

# KCC (002380)

전자재



김기용

02 3770 3521

kiryong.kim@yuantakorea.com

투자 의견

**Not Rated (M)**

현재주가 (2/14)

**375,500원**

주가 (02/14)	375,500원
자본금	481억원
시가총액	33,369억원
주당순자산	636,034원
부채비율	135.37
총발행주식수	8,886,471주
60일 평균 거래대금	280억원
60일 평균 거래량	78,165주

주 고

	1개월	3개월	12개월
절대	0.3	17.5	76.7
상대	8.3	29.0	102.6
절대(달러환산)	(0.1)	16.4	64.2

## 4분기 실적 부진, 실리콘 영역 확대 기대

### 4Q21 Review : 시장 예상치를 큰 폭으로 하회

2021년 4분기, KCC 연결 기준 잠정 실적은 매출액 1.51조원(+12.6%, YoY), 영업이익 683억원(+26.8%, YoY), 지배주주순이익 -1,875억원(적전, YoY)을 기록했다. 사업부문별 매출 및 영업손익은 사업보고서 공시 이후 확인 가능할 전망이다.

당분기 영업이익은 모멘티브 편입 효과에 따른 실리콘 부문 이익 성장으로 전년동기대비 27% 증가한 것으로 추정하나, 시장 예상치(1,385억원) 대비로는 51% 하회하는 실적을 기록했다. 주요 원인으로는 1) 모멘티브 정기보수 등 점검비용 2) 메탈실리콘 등 원재료 가격 상승 및 거래선 다변화에 따른 물류비 증가 3) 도로 부문 Spread 축소 영향으로 파악되고 있다. 전자재 부문은 주택 분양 확대에 따른 매출 성장 및 성수기 효과로 전분기와 유사한 수준의 이익을 기록했던 것으로 추정한다.

주요 글로벌 실리콘 Peer 실적과 비교해본다면 당분기 실리콘 부문의 예상 손익 부진은 전반적인 업황 이슈보다는 모멘티브 개별 이벤트에 기인한 영향으로 추정한다.

당분기 세전이익 및 지배주주순이익은 삼성물산(지분 9.1%), 한국조선해양(지분 6.6%) 등 KCC 보유 주요 상장사 주가 하락에 따른 평가손실 반영으로 전년동기대비 적자전환했다.

### 실리콘 중심의 사업 구조 변모와 영역 확대

2021년, KCC 연결 기준 영업이익은 전년동기대비 186% 증가한 3,827억원을 기록했다. 2020년 실리콘 부문(모멘티브 포함)의 전사 영업이익 기여도는 COVID-19 및 회계기준 변경 이슈 등으로 9.5%에 그친 반면, 2021년에는 실리콘 업황 개선과 모멘티브 정상화로 71.5%까지 높아지며 실리콘 중심의 사업 구조로 변모했다. 2021년, 주요 글로벌 실리콘 Peer 역시 전년대비 개선된 실적을 기록했다.

2022년 실리콘 부문은 본업 성장과 더불어 1) 국내 전기전자 2) EV향 분야 등 적용 범위 확대를 목표로하고 있다. 모멘티브 인수 당시 기대했던 양사(모멘티브, 케이씨씨실리콘)의 판매 네트워크 공유 등 시너지 효과 역시 보다 구체화 될 것으로 기대된다. 실적 측면에서는 1) 2021년 3분기 메탈실리콘 원재료 가격 급등 이후 안정화에 기인한 원가 부담의 단기적 완화 2) 2022년 하반기 마무리 예정(2021년 3분기~)인 미국 워터포드 생산라인 전환 및 재가동에 따른 Mix 개선 효과 등이 이익 증가에 기여할 전망이다. KCC는 잠정 실적 발표와 함께 주당 6,000원의 기말배당(2020년, 주당 5,000원) 결정을 공시했다.

## KCC 4Q21 Review

(단위: 십억원)

	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21P(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	1,341	1,362	1,513	1,490	1,510	12.6%	1.3%	1,481	1.9%
영업이익	54	77	117	120	68	26.8%	-43.1%	138	-50.7%
세전이익	760	64	558	-280	-236	적전	적지	34	적전
지배주주순이익	565	17	366	-245	-187	적전	적지	189	적전
영업이익률	4.0%	5.7%	7.7%	8.1%	4.5%			9.3%	
세전이익률	56.7%	4.7%	36.9%	-18.8%	-15.6%			2.3%	
지배주주순이익률	42.2%	1.3%	24.2%	-16.5%	-12.4%			12.7%	

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/홈씨씨인테리어 등) 미포함  
 단, 사업부문별 실적은 중단영업손익(케이씨씨글라스 등) 포함

	2019	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	2020	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21P	2021P
매출액	2,720	1,256	1,243	1,243	1,341	5,083	1,362	1,513	1,490	1,510	5,875
- 실리콘	290	704	652	660	680	2,696	762	808	784		
- 건자재	1,325	193	201	194	222	810	204	238	234		
- 도료	1,258	271	304	310	347	1,232	318	386	377		
- 기타/연결조정	462	88	86	79	92	346	79	81	95		
영업이익	133	21	43	16	54	133	77	117	120	68	383
- 실리콘	45	1	14	-16	14	13	57	80	88		
- 건자재	83	12	4	15	30	62	14	22	20		
- 도료	2	8	17	18	11	54	8	11	11		
- 기타/연결조정	8	0	8	0	-2	5	-1	4	1		
% 영업이익률	4.9%	1.6%	3.5%	1.3%	4.0%	2.6%	5.7%	7.7%	8.1%	4.5%	6.5%
- 실리콘	15.5%	0.1%	2.1%	-2.5%	2.1%	0.5%	7.4%	9.9%	11.3%		
- 건자재	6.3%	6.3%	2.1%	7.7%	13.7%	7.6%	6.9%	9.1%	8.5%		
- 도료	0.1%	2.8%	5.7%	5.8%	3.2%	4.4%	2.4%	3.0%	2.9%		
세전이익	-196	-425	499	-140	760	694	64	558	-280	-236	106
% 세전이익률	-7.2%	-33.8%	40.1%	-11.2%	56.7%	13.7%	4.7%	36.9%	-18.8%	-15.6%	1.8%
당기순이익	-244	-248	374	-96	565	596	17	366	-245	-187	-49
% 당기순이익률	-9.0%	-19.7%	30.1%	-7.7%	42.2%	11.7%	1.3%	24.2%	-16.5%	-12.4%	-0.8%

자료: KCC, 유안타증권 리서치센터

## 글로벌 실리콘 Peer 실적 비교

(백만 달러)		1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	2020	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	2021
Dow Inc	매출액	9,770	8,354	9,712	10,706	<b>38,542</b>	11,882	13,885	14,837	14,364	<b>54,968</b>
	% YoY						22%	66%	53%	34%	<b>43%</b>
	EBIT	843	57	761	1,054	<b>2,715</b>	1,554	2,828	2,886	2,265	<b>9,533</b>
	% YoY						84%	4861%	279%	115%	<b>251%</b>
	EBIT Margin	8.6%	0.7%	7.8%	9.8%	<b>9.8%</b>	13.1%	20.4%	19.5%	15.8%	<b>9.8%</b>
	EBITDA	1,567	757	1,485	1,780	<b>5,589</b>	2,271	3,573	3,611	2,920	<b>12,375</b>
(백만 유로)											
Wacker Chemie	매출액	1,198	1,072	1,183	1,239	<b>4,692</b>	1,360	1,501	1,659	1,680	<b>6,200</b>
	% YoY						14%	40%	40%	36%	<b>32%</b>
	EBIT	70	2	91	100	<b>263</b>	155	234	343	358	<b>1,090</b>
	% YoY						122%	12883%	277%	257%	<b>314%</b>
	EBIT Margin	5.8%	0.2%	7.7%	8.1%	<b>5.6%</b>	11.4%	15.6%	20.7%	21.3%	<b>17.6%</b>
	EBITDA	174	105	191	196	<b>666</b>	246	327	434	493	<b>1,500</b>
(백만 NOK)											
Elkem	매출액	5,798	5,879	5,886	7,129	<b>24,692</b>	7,193	7,332	8,796	10,397	<b>33,718</b>
	% YoY						24%	25%	49%	46%	<b>37%</b>
	EBIT	197	212	99	449	<b>957</b>	806	841	1,666	2,586	<b>5,899</b>
	% YoY						309%	297%	1583%	476%	<b>516%</b>
	EBIT Margin	3.4%	3.6%	1.7%	6.3%	<b>3.9%</b>	11.2%	11.5%	18.9%	24.9%	<b>17.5%</b>
	EBITDA	590	644	512	938	<b>2,684</b>	1,231	1,371	2,131	3,059	<b>7,791</b>
(십억 원)											
KCC	매출액	1,256	1,243	1,243	1,341	<b>5,083</b>	1,362	1,513	1,490	1,510	<b>5,875</b>
	% YoY						8%	22%	20%	13%	<b>16%</b>
	영업이익	21	43	16	54	<b>134</b>	77	117	120	68	<b>383</b>
	% YoY						276%	173%	628%	27%	<b>186%</b>
	영업이익률	1.6%	3.5%	1.3%	4.0%	<b>2.6%</b>	5.7%	7.7%	8.1%	4.5%	<b>6.5%</b>
	(십억 엔)										
Shin-etsu	매출액	370	359	351	380	<b>1,460</b>	406	434	507	542	<b>1,890</b>
	% YoY						10%	21%	44%	43%	<b>29%</b>
	영업이익	87	93	101	107	<b>388</b>	107	129	170	182	<b>587</b>
	% YoY						23%	38%	68%	70%	<b>51%</b>
	영업이익률	23.6%	26.0%	28.7%	28.2%	<b>26.6%</b>	26.4%	29.7%	33.4%	33.5%	<b>31.1%</b>
	당기순이익	88	95	97	101	<b>381</b>	112	131	173	187	<b>602</b>

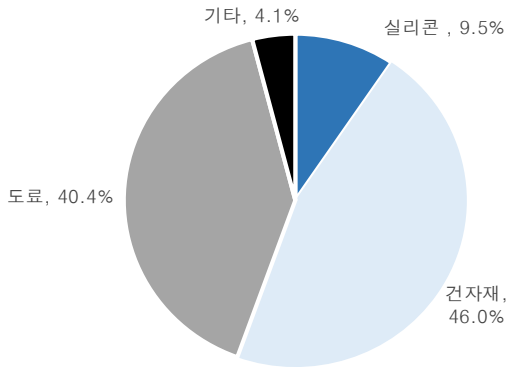
자료: 유안타증권 리서치센터

## 글로벌 실리콘 업체 업황 및 실적 전망 요약

기업	업황 및 실적 전망
Dow Inc	- 실리콘 제품 매출이 발생하는 Performance Materials & Coatings 매출액은 전분기 대비 0~5% 증가 전망 - 전장용 및 퍼스널 케어 실리콘 수요 강세 예상
Elkem	- 실리콘 스페셜티 제품 가격 인상을 1Q22부터 시행하지만 높은 메탈실리콘 가격이 이를 상쇄할 가능성 존재 - 실리콘 및 페로실리콘 인덱스 가격은 소폭 하락이 예상되나, 타이트한 공급으로 인하여 높은 수준을 유지할 것으로 전망
Shin-Etsu	- 2022.01.27, 실적 호조 및 업황 개선 등으로 FY2021 가이드를 기존 대비 매출액 +20%, 영업이익 +39% 상향 조정 - 실리콘 제품의 주요 원재료인 메탈실리콘 가격 상승으로 제품 가격 인상 결정 - 스페셜티 제품군의 판매 비중 증가를 통해 수익성 개선 전망

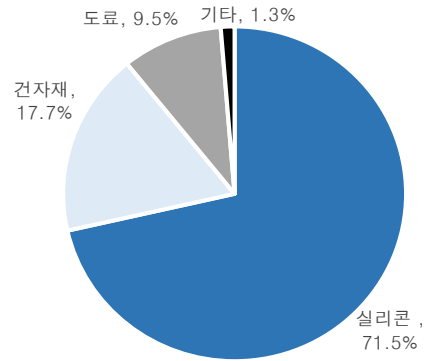
자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

KCC 사업부문별 영업이익 비중 [2020년 기준]



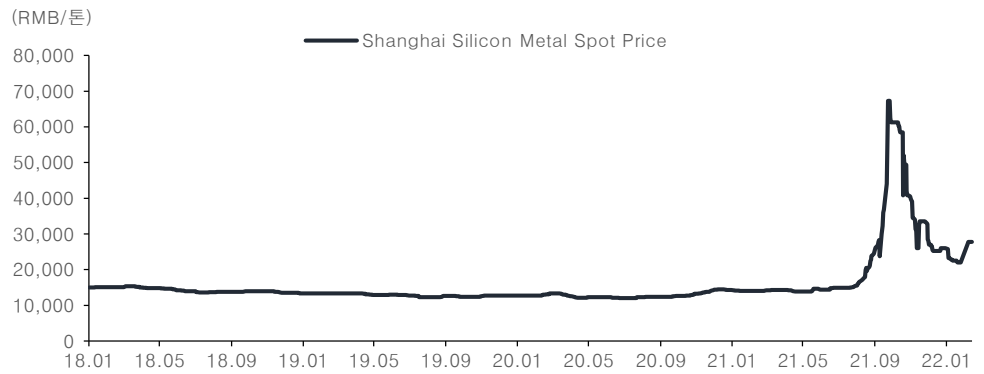
자료: 유안타증권 리서치센터

KCC 사업부문별 영업이익 비중 [2021년 3분기 누계 기준]



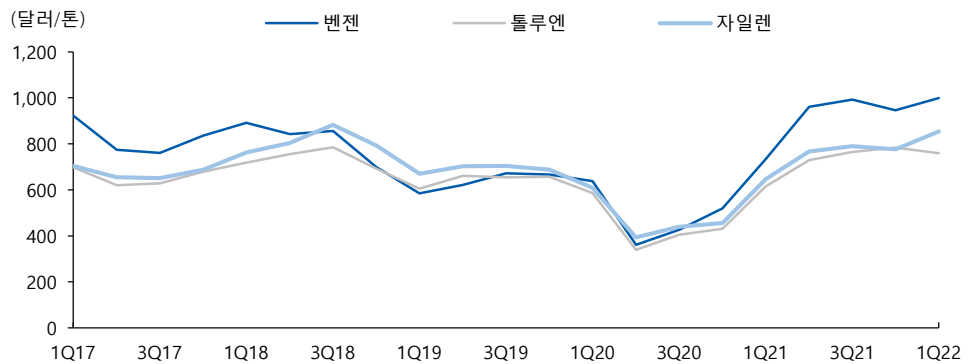
자료: 유안타증권 리서치센터

메탈실리콘 가격 추이



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

도료 부문 주요 원재료 월별 가격 추이



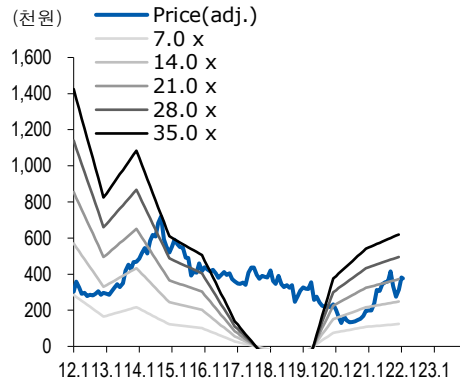
자료: Platts, 유안타증권 리서치센터

KCC Valuation Table

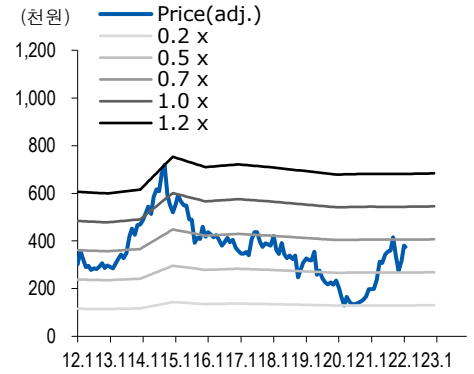
업종		건자재								실리콘			
기업		KCC	한샘	LG 하우스	쌍용양회	아세아시멘트	현대리바트	벽산	동화기업	Wacker	Shin-Etsu	Elkem	Evonik
국가		한국	한국	한국	한국	한국	한국	한국	한국	독일	일본	노르웨이	독일
현재주가(현지통화)		375,500	71,000	53,500	7,750	134,000	13,350	3,010	68,100	126	18,760	35	29
시가총액(현지통화, 십억)		3,337	1,671	480	3,905	522	274	206	1,376	7	7,817	22	13
주가수익률(%)	1D	0.5	-2.1	-4.3	1.3	-2.9	-1.5	-5.2	-1.2	0.2	-1.9	-3.5	-0.4
	1M	0.3	-16.4	-16.4	-3.4	-10.4	-8.2	-20.2	-18.8	-17.2	-3.3	8.8	0.1
	3M	15.2	-19.3	-19.5	-1.8	1.9	-18.1	-27.2	-37.8	-25.5	-7.5	7.2	3.9
	6M	17.2	-38.0	-40.0	-3.1	6.3	-25.2	-24.2	-16.7	-5.0	4.6	0.7	-2.3
P/E(배)	2018A	-	13.2	-	21.8	25.8	10.4	18.0	9.5	16.0	17.6	3.9	14.8
	2019A	-	25.7	36.1	22.0	10.7	13.8	-	10.7	-	12.8	16.8	16.8
	2020A	2.9	27.7	-	24.3	10.7	12.1	69.6	38.0	30.6	14.2	69.2	25.4
	2021E	15.0	20.7	30.0	18.5	6.5	16.9	-	19.1	8.1	26.0	4.9	14.5
	2022E	9.3	17.7	14.5	19.7	13.1	13.7	-	15.2	9.8	16.1	5.2	13.0
P/B(배)	2018A	0.5	2.1	0.6	1.6	0.5	0.9	0.6	0.7	1.3	2.0	0.9	1.3
	2019A	0.5	1.8	0.5	1.6	0.4	0.6	0.5	0.6	1.7	1.6	1.1	1.4
	2020A	0.3	3.0	0.8	2.0	0.3	0.7	0.6	1.6	3.6	1.7	1.3	1.6
	2021E	0.6	2.1	0.6	2.3	0.6	0.5	-	2.1	2.6	2.7	1.2	1.5
	2022E	0.6	2.0	0.6	2.3	0.6	0.5	-	1.9	2.1	2.5	1.0	1.5
ROE(%)	2018A	-0.4	16.6	-5.6	7.5	2.1	9.0	3.4	7.0	7.9	11.9	30.2	12.3
	2019A	-4.4	7.3	1.1	7.0	3.5	4.3	-1.2	5.3	-25.4	12.8	6.5	25.2
	2020A	12.8	10.8	-7.9	7.9	2.9	5.7	0.9	4.3	10.5	12.3	1.9	5.5
	2021E	4.4	12.2	1.9	12.8	9.4	3.3	-	12.1	38.9	11.0	28.9	10.2
	2022E	6.7	12.4	3.8	12.0	4.4	3.8	-	13.2	22.9	16.3	21.7	11.1
EV/EBITDA(배)	2018A	2.4	13.0	7.6	10.1	7.7	5.7	10.8	6.4	6.1	8.3	2.7	6.1
	2019A	3.7	10.1	6.4	9.2	5.8	5.4	18.0	8.5	2.8	5.4	6.9	7.0
	2020A	3.5	11.3	5.3	9.9	6.2	4.9	8.4	12.9	10.4	6.5	8.8	8.5
	2021E	-	9.8	4.2	10.3	5.5	5.5	-	9.9	4.1	12.9	3.5	6.7
	2022E	-	8.9	3.8	9.3	5.3	4.5	-	7.4	4.0	8.5	3.4	6.1

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

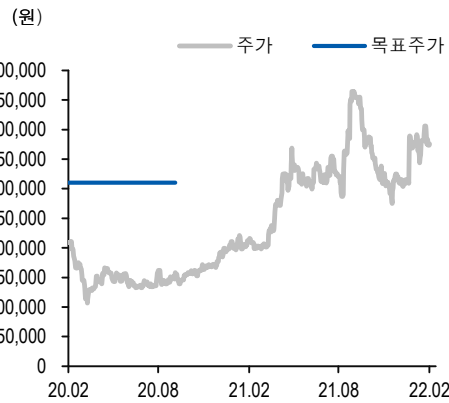
P/E band chart



P/B band chart



KCC (002380) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-02-15	Not Rated	-	1년		
2021-09-18	1년 경과 이후		1년		-
2020-09-18	Not Rated	-	1년		-
2020-01-21	BUY	310,000	1년	-48.36	-24.68

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)	92.6
Hold(중립)	7.4
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-02-12

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

## 유안타 ESG Tearsheet



산업재/소재/자동차 산업내 순위	22위 (73개 기업 중)
Total ESG 점수	<b>+4점</b>
E (Environment)	-1점
S (Social)	+1점
G (Governance)	-1점
Qualitative	+5점

ESG 평가 기업	<b>KCC</b>
ESG 평가 날짜	2021 / 11 / 08
Bloomberg Ticker	002380 KS
Industry	건자재
Analyst	김기룡
Analyst Contact	kiryong.kim@yuantakorea.com

### ESG Quantitative 평가

평가 기업 및 Peer	E	S	G	합계
<b>KCC</b>	<b>-1</b>	<b>1</b>	<b>-1</b>	<b>-1</b>
LX 하우시스	4	2	1	7
쌍용 C&E	3	1	3	7
동화기업	1	1	-1	1
한샘	1	2	-1	2
평균	2	2	1	4

자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 평균치는 KCC 포함 73개 등중 업종 ESG 점수 반영

### ESG Qualitative 평가 점수

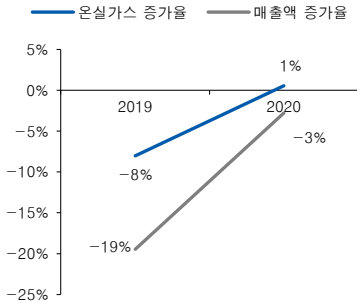
+4	ESG 외부평가기관 수상 내역
+2	서스틴베스트: 2021 상반기 ESG 전체 등급 AA, 동반성장위원회: 2020년도 동반성장지수 우수
+1	한국경영인증원: 2021년도 국내 100대 ESG 경영 우수기업
+1	환경부: KCC 전주2공장 녹색기업 지정('21.7월 현황)
+1	최근 이슈 관련 애널리스트 Comments
	환경투자비용(+41%, YoY)을 통한 화학물질, 수질오염물질, 대기오염물질 등의 환경오염물질과 폐기물 배출량 감소 추진 소외계층 주거환경 개선 사업 '새뜰마을', '온(溫)동네 숲으로' 등 참여, 친환경 페인트 및 건축자재를 통한 주택 개보수 사업 추진 전자투표제도 도입 및 주주 의결권 행사를 위한 주주총회 소집공고 및 통지 앞당겨 실시

### 유안타 ESG Scoring 기준

분류	항목	기준	점수			
			낮다: +1	높다: -1	2년 연속 낮다: +2	2년 연속 높다: -2
E	온실가스 전년대비 증가율	매출액 증가율 대비	낮다: +1	높다: -1	2년 연속 낮다: +2	2년 연속 높다: -2
	신재생 에너지 사용	사용여부/ 전년대비	사용: +1	무사용: 0	전년대비 증가: +2	2년 연속 증가: +3
	물 사용 증가율	매출액 증가율 대비	낮다: +1	높다: -1	2년 연속 낮다: +2	2년 연속 높다: -2
S	여성임원비율	업종 평균 대비	높다: +1	낮다: -1	-	-
	계약직 직원 비율	업종 평균 대비	높다: -1	낮다: +1	-	-
	사회기부금/당기순이익	업종 평균 대비	높다: +1	낮다: -1	-	-
G	사외이사비율	업종 평균 대비	높다: +1	낮다: -1	-	-
	배당성향	업종 평균 대비	높다: +1	낮다: -1	-	-
	대표이사 이사회외장 겸직	겸직 여부	겸직: -1	별도: +1	-	-
Qualitative	ESG 관련 외부평가기관 수상	KCGS 최우수기업 선정 등	+1	-	-	-
	담당 애널리스트 점성평가	오염물질 유출, 대주주 횡령, 직장내 갑질 등 최근 이슈 반영	-2 ~ +2	-	-	-

## Environment

### 온실가스 증가율 vs. 매출액 증가율

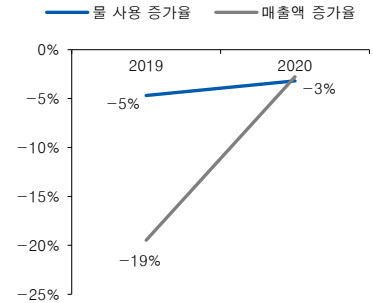


주: 국내 Scope 1(직접배출) 및 Scope 2(간접배출) 합산치 기준  
 ▶ 2년 연속 온실가스 증가율 < 매출액 증가율 = -2점

### 신재생 에너지 사용량 & 증가율

데이터 미공시

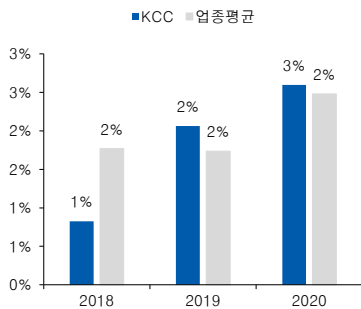
### 물 사용량 vs. 매출액 증가율



주: 국내 취수량 기준  
 ▶ 물 사용 증가율 < 매출액 증가율 = +1점

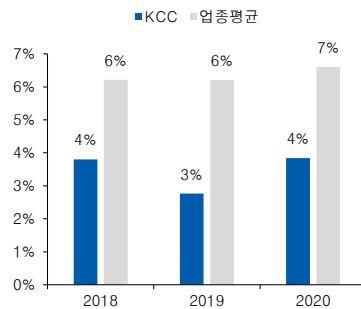
## Social

### 여성임원비율 vs. 업종 평균



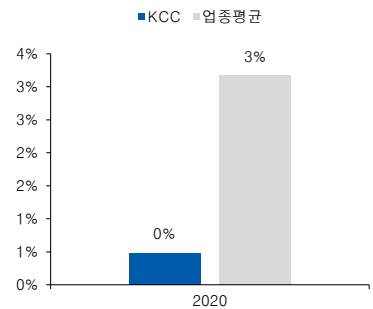
주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영  
 ▶ 여성임원비율 업종평균 대비 상위 = +1점

### 계약직 비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영  
 ▶ 계약직 직원 비율 업종평균 대비 하위 = +1점

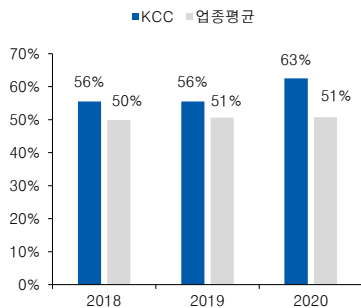
### 사회기부금/당기순이익 비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영  
 ▶ 사회기부금/당기순이익 비율 업종평균 대비 하위 = -1점

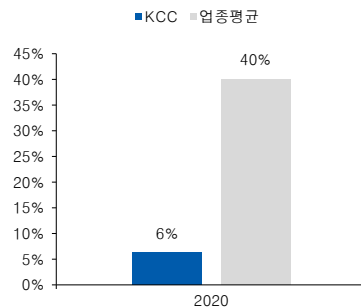
## Governance

### 사외이사 비율 vs. 업종 평균



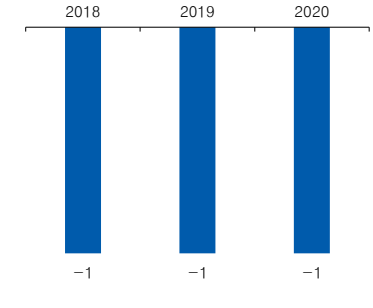
주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영  
 ▶ 사외이사비율 업종평균 대비 상위 = +1점

### 배당성향 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영  
 ▶ 배당성향 업종평균 대비 하위 = -1점

### 대표이사의 이사회 의장 겸직 여부



주: 대표이사의 이사회 의장 겸직 않을 시 +1, 겸직하는 경우 -1  
 ▶ 대표이사의 이사회 의장 겸직 = -1점

자료: Dart, 유안타증권 리서치센터



- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 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.