

KCI (036670)

스몰캡



안주원

02 3770 5587
joowon.ahn@yuantakorea.com

투자의견	Not Rated (I)
목표주가	-
현재주가 (12/3)	8,910원
상승여력	-

시가총액	1,004억원
총발행주식수	11,270,000주
60일 평균 거래대금	1억원
60일 평균 거래량	14,305주
52주 고	10,400원
52주 저	8,250원
외인지분율	0.96%
주요주주	삼양사 50.02%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	2.1	(5.3)	(12.6)
상대	2.7	(0.1)	(20.6)
절대(달려환산)	2.2	(7.2)	(18.8)

헤어케어 원료 시장 리더

샴푸, 린스 등에 사용되는 원료 생산 전문 업체

KCI는 샴푸와 린스 등의 원료로 사용되는 계면활성제 및 폴리머를 주력으로 생산하는 업체이다. 화장품 및 생활용품 원료를 만들고 있어 경기 변동에 따른 민감도가 상대적으로 적어 꾸준한 실적 성장을 이뤄왔으며 현재 수출 비중이 80%에 달한다. 주요 거래처들도 다국적 기업인 P&G, 로레알, 유니레버 등이며 장기간 거래를 통해 매년 매출액이 확대되고 있다. 2017년 12월에는 화학 및 식품 전문기업인 삼양사가 인수하면서 최대주주로 올라섰으며 사업적 시너지를 위한 양사간 협력도 활발해지고 있다. 현재 부문별 매출 비중은 계면 활성제 55%, 폴리머 30%, 기타 9% 이다.

친환경 트렌드 확산, 제품 경쟁력으로 시장 지배력 높이는 중

헤어케어 및 스킨케어 시장의 친환경/인체 안전성 트렌드가 확산되면서 KCI의 제품 수요도 동반 증가하고 있다. 동사의 양이온 계면활성제는 유채씨에서 추출된 유채유의 지방산을 원료로 하고 있어 자극성이 낮으며 고급 화장품, 헤어케어 등에 많이 사용되고 있다. 특히 소량으로도 컨디셔닝과 정전기 방지 효과가 뛰어난 만큼 제품 경쟁력을 통한 진입장벽을 확보하고 있다. 글로벌 계면활성제 시장이 연평균 약 5%씩 성장해 2022년에는 약 53조원으로 커질 것으로 전망되고 있으며 소재 기술 발달로 적용되는 분야도 확장되고 있다. 이러한 가운데 KCI는 계면활성제의 주 원료 생산기술과 생산 능력을 기반으로 시장에서의 지배력을 높여가고 있어 꾸준한 외형 확대가 예상된다.

2022년 실적 매출액 915억원과 영업이익 172억원 전망

KCI 2021년 실적은 매출액 809억원(+10.5%, YoY)과 영업이익 137억원(-3.0%, YoY)으로 예상된다. 올해 초 파업 영향으로 1분기 실적이 부진했으나 2분기부터 다시 회복되고 있다. 현재 계면활성제 부문 판매단가 인상으로 외형확대뿐 아니라 수익성도 급격하게 좋아지고 있어 내년에는 실적 성장이 두드러질 것으로 보인다. 이에 따라 2022년 실적은 매출액 915억원(+13.1%, YoY)과 영업이익 172억원(+29.7%, YoY)으로 추정하며 현재 주가도 내년 예상 실적 기준 7배 수준인 만큼 밸류에이션 매력이 충분히 부각될 수 있는 업체이다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 별도)

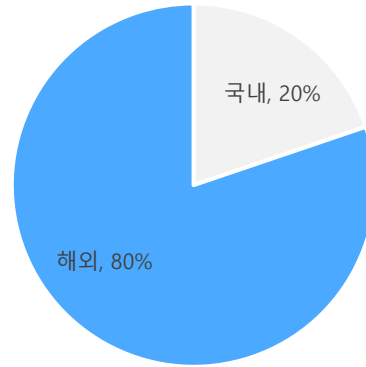
(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2017A	2018A	2019A	2020A
매출액	485	606	696	733
영업이익	51	114	145	141
지배순이익	40	89	114	106
PER	22.8	11.0	10.2	10.6
PBR	1.8	1.7	1.7	1.4
EV/EBITDA	13.1	7.3	6.6	6.2
ROE	8.3	17.1	18.8	15.1

자료: 유안타증권

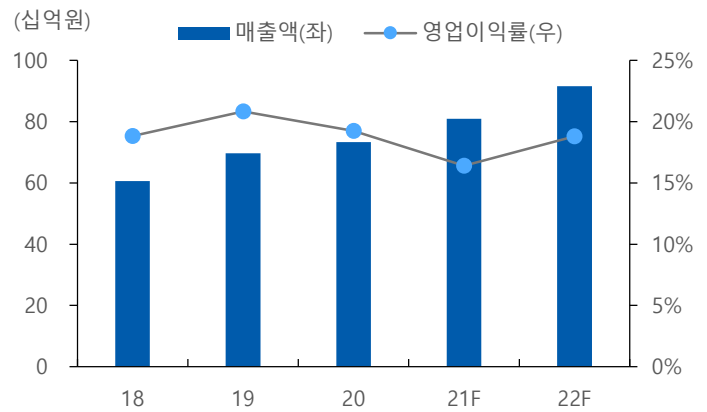
Key Chart

국내외 매출 비중



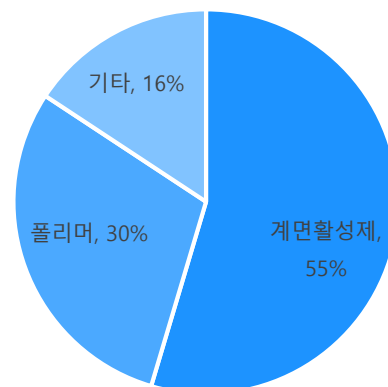
자료: KCI, 유안타증권 리서치센터

매출액과 영업이익률 추이 및 전망



자료: KCI, 유안타증권 리서치센터

사업부문별 매출 비중



자료: KCI, 유안타증권 리서치센터

KCI (036670) 재무제표 (K-IFRS 별도)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
매출액	443	485	606	696	733
매출원가	289	350	389	461	494
매출총이익	154	135	216	236	238
판매비	72	84	102	91	97
영업이익	82	51	114	145	141
EBITDA	103	70	131	164	168
영업외손익	1	-1	-3	2	-6
외환관련손익	5	-11	4	2	-7
이자손익	-1	-2	-1	0	0
관계기업관련손익	0	0	0	2	0
기타	-3	12	-6	-1	1
법인세비용차감전순이익	83	50	111	147	135
법인세비용	16	10	22	33	29
계속사업순이익	67	40	89	114	106
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	67	40	89	114	106
지배지분순이익	67	40	89	114	106
포괄순이익	67	39	90	114	106
지배지분포괄이익	67	39	90	114	106

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

결산 (12월)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
영업활동 현금흐름	12	77	75	139	100
당기순이익	67	40	89	114	106
감가상각비	20	18	17	18	27
외환손익	-4	4	1	1	4
중속, 관계기업관련손익	-2	-2	-3	-2	0
자산부채의 증감	-81	17	-58	5	-27
기타현금흐름	11	-1	29	2	-11
투자활동 현금흐름	-41	-21	-24	-90	-63
투자자산	0	0	-13	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-21	-24	-23	-70	-73
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-20	3	11	-20	10
재무활동 현금흐름	-6	0	-75	-20	-43
단기차입금	9	20	-35	0	0
사채 및 장기차입금	0	0	-31	0	-20
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-14	-19	-19	-19	-22
기타현금흐름	0	0	10	-1	-1
연결범위변동 등 기타	0	-2	0	0	-2
현금의 증감	-35	54	-24	28	-8
기초 현금	74	40	94	69	98
기말 현금	40	94	69	98	90
NOPLAT	82	51	114	145	141
FCF	-9	53	53	69	26

자료: 유안타증권

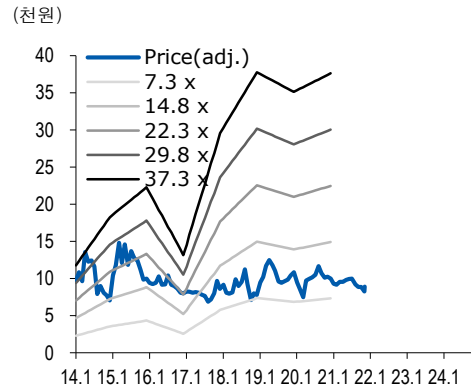
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산 (12월)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
유동자산	303	320	354	423	424
현금및현금성자산	40	94	69	98	90
매출채권 및 기타채권	89	84	116	126	113
재고자산	158	126	162	174	204
비유동자산	301	308	304	370	421
유형자산	281	288	289	343	391
관계기업 등 지분관련자산	12	13	6	7	7
기타투자자산	3	2	2	3	2
자산총계	604	627	658	793	845
유동부채	132	136	72	132	88
매입채무 및 기타채무	31	28	40	69	61
단기차입금	85	105	10	10	10
유동성장기부채	0	0	0	30	0
비유동부채	1	1	30	0	11
장기차입금	1	1	30	0	10
사채	0	0	0	0	0
부채총계	134	137	102	132	99
지배지분	470	490	556	661	746
자본금	56	56	56	56	56
자본잉여금	66	66	67	67	67
이익잉여금	390	410	480	580	665
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	470	490	556	661	746
순차입금	40	8	-29	-78	-80
총차입금	86	106	40	40	21

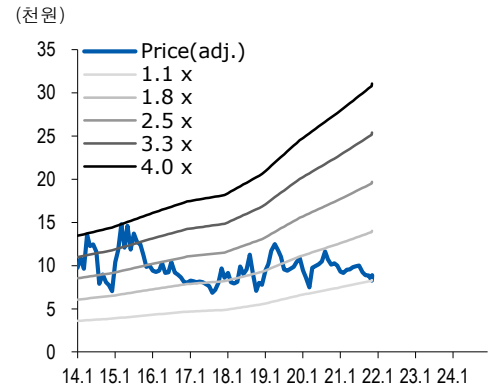
결산 (12월)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
EPS	597	353	793	1,013	942
BPS	4,366	4,552	5,166	6,145	6,931
EBITDAPS	911	618	1,164	1,451	1,493
SPS	3,931	4,304	5,376	6,179	6,500
DPS	180	180	180	200	200
PER	15.3	22.8	11.0	10.2	10.6
PBR	2.1	1.8	1.7	1.7	1.4
EV/EBITDA	10.4	13.1	7.3	6.6	6.2
PSR	2.3	1.9	1.6	1.7	1.5

결산 (12월)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
매출액 증가율 (%)	14.5	9.5	24.9	14.9	5.2
영업이익 증가율 (%)	28.0	-37.9	122.9	27.2	-2.8
지배순이익 증가율 (%)	23.3	-40.9	124.7	27.8	-7.0
매출총이익률 (%)	34.8	27.9	35.7	33.8	32.5
영업이익률 (%)	18.6	10.5	18.8	20.8	19.2
지배순이익률 (%)	15.2	8.2	14.7	16.4	14.5
EBITDA 마진 (%)	23.2	14.4	21.7	23.5	23.0
ROIC	14.4	8.3	18.3	20.7	18.1
ROA	11.6	6.5	13.9	15.7	13.0
ROE	14.8	8.3	17.1	18.8	15.1
부채비율 (%)	28.5	28.0	18.4	20.0	13.3
순차입금/자기자본 (%)	8.6	1.6	-5.3	-11.8	-10.7
영업이익/금융비용 (배)	48.0	25.4	65.4	145.3	262.7

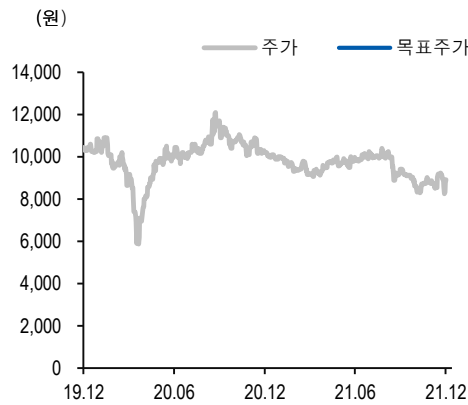
P/E band chart



P/B band chart



KCI (036670) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-12-06	Not Rated	-	1년		

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)	92.8
Hold(중립)	7.2
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-12-04

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 안주원)
- 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.