

KCC(002380/KS)

비수기에도 양호했던 4 분기 실적

매수(유지)

T.P 550,000 원(유지)

Analyst

손지우

jwshon@sk.com

02-3773-8827

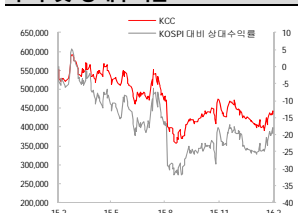
Company Data

자본금	563 억원
발행주식수	1,056 만주
자사주	72 만주
액면가	5,000 원
시가총액	46,026 억원
주요주주	
정몽진(외10)	38.82%
국민연금공단	11.95%
외국인지분률	16.40%
배당수익률	1.80%

Stock Data

주가(16/02/10)	436,000 원
KOSPI	1917.79 pt
52주 Beta	1.33
52주 최고가	591,000 원
52주 최저가	358,000 원
60일 평균 거래대금	95 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	6.3%	7.0%
6개월	-9.4%	-4.1%
12개월	-21.0%	-19.6%

4Q 영업이익은 추정치를 17.7% 하회하는 594 억원이었음. 통상적 비수기 요인이었던 것과 동시에 1 회성 비용 또한 발생한 것으로 추정함. 단 영업 외에서 코리아오토글라스 상장 효과로 인하여 세전이이익이 1,126 억원으로 높게 발생한 것으로 추정함. 1Q 는 1 회성 요인이 소멸되는 만큼 전분기대비 이익이 개선된 838 억원이 기대됨. 장기 저유가 시대에 적합한 downstream 업종이고 재무여력도 풍부하기에 여전히 매수매력 상존함

4Q15 영업이익 594 억원(QoQ -40.4% / YoY +32.9%)

SK 증권 리서치센터 추정치 723 억원 대비 17.7% 하회하는 실적이었음. 통상적으로 4 분기는 비수기임과 동시에 1 회성 비용 발생으로 인하여 연간으로 가장 실적이 안 좋은데, 금번 분기에도 그와 같은 계절적 영향이 가장 컸던 것으로 판단함. 다만 전년 동기대비로는 30% 이상 개선된 실적이라는 것에 의의를 둘 수 있음. 영업이익 대비 세전이이익이 1,126 억원으로 높았던 것은 코리아오토글라스 상장 효과에 따른 효과가 컸던 것으로 추정함. 연간 영업이익 역시 3,093 억원으로서 전년대비 13.1% 증대되었음.

1Q16 영업이익 838 억원(QoQ +40.9% / YoY +23.8%) 추정

비수기 요인이 지나감과 동시에 1 회성 비용효과도 소멸되는 만큼 1 분기 영업이익은 전분기대비 개선될 것으로 기대됨. 2016 년 전체 실적 또한 15 년의 3,093 억원을 뛰어넘는 3,291 억원을 시현할 것으로 추정함. 저유가 상황에 따른 downstream 제품군으로서의 호조가 지난 해에 이어 지속될 것으로 판단하기 때문임

목표주가 550,000 원 / 투자의견 매수 유지

동사의 투자의견을 '매수'로 유지할 수 있는 가장 큰 요인은 역시 장기 저유가 상황에서 전자재라는 downstream 제품군으로서의 누리게 될 수혜요인 때문임. 뿐만 아니라 투자유가증권의 우량한 가치와 다량의 현금, 투자자산 등 재무요인이 뛰어나다는 것도 기업의 밸류를 높여주는 요인임. 목표주가와 투자의견을 그대로 유지함.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015E	2016E	2017E	2018E
매출액	십억원	3,233.0	3,399.8	3,414.3	3,619.1	3,541.9	3,466.3
yoy	%	(0.4)	5.2	0.4	6.0	(2.1)	(2.1)
영업이익	십억원	231.7	273.4	309.4	329.1	319.1	297.5
yoy	%	16.5	18.0	13.2	6.4	(3.0)	(6.8)
EBITDA	십억원	389.1	428.0	468.2	500.2	490.2	468.6
세전이이익	십억원	342.4	475.1	249.8	389.1	323.2	302.3
순이익(지배주주)	십억원	247.8	325.7	183.1	305.4	253.7	237.3
영업이익률%	%	7.2	8.0	9.1	9.1	9.0	8.6
EBITDA%	%	12.0	12.6	13.7	13.8	13.8	13.5
순이익률	%	10.6	14.0	7.3	10.8	9.1	8.7
EPS	원	23,558	30,964	17,345	28,932	24,036	22,479
PER	배	19.9	16.8	24.1	15.1	18.1	19.4
PBR	배	0.9	0.8	0.7	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	배	13.3	12.3	11.7	11.1	11.2	11.6
ROE	%	5.0	5.8	3.0	5.0	4.0	3.7
순차입금	십억원	265	(194)	1,090	962	883	815
부채비율	%	38.5	38.9	48.4	46.6	45.2	44.1

SOTP Valuation

(단위: 십억원)

1. 영업가치

2016년 EBITDA 추정치	500.2
target multiple	6.5
target value	3,251.1

2. 자산가치

3Q15 기준 현금 및 현금성자산	572.0
3Q15 기준 투자부동산	196.3
3Q15 기준 관계기업/공동투자	332.0
discount	20.0%
target value	880.3

3. 투자유가증권

회사명	보유주식수	종가(2/5)	가치
현대중공업	4,106,330	95,200	390.9
현대자동차	713,000	133,500	95.2
현대모비스	923	246,000	0.2
현대산업개발	1,884,600	44,550	84.0
현대중합상사	2,679,576	23,400	62.7
코엔텍	1,000,000	2,420	2.4
쌍용자동차	1,255	6,900	0.0
한라	3,703,703	3,930	14.6
동양	744	3,050	0.0
남광토건	195	12,500	0.0
웅진홀딩스	1,159	3,295	0.0
삼성물산주(舊제일모직)	17,009,518	152,000	2,585.4
한라홀딩스	432,100	62,400	27.0
동부건설	1,692	14,350	0.0
비상장사(장부가)			47.0
target value			3,309.4

4. 총차입금

1,672.5

5. Total target value (1+2+3-4)

5,782.4

target price(원)

548,320

자료 KCC, SK 증권

4Q15 실적 review

(단위: % 억원)

	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15(a)	Y-Y	QoQ	컨센서스	SK(b)	차이(a/b)
매출액	876.7	770.1	857.9	866.3	920.0	4.9	6.2	937.2	884.5	4.0
영업이익	44.7	67.7	82.6	99.7	59.4	33.0	(40.4)	68.9	72.3	(17.7)
세전이익	236.0	86.6	76.2	(24.5)	111.6	(52.7)	흑전	81.2	87.2	28.0
지배순이익	146.2	64.5	55.7	(19.7)	82.6	(43.5)	흑전	57.0	68.4	20.6
영업이익률	5.1	8.8	9.6	11.5	6.5	14	(5.0)	7.3	8.2	(1.7)
세전이익률	26.9	11.2	8.9	(2.8)	12.1	(14.8)	15.0	8.7	9.9	2.3
지배주주순이익률	16.7	8.4	6.5	(2.3)	9.0	(7.7)	11.2	6.1	7.7	1.2

자료: SK 증권 Fnguide

연간영업이익 추정치 변경내역

	변경 전			변경 후			변경비율		
	2015E	2016E	2017E	2015E	2016E	2017E	2015E	2016E	2017E
매출액	3,378.8	3,490.6	3,416.1	3,414.3	3,619.1	3,541.9	1.1%	3.7%	3.7%
YoY %	-0.6%	3.3%	-2.1%	0.4%	6.0%	-2.1%			
영업이익	322.2	364.8	378.6	309.4	329.1	319.1	-4.0%	-9.8%	-15.7%
YoY %	17.8%	13.2%	3.8%	13.2%	6.4%	-3.0%			
EBITDA	481.1	535.9	549.7	468.2	500.2	490.2	-2.7%	-6.7%	-10.8%
YoY %	12.4%	11.4%	2.6%	9.4%	6.8%	-2.0%			
순이익	169.0	339.7	304.0	183.1	305.4	253.7	8.4%	-10.1%	-16.5%
YoY %	-48.1%	101.0%	-10.5%	-43.8%	66.8%	-16.9%			

자료: KCC, SK 증권

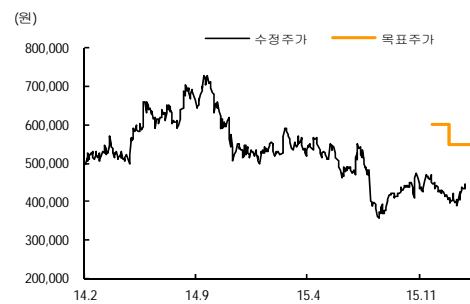
분기영업이익 추정치 변경내역

	변경 전				변경 후				변경비율			
	4Q15E	1Q16E	2Q16E	3Q16E	4Q15E	1Q16E	2Q16E	3Q16E	4Q15E	1Q16E	2Q16E	3Q16E
매출액	884.5	879.7	875.0	870.3	920.0	912.1	907.2	902.3	4.0%	3.7%	3.7%	3.7%
YoY %	0.9%	14.2%	2.0%	0.5%	4.9%	18.4%	5.7%	4.2%				
QoQ %	2.1%	-0.5%	-0.5%	-0.5%	6.2%	-0.9%	-0.5%	-0.5%				
영업이익	72.3	89.4	97.4	101.8	59.4	83.8	92.5	97.0	-17.7%	-6.3%	-5.0%	-4.7%
YoY %	61.7%	32.1%	18.0%	2.1%	33.0%	23.8%	12.1%	-2.7%				
QoQ %	-27.5%	23.8%	8.9%	4.4%	-40.4%	40.9%	10.4%	4.8%				
EBITDA	115.0	132.2	140.2	144.5	102.2	126.6	135.3	139.7	-11.1%	-4.3%	-3.5%	-3.3%
YoY %	38.3%	27.2%	17.2%	1.5%	22.9%	21.8%	13.1%	-1.9%				
QoQ %	-19.2%	14.9%	6.0%	3.1%	-28.2%	23.8%	6.9%	3.3%				
순이익	68.4	81.6	89.7	95.0	82.6	76.1	84.6	89.8	20.6%	-6.8%	-5.7%	-5.5%
YoY %	-53.2%	26.6%	61.0%	흑전	-43.5%	18.0%	51.9%	흑전				
QoQ %	흑전	19.3%	10.0%	5.9%	흑전	-7.9%	11.3%	6.1%				

자료: KCC, SK 증권

투자의견변경

일시	투자의견	목표주가
2016.02.11	매수	550,000원
2016.01.05	매수	550,000원
2015.12.03	매수	600,000원



Compliance Notice

- 작성자(손지우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 2월 11일 기준)

매수	96%	중립	4%	매도	0%
----	-----	----	----	----	----

대차대조표

12월 결산(십억원)	2014	2015E	2016E	2017E	2018E
유동자산	2,561	2,260	2,348	2,392	2,426
현금및현금성자산	745	452	581	660	727
매출채권및기타채권	890	1,016	991	970	949
재고자산	513	606	591	578	566
비유동자산	6,093	6,682	6,800	6,913	7,019
장기금융자산	2,949	3,336	3,336	3,336	3,336
유형자산	2,563	2,752	2,870	2,982	3,088
무형자산	32	36	36	36	36
자산총계	8,655	8,942	9,149	9,305	9,444
유동부채	900	1,367	1,356	1,346	1,337
단기금융부채	317	834	834	834	834
매입채무 및 기타채무	403	457	446	436	427
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	1,525	1,551	1,551	1,551	1,551
장기금융부채	732	840	840	840	840
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	11	9	9	9	9
부채총계	2,425	2,918	2,907	2,898	2,888
지배주주지분	6,197	5,993	6,210	6,376	6,525
자본금	56	56	56	56	56
자본잉여금	446	446	446	446	446
기타자본구성요소	(123)	(123)	(123)	(123)	(123)
자기주식	(123)	(123)	(123)	(123)	(123)
이익잉여금	4,274	4,280	4,498	4,663	4,812
비지배주주지분	32	31	31	31	31
자본총계	6,229	6,024	6,242	6,407	6,556
부채외자본총계	8,655	8,942	9,149	9,305	9,444

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2014	2015E	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	277	162	527	470	453
당기순이익(손실)	327	184	305	254	237
비현금성항목등	142	346	189	189	189
유형자산감가상각비	155	159	171	171	171
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	12	(187)	(18)	(18)	(18)
운전자본감소(증가)	(124)	(192)	32	27	27
매출채권및기타채권의 감소(증가)	(51)	(127)	24	20	20
재고자산감소(증가)	(36)	(93)	15	13	12
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	18	53	(7)	(6)	(5)
기타	0	0	0	0	0
법인세납부	148	31	(23)	(23)	(23)
투자활동현금흐름	(165)	(879)	(290)	(283)	(277)
금융자산감소(증가)	(115)	(562)	0	0	0
유형자산감소(증가)	(48)	(342)	(290)	(283)	(277)
무형자산감소(증가)	(1)	(4)	0	0	0
기타	(1)	31	0	0	0
재무활동현금흐름	(60)	403	(88)	(88)	(88)
단기금융부채증가(감소)	49	621	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	1	(11)	0	0	0
자본의증가(감소)	273	0	0	0	0
배당금의 지급	79	176	88	88	88
기타	0	0	0	0	0
현금의 증가(감소)	56	(293)	129	79	68
기초현금	689	745	452	581	660
기말현금	745	452	581	660	727
FCF	149	(353)	170	164	152

자료 : KCC, SK증권 추정

손익계산서

12월 결산(십억원)	2014	2015E	2016E	2017E	2018E
매출액	3,400	3,414	3,619	3,542	3,466
매출원가	2,602	2,566	2,745	2,689	2,647
매출총이익	798	849	874	853	820
매출총이익률 (%)	23.5	24.9	24.2	24.1	23.6
판매비와관리비	525	539	545	534	522
영업이익	273	309	329	319	298
영업이익률 (%)	8.0	9.1	9.1	9.0	8.6
비영업손익	202	(60)	60	4	5
순금융비용	180	78	69	13	15
외환관련손익	(18)	(15)	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	17	11	20	20	19
세전계속사업이익	475	250	389	323	302
세전계속사업이익률 (%)	14.0	7.3	10.8	9.1	8.7
계속사업법인세	148	66	84	69	65
계속사업이익	327	184	305	254	237
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	327	184	305	254	237
순이익률 (%)	9.6	5.4	8.4	7.2	6.8
지배주주	326	183	305	254	237
지배주주귀속 순이익률 (%)	9.6	5.4	8.4	7.2	6.8
비지배주주	1	1	0	0	0
총포괄이익	1,215	(29)	305	254	237
지배주주	1,215	(28)	305	254	237
비지배주주	1	(1)	0	0	0
EBITDA	428	468	500	490	469

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2014	2015E	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	5.2	0.4	6.0	(2.1)	(2.1)
영업이익	18.0	13.2	6.4	(3.0)	(6.8)
세전계속사업이익	38.8	(47.4)	55.7	(16.9)	(6.5)
EBITDA	10.0	9.4	6.8	(2.0)	(4.4)
EPS(계속사업)	31.4	(44.0)	66.8	(16.9)	(6.5)
수익성 (%)					
ROE	5.8	3.0	5.0	4.0	3.7
ROA	4.2	2.1	3.4	2.8	2.5
EBITDA마진	12.6	13.7	13.8	13.8	13.5
안정성 (%)					
유동비율	284.5	165.3	173.2	177.6	181.4
부채비율	38.9	48.4	46.6	45.2	44.1
순차입금/자기자본	(3.1)	18.1	15.4	13.8	12.4
EBITDA/이자비용(배)	0.3	0.1	0.2	(0.1)	(0.1)
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	30,964	17,345	28,932	24,036	22,479
BPS	653,978	622,737	643,317	659,001	673,127
CFPS	32,569	36,950	40,678	39,935	38,332
주당 현금배당금	9,000	9,000	9,000	9,000	9,000
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	16.8	24.1	15.1	18.1	19.4
PER(최저)					
PBR(최고)	0.8	0.7	0.7	0.7	0.6
PBR(최저)					
PCR	16.0	11.3	10.7	10.9	11.4
EV/EBITDA(최고)	12.3	11.7	11.1	11.2	11.6
EV/EBITDA(최저)					