국방부	19	22.62%	38.10%
	국세청	4	4.76%	
	법원행정처	1	1.19%	
	지자체	5	5.95%	
	동계올림픽조직위	2	2.38%	
	한국해양연구원	1	1.19%	
공사 및 공단	SH공사	3	3.57%	14.29%
	LH공사	3	3.57%	
	한국수자원공사	3	3.57%	
	한국자산관리공사	2	2.38%	
	한국철도시설공단	1	1.19%	
재단 및 법인	해비타트	2	2.38%	3.57%
	문화예술 사회공인 네트워크	1	1.19%	
	민간기업	18	21.43%	
개 인	2	2.38%	2.38%	
해 외	3	3.57%	3.57%	
소 계		84	100.00%	100.00%

자료: KC 산업, 리서치본부

그림13. 공정별 소요 기간

NO	구분	주요공정	소요기간									
			1주	2주	3주	4주	5주	6주	7주	8주	9주	10주
1	공장	자재발주										
2		모듈제작										
3		모듈운송										
4	현장	철거공사 및 착공										
5		터파기 및 기초공사										
6		양카설치공사										
7		모듈러 설치										
8		모듈러 내부마감										
9		부대토목 및 조경공사										
10		준공청소 및 시운전										

자료: KC 산업, 리서치본부

그림14. PC 모듈러와 경량 패널식 모듈러 비교

구분	PC 모듈러	경량 패널식 모듈러
시공사진		
개요	<ul style="list-style-type: none"> 프리캐스트로 제작된 박스 모듈을 적층하여 건축물을 제작함 	<ul style="list-style-type: none"> 경량 골조, 마감패널로 제작된 박스 모듈을 적층하거나 in-fill하여 건축물을 제작함
재질	<ul style="list-style-type: none"> 골조: 콘크리트계 PC 마감 : 다양한 건/습식 자재 사용가능 	<ul style="list-style-type: none"> 골조:경량철골 마감:건식패널
구조적 안전성	<ul style="list-style-type: none"> 모듈 자체 강성이 뛰어나 고층 건물 제작에 적합 유지보수가 간편함 	<ul style="list-style-type: none"> 적층방식의 경우 2~3층이 한 개임 3층 이상의 건축물의 경우 별도 구조재 시공이 필요함
사용성	<ul style="list-style-type: none"> 불연성 구조체로 화재에 안전 진동, 방음, 단열에 유리 	<ul style="list-style-type: none"> 화재에 취약함 진동, 방음 대책 필요
이동설치	<ul style="list-style-type: none"> 단위 모듈 재사용 가능 	<ul style="list-style-type: none"> 부분 가능
경제성		<ul style="list-style-type: none"> 670만원/평(마감포함)

자료:KC 산업, 리서치본부

2. 탐다운 지하차도 공법, 해상풍력 케이블 보호, 터널용 PC 수직구

나머지 3가지 전략

탐다운 지하차도 공법, 해상풍력 케이블 보호 공법, 터널용 PC 수직구로 구성된 나머지 3 가지 전략도 간단히 짚어보고자 한다. 일단, 탐다운 지하차도 공법과 터널용 PC 수직구는 이미 연구 및 개발을 통해 생산 및 시공이 가능한 기술과 제품으로 수요 증가에 따른 시장 및 실적 성장성이 기대된다. 해상풍력 케이블 보호공법은 현재 연구 및 개발을 통해 추후 성장성이 높은 해상풍력 시장의 서플라이 체인의 구성원이 되기 위한 대응을 하려고 한다.

탐다운 지하차도 공법 이미 기 확보 수주 150 억원

탐다운 지하차도 공법은 가설지보공을 시공하지 않고 강관을 이용하여 벽체를 형성시켜 PC 상판과 하부굴착 후 저판을 현장타설하여 강결 저합하는 탐다운 PC 공법이다. 구조적으로 안전하며 교통민원 최소화과 공기단축이 뛰어난 공법이다. 터널 및 지하 공간에서의 공사는 지상의 도로 통제를 해야하여 교통의 불편함을 주는 것이 일반적이다. 탐다운 지하차도 공법을 적용시킨다면 지하 내부에서 외부 도로 통제가 없이 작업이 가능하다. 즉, 외부에서는 공사하고 있는지도 모를정도로 민원을 최소화 시킬수 있으며, 공기 단축도 상당히 되는 장점들을 가지고 있다. 한국의 지리 특성 상, 공간 활용이 매우 중요해짐에 따라 터널 및 지하 관련 공사가 증가하고 있는데, 이러한 수요에 맞게 동사는 이미 올해 수주들을 확보하며 약 150 억원 실적을 기록하고 있다. 이 공법은 동사가 잘하고 있는 DSM 과 비슷한 특성을 가지고 있다. DSM 과 같이 탐다운 지하차도 공법도 스펙영업으로 실시된다. 즉, 설계 과정에서 수주 확보가 되고, 동사만이 유일하게 할 수 있는 공법으로서 단가 결정력에서 우위를 점하게 된다는 안내이다. 다른점은 DSM 은 주로 30~50 억원 규모의 수주가 다발적으로 발생하는데, 탐다운 같은 경우는 비교적 큰 규모의 공사에 사용되는 공법이기에 때문에 통상 백억대 단위로 형성될 것으로 전망한다. 내년부터 실적 반영이 되며 외형 성장에 도움이 되고 마진도 괜찮다는 안내이다.

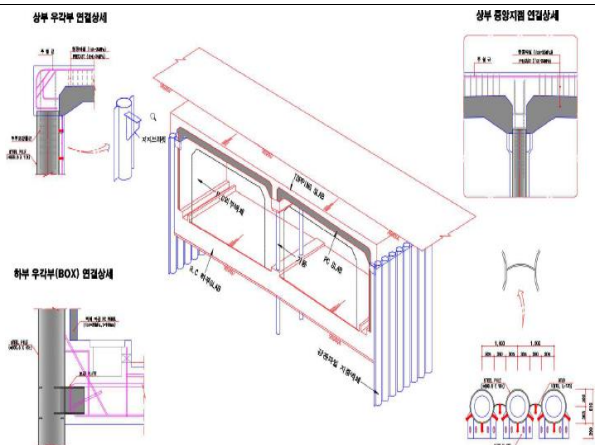
터널용 PC 수직구 원활하게 시공을 도와주는 구조물

터널용 PC 수직구는 고강도 콘크리트를 사용한 아치(Arch) 부재 형태로 수직구 크기에 따라 2~4 분절 제작하여 현장 운반 및 조립을 통해 이루어진다. 세그먼트 수평 연결시 Flat Steel Bar 접합 부위 용접을 하며, 수직 연결시 One-touch 커플러 연결 또는 Post Grout Method 로 조립을 하게 된다. 공법의 특징으로는 고강도 콘크리트 사용으로 경제적 단면이 형성되며, 아치 부재가 얇고 4 분절로 부재설치 최소화가 된다. 또한, 별도의 거푸집 등이 필요 없어 공기 단축이 가능하다. 통상 임기가설물 공사가 끝나면 철거되는 형태를 띄우며, 시공을 원활하게 하기 위한 구조물이다. PC 수직구 같은 경우는 기존에도 할 수 있던 제품이지만, 안정성과 환경성 때문에 수요와 성장이 정체되어 있었다. 동사는 삼성 수주 건을 통해 기술과 제품을 더욱 발전시켰고, 이를 통해 추가 수주를 기대한다고 한다.

**해상풍력 케이블보호 공법
시장의 성장성에
대응하기 위한 전략**

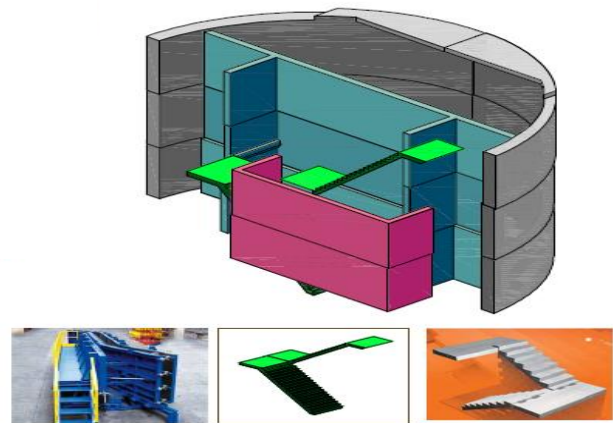
마지막으로 해상풍력 케이블 보호 공법이다. 현재 국내를 포함하여 전세계적으로 환경 이슈가 부각되며 신재생 에너지원이 주목을 받고 있다. 국내 그린뉴딜, 재생에너지 3020 등 한국 역시 여러 관련 정책을 발표하였고, 신재생 에너지원 중 태양광과 풍력이 큰 비중을 차지하는 계획을 수립하였다. GWEC 에 따르면 풍력 시장은 2025 년부터 신규설치량이 20GW 이상을 기록하며 큰 폭으로 성장할 것으로 전망한다. 육상풍력은 점점 활성화가 되고 있는 반면에 많은 기술력을 요구하는 해상풍력 시장은 이제 막 시작하려 한다. 국내에서도 울산시 부유식 해상풍력 프로젝트를 필두로 2030 년까지 총 12GW 가량의 프로젝트들이 기다리고 있다. 국내에서도 해상풍력 서플라이 체인을 구축을 위해 많은 업체들이 참여하려는 움직임이 포착되는데, 동사 역시 그 중 하나다. 해상풍력은 위치 특성상 시공 및 보수정비가 비교적 어려워 높은 기술력을 요구한다. 특히, 케이블은 해저에 위치하는 경우가 많기에 제품이 튼튼하고 안전해야 전력 손실을 최소화시킬 수 있고 원활하게 송전이 가능해진다. 통상 케이블 보호를 위해 보호막을 설치하는데 동사가 타켓팅하는 제품이다. 케이블 상부에 중앙블록을 깔고 양측에 날개블록을 더하여 조류에 의한 이탈 방지 효과를 기대할 수 있으며, 각각의 블록을 로프로 연결하여 구조물을 일체화 한다. 특히, 로프연결로 유연성 확보가 가능하면서 통상적으로 고르지 못한 해저 지반에도 적용시킬 수 있다. 현재는 계획 수립을 하는 단계로서 추후 연구 및 개발을 진행하여 해상풍력 시장에 진입한다는 목표를 가지고 있다.

그림15. 탑다운 지하차도 공법



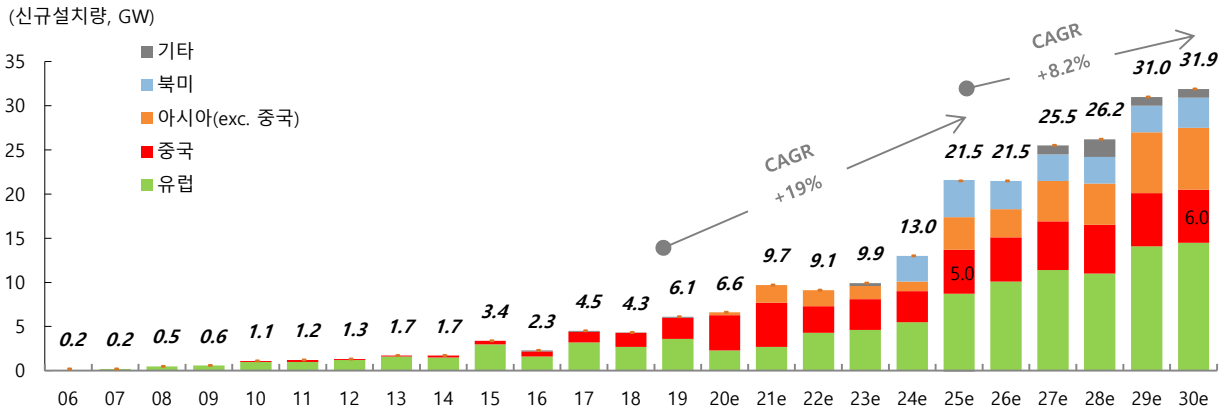
자료: KC 산업, 리서치본부

그림16. 터널용 PC 수직구



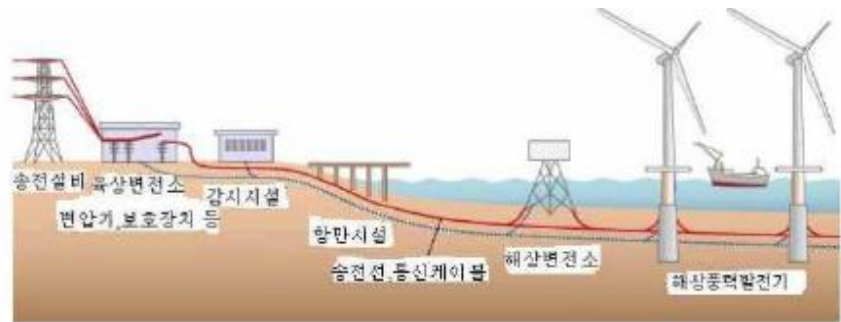
자료: KC 산업, 리서치본부

그림17. 해상풍력 신규설치량 전망



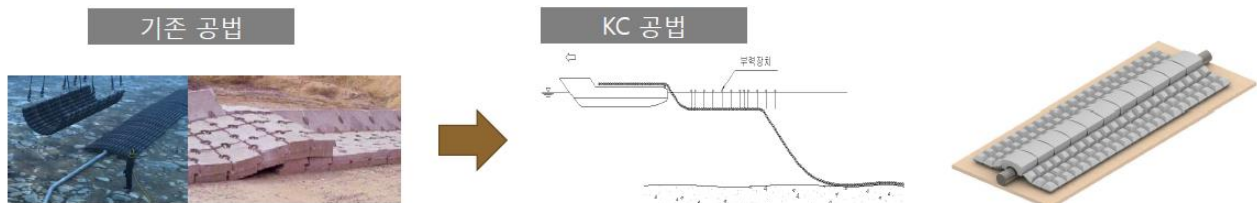
자료:GWEC, 리서치본부

그림18. 해상풍력 서플라이 체인 구조



자료:KC 산업, 리서치본부

그림19. 해상풍력 케이블 기존 공법 vs KC 산업의 공법



자료:KC 산업, 리서치본부

III. 추후 전망

1. 건설업 회복 및 SOC 사업 증가로 수주 및 실적 모멘텀 기대

2020년 수주 증가 전망
이른 곧 실적 성장

동사는 2018년 1,100억원, 2019년 600억원 수주를 기록했는데, 올해는 3분기 누적 기준 약 700억원을 기록하며 2019년의 수준을 이미 상회하였다. 또한, 연간 매출 역시 2019년의 610억원을 넘을 것으로 전망한다. 개선 원인은 1) 2019년 수주했던 물량분이 2020년으로 이월되어 매출 반영이 크게 된 것이 3분기 호실적으로 이루어진 점과 기대 수주 확보, 2) 이천공장 가동 시작을 통한 생산 및 재고 효율성 상승, 3) 공공 부문 토목 공종 수주 가능성 존재 및 SOC 예산 증가 추세에 따른 SOC 사업 기대감에 기인한다.

1) 3분기 호실적
→ 연간 실적 개선
기대하던 몇 건의
수주 확보

올해 연간 매출액과 수주는 작년 수준을 상회할 것으로 전망하는데, 3분기 실적이 큰 견인을 하게 된 셈이다. 전 제품에서 실적이 개선되었고, 특히 2019년 큰 건의 수주 물량분이 이월되며 올해 분기별 실적 개선에 중요한 역할을 하였다. 또한, 상반기에 기다리던 수주 POOL 들 중에서, 도림천 복개철거 및 침수공간 조성사업[48억원], 부산 에코델타시티 2, 3 단계[총 31억원] 등을 확보하며 수주 실적 역시 개선됐다. 현재도 연말까지 추가적인 수주확보가 가능하다는 안내이다.

2) 이천공장 가동 시작,
용이해진 재고야적은
곧 경쟁력 강화

동사는 2020년 4월부터 이천공장이 본격적으로 가동 시작되면서 재고야적이 용이해졌다는 안내이다. 동사는 공장에서 제작해서 재고를 쌓아두었다가 납품을 하는데, 제품 특성 상 큰 공간을 차지하여 재고야적을 위하여 큰 부지가 필요하다. 올해 추가적으로 부지 임대를 하여 재고야적을 하고 있다. 재고야적이 용이해졌다는 것은 곧 출하시기를 조절할 수 있는 경쟁력이 생겼다는 것이다. 또한, 원자재 가격 변동성에 대응할 수 있으며 생산 시기와 재고 사이의 밸런스 조절 역시 가능하다. 이러한 경쟁력은 결국 고객사의 수요에 빠르게 대응하여 생산 및 납품이 가능한 것으로 기존 제품들의 수요 증가 기대감 뿐만 아니라 새롭게 하는 중장기 전략에도 맞춘 움직임으로 볼 수도 있다고 판단된다.

3-1) 공공부문 토목 공종
수주 기대

동사의 주 타겟은 공공기관 발주의 토목 공종이다. 2020년 3분기 공공기관 발주수주액 9조 4,629억원 [YoY 1.1%]을 기록하며 소폭 증가를 하였고, 3분기 누적 액수는 30조 4,877억원 [YoY 9.6%]을 기록하며 큰 폭의 성장세를 시현했다. 3분기동안 공공기관 발주의 토목 공종은 전년 동기 대비 11.3%를 기록하였으나, 건축 공종은 -9.4%를 기록하며 부진했다. 누적 액수 기준으로는 토목 6.4%, 건축 14.6%로 건축 공종이 성장을 견인했다. 분기별 공공부문 수주액과 그 중 토목 수주액은 2분기부터 2개분기 연속 성장세를 시현했다. 2분기는 Covid-19로 인하여 영향을 받은 1분기 물량분이 이월된 가능성이 있으며, 3분기도 비슷한 추세가 이어졌을 수도 있다. 또한, 통상 하반기에 공공기관 발주가 증가하기에 동사

역시 하반기에 공공기관의 토목 공종 수주를 더 기대할 수 있다.

3-2) SOC 예산 증대로 인한 SOC 사업 수주 기대

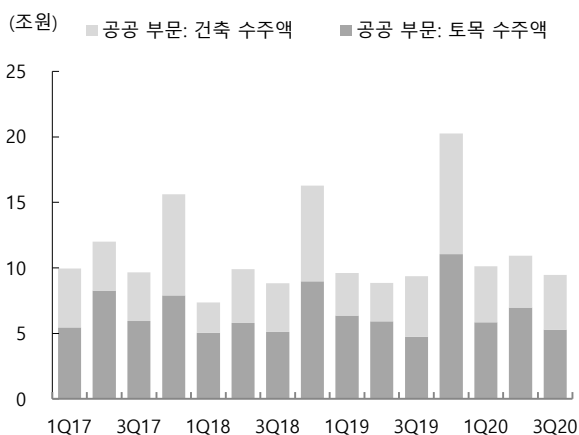
2018 년부터 연간 SOC 예산은 매년 증가를 하고 있다. SOC 사업은 정부와 공공기관의 발주 건으로 주로 토목 공종에 포함된다. 동사의 제품 포트폴리오 중 대부분이 SOC 사업에 들어가는 핵심제품이다. 즉, SOC 사업은 중요한 수주처이고, 모든 SOC 사업은 동사의 수주 POOL 이 되는 셈이다. 2019 년에 국가균형발전 프로젝트를 통해 예타면제 사업들이 늘어나면서 수주 모멘텀 가속화를 계속 기대하고 있다. Covid-19 로 인한 영향으로 SOC 사업 발주나 진행에 차질이 생긴다면 내년으로 이월되기에 수주 확보 시점의 차이가 있으나, 결국 동사의 실적 모멘텀이 될 것이다. 또한, 연초 2021 년 SOC 예산은 23.4 조원으로 전망하였으나, 2008 년 이후 역대 최대 규모인 26 조원이 편성되었다. 도로, 철도, 항만 등 유지 보수와 시설 개량 등 노후 기반시설 보강 예산도 증가를 하였고, 앞서 전술한 국가 균형발전 프로젝트가 본격화되며 고속도로 등의 교통망 확충 예산도 확대된다. SOC 예산 증대는 다수의 혹은 큰 규모의 SOC 사업 발주가 나옴을 의미하고, 수주 성공 시, 수주 및 실적 모두 성장할 수 있는 중요한 기회다.

그림20. 여주, 이천 공장 생산 CAPA

구분	생산품목	생산CAPA			생산CAPA
		일간	월간	년간	
여주	토목PC 외	390m ³	9,360m ³	112,320m ³	약 465억원
이천	건축PC 외	180m ³	4,500m ³	51,840m ³	약 224억원
합계		570m ³	13,860m ³	164,160m ³	약 689억원

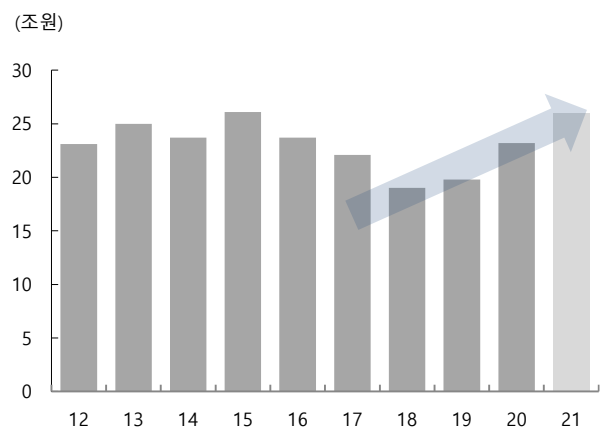
자료:KC 산업, 리서치본부

그림21. 공공 부문 공종별 수주액 추이



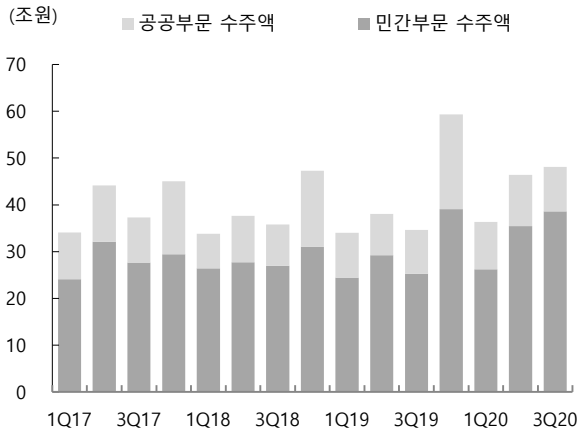
자료: 대한건설협회, 리서치본부

그림22. 연간 SOC 예산 추이



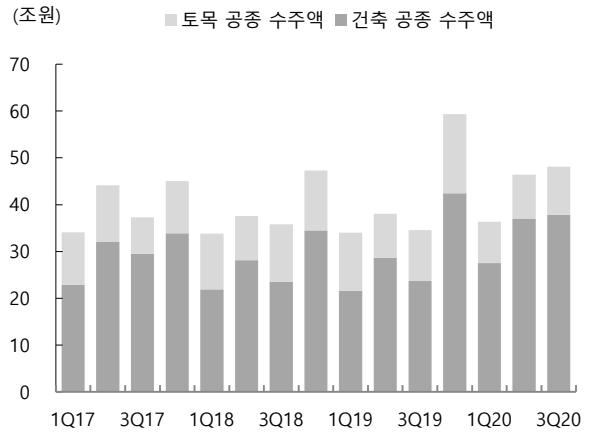
자료: 기획재정부, 리서치본부

그림23. 공공 부문 및 민간 부문 수주액 추이



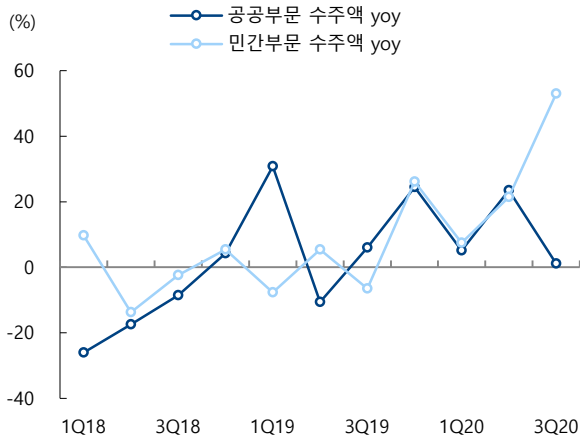
자료: 대한건설협회, 리서치본부

그림24. 공종별 수주액 추이



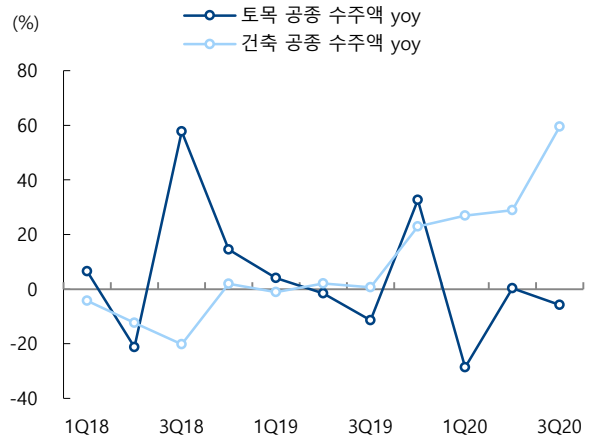
자료: 대한건설협회, 리서치본부

그림25. 공공 부문 및 민간 부문 수주액 추이



자료: 대한건설협회, 리서치본부

그림26. 공종별 수주액 추이



자료: 대한건설협회, 리서치본부

2. Risk: Covid-19, 3 차 확산 위기

여전한 Covid-19 리스크

전방산업 건설업 지표들이 회복세를 보이고 있으며, 또한 2021 년 SOC 예산은 역대 규모로 배정이 되면서 동사의 성장 모멘텀은 내년에 더 확산될 수 있다. 그러나, 전세계적으로 Covid-19 의 2, 3 차 확산되기 시작하며 매크로 불확실성이 여전히 큰 리스크로 존재한다.

내수 위주의 사업으로 현재까지는 큰 영향 없음

중장기 목표로 해외 진출을 도모하고 있기는 하지만, 현재는 대부분 내수 위주로 생산 및 납품을 하고 있기에 다른 국가들의 Covid-19 상황에 따라 동사의 수주나 실적은 크게 영향을 받지 않는다. 국내도 3 분기동안 2 차 확산이 있었으나, 정부의 빠른 대응으로 확산세가 비교적 둔화되었고, 그만큼 건설업 수주 및 경기 지표도 회복 국면을 맞이하는듯 했다.

국내 Covid-19 3 차 확산 우려

4 분기에 Covid-19 3 차 확산 우려가 있는 상황이다. 동사의 사업 특성 상, 많은 인력들이 외부에서 일을 해야하는 경우가 많다. 다행히도 동사는 상반기동안 재택근무, 순환근무 등을 실시하며 사업 운영에 큰 차질은 없었다. 그러나, 1 분기처럼 큰 폭으로 확진자수 증가 시, 민간, 공공 등 건설업의 수주 모멘텀이 다시 둔화될 수도 있다.

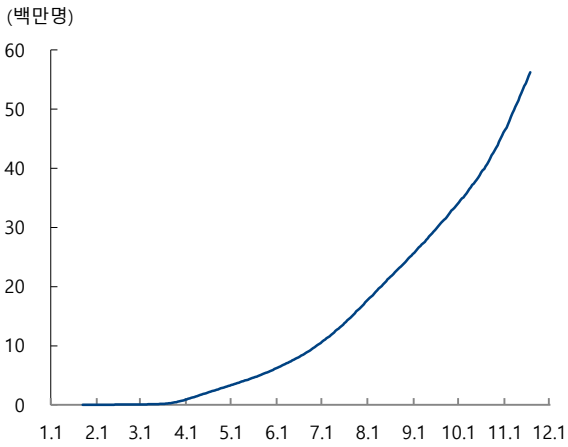
건설경기 선행지표 호조 전망: 공공기관 발주 몰림

한국건설산업연구원에 따르면 11 월 건설경기 실사지수는 90 대로 회복하는 것으로 전망했다. 지수가 전월대비 10p 이상 상승하는 것은 경기 침체 상황이 그만큼 개선될 것으로 전망한다는 뜻이다. 즉, 하반기에 공공기관 발주가 통상 몰리기에 그에 대한 기대감이 반영된 것이다.

Covid-19 종식과 함께 건설업 회복 및 수주 물량 쏠림 기대

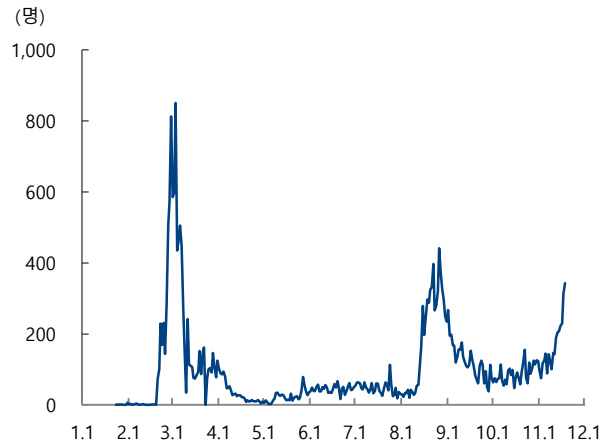
여전히 Covid-19 가 한창이지만, 화이자(Pfizer)와 모더나(Moderna) 등의 글로벌 바이오 업체들이 백신 개발 성공에 가까워지는 소식과 함께 글로벌 증시와 Covid-19 로 피해를 받았던 업종들의 회복이 기대되고 있다. 지금까지 각 국의 경기부양책으로 방어를 했었지만, 이제는 백신 개발 성공을 눈 앞에 두고 있다. 생산판매가 빠르게 승인되어, Covid-19 가 종식할 때, 전방산업 건설업은 지난 2, 3 분기동안의 회복세보다 더 큰 성장을 할 것으로 예상된다. 동사는 이런 힘든 환경 속에서도 오히려 작년보다 올해의 실적 개선이 전망되는 바이다. Covid-19 가 종식되기를 바라는 내년부터 지연되었던 수주들, SOC 사업들이 진행된다면 동사는 기존 사업들과 함께 중장기 전략을 내세우며 더욱 더 성장할 것으로 판단된다.

그림27. 전세계 Covid-19 누적 확진자 추이



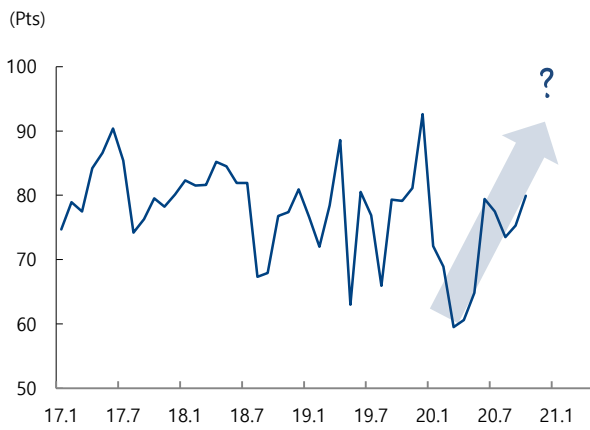
자료: 리서치본부

그림28. 국내 Covid-19 일일 확진자 추이



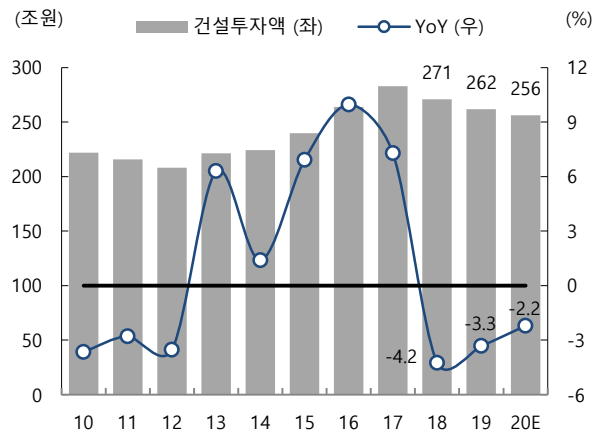
자료: 리서치본부

그림29. 건설경기 실사지수 추이



자료: 한국건설산업연구원, 리서치본부

그림30. 연간 GDP 내 건설투자액 및 YoY 추이



자료: 한국은행, 리서치본부

K-IFRS 별도 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2016	2017	2018	2019
유동자산	26	19	23	31
현금 및 현금성자산	1	2	2	6
단기금융자산	1	0	0	6
매출채권	15	10	14	13
재고자산	9	7	7	7
비유동자산	7	12	21	37
유형자산	4	5	14	29
무형자산	0	0	1	1
자산총계	33	31	44	67
유동부채	14	15	28	13
매입채무	8	9	12	7
단기차입금	0	0	9	2
유동성장기부채	3	2	2	0
비유동부채	13	9	6	36
사채	3	0	0	14
장기차입금	0	0	0	18
부채총계	26	24	34	49
자배주주지분	6	7	10	19
자본금	3	3	3	4
자본잉여금	1	4	4	11
이익잉여금	3	0	2	4
기타자본항목	0	0	0	0
비자배주주지분	0	0	0	0
자본총계	6	7	10	19

포괄손익계산서

(단위:십억원,%)	2016	2017	2018	2019
매출액	52	55	68	61
증가율(%)	-6.1	5.5	24.5	-10.6
매출원가	46	50	57	51
매출총이익	6	5	11	10
판매비와관리비	3	4	5	6
연구개발비	0	1	1	1
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	3	1	6	3
증가율(%)	-10.8	-66.9	560.0	-42.3
영업이익률(%)	5.3	1.7	8.8	5.7
이자수익	0	0	0	0
이자비용	1	1	1	2
지분법이익(손실)	0	0	0	0
기타영업외손익	-1	-1	0	0
세전계속사업이익	0	1	5	2
법인세비용	0	0	1	0
세전계속이익률(%)	0.8	1.6	7.1	3.1
당기순이익	0	1	4	2
순이익률(%)	0.8	1.2	6.3	2.6
지배주주귀속 순이익	0	1	4	2
기타포괄이익	-	-	-	-
총포괄이익	0	1	4	1
지배주주귀속총포괄이익	0	0	0	0

현금흐름표

(단위:십억원)	2016	2017	2018	2019
영업활동 현금흐름	0	7	4	-1
당기순이익	0	1	4	2
유형자산감가상각비	1	0	1	1
무형자산상각비	0	0	0	0
지분법관련손실(이익)	0	0	0	0
투자활동 현금흐름	-1	-5	-10	-22
유형자산의 처분(취득)	-1	-3	-10	-15
무형자산의 처분(취득)	0	0	0	-1
금융상품의 증감	0	0	0	-6
재무활동 현금흐름	0	-1	5	27
단기금융부채의증감	-3	0	6	-10
장기금융부채의증감	3	0	0	32
자본의증감	0	1	0	0
배당금지급	-	-	-	-
현금및현금성자산의증감	-1	1	0	4
기초현금및현금성자산	2	1	2	2
기말현금및현금성자산	1	2	2	6

주요투자지표

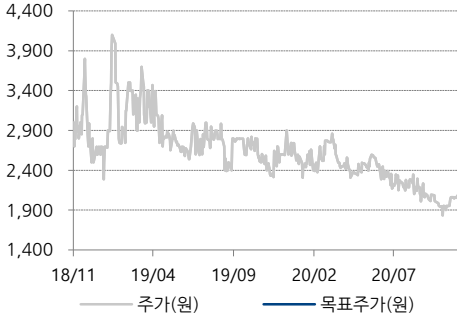
	2016	2017	2018	2019
주당지표(원)				
EPS	88	132	647	232
BPS	1,228	1,040	1,455	2,598
CFPS	732	314	1,014	705
DPS	-	-	-	-
Valuation(배)				
PER	50.9	23.5	3.9	12.5
PBR	3.6	3.0	1.7	1.1
PCR	6.1	9.8	2.5	4.1
EV/EBITDA	7.1	12.8	3.8	9.5
Key Financial Ratio(%)				
ROE	7.5	10.2	51.9	11.3
EBITDA 이익률	7.1	2.3	9.7	7.4
부채비율	427.7	343.1	351.5	264.0
순부채비율	64.9	-0.9	85.4	119.8
매출채권회전율(x)	5.5	4.8	6.6	5.2
재고자산회전율(x)	5.8	6.9	10.2	9.3

자료 : KC 산업, 하이투자증권 리서치본부

KC 산업
최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비

2020-06-10 NR



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 정지훈)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상

- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락

- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시기총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2020-09-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	90.2%	9.8%	-