

KCC(002380/KS)

저가 원재료의 매력은 여전

매수(유지)

T.P 500,000 원(하향)

Analyst

손지우

jwshon@sk.com

02-3773-8827

2 분기 영업이익은 컨센서스와 크게 다르지 않은 927 억원으로 추정함. 건자재 사업부가 여전히 저가 원재료 투입/주택물량 강세효과로 인해 높은 수익성이 유지될 것으로 판단함. 그리고 이러한 기조는 차후 3년간 에틸렌/프로필렌 중심의 화학 down-cycle 방향성을 감안할 때 여전히 우호적으로 작용할 것임. 거시 불안정성이 대두되는 시점에서 동사의 영업/재무 안정성은 매력적으로 판단함

2Q16 preview: 영업이익 927 억원 추정

6/24 기준 컨센서스 917 억원과 대동소이한 실적 수준을 추정함. QoQ +8.3%, YoY +12.3%에 해당함. 높은 수익성의 핵심요인은 여전히 건자재 사업부일 것으로 판단함. 저유가 기조로 인해 PVC 등 낮은 원재료 가격이 투입되는 반면, 주택시장 호조로 인하여 물량 확대효과는 여전할 것으로 판단하기 때문임

보장된 저가 원재료의 매력, 물량증대만 바라보면 된다

화학의 3년 cycle 을 분석한 본 보고서에 의거할 경우, 동사 건자재 사업부의 원재료가 되는 화학제품가격(특히 에틸렌/프로필렌 계열)은 추가하락의 여지가 높은 것으로 판단함. 이에 의거할 경우, 주택시장 여건이 조성되어 물량증대만 계획대로 이어진다면 추가수익개선까지도 충분히 기대할 수 있음

목표주가 550,000 원 → 500,000 원 / 투자의견 매수 유지

거시환경 불안정성 감안하여 장기 이익 추정치 소폭 하향조정하며, 이에 의거해 목표주가 또한 소폭 하향함. 다만 6/24 종가 대비 여전히 37.6%의 upside 를 보유한 목표주가 수준이고, 안정된 재무구조와 우량한 자산가치는 불안정한 상황에서 merit 가 될 수 있음을 감안할 때 동사 투자매력 여전하다고 판단함

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	십억원	3,233.0	3,399.8	3,414.4	3,131.1	3,090.7	3,051.7
yoY	%	(0.4)	5.2	0.4	(8.3)	(1.3)	(1.3)
영업이익	십억원	231.7	273.4	309.2	351.5	349.7	329.9
yoY	%	16.5	18.0	13.1	13.7	(0.5)	(5.7)
EBITDA	십억원	389.1	428.0	472.8	543.2	541.4	521.6
세전이익	십억원	342.4	475.1	250.7	369.6	316.7	297.6
순이익(지배주주)	십억원	247.8	325.7	183.6	284.3	245.5	230.7
영업이익률%	%	7.2	8.0	9.1	11.2	11.3	10.8
EBITDA%	%	12.0	12.6	13.8	17.4	17.5	17.1
순이익률%	%	10.6	14.0	7.3	11.8	10.2	9.8
EPS	원	23,558	30,964	17,388	26,934	23,253	21,851
PER	배	19.9	16.8	24.0	13.5	15.6	16.6
PBR	배	0.9	0.8	0.7	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	배	13.3	12.3	11.6	8.9	8.8	9.0
ROE	%	5.0	5.8	3.0	4.8	4.0	3.7
순차입금	십억원	265	(194)	1,073	997	919	851
부채비율	%	38.5	38.9	47.7	48.2	46.9	45.7

Stock Data

주가(16/06/26) 363,500 원

KOSPI 1925.24 pt

52주 Beta 1.19

52주 최고가 552,000 원

52주 최저가 358,000 원

60일 평균 거래대금 121 억원



주가 및 상대수익률

주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-7.5%	-6.9%
6개월	-14.6%	-11.7%
12개월	-26.0%	-19.9%

2Q16 preview							(단위: 십억원)		
	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16E	Y-Y	Q-Q	컨센서스	차이(a/b)
매출액	857.9	866.3	920.0	786.6	784.0	(8.6)	(0.3)	902.8	(13.2)
영업이익	82.6	99.7	59.3	85.7	92.7	12.3	8.3	91.7	1.1
세전이익	76.2	(24.5)	112.5	78.4	100.5	31.8	28.2	109.3	(8.1)
지배순이익	55.7	(19.7)	83.0	58.6	77.9	39.7	32.8	83.2	(6.4)
영업이익률	9.6	11.5	6.4	10.9	11.8	2.2	0.9	10.2	1.7
세전이익률	8.9	(2.8)	12.2	10.0	12.8	3.9	2.8	12.1	0.7
지배주주순이익률	6.5	(2.3)	9.0	7.5	9.9	3.4	2.5	9.2	0.7

자료 KCC, SK 증권

연간실적추정 변경내역

	변경 전			변경 후			변경비율		
	2015	2016E	2017E	2015	2016E	2017E	2015	2016E	2017E
매출액	3,414.3	3,619.1	3,541.9	3,414.4	3,131.1	3,090.7	0.0%	-13.5%	-12.7%
YoY %	0.4%	6.0%	-2.1%	0.4%	-8.3%	-1.3%			
영업이익	309.4	329.1	319.1	309.2	351.5	349.7	-0.1%	6.8%	9.6%
YoY %	13.2%	6.4%	-3.0%	13.1%	13.7%	-0.5%			
EBITDA	468.2	500.2	490.2	472.8	543.2	541.4	1.0%	8.6%	10.5%
YoY %	94%	6.8%	-20%	10.5%	14.9%	-0.3%			
순이익	183.1	305.4	253.7	183.6	284.3	245.5	0.3%	-6.9%	-3.3%
YoY %	-43.8%	66.8%	-16.9%	-43.7%	54.9%	-13.7%			

자료 KCC, SK 증권

분기실적추정 변경내역

	변경 전				변경 후				변경비율			
	2Q16E	3Q16E	4Q16E	1Q17E	2Q16E	3Q16E	4Q16E	1Q17E	2Q16E	3Q16E	4Q16E	1Q17E
매출액	907.2	902.3	897.5	892.6	784.0	781.5	778.9	776.4	-13.6%	-13.4%	-13.2%	-13.0%
YoY %	5.7%	4.2%	-2.4%	-2.1%	-8.6%	-9.8%	-15.3%	-1.3%				
QoQ %	-0.5%	-0.5%	-0.5%	-0.5%	-0.3%	-0.3%	-0.3%	-0.3%				
영업이익	92.5	97.0	55.8	84.8	92.7	96.7	76.5	94.1	0.2%	-0.3%	37.1%	11.0%
YoY %	12.1%	-2.7%	-6.2%	1.2%	12.3%	-3.0%	29.0%	9.9%				
QoQ %	10.4%	4.8%	-42.5%	52.1%	8.3%	4.2%	-20.9%	23.1%				
EBITDA	135.3	139.7	98.5	127.6	140.7	144.6	124.4	142.0	4.0%	3.5%	26.2%	11.3%
YoY %	13.0%	-1.9%	-3.6%	0.8%	17.4%	1.5%	16.5%	6.3%				
QoQ %	6.9%	3.3%	-29.5%	29.5%	5.3%	2.8%	-14.0%	14.2%				
순이익	84.6	89.8	54.9	67.4	77.9	82.8	65.1	66.6	-8.0%	-7.9%	18.6%	-1.2%
YoY %	51.9%	흑전	-33.5%	-11.4%	39.7%	흑전	-21.6%	13.6%				
QoQ %	11.3%	6.1%	-38.9%	22.8%	32.8%	6.3%	-21.4%	2.3%				

자료 KCC, SK 증권

KCC SOTP Valuation

(단위: 십억원)

1. 영업가치

2016년 EBITDA 추정치	543.2
target multiple	6.0
target value	3,259.5

2. 자산가치

2Q16 기준 현금 및 현금성자산	569.9
2Q16 기준 투자부동산	442.9
2Q16 기준 관계기업/공동투자	330.9
discount	20.0%
target value	1,074.9

3. 투자유가증권

회사명	보유주식수	종가(6/24)	가치
현대중공업	4,106,330	103,500	425.0
현대자동차	713,000	139,500	99.5
현대모비스	923	258,500	0.2
현대산업개발	1,884,600	38,100	71.8
현대종합상사	2,679,576	23,150	62.0
코엔텍	1,000,000	2,675	2.7
쌍용자동차	1,255	6,800	0.0
한라	3,703,703	5,250	19.4
동양	744	3,260	0.0
남광토건	195	10,500	0.0
웅진홀딩스	1,159	2,850	0.0
삼성물산주(舊제일모직)	17,009,518	116,000	1,973.1
한라홀딩스	432,100	60,900	26.3
동부건설	1,692	10,900	0.0
비상장사(장부가)			47.0
target value			2,727.1

(참고: 상장사는 시총, 비상장사는 장부가 기준)

4. 총차입금

1,747.0

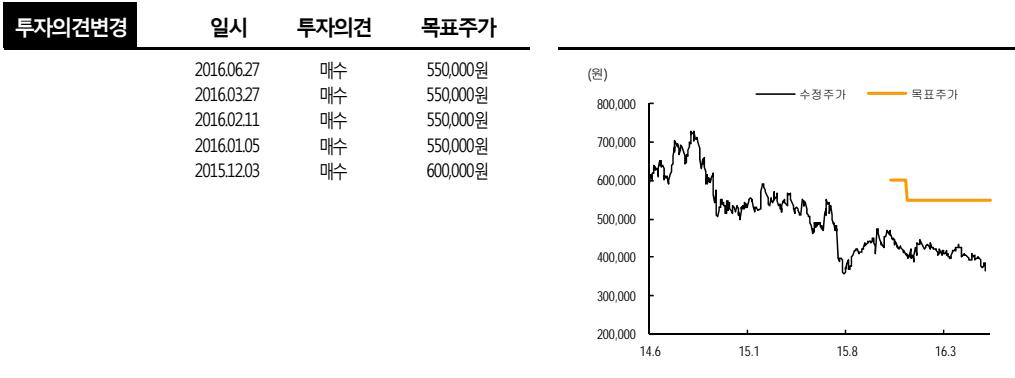
5. Total target value (1+2+3-4)

5,314.6

target price(원)

505,187

자료: KCC, SK 증권



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 기관투자가 또는 제3자에게 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 6월 27일 기준)

매수	96.13%		중립	3.87%		매도	0%
----	--------	--	----	-------	--	----	----

대차대조표

12월 결산(십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	2,561	2,206	2,370	2,428	2,476
현금및현금성자산	745	445	581	660	727
매출채권및기타채권	890	898	868	857	846
재고자산	513	527	547	540	533
비유동자산	6,093	6,463	6,743	6,838	6,930
장기금융자산	2,949	3,127	3,265	3,265	3,265
유형자산	2,563	2,515	2,611	2,707	2,799
무형자산	32	41	42	42	42
자산총계	8,655	8,668	9,113	9,267	9,407
유동부채	900	1,375	1,474	1,469	1,463
단기금융부채	317	817	925	925	925
매입채무 및 기타채무	403	444	450	444	438
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	1,525	1,425	1,459	1,459	1,459
장기금융부채	732	833	828	828	828
정기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	11	13	11	11	11
부채총계	2,425	2,800	2,934	2,928	2,923
지배주주지분	6,197	5,858	6,079	6,236	6,379
자본금	56	56	56	56	56
자본잉여금	446	468	468	468	468
기타자본구성요소	(123)	(123)	(123)	(123)	(123)
자기주식	(123)	(123)	(123)	(123)	(123)
이익잉여금	4,274	4,363	4,479	4,636	4,778
비지배주주지분	32	11	11	11	11
자본총계	6,229	5,869	6,091	6,248	6,390
부채와자본총계	8,655	8,668	9,113	9,267	9,407

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	277	95	526	575	560
당기순이익(손실)	327	185	284	245	231
비현금성형모동	142	337	331	314	314
유형자산감가상각비	155	164	192	192	192
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	12	(173)	(139)	(123)	(123)
운전자본감소(증가)	(124)	(246)	(58)	15	15
매출채권및기타채권의감소증가	(51)	(36)	36	11	11
재고자산감소(증가)	(36)	(14)	(21)	7	7
매입채무 및 기타채무의증가(감소)	18	13	(10)	(3)	(3)
기타	0	0	0	0	0
법인세납부	148	66	79	79	79
투자활동현금흐름	(165)	(865)	(385)	(287)	(284)
금융자산감소(증가)	(115)	(559)	(43)	0	0
유형자산감소(증가)	(307)	(358)	(291)	(287)	(284)
무형자산감소(증가)	(1)	(11)	(1)	0	0
기타	258	63	(50)	0	0
재무활동현금흐름	(60)	464	6	(88)	(88)
단기금융부채증가(감소)	49	606	110	0	0
장기금융부채증가(감소)	1	(11)	(3)	0	0
자본의증가(감소)	14	3	0	0	0
배당금의지급	79	88	89	88	88
기타	0	0	0	0	0
현금의증가(감소)	56	(301)	136	79	68
기초현금	689	745	445	581	660
기말현금	745	445	581	660	727
FCF	149	(300)	173	190	178

자료 : KCC, SK증권 추정

손익계산서

12월 결산(십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	3,400	3,414	3,131	3,091	3,052
매출원가	2,602	2,529	2,239	2,207	2,195
매출총이익	798	886	892	883	857
매출총이익률 (%)	23.5	25.9	28.5	28.6	28.1
판매비와관리비	525	577	541	534	527
영업이익	273	309	352	350	330
영업이익률 (%)	8.0	9.1	11.2	11.3	10.8
비영업손익	202	(58)	18	(33)	(32)
순비용비용	180	150	74	13	15
외환관련손익	(18)	(14)	1	0	0
관계기업투자등 관련손익	17	(16)	19	19	18
세전계속사업이익	475	251	370	317	298
세전계속사업이익률 (%)	14.0	7.3	11.8	10.2	9.8
계속사업법인세	148	66	85	71	67
계속사업이익	327	185	284	245	231
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	327	185	284	245	231
순이익률 (%)	9.6	5.4	9.1	7.9	7.6
지배주주	326	184	284	245	231
지배주주구속 순이익률(%)	9.6	5.4	9.1	7.9	7.6
비지배주주	1	1	0	0	0
총포괄이익	1,215	(273)	391	245	231
지배주주	1,215	(273)	390	245	231
비지배주주	1	(0)	1	0	0
EBITDA	428	473	543	541	522

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	5.2	0.4	(8.3)	(1.3)	(1.3)
영업이익	18.0	13.1	13.7	(0.5)	(5.7)
세전계속사업이익	38.8	(47.2)	47.4	(14.3)	(6.0)
EBITDA	10.0	10.5	14.9	(0.3)	(3.7)
EPS(계속사업)	31.4	(43.8)	54.9	(13.7)	(6.0)
수익성 (%)					
ROE	5.8	3.0	4.8	4.0	3.7
ROA	4.2	2.1	3.2	2.7	2.5
EBITDA마진	12.6	13.8	17.4	17.5	17.1
안정성 (%)					
유동비율	284.5	160.4	160.8	165.3	169.2
부채비율	38.9	47.7	48.2	46.9	45.7
순차입금/자기자본	(3.1)	18.3	16.4	14.7	13.3
EBITDA/이자비용(배)	0.3	0.1	0.2	(0.0)	(0.1)
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	30,964	17,388	26,934	23,253	21,851
BPS	653,978	601,021	625,300	640,173	653,644
CFPS	32,569	37,115	43,754	43,835	42,377
주당 현금배당금	9,000	8,967	8,967	8,967	8,967
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	16.8	24.0	13.5	15.6	16.6
PER(최저)	0.8	0.7	0.6	0.6	0.6
PBR(최고)	16.0	11.2	8.3	8.3	8.6
PBR(최저)	12.3	11.6	8.9	8.8	9.0
PCR	2.6	4.2	5.9	6.8	4.7