KCC건설 (021320)

기업분석 리포트

BNK 투자증권

양호한 실적에도 PF 우발채무는 여전히 부담

25년 상반기 실적: 원가율 개선으로 영업이익 크게 증가

2025년 상반기 매출액은 9,367억원으로 전년동기대비 6.1% 증가했다. 부문별 매출액은 건축 7,568억원(+2.9%), 토목 1,793억원(+22.3%)이다. 물류센터, 오피스, 공장 등 비주택 프로젝트들이 건축부문 매출 증가를 이끌었다. 반면 지난 2년간 신규분양이 저조(23년 2건 369세대, 24년 1건 226세대)했기 때문에 주택 관련 매출(건축에 포함)은 부진한 것으로 추정된다. 토목부문은 수주효과(23년과 24년 신규수주 +97.7%, +74.2%)가 매출 증가로 본격화되고 있다. 상반기 영업이익은 460억원으로 전년동기(206억원)대비 123.8% 증가했다. 이번 상반기에도 대규모의 매출채권손상차손(664억원) 반영으로 판관비율이 급등(6.3%→10.2%)했다. 하지만 공사비 증액과 매출구성 변화 등에 따른 원가율 개선(91.3%→84.9%) 효과가 더 크게 나타났다

PF 보증잔액 자기자본의 1배 수준→ 지방 주택사업 미분양 해소가 관건

KCC건설의 금년 상반기 말 기준 PF 대출보증 잔액은 5,058억원(정비사업 관련 제외)이다. 일부 사업장 준공으로 작년 말(총 6,510억원)에 비해서는 꽤 줄어들었다. 하지만 자기자본(5,281억원) 대비 거의 1배 수준으로 여전히 우발채무 부담이 높은 편이다. PF 우발채무 리스크의 상당부분은 지방광역시 2개 주택현장과 관련된 것이다. 해당 사업지는 각각 대구와 광주 지역에 소재하고 있으며 관련 PF 보증잔액은 1,335억원, 1,021억원이다. 이들 사업지는 금년 상반기에 준공됐기 때문에 추가 공사비 투입 부담은 없다. 하지만 여전히 미분양 물량이 꽤 있기 때문에 미수채권 회수와 PF 대출 해소에 어려움을 겪고 있다. 이들 사업장의 분양실적 개선 여부가 중요한 변수다

투자의견 보유 유지, 목표주가는 5,600원 제시

KCC건설에 대해 보유 의견을 유지한다. 목표주가는 실적개선을 반영해 4,600원에서 5,600원으로 상향조정한다

Fig. 1: KCC건설 별도재무제표 요약

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액(십억원)	1,910	1,827	1,831	1,795	1,878
영업이익	18	65	78	80	88
세전이익	19	22	40	47	58
순이익[지배]	10	16	31	37	46
EPS(원)	484	746	1,468	1,706	2,127
증감률(%)	133.4	54.1	96.8	16.2	24.7
PER(배)	10.4	5.4	3.7	3.2	2.5
PBR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	9.0	6.4	5.4	4.3	3.5
ROE(%)	2.3	3.3	6.0	6.6	7.7
배당수익률	2.6	4.0	3.1	3.1	3.1

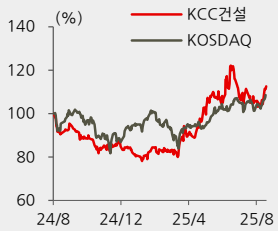
자료: KCC건설, BNK투자증권 / 주: K-IFRS 별도

투자의견	보유
[유지]	
목표주가(6M)	5,600원
[상향]	*4.9%*
현재주가	5,340원
2025/9/12	

주식지표

시가총액	114십억원
52주최고가	5,870원
52주최저가	3,755원
상장주식수	2,140만주/0.0만주
자본금/액면가	107십억원/5,000원
60일평균거래량	2.7만주
60일평균거래대금	십억원
외국인지분율	2.1%
자기주식수	145만주/6.8%
주요주주및지분율	
케이씨씨 외	69.0%

주가동향



이선일
건설/건자재
sunillee@bnkfn.co.kr
(02)2071-7673

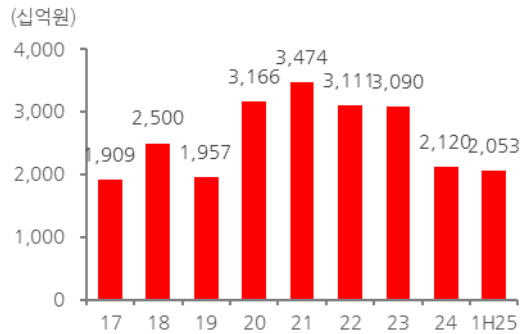
BNK투자증권 리서치센터
07325 서울시 영등포구 여의대로 56
한화손해보험빌딩 10층
www.bnkfn.co.kr

Fig. 2: 부문별 실적 추이(분기) (단위: 십억원, %)

		분기별						상반기 누계		
		1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	1H24	1H25	(% YoY)
매출액	토목	68	78	56	108	82	97	147	179	22.3
	건축	366	370	344	437	367	389	736	757	2.9
	자체	0	0	0	0	0	0	0	1	
	합계	434	448	400	545	450	487	882	937	6.1
매출원가	합계	401	405	353	473	379	416	806	795	
(매출원가율)	합계	92.2	90.5	88.3	86.9	84.4	85.4	91.3	84.9	
매출총이익	합계	34	43	47	71	70	71	77	141	
판관비	합계	16	40	21	53	41	54	56	95	
(판관비율)	합계	3.8	8.9	5.2	9.8	9.2	11.1	6.3	10.2	
영업이익	토목	2	11	-1	3	8	5	13	12	-2.1
	건축	16	-8	27	15	21	12	8	34	321.2
	자체	0	0	0	0	0	0	0	0	
	합계	18	3.0	26	18	29	17	21	46	123.8
(영업이익률)	토목	2.2	14.2	-1.3	3.2	9.3	4.8	8.6	6.9	
	건축	4.4	-2.2	7.8	3.3	5.8	3.2	1.1	4.4	
	자체					12.4	14.1	10.2	13.7	
	합계	4.0	0.7	6.5	3.3	6.4	3.5	2.3	4.9	
세전이익	합계	2	2	16	3	16	12	4	29	632.2
순이익	합계	1	1	12	2	14	9	2	23	969.3

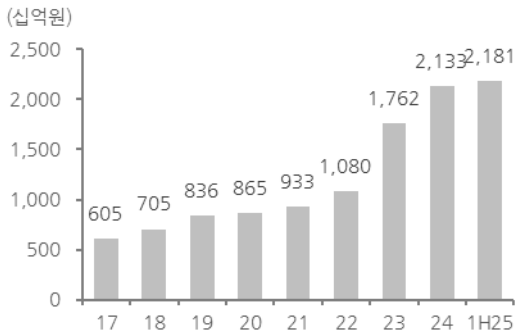
자료: KCC건설, BNK투자증권

Fig. 3: KCC건설 건축 수주잔고(미착공 포함) 추이



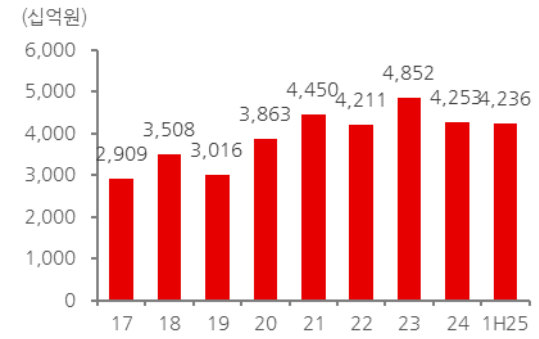
자료: KCC건설, BNK투자증권

Fig. 4: KCC건설 토목 수주잔고(미착공 포함) 추이



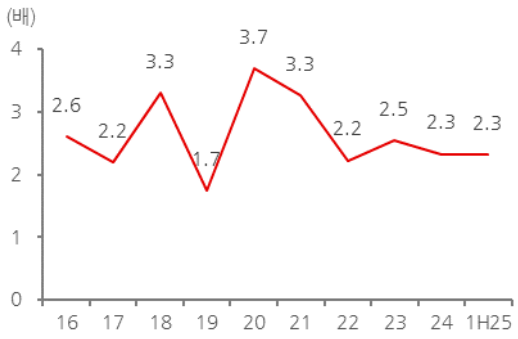
자료: KCC건설, BNK투자증권

Fig. 5: KCC건설 총수주잔고(미착공 포함) 추이



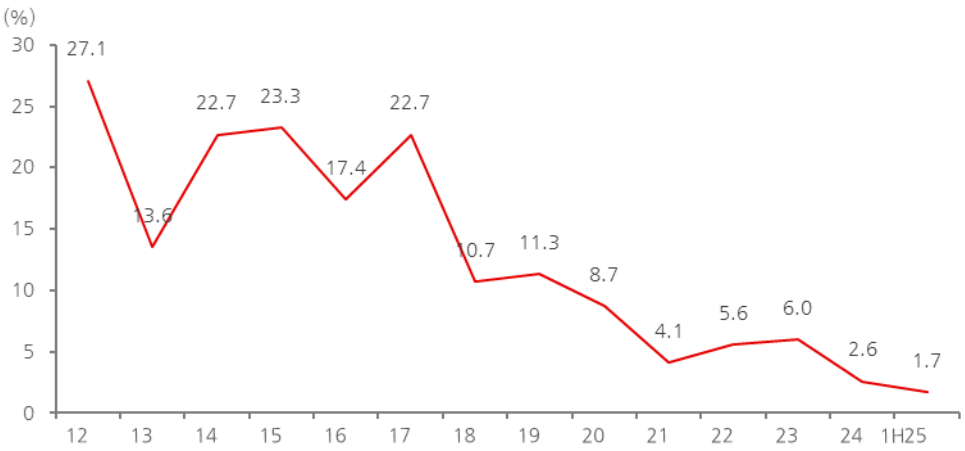
자료: KCC건설, BNK투자증권

Fig. 6: KCC건설 매출액 대비 수주잔고 배수



자료: KCC건설, BNK투자증권

Fig. 7: KCC건설 특수관계자(그룹공사 매출) 매출비중 추이



자료: KCC건설, BNK투자증권

Fig. 8: KCC건설 2019년 말 이후 주택 분양사업 내역 (단위: 세대, 십억원)

사업명	사업방식	분양시기	분양세대수	사업규모
이수 스위첸 포레힐즈	정비사업	2019.10	366	117
오시리아 스위첸 마티에	도급	2019.10	600	188
스위첸 웰츠타워 1차	도급	2019.11	255	53
센텀 KCC 스위첸	정비사업	2019.11	638	133
두류파크 스위첸	정비사업	2019.12	785	163
양정 포레힐즈 스위첸	정비사업	2020.05	1,338	293
광안 KCC스위첸 하버뷰	도급	2020.05	358	72
해운대 중동 스위첸	도급	2020.06	396	69
서광교 파크 스위첸	정비사업	2020.06	1,130	218
대구 오페라 스위첸	도급	2020.08	854	231
스위첸 웰츠타워 2차	도급	2021.03	580	120
안락 스위첸	도급	2021.03	234	63
동해 프라우드 스위첸	도급	2021.05	431	77
해운대 라센트 스위첸	도급	2021.08	222	65
광명 퍼스트 스위첸	도급	2021.09	275	60
대전 씨엘리오 스위첸	도급	2021.11	244	64
라피아노 스위첸 양주옥정	도급	2021.11	456	221
아산 벨코어 스위첸	도급	2022.03	319	97
수성 포레스트 스위첸	도급	2022.05	755	208
미사 아넬로 스위첸	도급	2022.07	449	104
대전 에테르 스위첸	도급	2022.11	198	66
해운대 엘마르 스위첸	도급	2023.10	180	70
역곡역 아테움 스위첸	정비사업	2023.12	189	49
광주 상무 퍼스티넘 스위첸	도급	2024.07	226	95
대전 르에브 스위첸	정비사업	2024.10	1,278	360
오퍼스 한강 스위첸	도급	2025.07	1,029	281
합계			**13,785**	**3,538**

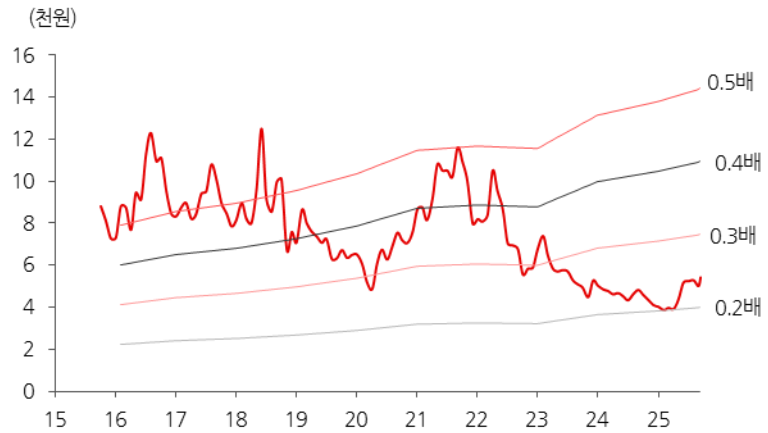
자료: KCC건설, BNK투자증권

Fig. 9: 부문별 실적 추이 및 전망(연간) (단위: 십억원, %)

	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액								
토목	206	215	227	261	311	382	417	446
건축	820	1,140	1,640	1,628	1,516	1,449	1,378	1,432
자체	75	9	27	21	0	0	0	0
합계	**1,102**	**1,364**	**1,893**	**1,910**	**1,827**	**1,831**	**1,795**	**1,878**
(매출액 증감률)								
토목	-9.5	4.4	5.3	14.9	19.4	22.9	9.0	7.1
건축	-30.8	38.9	43.9	-0.7	-6.9	-4.4	-4.9	3.9
자체	-67.4	-88.0	196.4	-22.4	-99.3	-20.8	-100.0	
합계	**-32.9**	**23.8**	**38.8**	**0.9**	**-4.3**	**0.2**	**-2.0**	**4.6**
매출원가율								
토목	91.6	84.6	94.4	94.1	88.0	90.4	91.2	91.2
건축	88.6	94.3	97.5	96.1	89.6	86.2	89.6	89.5
자체	98.7	92.2	94.1	87.5	83.2	82.6	82.6	82.6
합계	**89.9**	**92.8**	**97.1**	**95.7**	**89.3**	**87.1**	**90.0**	**89.9**
매출총이익	112	98	56	82	195	236	180	190
판관비	57	66	57	63	130	158	99	102
판관비율	5.2	4.9	3.0	3.3	7.1	8.6	5.5	5.4
영업이익								
토목	7	23	6	15	15	23	22	24
건축	50	8	-8	1	49	55	58	64
자체	-3	0	1	2	0	0	0	0
합계	**54**	**32**	**-1**	**18**	**65**	**78**	**80**	**88**
(영업이익 증감률)								
토목	96.1	221.3	-74.8	157.7	-0.3	49.8	-3.9	7.7
건축	43.5	-83.7	-196.4	-112.2	5,075.3	11.9	5.9	10.0
자체	적전							
합계	**-7.6**	**-41.3**	**적전**	**흑전**	**256.0**	**20.8**	**3.0**	**9.4**
영업이익률	**4.9**	**2.3**	**-0.1**	**1.0**	**3.5**	**4.3**	**4.5**	**4.7**

자료: KCC건설, BNK투자증권

Fig. 10: KCC건설 PBR 밴드 차트



자료: ValueWise, BNK투자증권

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	844	909	929	942	937
현금성자산	144	157	189	260	246
매출채권	482	664	654	598	606
재고자산	22	15	13	10	10
비유동자산	397	570	571	573	575
투자자산	86	78	78	79	79
유형자산	77	148	149	151	153
무형자산	4	4	4	3	3
자산총계	**1,241**	**1,479**	**1,500**	**1,514**	**1,512**
유동부채	568	680	656	596	598
매입채무	219	196	193	183	184
단기차입금	146	155	152	149	144
비유동부채	227	290	310	351	301
사채및장기차입금	138	244	264	304	254
부채총계	**795**	**970**	**966**	**947**	**899**
지배기업지분	446	509	534	568	613
자본금	107	107	107	107	107
자본잉여금	31	31	31	31	31
이익잉여금	320	329	354	388	433
자본총계	**446**	**509**	**534**	**568**	**613**
총차입금	379	545	545	533	479
순차입금	100	361	330	246	204

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**1,910**	**1,827**	**1,831**	**1,795**	**1,878**
매출원가	1,828	1,632	1,595	1,615	1,688
매출총이익	82	195	236	180	190
매출총이익률	4.3	10.7	12.9	10.0	10.1
판매비와관리비	63	130	158	99	102
판관비율	3.3	7.1	8.6	5.5	5.4
영업이익	**18**	**65**	**78**	**80**	**88**
영업이익률	0.9	3.6	4.3	4.5	4.7
EBITDA	23	70	82	84	92
영업외손익	1	-42	-38	-33	-30
금융이자손익	-9	-16	-20	-18	-16
외화관련손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	10	-26	-18	-15	-14
세전이익	**19**	**22**	**40**	**47**	**58**
세전이익률	1.0	1.2	2.2	2.6	3.1
법인세비용	8	6	9	10	13
법인세율	42.1	27.3	22.5	21.3	22.4
계속사업이익	10	16	31	37	46
당기순이익	**10**	**16**	**31**	**37**	**46**
당기순이익률	0.5	0.9	1.7	2.1	2.4
지배기업순이익	10	16	31	37	46
총포괄손익	-1	65	31	37	46

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동현금흐름	**-6**	**-207**	**62**	**109**	**63**
당기순이익	10	16	31	37	46
비현금비용	112	204	39	40	40
감가상각비	5	5	4	4	4
비현금수익	-44	-56	-7	-8	-8
자산및부채의증감	-76	-380	7	52	-1
매출채권감소	-8	-346	10	56	-8
재고자산감소	0	7	1	3	0
매입채무증가	-33	-3	-4	-10	1
법인세환급(납부)	-9	0	-9	-10	-13
투자활동현금흐름	**-121**	**80**	**2**	**2**	**2**
유형자산증가	-1	-3	-5	-5	-6
유형자산감소	0	0	0	0	0
무형자산순감	0	0	0	0	0
재무활동현금흐름	**55**	**140**	**-32**	**-40**	**-78**
차입금증가	76	166	0	-12	-55
자본의증감	0	0	0	0	0
배당금지급	-3	-3	-6	-3	0
현금의증가	-73	12	32	71	-13
기말현금	144	157	189	260	246
잉여현금흐름(FCF)	-8	-210	56	104	57

자료: 감사보고서(12월 결산), BNK투자증권 리서치센터

주요투자지표

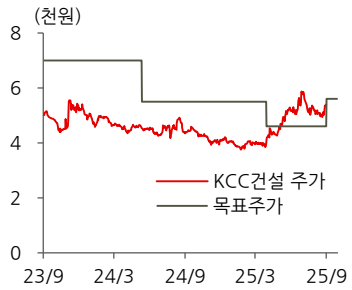
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS (원)	484	746	1,468	1,706	2,127
BPS	21,323	24,239	25,435	27,006	29,133
CFPS	3,682	7,683	2,986	3,180	3,622
DPS	130	160	160	160	160
PER (배)	10.4	5.4	3.7	3.2	2.5
PSR	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1
PBR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
PCR	1.4	0.5	1.8	1.7	1.5
EV/EBITDA	9.0	6.4	5.4	4.3	3.5
배당성향 (%)	25.1	20.0	10.2	8.7	7.0
배당수익률	2.6	4.0	3.1	3.1	3.1
매출액증가율	0.9	-4.3	0.2	-2.0	4.6
영업이익증가율	0.0	256.0	20.8	3.0	9.4
순이익증가율	133.2	54.2	96.8	16.3	24.6
EPS증가율	133.2	54.2	96.8	16.3	24.6
부채비율 (%)	178.1	190.8	180.8	166.7	146.6
차입금비율	85.0	107.2	102.1	93.9	78.0
순차입금/자기자본	22.5	71.0	61.7	43.4	33.3
ROA (%)	0.8	1.2	2.1	2.4	3.0
ROE	2.3	3.3	6.0	6.6	7.7
ROIC	2.6	9.4	10.2	11.0	12.5

주: K-IFRS 별도 기준, 2025/9/12 종가 기준

투자의견 및 목표주가 변경

종목명	날짜	투자의견	목표주가 (6M)	괴리율(%) 평균	괴리율(%) H/L
KCC건설 (021320)	23/05/24	보유	7,000원	*-25.9*	*-16.7*
	23/11/22	보유	7,000원	*-31.2*	*-22.4*
	24/05/23	보유	5,500원	*-18.2*	*-10.5*
	24/10/04	보유	5,500원	*-26.2*	*-19.1*
	25/04/10	보유	4,600원	*9.4*	*27.6*
	25/09/15	보유	5,600원	-	-

주가 및 목표주가 변동 추이(2Y)



투자등급 (기업 투자의견은 향후 6개월간 추천일 종가 대비 해당 종목의 예상수익률을 의미함.)
기업: 6개월 예상수익률 / 매수(Buy) +15% 이상, 보유(Hold) -15~+15%, 매도(Sell) -15% 이하
산업: 6개월 투자비중에 대한 의견 / 비중확대(Overweight), 중립(Neutral), 비중축소(underweight)
조사분석자료 투자등급 비율(2025.06.30기준) / 매수(Buy) 80.0%, 보유(Hold) 20.0%, 매도(Sell) 0.0%

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 지난 1년간 상기 회사의 유가증권(DR, CB, IPO 등) 발행과 관련하여 주간사로 참여한 적이 없습니다. 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다. 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다. 이 자료에는 네이버에서 제공한 나눔글꼴이 적용되어 있습니다.