KCC

BUY(유지)

002380 기업분석 | 건자재

목표주가(유지)	480,000원	현재주가(12/15)	382,000원	Up/Downside	+25.7%

2017. 12. 18

전 사업부의 실적 개선을 기대한다

탐방노트

도료사업부의 저성장국면 탈피: 17년 3분기를 기점으로 도료 부문의 실적 턴어라운드가 가속화되고 있다. 자동차용 도료는 16년 파업으로 인한 기저효과로 인해, 조선용 도료는 조선 수주 증가와 중국 환경 규제로 인한 수용성 도료 수요 증가로 인해, 건축용 도료는 비주거용 건축물 수주 증가로 인해 전 사업부의 매출액이 고르게 성장할 전망이다. 13년 이후 지속되어온 저성장국면을 탈피할 시점이 도래하고 있다.

석고보드, 판유리가 이끄는 건자재 매출 성장: 아파트에 주로 쓰이는 PVC창호, 바닥재 등의 수요는 입주 물량이 줄어드는 18년 하반기부터 감소할 전망이다. 하지만 KCC의 주력 건자재인 석고보드와 판유리는 ① 생산설비 증설과 ② 타이트한 수급, 그리고 ③ 비주거용 건축물 수주 증가로 성장세를 유지할 수 있을 전망이다. 전체 매출액의 10%를 차지하는 석고보드는 17년 3분기부터 증설효과가 나타나기 시작했고, 18년에는 40% 이상의 고성장세를 유지할 전망이다. 연말 유리공장 증설(30%)로 인해 18년부터 생산량이 증가할 것으로 전망되는데, 특히 면적이 넓은 유리의 수요가 증가하면서 판매단가도 상승할 전망이다. 석고보드와 판유리 모두 수급이 타이트한 상황이기 때문에 생산시설 증설효과가 실적에 바로 반영될 것이다.

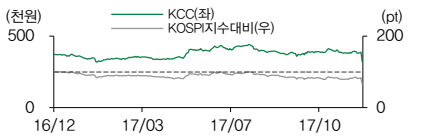
공공주택 공급 확대, 건자재업체에 긍정적: 8. 2 부동산대책 이후 주택공급량 감소에 대한 우려가 컸다. 민간 영역에서는 17년 하반기부터 주택공급량이 감소하고 있다. 하지만 주거복지로드맵이 발표되면서 공공을 포함한 전체 주택 공급량 감소 폭은 예상보다 줄어들 것으로 전망되는데, 이에 따라 건자재업체의 상대적 수혜가 예상된다. KCC에도 유리한 환경이 조성되고 있다.

Investment Fundamentals (IFRS연결) (단위: 십억원, 원, 배, %)

FYE Dec	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	3,414	3,490	3,970	4,218	4,227
(증가율)	0.4	2.2	13.7	6.3	0.2
영업이익	309	327	371	413	409
(증가율)	13.1	5.6	13.5	11.4	-0.8
지배주주순이익	184	152	237	286	285
EPS	17,443	14,430	22,474	27,066	26,995
PER (H/L)	34.5/20.0	30.8/24.8	15.6	13.0	13.1
PBR (H/L)	1.1/0.6	0.8/0.6	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA (H/L)	15.4/10.2	11.1/9.4	8.4	7.6	7.3
영업이익률	9.1	9.4	9.3	9.8	9.7
ROE	3.0	2.6	3.9	4.6	4.5

Stock Data

52주 최저/최고	318,000/442,500원
KOSDAQ /KOSPI	772/2,481pt
시가총액	40,326억원
60日-평균거래량	20,819
외국인지분율	20.0%
60日-외국인지분율변동추이	+1.2%p
주요주주	정몽진 외 12 인 38.8%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-19.0	-14.3	-14.2
상대기준	-17.1	-17.5	-29.2

Analyst 조윤호 02 369 3367 uhno@db-fi.com

Comment

전 사업부의 실적 개선세: KCC 전 사업부의 실적 개선세가 눈에 띈다. 주요 수요처가 민간아파트인 PVC 창호를 제외한 석고보드, 판유리, 차량용 도료, 선박용 도료, 건축용 도료의 외형이 성장할 것으로 전망된다. KCC의 4분기 실적은 매출액 11,316억원(+20.7% YoY), 영업이익 952억원(+159.5% YoY)으로 추정된다. 실적이 개선되는 이유는 ① 컨테이너용 도료 수요 증가, ② 자동차용 도료 수요 회복, ③ 아파트 입주 물량 증가로 인한 건자재 수요 확대 ④ 석고보드 증설 효과 때문이다.

Action

건자재 최선호주, 목표주가 480,000원 유지: KCC에 대한 투자의견 Buy와 목표주가 480,000원을 유지한다. 구조 재편과 가격 인상 가능성이 있는 시멘트업종은 별도로 하고 DB금융투자의 건자재업종 최선호주이다. 18년에도 전 사업부의 실적 개선을 기대할 수 있고, 보유 지분가치(삼성물산, 현대중공업 등) 대비 저평가 매력도 있는 것으로 판단한다. 매수할 시점이다.

대차대조표

12월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	**2,206**	**2,289**	**2,386**	**2,578**	**2,750**
현금및현금성자산	445	588	524	597	762
매출채권및기타채권	899	929	1,020	1,094	1,101
재고자산	527	526	593	636	635
비유동자산	**6,463**	**6,874**	**6,944**	**7,002**	**7,064**
유형자산	2,515	2,572	2,644	2,704	2,768
무형자산	41	40	38	37	36
투자자산	3,406	3,530	3,530	3,530	3,530
자산총계	**8,668**	**9,162**	**9,330**	**9,581**	**9,814**
유동부채	**1,375**	**1,678**	**1,695**	**1,758**	**1,803**
매입채무및기타채무	484	547	576	639	684
단기차입금및단기사채	810	963	963	963	963
유동성장기부채	5	101	101	101	101
비유동부채	**1,425**	**1,518**	**1,518**	**1,518**	**1,518**
사채및장기차입금	829	936	936	936	936
부채총계	**2,800**	**3,195**	**3,213**	**3,275**	**3,321**
자본금	56	56	56	56	56
자본잉여금	468	468	468	468	468
이익잉여금	4,363	4,440	4,589	4,776	4,963
비지배주주지분	11	11	12	13	14
자본총계	**5,869**	**5,967**	**6,117**	**6,305**	**6,493**

손익계산서

12월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	**3,414**	**3,490**	**3,970**	**4,218**	**4,227**
매출원가	2,529	2,561	2,990	3,109	3,125
매출총이익	**886**	**929**	**979**	**1,109**	**1,102**
판관비	577	603	609	696	693
영업이익	**309**	**327**	**371**	**413**	**409**
EBITDA	**473**	**530**	**603**	**659**	**668**
영업외손익	**-59**	**-95**	**-46**	**-34**	**-32**
금융손익	-28	-10	-29	-24	-22
투자손익	-20	14	-7	0	0
기타영업외손익	-11	-99	-10	-10	-10
세전이익	**251**	**232**	**325**	**378**	**378**
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**185**	**153**	**238**	**287**	**286**
지배주주지분순이익	184	152	237	286	285
비지배주주지분순이익	1	1	1	1	1
총포괄이익	**-273**	**189**	**238**	**287**	**286**
증감률(%YoY)					
매출액	0.4	2.2	13.7	6.3	0.2
영업이익	13.1	5.6	13.5	11.4	-0.8
EPS	-43.7	-17.3	55.7	20.4	-0.3

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

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	**95**	**431**	**361**	**503**	**617**
당기순이익	185	153	238	287	286
현금유출이없는비용및수익	**337**	**426**	**354**	**374**	**383**
유형및무형자산상각비	164	203	232	246	258
영업관련자산부채변동	**-246**	**-47**	**-144**	**-66**	**39**
매출채권및기타채권의감소	-36	-44	-91	-74	-7
재고자산의감소	-15	-2	-68	-43	1
매입채무및기타채무의증가	13	34	29	62	45
투자활동현금흐름	**-865**	**-498**	**-284**	**-288**	**-301**
CAPEX	-360	-291	-303	-305	-320
투자자산의순증	-153	-111	-7	0	0
재무활동현금흐름	**464**	**202**	**-141**	**-141**	**-151**
사채및차입금의 증가	600	358	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	22	0	0	0	0
배당금지급	-88	-89	-89	-89	-98
기타현금흐름	5	9	0	0	0
현금의증가	**-301**	**144**	**-65**	**74**	**165**
기초현금	**745**	**445**	**588**	**524**	**597**
기말현금	**445**	**588**	**524**	**597**	**762**

주요 투자지표

12월 결산(원, %, 배)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	17,443	14,430	22,474	27,066	26,995
BPS	554,909	564,197	578,288	596,038	613,719
DPS	9,000	9,000	9,000	10,000	10,000
Multiple(배)					
P/E	23.9	24.9	14.2	11.8	11.9
P/B	0.8	0.6	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	11.6	9.4	7.7	6.9	6.6
수익성(%)					
영업이익률	9.1	9.4	9.3	9.8	9.7
EBITDA마진	13.8	15.2	15.2	15.6	15.8
순이익률	5.4	4.4	6.0	6.8	6.8
ROE	3.0	2.6	3.9	4.6	4.5
ROA	2.1	1.7	2.6	3.0	3.0
ROIC	6.4	6.0	7.4	8.2	8.0
안정성및기타					
부채비율(%)	47.7	53.6	52.5	51.9	51.1
이자보상배율(배)	9.0	6.8	7.0	7.8	7.7
배당성향(배)	47.8	57.9	37.1	34.3	34.4

자료: KCC, DB 금융투자　　주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

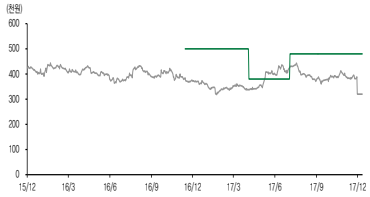
- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자의견 비율 (2017-09-30 기준) - **매수**(66.0%) **중립**(34.0%) **매도**(0.0%)

기업 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임
- **Buy**: 초과 상승률 10%p 이상
- **Hold**: 초과 상승률 -10~10%p
- **Underperform**: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임
- **Overweight**: 초과 상승률 10%p 이상
- **Neutral**: 초과 상승률 -10~10%p
- **Underweight**: 초과 상승률 -10%p 미만

KCC 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	괴리율(%) 평균	괴리율(%) 최고/최저	일자	투자의견	목표주가	괴리율(%) 평균	괴리율(%) 최고/최저
16/11/28	Buy	500,000	-29.5	-24.9					
17/04/18	Hold	380,000	2.3	14.9					
17/07/18	Buy	480,000	-	-					