

## Spot Comment

KCC(002380.KS)

매수(유지)

## 전 사업부 호조

건설/건자재/리츠 담당 박세라  
T.02)2004-9507 / park.se-ra@shinhyoung.com

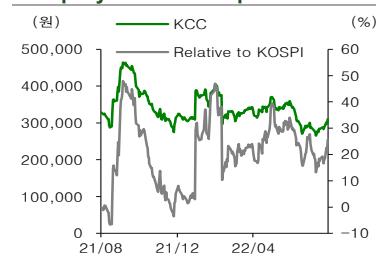
현재주가(8/3) 310,500원  
목표주가(12M, 유지) 550,000원

Valuation Indicator		
(배, %)	21A	22F
PER	-	6.2
PBR	0.5	0.4
EV/EBITDA	8.5	5.7
ROE	-0.9	8.3
		8.0

Key Data	(기준일: 2022. 8. 3)
KOSPI(pt)	2461.45
KOSDAQ(pt)	815.36
액면가(원)	5,000
시가총액(억원)	27,592
발행주식수(천주)	8,886
평균거래량(3M, 주)	34,048
평균거래대금(3M, 백만원)	10,626
52주 최고/최저	464,500 / 265,000
52주 일간Beta	1.3
배당수익률(22F, %)	1.9
외국인지분율(%)	9.7
주요주주 지분율(%)	
정몽진 외 12 인	39.5 %
국민연금공단	10.4 %

Company Performance		1M	3M	6M	12M
주가수익률(%)		5.8	-12.5	-20.8	-9.6
절대수익률		-0.9	-4.8	-12.9	18.9

## Company vs NYSE composite



## 분석의 기본 가정

- 기초 실리콘 제품 가격은 하향 안정화되나, 고부가가치 제품군 수요는 견조하면서 판가 인상은 원활히 이뤄질 것
- 하반기 건축 준공 물량 반등에 따른 생산량 증가 예상, 유가 안정화에 따른 매출원가율 회복

## 2분기 영업이익 1,642억원, +40.4%yoY, +9.9%qoQ

- KCC의 2분기 잠정실적 공시 결과 매출액과 영업이익은 각각 전년동기대비 16.0%, 40.4% 증가한 1조7,559억원, 1,642억원을 기록함. 당사 추정치 대비 매출액은 5.3%, 영업이익은 13.3% 상회하는 실적임
- 예상을 상회한 실적 배경에는 1) 실리콘 사업부문의 qoq 매출 증가, 2) 건자재, 도료 사업부의 마진 개선을 꼽을 수 있음. 실리콘 사업부문은 1분기 일회성 이슈(중국 상하이 봉쇄에 따른 기초실리콘 수급 불균형, 판매가격 상승 및 해외 기초 실리콘 제조업체 반사이익)로 양호한 실적을 거둔 바, 2분기에는 해당 이슈가 제거되면서 qoq 낮은 매출을 예상한 바 있음. 그러나 고부가가치 제품군의 지속적인 판가 인상과 견조한 생산실적, 그리고 일부 환효과가 더해지면서 2분기 실리콘 매출은 1분기를 소폭 상회한 9,500억원을 기록한 것으로 추정됨. 한편, 유기실리콘(DMC) 가격이 1분기 이후 지속 하락하고 있어, 기초실리콘 제품 마진이 악화된 점으로 인해, OPM은 1분기 대비 하락한 9%대를 달성한 것으로 추정, 영업이익은 1분기에 소폭 못 미치는 것으로 추정됨
- 한편, 건자재와 도료 사업부는 1분기에 이어 2분기에도 양호한 매출 성장을 이어간 가운데, 특히 도료 사업부는 1분기 판가인상 협상이 진척되면서 OPM이 middle single까지 회복한 것으로 추정됨.

## KCC 2022년 2분기 잠정 실적

(단위: 십억원)

구분	2Q21	2Q21	%, yoy	당사추정치	%, 차이	시장추정치	%, 차이
매출액	1,755	1,513	16.0	1,642	6.9	1,667	5.3
영업이익	164	117	40.4	135	21.7	145	13.3
세전이익	280	558	-49.8	62	351.1	85	229.1
지배순이익	169	366	-53.8	39	334.3	92	84.1

자료 : KCC, 신영증권 리서치센터

## 하반기 이익은 건자재와 도료가 주도할 것

### 실리콘 성장은 2023년 이후 한번 더 level up 전망

- KCC에 대해 투자의견 매수, 목표주가 55만원을 유지함. 하반기에도 2분기 호실적은 이어갈 것으로 전망되는데, 특히 도료 사업부분의 경우 상반기 판가 인상 뒤에 유가가 안정화되면서 이익 개선 효과가 두드러질 것으로 보이며, 최근 조선업 수주 확대와 맞물려 선박용 도료 매출 증가가 기대됨. 건자재 부문 역시 상반기 준공 물량이 일부 지연되었음에도 불구하고 차별화된 마켓 포지셔닝(무기질 단열재, 석고보드 등)으로 판가 상승을 원활하게 이뤄내면서 양호한 이익률을 기록, 하반기부터 준공 물량이 본격 상승함에 따라 추가적인 이익 상승을 예상할 수 있음
- 실리콘 사업은 전반적으로 상반기와 비슷한 흐름이 이어질 것으로 보이나, 최근 유기실리콘 가격이 지속 하락하고 있어 이익률이 둔화될 수 있다는 점은 리스크. 다만 동사의 경우 현재 기초실리콘 생산 라인을 고부가가치 제품군으로 변경하는 작업을 지속하고 있고, 연내 기계설비 준공에 이어 2023년에는 상업생산을 앞두고 있음. 고부가가치 제품 비중이 늘어나면서 이익률은 10% 중후반대까지 개선될 수 있다는 점에 주목. 2022년 건자재와 도료 사업부문 성장 및 환효과에 힘입어 영업이익은 5,915억원으로 전년대비 52.1% 성장할 것으로 전망되며, 2023년에는 실리콘 product mix에 따른 이익 개선으로 6,440억원을 달성할 것으로 추정됨

#### 메탈 실리콘 가격 차트



자료 : 生意社, 신영증권 리서치센터

#### 유기 실리콘 가격 차트



자료 : 生意社, 신영증권 리서치센터

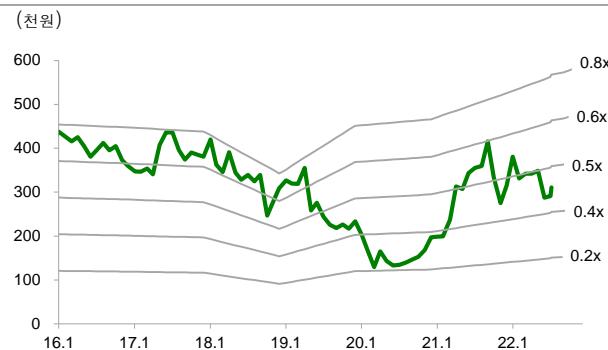
#### KCC Valuation

단위: 십억원)

1. 영업가치	-	-	4,683	비고
22F NOPLAT	-	적용 multiple	-	-
건자재	88	10.0	885	
도료	51	9.0	465	
실리콘	295	13.0	3,972	
2. 자산가치	-	-	2,126	-
매도기능증권	-	-	1,716	삼성물산 등 지분가치 합산 후 30% 할인
투자부동산	-	-	410	장부가 20% 할인
3. 순차입금	-	-	2,503	2022F
4. 적정 주주가치 -1)	-	-	4,945	-
발행주식총수(천주)			8,886	-
적정 주가(원)	-	-	556,496	-

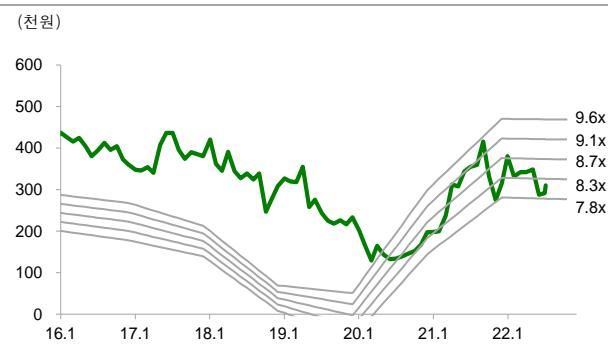
자료 : KCC, 신영증권 리서치센터

## KCC 12개월 Fwd PBR 밴드 차트



자료 : fnguide, 신영증권 리서치센터

## KCC 12개월 Fwd EV/EBITDA 밴드 차트



자료 : fnguide, 신영증권 리서치센터

## KCC 분기별 실적 추정치

(단위: 십억원)

구분	1Q22A	2Q22P	3Q22F	4Q22F	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	1,638	1,755	1,672	1,667	1,690	1,832	1,766	1,791	5,083	5,875	6,732	7,080
건자재	250	275	260	275	262	286	268	296	810	938	1,059	1,112
도료	347	417	400	418	365	439	423	433	1,232	1,457	1,581	1,660
실리콘	938	953	933	923	981	1,006	990	995	2,440	2,889	2,967	3,032
매출원가	1,253	1,344	1,263	1,237	1,284	1,383	1,330	1,348	4,042	4,548	5,097	5,345
영업이익	149	164	159	127	159	178	168	140	133	389	591	644
세전이익	85	280	214	131	191	146	234	197	683	113	701	767
지배순이익	7	169	135	133	46	92	148	124	500	-46	444	486
증가율(YoY)												
매출액	20.2%	16.0%	12.2%	10.4%	3.2%	4.4%	5.6%	7.5%	86.9%	15.6%	14.6%	5.2%
영업이익	93.2%	40.4%	32.3%	70.7%	6.3%	8.2%	5.6%	9.9%	-3.9%	192.8%	52.1%	8.9%
세전이익	31.5%	-49.8%	흑전	흑전	125.0%	-47.9%	9.3%	49.9%	흑전	-83.5%	521.6%	9.3%
지배순이익	-62.4%	-53.8%	흑전	흑전	591.5%	-45.5%	9.3%	-6.7%	적지	적전	흑전	9.3%
매출원가율	76.5%	76.6%	75.5%	74.2%	76.0%	75.5%	75.3%	75.2%	79.5%	77.4%	75.7%	75.5%
영업이익률	9.1%	9.4%	9.5%	7.6%	9.4%	9.7%	9.5%	7.8%	2.6%	6.6%	8.8%	9.1%

자료 : KCC, 신영증권 리서치센터

## KCC(002380.KS) 추정 재무제표

## Income Statement

12월 결산(억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>매출액</b>	<b>50,836</b>	<b>58,749</b>	<b>67,317</b>	<b>70,796</b>	<b>72,920</b>
증가율(%)	86.9	15.6	14.6	5.2	3.0
<b>매출원가</b>	<b>40,418</b>	<b>45,483</b>	<b>50,968</b>	<b>53,454</b>	<b>54,982</b>
원가율(%)	79.5	77.4	75.7	75.5	75.4
<b>매출총이익</b>	<b>10,418</b>	<b>13,266</b>	<b>16,349</b>	<b>17,342</b>	<b>17,938</b>
매출총이익률(%)	20.5	22.6	24.3	24.5	24.6
<b>판매비와 관리비 등</b>	<b>9,080</b>	<b>9,378</b>	<b>10,434</b>	<b>10,903</b>	<b>11,157</b>
판관비율(%)	17.9	16.0	15.5	15.4	15.3
<b>영업이익</b>	<b>1,338</b>	<b>3,888</b>	<b>5,915</b>	<b>6,439</b>	<b>6,782</b>
증가율(%)	0.5	190.6	52.1	8.9	5.3
영업이익률(%)	2.6	6.6	8.8	9.1	9.3
<b>EBITDA</b>	<b>5,540</b>	<b>7,972</b>	<b>9,779</b>	<b>9,917</b>	<b>9,978</b>
EBITDA마진(%)	10.9	13.6	14.5	14.0	13.7
<b>순금용순익</b>	<b>3,146</b>	<b>-3,731</b>	<b>899</b>	<b>59</b>	<b>-241</b>
이자순익	-1,424	-1,344	-1,319	-1,278	-1,059
외화관련순익	-250	234	167	167	167
<b>기타영업외순익</b>	<b>2,344</b>	<b>-944</b>	<b>-1,050</b>	<b>-746</b>	<b>-60</b>
<b>종속 및 관계기업 관련순익</b>	<b>112</b>	<b>1,916</b>	<b>1,250</b>	<b>1,916</b>	<b>1,916</b>
법인세차감전계속사업이익	6,941	1,129	7,013	7,668	7,016
계속사업순익법인세비용	1,800	1,661	1,788	1,955	1,789
<b>세후중단사업순익</b>	<b>468</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>당기순이익</b>	<b>5,609</b>	<b>-532</b>	<b>5,225</b>	<b>5,713</b>	<b>5,227</b>
증가율(%)	흑전	적전	흑전	9.3	-8.5
순이익률(%)	11.0	-0.9	7.8	8.1	7.2
지배주주지분 당기순이익	5,964	-458	4,441	4,856	4,443
증가율(%)	흑전	적전	흑전	9.3	-8.5
<b>기타포괄이익</b>	<b>-1,518</b>	<b>2,779</b>	<b>2,680</b>	<b>2,680</b>	<b>2,680</b>
<b>총포괄이익</b>	<b>4,091</b>	<b>2,247</b>	<b>7,905</b>	<b>8,393</b>	<b>7,907</b>

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

## Balance Sheet

12월 결산(억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>유동자산</b>	<b>33,722</b>	<b>36,681</b>	<b>54,259</b>	<b>66,666</b>	<b>65,803</b>
현금 및 현금성자산	4,925	5,412	19,966	33,348	31,276
매출채권 및 기타채권	9,981	11,157	13,556	12,248	12,615
재고자산	9,115	13,064	12,946	12,872	13,258
<b>비유동자산</b>	<b>89,754</b>	<b>92,107</b>	<b>83,116</b>	<b>80,845</b>	<b>81,504</b>
유형자산	36,886	35,603	33,504	31,900	30,948
무형자산	11,877	12,631	12,256	12,013	11,699
투자자산	32,267	34,826	30,697	30,273	32,189
<b>기타 금융업자산</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>자산총계</b>	<b>123,476</b>	<b>128,789</b>	<b>137,376</b>	<b>147,511</b>	<b>147,307</b>
<b>유동부채</b>	<b>30,141</b>	<b>27,000</b>	<b>25,450</b>	<b>26,112</b>	<b>26,421</b>
단기차입금	9,724	8,429	8,429	8,429	8,429
매입채무 및 기타채무	8,960	12,489	11,566	11,917	12,226
유동성장기부채	6,889	1,899	1,899	1,899	1,899
<b>비유동부채</b>	<b>40,875</b>	<b>48,028</b>	<b>50,028</b>	<b>51,528</b>	<b>43,528</b>
사채	7,187	11,680	13,680	15,180	17,180
장기차입금	19,762	23,880	23,880	23,880	13,880
<b>기타 금융업부채</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>650</b>	<b>650</b>	<b>650</b>
<b>부채총계</b>	<b>71,016</b>	<b>75,028</b>	<b>76,128</b>	<b>78,290</b>	<b>70,599</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>48,708</b>	<b>50,353</b>	<b>57,055</b>	<b>64,172</b>	<b>70,875</b>
자본금	481	481	481	481	481
자본잉여금	4,929	5,529	5,529	5,529	5,529
기타포괄이익누계액	-2,068	-392	2,289	4,969	7,649
이익잉여금	56,667	46,784	50,806	55,243	59,266
<b>비지배주주지분</b>	<b>3,752</b>	<b>3,408</b>	<b>4,191</b>	<b>5,048</b>	<b>5,832</b>
<b>자본총계</b>	<b>52,460</b>	<b>53,761</b>	<b>61,247</b>	<b>69,220</b>	<b>76,708</b>
<b>총차입금</b>	<b>48,344</b>	<b>49,569</b>	<b>51,569</b>	<b>53,069</b>	<b>45,069</b>
<b>순차입금</b>	<b>32,805</b>	<b>36,545</b>	<b>25,026</b>	<b>12,750</b>	<b>6,403</b>

## Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	<b>6,799</b>	<b>4,240</b>	<b>1,449</b>	<b>8,488</b>	<b>5,729</b>
<b>당기순이익</b>	<b>5,609</b>	<b>-532</b>	<b>5,225</b>	<b>5,713</b>	<b>5,227</b>
<b>현금유출이없는비용및수익</b>	<b>962</b>	<b>9,617</b>	<b>3,441</b>	<b>3,978</b>	<b>3,831</b>
유형자산감가상각비	3,846	3,709	3,489	3,134	2,882
무형자산상각비	356	375	375	343	314
<b>영업활동관련자산부채변동</b>	<b>739</b>	<b>-3,473</b>	<b>-4,110</b>	<b>2,031</b>	<b>-481</b>
매출채권의감소(증가)	256	-619	-2,399	1,308	-367
재고자산의감소(증가)	651	-3,872	119	74	-386
매입채무의증가(감소)	195	1,358	-923	351	309
<b>투자활동으로인한현금흐름</b>	<b>-24</b>	<b>-2,373</b>	<b>6,852</b>	<b>2,288</b>	<b>-1,096</b>
투자자산의감소(증가)	-1,493	-643	6,045	2,340	0
유형자산의감소	225	358	0	0	0
CAPEX	-2,373	-2,544	-1,390	-1,530	-1,930
단기금융자산의감소(증가)	1,659	-716	1,075	256	-288
<b>재무활동으로인한현금흐름</b>	<b>-6,414</b>	<b>-1,611</b>	<b>-170</b>	<b>-553</b>	<b>-10,053</b>
장기차입금의증가(감소)	2,122	4,329	0	0	-10,000
사채의증가(감소)	1,990	-1,313	2,000	1,500	2,000
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
<b>기타현금흐름</b>	<b>-81</b>	<b>231</b>	<b>6,422</b>	<b>3,159</b>	<b>3,349</b>
<b>현금의증가</b>	<b>279</b>	<b>487</b>	<b>14,554</b>	<b>13,382</b>	<b>-2,071</b>
기초현금	4,646	4,925	5,412	19,966	33,347
기말현금	4,925	5,412	19,966	33,347	31,276

## Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>Per Share (원)</b>					
EPS	67,079	-5,152	49,978	54,642	49,994
BPS	571,183	589,689	665,109	745,193	820,629
DPS	5,700	7,000	5,700	5,700	5,700
<b>Multiples (배)</b>					
PER	2.9	na	6.2	5.7	6.2
PBR	0.3	0.5	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	9.8	8.5	5.7	4.5	3.9
<b>Financial Ratio</b>					
12월 결산(억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>성장성(%)</b>					
EPS(지배순이익) 증가율	흑전	적전	흑전	9.3%	-8.5%
EBITDA(발표기준) 증가율	48.2%	43.9%	22.7%	1.4%	0.6%
<b>수익성(%)</b>					
ROE(순이익기준)	11.6%	-1.0%	9.1%	8.8%	7.2%
ROE(지배순이익기준)	12.8%	-0.9%	8.3%	8.0%	6.6%
ROIC	5.2%	-2.3%	7.2%	8.1%	8.9%
WACC	4.7%	3.1%	5.1%	5.1%	5.4%
<b>안전성(%)</b>					
부채비율	135.4%	139.6%	124.3%	113.1%	92.0%
순차입금비율	62.5%	68.0%	40.9%	18.4%	8.3%
이자보상배율	0.8	2.7	4.0	4.2	5.2

## Compliance Notice

## ■ 투자등급

**종목 매수** : 향후 12개월 동안 추천일 종기대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우  
**종립** : 향후 12개월 동안 추천일 종기대비 ±10% 이내의 등락이 예상되는 경우

**매도** : 향후 12개월 동안 추천일 종기대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우

**산업 비중확대** : 향후 12 개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천

**증 립** : 향후 12 개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천

**비중축소** : 향후 12 개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

- 본 자료는 당시 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자가 등 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 본 자료의 과리율은 감자 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다.

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

## [당사의 투자의견 비율 고지]

당사의 투자의견 비율			
기준일(20220630)	매수 : 92.11%	중립 : 7.89%	매도 : 0.0%

## [당사와의 이해관계 고지]

종목명	LP(유동성공급자) ELW	시장조성자 주식선물	1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증	자사주신탁 계약
KOC	-	-	-	-	-	-

