

# KCC (002380)

전자재



김기영

02 3770 3521

kiryong.kim@yuantakorea.com

투자 의견

**Not Rated (M)**

현재주가 (8/4)

**349,500원**

시가총액	31,058억원
총발행주식수	8,886,471주
60일 평균 거래대금	166억원
60일 평균 거래량	50,778주
52주 고	368,500원
52주 저	135,500원
외인지분율	11.55%
주요주주	정몽진 외 12 인 39.51%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	3.4	15.0	156.0
상대	3.4	10.3	78.0
절대(달러환산)	2.2	12.4	166.3

## 실리콘 이익 개선에 기인한 호실적 추정

### 2Q21 Review : 모멘티브 편입 효과, 실리콘 중심의 이익 개선 추정

2021년 2분기, KCC 잠정 연결 실적은 매출액 1.51조원(+21.6%, YoY), 영업이익 1,170억원(+172.6%, YoY), 세전이익 5,577억원(+11.9%, YoY)으로 전년동기 대비 큰 폭으로 개선된 실적을 시현했다. 사업부문별 매출/영업손익은 반기보고서 공시 이후 확인 가능할 전망이다.

당분기 영업손익 개선의 가장 큰 요인은 모멘티브를 중심으로 한 실리콘 부문 이익 증가로 판단한다. 2020년, 연결 편입된 모멘티브 실적은 2021년 1분기 뚜렷한 손익 개선에 이어 2분기 역시 4월 1일부터 반영된 평가 인상 효과(10~20%)가 이익 증가 폭을 확대시킨 것으로 추정한다. 전자재 부문은 신규 분양증가에 기인한 실적 개선을 보였을 것으로 파악되나, 도로 부문은 자동차 판매 증가의 전방산업 호조에도 원재료인 BTX 가격 상승으로 Spread 개선 효과는 크지 않았을 것으로 추정한다.

세전이익은 삼성물산(지분 9.1%)을 비롯해 동사가 보유한 상장사 주식 주가 상승에 따른 금융자산평가이익(약 2,000억원 추정)과 MoM Holding Company 지분 40%를 보유한 '엠오엠 제1호 사모투자 합자회사' 49.8% 지분 취득에 따른 지분법이익 반영으로 영업이익 대비 큰 폭으로 증가했을 것으로 추정한다.

### 실리콘 중심의 구조 변화와 성장, 저평가 매력 유효

2021년, KCC 실적은 모멘티브 인수 효과 본격화 및 실적 기여 확대로 실리콘 중심의 변화가 이어지고 있다. 2020년 모멘티브 영업손익은 COVID-19 및 회계기준 변경 이슈 등으로 부진했던 반면, 2021년 실적은 전년도 낮아진 기저를 바탕으로 실리콘 업황 회복과 MoM Holding Company를 중심으로 한 실리콘 사업 재편을 통한 점진적 시너지 구체화 등으로 성장세를 이어갈 전망이다. 현재 수요처와 Test 중으로 알려진 전기전자 분야의 실리콘 매출 확대 및 Mix 개선 효과 가능성 역시 기대할 수 있는 요인이다.

전일 장중 호실적 발표 직후 과도한 실적 눈높이에 기인한 실망 매물 출회로 주가는 일시적으로 하락 폭을 확대했으나 1) 실리콘 중심의 이익 성장과 2) 전자재 본업 개선 효과 3) 삼성물산을 비롯한 보유 상장사 지분 가치 대비 저평가 매력에 근거한 매수 전략은 유효하다는 판단이다.

## KCC 2Q21 Review

(단위: 십억원)

	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21P(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	1,243	1,243	1,341	1,362	1,513	21.6%	11.0%	1,450	4.3%
영업이익	43	16	54	77	117	172.6%	51.2%	104	12.5%
세전이익	499	-140	760	64	558	11.9%	764.8%	109	411.6%
지배주주순이익	374	-96	565	17	366	-2.1%	1995.0%	69	431.1%
영업이익률	3.5%	1.3%	4.0%	5.7%	7.7%			7.2%	
세전이익률	40.1%	-11.2%	56.7%	4.7%	36.9%			7.5%	
지배주주순이익률	30.1%	-7.7%	42.2%	1.3%	24.2%			4.8%	

자료: 유안타증권 리서치센터

## KCC 사업부문별 분기 실적 요약

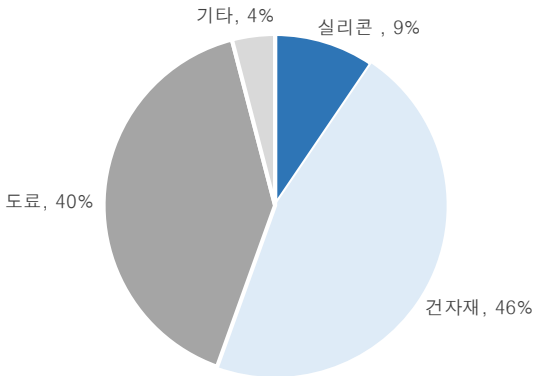
(단위: 십억원)

- \* 2020년부터 MoM Holding Company(모멘티브 포함) 연결 실적 반영 (실리콘)  
 \* 2019년 연결 실적은 중단영업손익(케이씨씨글라스 유리/PVC 상재/흠씨씨인테리어 등) 미포함  
 단, 사업부문별 실적은 중단영업손익(케이씨씨글라스 등) 포함

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	2019	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	2020	1Q21	2Q21P
매출액	635	710	673	702	2,720	1,256	1,243	1,243	1,341	5,083	1,362	1,513
- 실리콘	77	78	72	64	290	704	652	660	680	2,696	762	
- 건자재	308	338	327	351	1,325	193	201	194	222	810	204	
- 도료	290	335	302	331	1,258	271	304	310	347	1,232	318	
- 기타/연결조정	106	117	120	119	462	88	86	79	92	346	79	
영업이익	20	51	46	17	133	21	43	16	54	133	77	117
- 실리콘	12	16	11	6	45	1	14	-16	14	13	57	
- 건자재	11	14	20	39	83	12	4	15	30	62	14	
- 도료	1	21	19	-39	2	8	17	18	11	54	8	
- 기타/연결조정	-1	3	0	6	8	0	8	0	-2	5	-1	
% 영업이익률	3.2%	7.1%	6.8%	2.4%	4.9%	1.6%	3.5%	1.3%	4.0%	2.6%	5.7%	7.7%
- 실리콘	15.8%	20.1%	15.0%	10.1%	15.5%	0.1%	2.1%	-2.5%	2.1%	0.5%	7.4%	
- 건자재	3.5%	4.0%	6.1%	11.1%	6.3%	6.3%	2.1%	7.7%	13.7%	7.6%	6.9%	
- 도료	0.5%	6.1%	6.4%	-11.9%	0.1%	2.8%	5.7%	5.8%	3.2%	4.4%	2.4%	
세전이익	51	-165	-115	34	-196	-425	499	-140	760	694	64	558
% 세전이익률	8.0%	-23.3%	-17.1%	4.9%	-7.2%	-33.8%	40.1%	-11.2%	56.7%	13.7%	4.7%	36.9%
당기순이익	33	-127	-95	-55	-244	-248	374	-96	565	596	17	366
% 당기순이익률	5.2%	-17.8%	-14.1%	-7.9%	-9.0%	-19.7%	30.1%	-7.7%	42.2%	11.7%	1.3%	24.2%

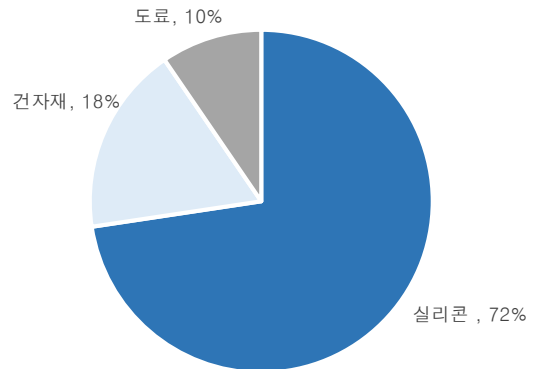
자료: KCC, 유안타증권 리서치센터

사업부문별 영업이익 비중 [2020년 기준]



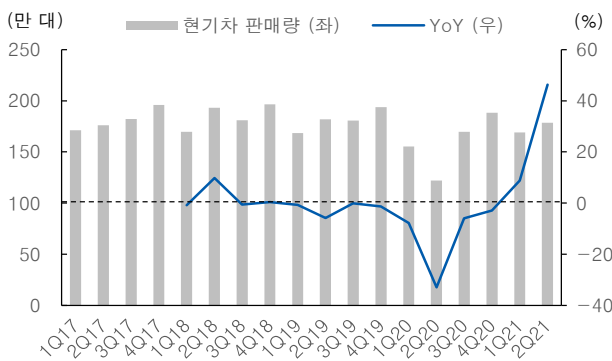
자료: KCC, 유안타증권 리서치센터

사업부문별 영업이익 비중 [2021년 1분기 기준]



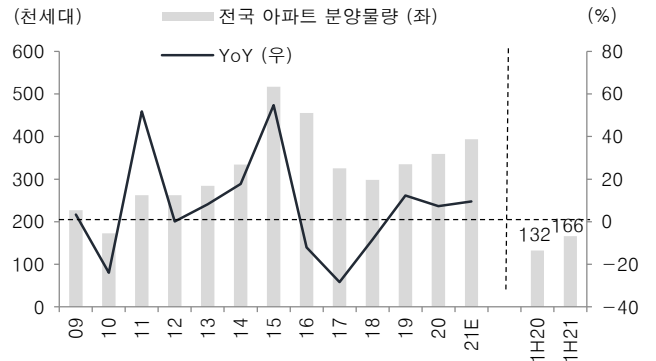
자료: KCC, 유안타증권 리서치센터

현대기아차 분기별 판매량 추이 및 YoY 증감률



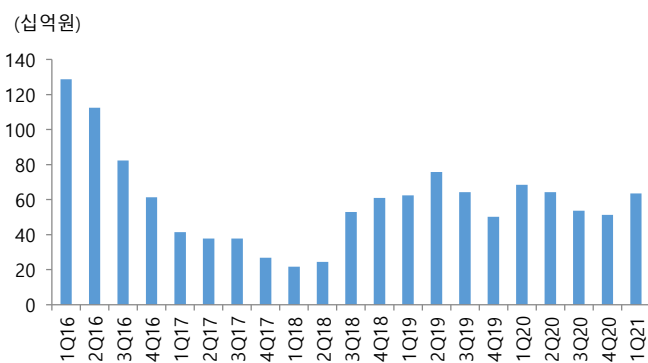
자료: 현대차, 기아, 유안타증권 리서치센터

전국 아파트 분양물량 추이 및 전망



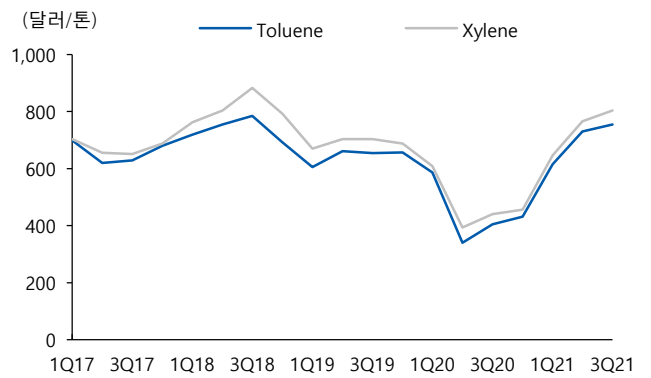
자료: REPS, 유안타증권 리서치센터

분기별 도료 수주잔고 추이



자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

분기별 도료 주요 원재료 가격 추이



자료: Platts, 유안타증권 리서치센터

KCC 수정주가 추이



자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터

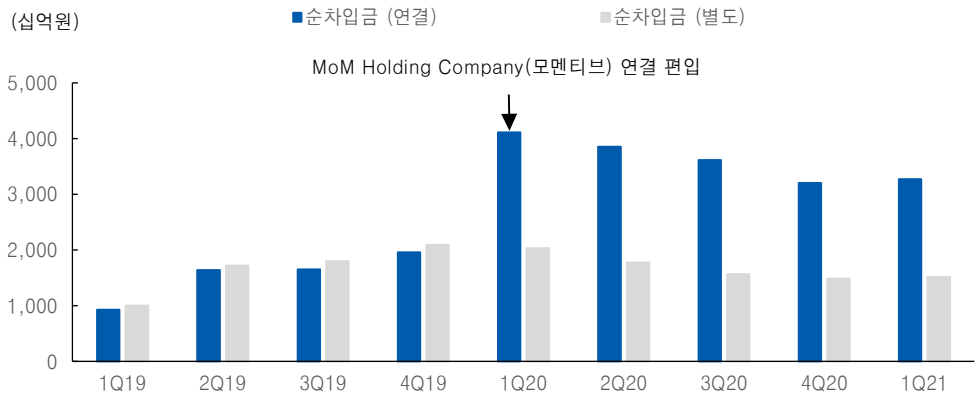
KCC 보유 주요 상장사 지분가치 [보유지분 5% 이상]

(단위: 십억원, %)

기업	지분율	시가총액	KCC 보유 지분가치	할인율	KCC 지분가치
삼성물산	9.1%	27,005	2,457	30%	1,720
한국조선해양	6.6%	9,377	619	30%	433
현대중합상사	12.0%	258	31	30%	22
한라	9.5%	211	20	30%	14
현대코퍼레이션홀딩스	12.0%	142	17	30%	12
<b>합계</b>		<b>36,993</b>	<b>3,144</b>	<b>30%</b>	<b>2,201</b>

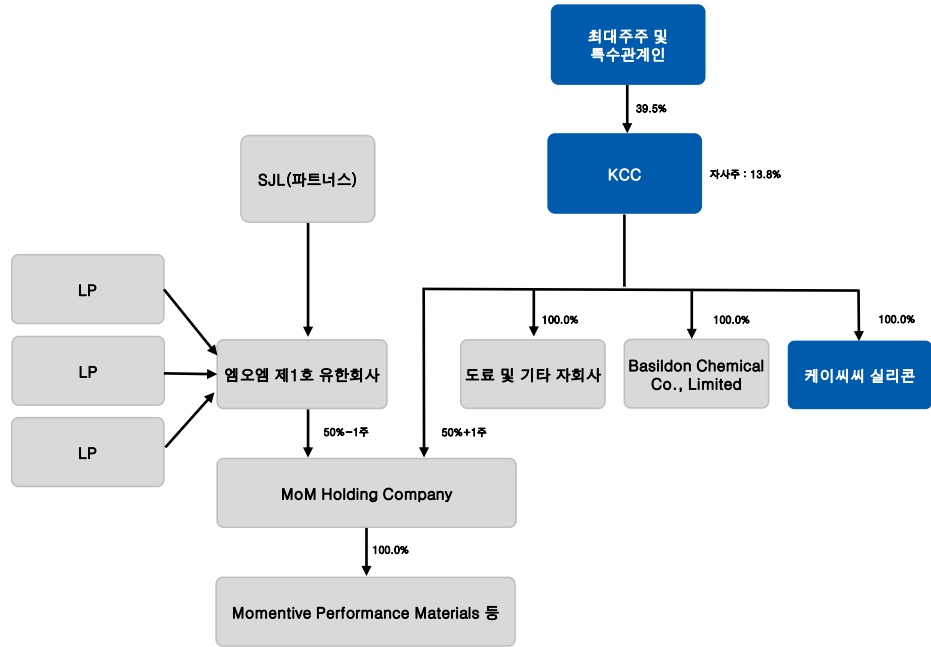
자료: 유안타증권 리서치센터  
주: 2021년 8월 4일 증가 기준

KCC 순차입금 추이



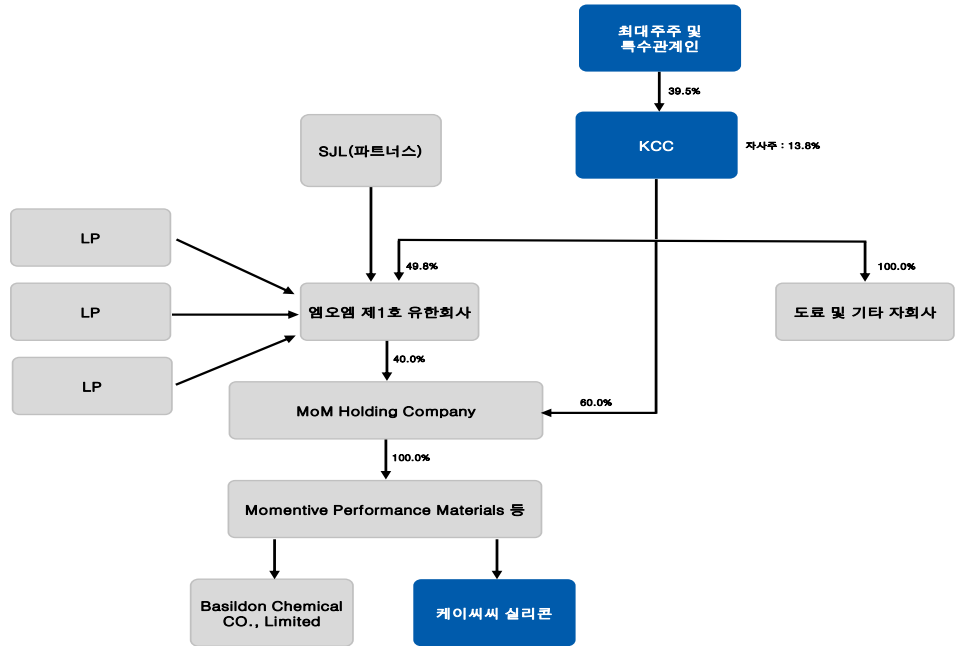
자료: 유안타증권 리서치센터

KCC 실리콘 지배구조 약식 (재편 전)



자료: 유안타증권 리서치센터

KCC 실리콘 지배구조 약식 (재편 후)



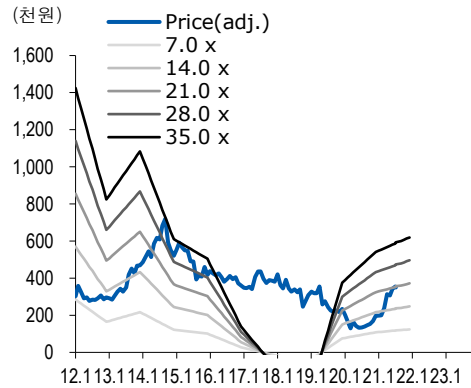
자료: 유안타증권 리서치센터

KCC Valuation Table

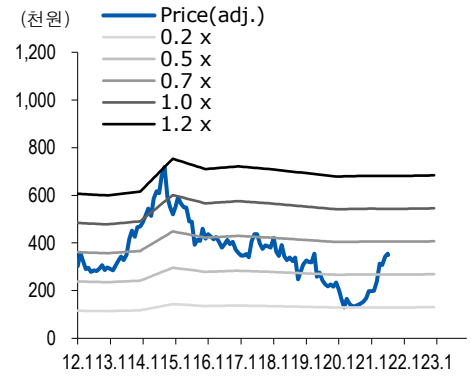
업종		건자재							실리콘			
기업	KCC	한샘	LG 하우시스	쌍용 C&E	아세아시멘트	현대리바트	벽산	Wacker	Shin-Etsu	Elkem	Evonik	
국가	한국	한국	한국	한국	한국	한국	한국	독일	일본	노르웨이	독일	
현재주가(현지통화)	349,500	119,000	95,800	8,000	121,000	19,350	4,295	129	18,070	33	30	
시가총액(현지통화, 십억)	3,106	2,801	859	4,031	471	397	294	7	7,529	21	14	
주가수익률(%)	1D	1.7	0.8	0.3	1.8	1.3	0.5	1.8	2.3	-0.9	1.3	1.4
	1M	3.4	12.8	-8.3	-2.3	-5.1	-2.0	-6.8	-2.5	-4.2	12.4	7.0
	3M	15.0	9.7	6.1	6.1	1.7	9.3	-6.6	7.0	-2.1	12.7	3.0
	6M	72.6	23.4	15.3	19.2	26.7	7.5	63.3	0.3	0.4	10.7	9.5
P/E(배)	2018A	-	13.2	-	21.8	25.8	10.4	18.0	16.0	17.6	3.9	14.8
	2019A	-	25.7	36.1	22.0	10.7	13.8	-	-	12.8	16.8	16.8
	2020A	2.9	27.7	-	24.3	10.7	12.1	69.6	30.6	14.2	69.2	25.4
	2021E	-	28.9	12.6	22.5	10.2	-	-	11.6	25.0	8.2	15.9
	2022E	-	24.2	11.8	20.4	6.7	-	-	15.3	19.8	9.7	14.5
P/B(배)	2018A	0.5	2.1	0.6	1.6	0.5	0.9	0.6	1.3	2.0	0.9	1.3
	2019A	0.5	1.8	0.5	1.6	0.4	0.6	0.5	1.7	1.6	1.1	1.4
	2020A	0.3	3.0	0.8	2.0	0.3	0.7	0.6	3.6	1.7	1.3	1.6
	2021E	-	3.5	1.1	2.5	0.6	-	-	2.7	2.6	1.3	1.6
	2022E	-	3.2	1.0	2.5	0.5	-	-	2.5	2.4	1.2	1.5
ROE(%)	2018A	-0.4	16.6	-5.6	7.5	2.1	9.0	3.4	7.9	11.9	30.2	12.3
	2019A	-4.4	7.3	1.1	7.0	3.5	4.3	-1.2	-25.4	12.8	6.5	25.2
	2020A	12.8	10.8	-7.9	7.9	2.9	5.7	0.9	10.5	12.3	1.9	5.5
	2021E	-	13.4	8.4	10.8	5.6	-	-	30.6	11.0	18.3	10.0
	2022E	-	14.4	8.1	12.2	7.9	-	-	15.5	13.0	15.6	10.9
EV/EBITDA (배)	2018A	2.4	13.0	7.6	10.1	7.7	5.7	10.8	6.1	8.3	2.7	6.1
	2019A	3.7	10.1	6.4	9.2	5.8	5.4	18.0	2.8	5.4	6.9	7.0
	2020A	3.5	11.3	5.3	9.9	6.2	4.9	8.4	10.4	6.5	8.8	8.5
	2021E	-	15.2	5.3	10.4	5.4	-	-	5.4	12.4	5.1	7.3
	2022E	-	13.5	4.7	9.5	3.9	-	-	5.9	9.8	5.5	6.7

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

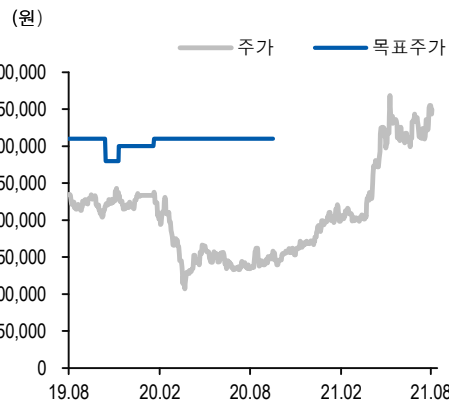
P/E band chart



P/B band chart



KCC (002380) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-08-05	Not Rated	-	1년		
2020-09-18	Not Rated	-	1년		
2020-01-21	BUY	310,000	1년	-50.39	-24.68
2019-11-11	BUY	300,000	1년	-24.38	-21.33
2019-10-15	BUY	280,000	1년	-18.26	-13.21
2019-06-10	BUY	310,000	1년	-22.37	-9.19

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)	0.0
Buy(매수)	94.3
Hold(중립)	5.7
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-08-02

※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.