

Company Update

Analyst 이동욱

02) 6915-5671

treestump@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 440,000원

현재가 (8/27) 294,000원

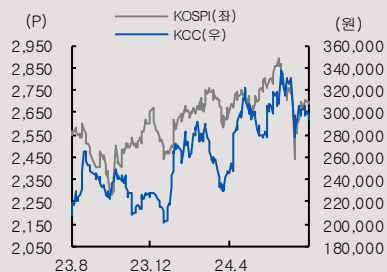
KOSPI (8/27)	2,689.25pt
시가총액	2,613십억원
발행주식수	8,886천주
액면가	5,000원
52주 최고가	337,500원
최저가	197,900원
60일 일평균거래대금	10십억원
외국인 지분율	14.6%
배당수익률 (2024F)	2.7%

주주구성	
정몽진 외 13 인	35.19%
국민연금공단	10.03%

추가상승	1M	6M	12M
상대기준	-9%	10%	39%
절대기준	-11%	12%	49%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	440,000	440,000	-
EPS(24)	58,964	46,229	▲
EPS(25)	39,887	40,320	▼

KCC 추가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

KCC (002380)

실리콘, 역내/외 가격 인상 움직임 발생

실리콘부문, 상반기에 이어 3분기에도 추가적인 증익 전망

KCC의 실리콘부문은 올해 상반기에 이어 3분기에도 추가적인 증익이 전망된다. 매출 비중(약 65%, 2023년 기준)이 큰 북미/유럽의 스페셜티 제품군들의 수요가 반등하고 있고, 중국의 범용 유기실리콘 업황 개선에 기인한다. 중국의 7~8월 DMC 가격은 상승세를 기록하고 있다. 로컬 업체들의 수익성을 고려한 생산 정책 추진 및 정기보수 진행으로 중국 DMC 생산량이 감소할 것으로 전망되는 가운데, 다운스트림 업체들의 가동률이 상승하고 있고, 재고 소진으로 현재 모노머 업체들의 재고가 7만톤 수준에 불과하며, Shin-Etsu Chemical의 판가 인상으로 중국 로컬 업체들의 판가 인상도 동시에 발생하고 있기 때문이다. 또한 동사의 실리콘부문 2분기 실적은 매월 증익되었고, 7월도 6월 대비 실적이 개선된 것으로 추정된다.

한편 Elkem 피닉스 프로젝트 등 중국 증설분의 램프업 물량이 올해 4분기 시장에 본격적으로 반영될 것으로 전망되나, 내년/내후년 중국의 실록산 유효 생산능력 증가가 제한된 점은 내년 이후 동사 실리콘부문 중/저가 제품들의 실적 개선에 긍정적인 영향을 줄 것으로 보인다. 참고로 세계 실록산 시장 규모는 올해 \$3.27억에서 2034년 \$5.91억으로 증가하며, 매년 6.1%의 성장률을 기록할 전망이다.

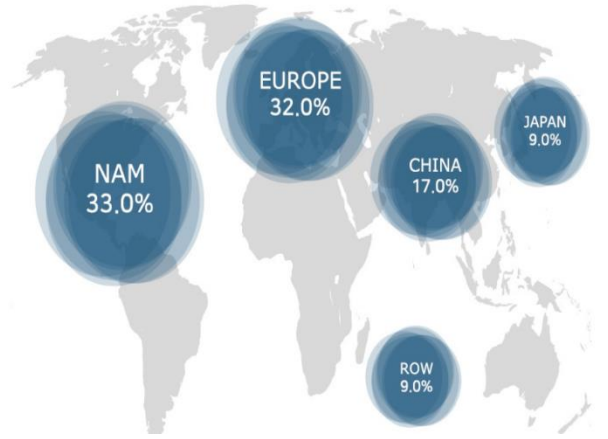
건자재부문, 견고한 수익성 지속 전망

올해 하반기는 건설 경기 둔화 전망으로 상반기 대비 동사 건자재부문의 실적 감소가 예상된다. 다만 원재료 가격 하향 안정화 지속, 국내 독과점적 시장 지배력을 바탕으로 견고한 수익성은 유지될 전망이다. 특히 건자재부문 중 매출 비중이 큰 석고보드의 경우 국내 1위 시장 점유율 보유, 국내 유향 자원인 배연탈황석고(또한 수입 천연석고도 사용)을 주원료로 높은 이익을 향유하고 있다. 참고로 국내 2위 석고보드 업체인 크나우프석고보드는 지난 25년 동안 연평균 20%의 EBITDA 마진율을 기록하였다. 또한 PVC창호의 주요 원재료인 PVC는 작년과 올해 중국/미국의 약 400만톤의 증설, 내후년부터 200만톤 이상의 인도(Reliance/Adani)의 증설로 가격 안정화 추세가 유지될 전망이다.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	6,775	6,288	7,235	7,662	8,018
영업이익	468	313	487	549	684
세전이익	112	244	743	454	571
지배주주순이익	34	213	524	354	445
EPS(원)	3,811	23,931	58,964	39,887	50,132
증가율(%)	-174.0	528.0	146.4	-32.4	25.7
영업이익률(%)	6.9	5.0	6.7	7.2	8.5
순이익률(%)	0.4	1.5	7.0	4.6	5.6
ROE(%)	0.7	4.1	10.1	6.6	7.9
PER	53.7	9.5	5.0	7.4	5.9
PBR	0.4	0.4	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	6.7	8.0	7.0	6.5	5.5

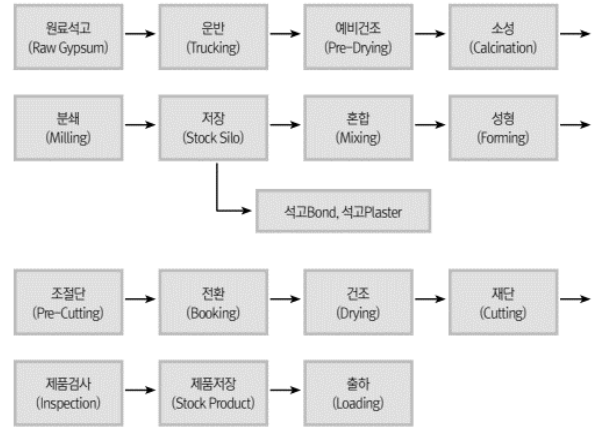
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. KCC 실리콘부문 지역별 매출액 비중 현황(2023년)



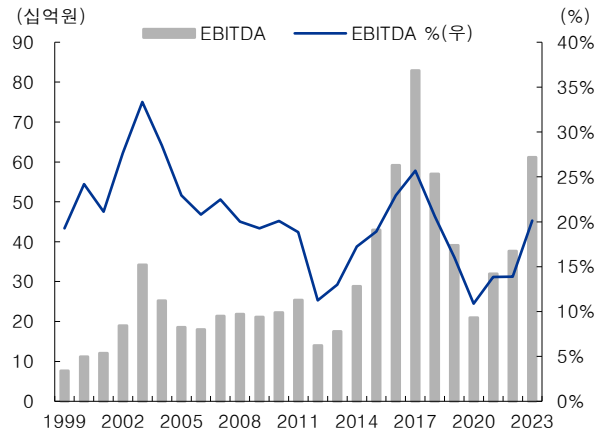
자료: KCC, IBK투자증권

그림 2. 석고보드 제조공정도



자료: KCC, IBK투자증권

그림 3. 크나우프석고보드(한국) EBITDA 추이



자료: Knaufapac, IBK투자증권

그림 4. 2023/2024년 미국/중국 주요 PVC 증설 현황/전망

Country	Company	Capacity (KTA)	Start Date
US	Formosa Plastics	136	2023
US	Shintech	380	2024
China	Inner Mongolia Zhonggu	300	2023
China	Ningbo Oceanking	300	2023
China	Shaanxi Jintai	600	2023
China	Wanhua (Fujian) Chemical	400	2023
China	Wuhai Zhonglian	500	2023
China	Xinjiang Huatai	1000	2024

자료: APIC, IBK투자증권

표 1. KCC 실적 전망

(십억원, %)	2023				2024				2021	2022	2023	2024E	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QE	4QE	Annual				
매출액	실리콘	804	764	700	684	739	785	830	904	3,120	3,709	2,952	3,257
	건자재	289	257	277	295	265	293	293	314	938	1,114	1,118	1,164
	도료	347	425	431	454	419	522	547	590	1,457	1,486	1,657	2,078
	기타 등	125	141	145	150	166	179	187	203	359	466	561	735
	합계	1,565	1,588	1,553	1,582	1,588	1,779	1,857	2,010	5,875	6,775	6,288	7,235
영업 이익	실리콘	13	-16	-38	-42	3	18	21	29	269	261	-83	71
	건자재	35	48	59	52	44	54	47	29	72	120	193	173
	도료	21	48	60	47	55	66	63	53	26	59	176	237
	기타 등	7	11	8	1	5	3	2	-4	21	28	27	6
	합계	76	90	88	58	107	141	132	108	389	468	313	487
영업 이익률	실리콘	1.6%	-2.1%	-5.5%	-6.2%	0.4%	2.3%	2.5%	3.2%	8.6%	7.0%	-2.8%	2.2%
	건자재	12.1%	18.5%	21.2%	17.6%	16.8%	18.3%	15.9%	9.1%	7.7%	10.8%	17.3%	14.9%
	도료	6.0%	11.2%	14.0%	10.3%	13.0%	12.7%	11.4%	9.1%	1.8%	3.9%	10.6%	11.4%
	기타 등	5.3%	7.9%	5.3%	0.8%	3.1%	1.4%	1.2%	-1.8%	5.9%	6.0%	4.7%	0.9%
	합계	4.8%	5.7%	5.7%	3.7%	6.7%	7.9%	7.1%	5.3%	6.6%	6.9%	5.0%	6.7%

자료: KCC, IBK투자증권

KCC (002380)

포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	6,775	6,288	7,235	7,662	8,018
증가율(%)	15.3	-7.2	15.0	5.9	4.6
매출원가	5,290	4,960	5,591	5,891	6,057
매출총이익	1,485	1,328	1,643	1,770	1,961
매출총이익률(%)	21.9	21.1	22.7	23.1	24.5
판매비	1,017	1,016	1,156	1,221	1,277
판매비율(%)	15.0	16.2	16.0	15.9	15.9
영업이익	468	313	487	549	684
증가율(%)	20.3	-33.2	55.9	12.8	24.5
영업이익률(%)	6.9	5.0	6.7	7.2	8.5
순금융손익	-303	169	204	-115	-141
이자손익	-168	-221	-278	-259	-229
기타	-135	390	482	144	88
기타영업외손익	-78	-37	-1	0	0
중속/관계기업손익	25	-200	53	20	28
세전이익	112	244	743	454	571
법인세	83	152	236	100	126
법인세율	74.1	62.3	31.8	22.0	22.1
계속사업이익	29	93	507	354	445
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	29	93	507	354	445
증가율(%)	-153.9	222.7	447.8	-30.0	25.7
당기순이익률(%)	0.4	1.5	7.0	4.6	5.6
지배주주당기순이익	34	213	524	354	445
기타포괄이익	300	-137	-70	0	0
총포괄이익	328	-45	436	354	445
EBITDA	901	756	957	954	1,044
증가율(%)	13.1	-16.1	26.6	-0.3	9.4
EBITDA마진율(%)	13.3	12.0	13.2	12.5	13.0

투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	3,811	23,931	58,964	39,887	50,132
BPS	575,907	582,612	583,584	616,023	658,707
DPS	8,000	8,000	8,000	8,000	8,000
밸류에이션(배)					
PER	53.7	9.5	5.0	7.4	5.9
PBR	0.4	0.4	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	6.7	8.0	7.0	6.5	5.5
성장성지표(%)					
매출증가율	15.3	-7.2	15.0	5.9	4.6
EPS증가율	-174.0	528.0	146.4	-32.4	25.7
수익성지표(%)					
배당수익률	3.9	3.5	2.7	2.7	2.7
ROE	0.7	4.1	10.1	6.6	7.9
ROA	0.2	0.7	3.7	2.5	3.0
ROIC	0.5	1.6	8.7	6.0	7.7
안정성지표(%)					
부채비율(%)	136.3	145.1	174.9	168.0	164.1
순차입금 비율(%)	68.7	68.3	78.1	65.9	53.7
이자보상배율(배)	2.6	1.2	1.5	1.8	2.4
활동성지표(배)					
매출채권회전율	6.4	5.9	5.9	5.4	5.4
재고자산회전율	4.7	4.2	4.7	4.6	4.6
총자산회전율	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	4,030	4,178	5,096	5,666	6,549
현금및현금성자산	777	1,045	1,337	1,879	2,481
유가증권	408	510	494	497	534
매출채권	1,077	1,040	1,419	1,429	1,535
재고자산	1,576	1,399	1,658	1,670	1,794
비유동자산	9,089	9,175	9,158	9,003	8,910
유형자산	3,535	3,447	3,385	3,257	3,169
무형자산	1,297	1,282	1,335	1,298	1,266
투자자산	3,288	3,440	3,387	3,387	3,388
자산총계	13,118	13,353	14,254	14,669	15,459
유동부채	2,869	3,836	3,712	3,735	3,961
매입채무및기타채무	711	647	902	908	976
단기차입금	514	1,217	1,015	1,023	1,099
유동성장기부채	680	923	689	689	689
비유동부채	4,698	4,069	5,356	5,460	5,645
사채	798	749	1,058	1,058	1,058
장기차입금	2,889	2,262	2,995	3,091	3,187
부채총계	7,567	7,906	9,068	9,195	9,606
지배주주지분	5,118	5,177	5,186	5,474	5,854
자본금	48	48	48	48	48
자본잉여금	553	553	350	350	350
자본조정등	-305	-305	-504	-504	-504
기타포괄이익누계액	23	-21	-74	-74	-74
이익잉여금	4,798	4,902	5,366	5,654	6,034
비지배주주지분	433	270	0	0	0
자본총계	5,551	5,448	5,186	5,474	5,854
비이자부채	2,570	2,628	3,186	3,210	3,449
총차입금	4,997	5,278	5,882	5,985	6,157
순차입금	3,812	3,723	4,051	3,609	3,143

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	385	788	450	583	560
당기순이익	29	93	507	354	445
비현금성 비용 및 수익	974	760	512	500	473
유형자산감가상각비	390	397	428	369	327
무형자산상각비	43	47	42	36	33
운전자본변동	-445	87	-363	-13	-130
매출채권등의 감소	-53	43	-370	-10	-106
재고자산의 감소	-263	189	-191	-12	-124
매입채무등의 증가	-87	-67	219	7	68
기타 영업현금흐름	-173	-152	-206	-258	-228
투자활동 현금흐름	36	-355	72	-212	-269
유형자산의 증가(CAPEX)	-385	-379	-249	-240	-240
유형자산의 감소	6	35	2	0	0
무형자산의 감소(증가)	-6	-11	-3	0	0
투자자산의 감소(증가)	-16	-13	315	-8	-1
기타	437	13	7	36	-28
재무활동 현금흐름	-184	-162	-394	171	310
차입금의 증가(감소)	372	-12	693	96	96
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-556	-150	-1087	75	214
기타 및 조정	-1	-3	164	0	1
현금의 증가	236	268	292	542	602
기초현금	541	777	1,045	1,337	1,879
기말현금	777	1,045	1,337	1,879	2,481

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부		1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가								
해당 사항 없음											

투자이견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자이견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자이견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2023.07.01~2024.06.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	134	87
Trading Buy (중립)	16	10.4
중립	4	2.6
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

KCC	추천일자	투자이견	목표가(원)	과리율(%)		
				평균	최고/최저	
	2024.07.24	매수	440,000			
	2024.07.25		담당자변경		-	-
	2024.08.28	매수	440,000			