

KCC

(002380)

2015.11.02



김세련

3777-8050

sally.kim@kbsec.co.kr

투자 의견 BUY (유지)

목표주가 650,000원 (유지)

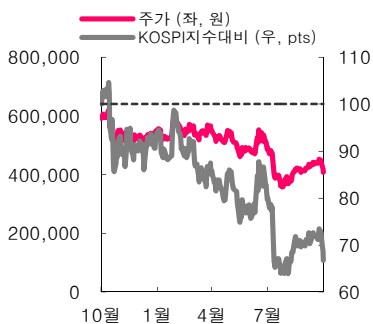
Upside / Downside (%)	59.1
현재가 (10/30, 원)	408,500
Consensus target price (원)	600,000
Difference from consensus (%)	8.3

Forecast earnings & valuation

Fiscal year ending	2014	2015E	2016E	2017E
매출액 (십억원)	3,400	3,382	3,478	3,575
영업이익 (십억원)	273	332	311	319
순이익 (십억원)	327	160	212	213
EPS (원)	30,964	15,115	20,103	20,159
증감률 (%)	31.4	(51.2)	33.0	0.3
PER (X)	16.8	27.0	20.3	20.3
EV/EBITDA (X)	20.2	13.5	14.4	13.9
PBR (X)	0.9	0.7	0.7	0.7
ROE (%)	5.8	2.6	3.4	3.3
배당수익률 (%)	1.7	2.2	2.2	2.2

Performance

(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	(1.1)	(15.8)	(25.7)	(33.5)
KOSPI대비 상대수익률	(4.5)	(16.3)	(21.1)	(37.1)



Trading Data

시가총액 (십억원)	4,297
유통주식수 (백만주)	6
Free Float (%)	53.4
52주 최고/최저 (원)	620,000 / 358,000
거래대금 (3M, 십억원)	15
외국인 소유지분율 (%)	16.4
주요주주 지분율 (%)	정몽진외 10인 38.5

자료: Fnguide, KB투자증권

원재료 가격 하락으로 어닝 서프라이즈!

- ✓ 3Q15 영업이익률 11.5%로 8분기 최고 마진율 기록
- ✓ 삼성물산 지분 처분손실 1,177억원 계상하여 세전이익 적자전환
- ✓ 계절적 요인으로 4분기 매출액 증가, 마진율은 다소 둔화 전망

▶ 시장 컨센서스 대비 매출액은 0.4% 상회, 영업이익은 48.0% 상회

KCC의 3분기 연결기준 매출액은 8,663억원으로 시장 컨센서스 대비 0.4% 상회하면서 컨센서스에 부합, 전년동기대비 1.3% 증가로 유사한 수준을 기록했다. 영업이익은 997억원으로 시장 컨센서스 대비 48.0% 상회, 전년동기대비 53.8% 상승하는 서프라이즈를 시현했다. 화학제품 가격 하락에 따른 마진 효과는 2분기에도 일부 나타났으나, 시장 기대치보다 낮은 수준 달성으로 도로 전방산업인 조선, 자동차의 부진으로 인한 고마진세 지속에 따른 우려가 있었음에도 불구하고, 3분기는 원재료 가격 하락에 따른 수혜가 온전히 반영되면서 8분기 사상 최고 마진율을 기록했다.

▶ 구 삼성물산 지분에 대한 일시적 회계 처리로 세전이익 적자 전환

KCC는 지난 2분기에 구 삼성물산의 자사주 전량 매입 및 추가 매입 등으로 구 삼성물산 주식을 9백만주 (주당 단순평균 매입가격 74,960원)를 보유하게 되었다. 그러나 구 삼성물산이 피합법법인으로 소멸되고, 새로운 합법법인으로의 주식으로 지분가치를 전환하는 과정에서 매입가 대비 주가 하락에 따라 6,979억원의 취득원가를 5,802억원으로 변경 계상 (합병기일 직전일 기준 증가로 계산)했으며, 이에 1,177억원의 차이를 '처분손실'로 인식, 세전이익은 245억원의 적자로 전환했다. 회계처리에 따라 산술적으로 세전이익이 적자전환했으나, 주가에는 삼성물산 지분매입 결정 당시 이미 선반영되었다는 판단이다.

▶ 입주물량 증대에 따른 건자재부문 실적 주도 기대

계절적으로 4분기가 건자재부문 성수기인 점과 더불어 올해 3분기부터 입주물량이 증가하기 시작, 4분기에는 입주물량이 3분기보다 30% 이상 증가하는 상황이기 때문에 4분기 역시 긍정적인 매출액 성장이 지속될 전망이다. 다만, 마진율의 경우는 1) 분기 최고 마진율 달성에 따른 기저 및 판가 하락으로 인해 원재료 가격 하락 효과가 감소할 것으로 전망되며, 2) 4분기 성과금 지급 및 홈씨씨 출점에 따른 판관비 상승요인으로 인해 3분기에 비해 마진율은 다소 둔화될 전망이다. 2016년부터는 입주물량 증대에 따른 건자재부문의 본격적인 실적 주도가 나타날 것으로 전망되어 투자의견 BUY, 목표주가 650,000원을 유지한다.

표 1. KCC 3분기 연결기준 실적 요약

(단위: 십억원)	3Q15P	3Q14	YoY (% , %p)	2Q15	QoQ (% , %p)	컨센서스	차이 (% , %p)
매출액	866.3	855.1	1.3	857.9	1.0	863.1	0.4
영업이익	99.7	64.8	53.8	82.6	20.7	67.3	48.0
영업이익률 (%)	11.5	7.6	3.9	9.6	1.9	7.8	3.7
세전이익	(24.5)	72.6	적자전환	76.2	적자전환	80.7	적자전환

자료: FnGuide, KCC, KB투자증권

표 2. KCC의 구 삼성물산 처분손실 계산

(단위: 십억원)		비고
구 삼성물산 주당원가 (원)	74,960	보유 취득원가를 주식수로 단순 나눈 값
구 삼성물산 보유주식수 (천 주)	9,311	구 삼성물산 자사주 전량 899만주 + 추가 취득 32만주
Book Value (A)	697.9	구 삼성물산
합병으로 인해 구 삼성물산 주식을 뉴 삼성물산 주식으로 변환, 구 삼성물산 주식을 '처분'으로 처리		
뉴 삼성물산 변환 주당원가 (원)	178,000	합병기일 직전일 (08/31) 종가 기준
변환계수	0.3500885	제일모직:삼성물산=1:0.3500885
변경 주식수 (천 주)	3,260	
Adjusted Book Value (B)	580.2	뉴 삼성물산
차이 (C=A-B)	117.7	당기 처분손실로 반영

자료: KCC, KB투자증권

표 3. KCC 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2013	2014	2015E	2016E	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15P	4Q15E
매출액	3,233.0	3,399.8	3,382.3	3,478.0	775.4	892.6	855.1	876.7	770.1	857.9	866.3	888.0
건자재	1,183.3	1,309.3	1,301.1	1,365.8	306.0	340.0	322.5	340.8	283.7	327.2		373.2
건자재비중 (%)	36.6	38.5	38.5	39.3	39.5	38.1	37.7	38.9	36.8	38.1		42.0
도료	1,634.5	1,661.1	1,641.4	1,661.9	379.0	450.5	400.9	430.6	384.3	420.7		416.4
기타	617.4	645.6	656.0	666.5	142.0	163.9	164.1	175.5	158.4	165.8		171.9
연결조정	(202.1)	(216.2)	(216.2)	(216.2)	(51.6)	(61.9)	(32.4)	(70.2)	(56.2)	(55.8)		(50.1)
Sales Growth (%)	(0.4)	5.2	(0.5)	2.8	1.5	3.1	(1.3)	2.5	(0.7)	(3.9)	1.3	1.3
건자재	10.9	10.6	(0.6)	5.0	21.4	13.3	8.6	5.5	(7.3)	(3.8)		9.5
도료	(7.2)	1.6	(1.2)	1.2	1.9	(1.4)	2.0	2.8	1.4	(6.6)		(3.3)
영업이익	231.7	273.4	332.0	310.6	66.1	97.8	64.8	44.7	67.7	82.6	99.7	82.1
영업이익률 (%)	7.2	8.0	9.8	8.9	8.5	11.0	7.6	5.1	8.8	9.6	11.5	9.2
순이익	249.0	326.7	159.7	212.4	53.0	69.9	57.9	145.9	63.9	56.1	(18.8)	58.5
순이익률 (%)	7.7	9.6	4.7	6.1	6.8	7.8	6.8	16.6	8.3	6.5	(2.2)	6.6

자료: KCC, KB투자증권

주: 사업 부문별 실적은 추후 분기보고서 참고 / 기타부문의 경우는 무기, 유기 실리콘, AM, 장섬유, 흙씨상품, 시공수의 등

Appendix - Peers Comparison

표 1. Peers Comparison

	한샘	KCC	LG하우시스	HOME DEPOT	DU PONT	SHERWIN-WILLIAMS	AKZO NOBEL	평균
투자 의견	BUY	BUY	BUY					
목표주가 (원)	360,000	650,000	240,000					
현재주가 (원, 달러, 10/30)	233,500	408,500	170,000	124	63	267	71	
Upside (%)	54.2	59.1	41.2					
시가총액 (십억원, 백만달러)	5,495	4,297	1,618	158,767	55,564	24,842	17,583	
절대수익률 (%)								
1M	(18.2)	(1.1)	5.9	7.1	31.5	19.8	11.7	8.1
3M	(24.4)	(15.8)	(3.7)	6.2	14.5	(3.7)	(0.6)	(3.9)
6M	17.6	(25.7)	1.8	16.8	(7.5)	(3.6)	(5.3)	(0.8)
1Y	73.0	(33.5)	4.0	29.4	(0.8)	17.3	24.2	16.2
YTD	103.9	(21.4)	4.9	19.7	(7.9)	2.2	14.2	16.5
초과수익률 (%)								
1M	(21.6)	(4.5)	2.5	(1.4)	23.1	11.3	3.3	1.8
3M	(25.0)	(16.3)	(4.2)	6.8	15.1	(3.1)	(0.0)	(3.8)
6M	22.2	(21.1)	6.4	16.0	(8.3)	(4.3)	(6.1)	0.7
1Y	69.4	(37.1)	0.4	24.2	(6.0)	12.1	19.0	11.7
YTD	98.0	(27.4)	(1.0)	16.9	(10.6)	(0.5)	11.5	12.4
PER (X)								
2014	23.9	15.6	25.0	21.5	19.3	30.2	26.7	23.2
2015E	41.4	20.1	17.6	23.3	22.7	24.4	16.3	23.7
2016E	31.8	17.2	13.2	20.2	19.4	20.8	15.4	19.7
PBR (X)								
2014	6.1	0.8	1.8	14.6	5.1	25.0	2.4	8.0
2015E	11.1	0.7	1.9	21.4	5.9	31.6	2.7	10.7
2016E	8.6	0.6	1.7	25.1	5.6	29.6	2.5	10.5
ROE (%)								
2014	28.8	5.8	7.2	58.1	24.9	63.1	9.6	28.2
2015E	30.7	3.5	10.8	85.7	24.0	113.9	16.0	40.7
2016E	30.7	3.8	12.9	129.6	31.5	153.6	16.0	54.0
매출액성장률 (%)								
2014	31.6	5.2	5.5	5.5	(2.8)	9.3	(2.0)	7.5
2015E	27.7	0.9	0.0	5.5	(20.0)	2.8	(14.1)	0.4
2016E	19.5	5.8	8.8	5.2	(5.8)	6.2	2.4	6.0
영업이익성장률 (%)								
2014	38.3	18.0	27.9	14.2	14.7	13.8	3.0	18.6
2015E	36.3	2.7	14.5	11.4	(5.3)	20.4	25.7	15.1
2016E	27.8	11.8	15.1	10.6	7.5	13.8	5.8	13.2
순이익성장률 (%)								
2014	41.3	31.4	(12.0)	17.8	(25.2)	15.1	(24.6)	6.3
2015E	36.0	(32.6)	44.4	8.1	(32.1)	18.8	37.6	11.4
2016E	29.8	13.2	32.2	9.7	17.7	15.0	6.6	17.7
영업이익률 (%)								
2014	8.3	8.0	5.2	12.6	11.6	11.7	6.9	9.2
2015E	8.9	8.2	5.9	13.3	13.8	13.7	10.1	10.6
2016E	9.5	8.7	6.3	14.0	15.7	14.7	10.4	11.3
순이익률 (%)								
2014	6.5	9.6	2.3	7.6	10.4	7.8	3.8	6.9
2015E	7.0	6.4	3.3	7.8	8.9	9.0	6.1	6.9
2016E	7.6	6.8	4.0	8.1	11.1	9.7	6.4	7.7

자료: Bloomberg, FnGuide, KB투자증권

주: Bloomberg 컨센서스 기준

손익계산서

	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	3,233	3,400	3,382	3,478	3,575
증감률 (YoY %)	(0.4)	5.2	(0.5)	2.8	2.8
매출원가	2,521	2,602	2,528	2,613	2,689
판매 및 일반관리비	480	525	522	554	566
기타	0	0	0	0	0
영업이익	232	273	332	311	319
증감률 (YoY %)	16.5	18.0	21.5	(6.5)	2.8
EBITDA	243	285	345	324	334
증감률 (YoY %)	15.0	17.2	21.0	(5.9)	3.1
이자수익	230	180	126	126	126
이자비용	115	36	57	57	57
지분법손익	(44)	17	(156)	(67)	(75)
기타	39	40	(29)	(29)	(29)
세전계속사업손익	342	475	216	283	284
증감률 (YoY %)	(45.4)	38.8	(54.5)	31.0	0.3
법인세비용	93	148	57	71	71
당기순이익	249	327	160	212	213
증감률 (YoY %)	(44.2)	31.2	(51.1)	33.0	0.3
순손익의 귀속					
지배주주	248	326	159	211	212
비지배주주	1	1	1	1	1
이익률 (%)					
영업이익률	7.2	8.0	9.8	8.9	8.9
EBITDA마진	7.5	8.4	10.2	9.3	9.4
세전이익률	10.6	14.0	6.4	8.1	7.9
순이익률	7.7	9.6	4.7	6.1	6.0

현금흐름표

	2013	2014	2015E	2016E	2017E
영업현금	319	277	367	396	416
당기순이익	249	327	160	212	213
자산상각비	158	155	145	169	189
기타비현금성손익	(26)	(82)	81	83	84
운전자본증감	(62)	(124)	(18)	(68)	(70)
매출채권감소 (증가)	(13)	(64)	27	(24)	(25)
재고자산감소 (증가)	40	(35)	8	(14)	(14)
매입채무증가 (감소)	28	17	(11)	13	12
기타	(116)	(42)	(42)	(42)	(42)
투자현금	104	(165)	(293)	(293)	(293)
단기투자자산감소 (증가)	(1)	49	(8)	(14)	(14)
장기투자증권감소 (증가)	107	1	7	(7)	(7)
설비투자	(102)	(321)	(321)	(321)	(321)
유무형자산감소 (증가)	2	272	14	14	14
재무현금	(92)	(60)	(122)	(138)	(138)
차입금증가 (감소)	6	50	(1)	(21)	(21)
자본증가 (감소)	0	0	(4)	0	0
배당금지급	(78)	(78)	(95)	(95)	(95)
현금 증감	327	56	(43)	(31)	(10)
총현금흐름 (Gross CF)	381	400	386	463	486
(-) 운전자본증가 (감소)	62	124	18	68	70
(-) 설비투자	102	321	321	321	321
(+) 자산매각	0	0	0	0	0
Free Cash Flow	217	(44)	47	75	96
(-) 기타투자	20	32	23	23	23
잉여현금	197	(76)	24	52	73

자료: Fnguide, KB투자증권

재무상태표

	2013	2014	2015E	2016E	2017E
자산총계	7,052	8,655	8,683	8,806	8,927
유동자산	2,016	2,561	2,483	2,491	2,521
현금성자산	689	745	702	671	661
매출채권	804	890	863	888	912
재고자산	477	513	504	519	533
기타	46	413	413	414	415
비유동자산	5,036	6,093	6,201	6,314	6,406
투자자산	2,376	3,499	3,440	3,415	3,388
유형자산	2,627	2,563	2,729	2,868	2,987
무형자산	33	32	32	32	32
부채총계	1,958	2,425	2,425	2,430	2,433
유동부채	584	900	892	902	911
매입채무	358	403	392	405	417
유동성이자부채	6	5	5	5	5
기타	220	492	495	492	489
비유동부채	1,375	1,525	1,533	1,527	1,522
비유동이자부채	811	714	721	714	707
기타	563	811	812	813	814
자본총계	5,093	6,229	6,258	6,376	6,494
자본금	56	56	53	53	53
자본잉여금	446	446	446	446	446
이익잉여금	4,052	4,274	4,339	4,456	4,575
자본조정	507	1,421	1,388	1,388	1,387
지배주주지분	5,061	6,197	6,226	6,343	6,461
순차입금	285	292	345	366	366
이자지급성부채	974	1,037	1,047	1,037	1,027

주요 투자지표

	2013	2014	2015E	2016E	2017E
Multiples (X, %, 원)					
PER	19.9	16.8	27.0	20.3	20.3
PBR	1.0	0.9	0.7	0.7	0.7
PSR	1.5	1.6	1.3	1.2	1.2
EV/EBITDA	21.5	20.2	13.5	14.4	13.9
배당수익률	1.7	1.7	2.2	2.2	2.2
EPS	23,558	30,964	15,115	20,103	20,159
BPS	477,941	586,055	588,798	599,929	611,115
SPS	307,323	323,178	321,514	330,610	339,797
DPS	8,000	9,000	9,000	9,000	9,000
수익성지표 (%)					
ROA	3.6	4.2	1.8	2.4	2.4
ROE	5.0	5.8	2.6	3.4	3.3
ROIC	2.6	2.1	4.5	3.8	3.9
안정성지표 (% X)					
부채비율	38.5	38.9	38.7	38.1	37.5
순차입비율	5.6	4.7	5.5	5.7	5.6
유동비율	345.2	284.5	278.3	276.1	276.7
이자보상배율	7.6	5.8	5.4	5.6	5.6
활동성지표 (회)					
총자산회전율	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
매출채권회전율	4.0	3.8	3.9	3.9	3.9
재고자산회전율	6.8	6.6	6.7	6.7	6.7
자산/자본구조 (%)					
투하자본	74.1	70.4	71.2	71.7	72.1
차입금	13.8	12.0	12.1	11.8	11.5

주: EPS는 완전회색 EPS

KB 리서치 커버리지 스타일 분류

- KB투자증권 커버리지 종목에 대하여 애널리스트 의견 및 계량 분석을 통해 해당 종목의 투자기간, 스타일, 투자성향을 분류하여 제시함

구분		KCC (002380)	기준
투자기간	단기		6개월 이내 의미 있는 주가 변동이 예상되는 종목
	장기	✓	12개월 이내 의미 있는 주가 변동이 예상되는 종목
스타일	성장		해당 기업의 매출액, 당기순이익의 3년 평균 성장률, 지속가능성장률을 중심으로 점수를 산정 후 평균 점수 이상인 종목
	가치	✓	해당 기업의 주당순자산비율 (PBR), 주가수익비율 (PER), 배당수익률을 중심으로 상대적으로 저평가된 종목
	배당	✓	배당의 연속성 (3년 연속 배당), 배당성장, 배당 증가 여부, 이익의 안정 및 성장 등을 종합적으로 분석하여 배당주로서 매력성이 존재하는 종목
투자성향	고위험		주가 변동성 (수익률의 표준편차)이 상위 1/3에 포함시 고위험, 중위 1/3에 포함시 중위험, 하위 1/3에 포함시 저위험으로 분류함
	중위험	✓	
	저위험		

주1: 위의 커버리지 스타일은 KB투자증권의 자체 기준으로 분류한 것으로 해당 종목에 대한 절대적인 기준이 아닌 참고용 자료임

주2: 스타일은 각 Factor에 대해 상대비교에 의하여 선정되는 것으로, 일정 기준에 부합되지 않을 경우 제시되지 않을 수 있음

최근 2년간 투자의견 및 목표주가 추이



투자등급 및 적용기준

구분	투자등급	적용기준 (향후 1년 기준)
업종(Sector)	OVERWEIGHT (비중확대)	시장대비 7% 이상 상승 예상
	NEUTRAL (중립)	시장대비 -7%~7% 수익률 예상
	UNDERWEIGHT (비중축소)	시장대비 7% 이상 하락 예상
기업(Report)	BUY (매수)	추정 적정주가 15% 이상 상승 예상
	HOLD (보유)	추정 적정주가 -15%~15% 수익률 예상
	SELL (매도)	추정 적정주가 15% 이상 하락 예상

투자의견 비율 (기준일: 2015/09/30)

투자등급	비율
BUY	84.5%
HOLD	15.5%
SELL	0%

[Compliance Notice]

- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.
- 발간일 현재 동 자료의 조사분석담당자는 조사 분석 대상 법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 기관투자자 및 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰 할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사가 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 투자자 본인의 판단하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 이용될 수 없음을 알려드립니다. 본 저작물은 KB투자증권(주)가 저작권을 보유하고 있으며, 저작권자의 허락 없이는 이를 무단전재, 재배포 또는 판매할 수 없습니다.