

Company Update

Analyst 이동욱
 02) 6915-5671
 treestump@ibks.com

매수 (유지)

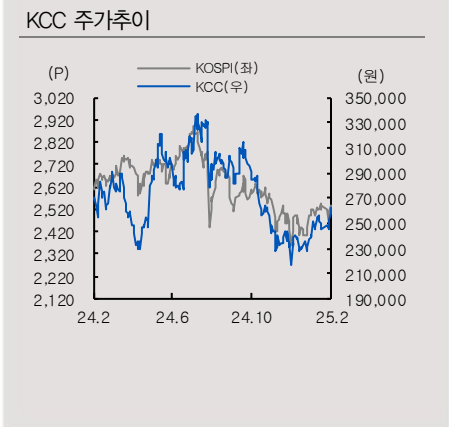
목표주가	370,000원
현재가 (2/7)	263,000원

KOSPI (2/7)	2,521.92pt
시가총액	2,337십억원
발행주식수	8,886천주
액면가	5,000원
52주 최고가	337,500원
최저가	216,500원
60일 일평균거래대금	6십억원
외국인 지분율	12.4%
배당수익률 (2024F)	3.4%

주주구성	
정몽진 외 13 인	35.61%
국민연금공단	10.06%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	9%	-6%	1%
절대기준	11%	-8%	-2%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	370,000	370,000	-
EPS(24)	34,950	30,377	▲
EPS(25)	34,560	30,073	▲



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 경쟁사, 구조조정 계획 발표

작년 4분기 실적, 시장 기대치 상회

KCC의 작년 4분기 영업이익은 983억원으로 전 분기 대비 21.5% 하락하며, 시장 기대치(798억원)를 상회하였다. 전반적인 건설 비수기 효과가 발생하였고 일회성 비용이 추가되었지만, 도로/실리콘부문의 견고한 펀더멘탈이 지속되었기 때문이다.

1) 실리콘부문 실적은 전 분기 대비 소폭 둔화될 전망이다. 유기 실리콘 가격의 소폭 하락에도 불구하고 원재료 가격 하락과 환율 상승으로 원화 제품 스프레드는 오히려 개선되었으나, 성과급 등 일회성 비용이 추가된 것으로 추정되기 때문이다. 2) 전자재부문 실적은 전 분기 대비 둔화될 전망이다. 비수기로 인한 건축향 수요 둔화 및 일부 재고관련손실 발생에 기인한다. 3) 도로부문은 조선/자동차 등 준 캡티브 마켓의 견고한 수요 지속과 해외 실적 개선 등으로 비수기임에도 견고한 수익성이 예상된다. 한편 당기순이익은 이자비용 감소에도, 보유 타법인 지분의 주가 하락으로 적자가 확대되었다.

한편 올해 1분기 영업이익은 1,365억원으로 전 분기 대비 38.9% 증가할 전망이다. 작년 4분기 발생한 성과급 등 일회성 비용이 제거될 것으로 예상되고, 1년 이상 지속된 실리콘부문의 고가 재고 소진에 따른 원가 개선이 전망되기 때문이다.

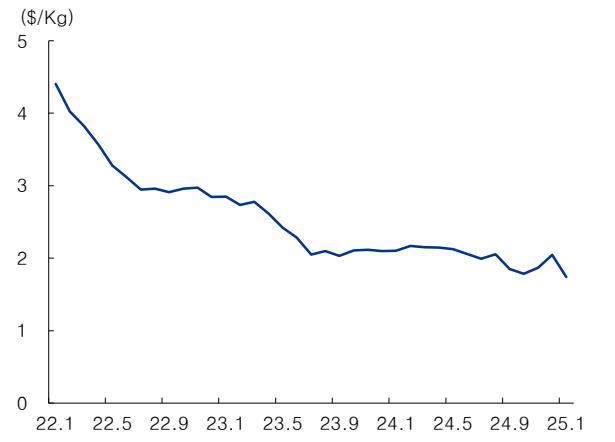
Elkem, 실리콘사업부문 전략적 리뷰 개시

메이저 실리콘 업체인 Elkem은 지난 1월 23일(현지 시간)에 실리콘부문의 전략적 리뷰를 발표한 후 주가가 33% 상승하였다. 외신 등에 따르면 Elkem은 중국의 과잉 공급으로 인한 실리콘 사업부문의 실적 둔화 및 재무구조 개선을 위하여 실리콘부문의 업그레이드를 진행 중에 있으며, 매각까지도 고려 중에 있는 것으로 보인다. 이를 위하여 Elkem은 ABG Sundal Collier ASA를 재정 고문으로 고용하였다. 경쟁사의 구조조정이 현실화된다면, 동사의 실리콘부문의 반사수혜도 고려할 필요가 있다.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	6,775	6,288	6,659	7,155	7,481
영업이익	468	313	471	507	549
세전이익	112	244	470	394	496
지배주주순이익	34	213	311	307	387
EPS(원)	3,811	23,931	34,950	34,560	43,508
증가율(%)	-174.0	528.0	46.0	-1.1	25.9
영업이익률(%)	6.9	5.0	7.1	7.1	7.3
순이익률(%)	0.4	1.5	4.4	4.3	5.2
ROE(%)	0.7	4.1	6.1	6.0	7.1
PER	53.7	9.5	6.7	7.6	6.0
PBR	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	6.7	8.0	6.5	6.6	6.2

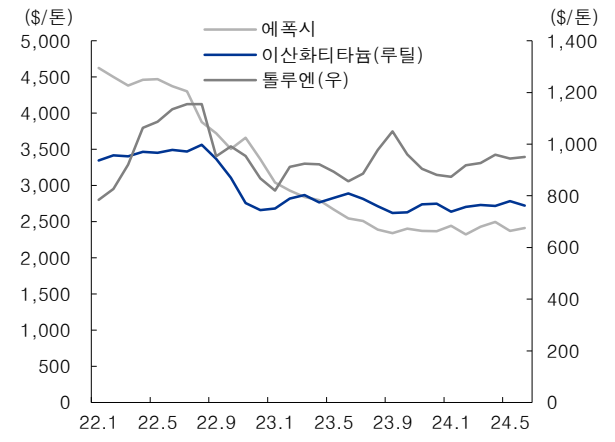
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 국내 실리콘 메탈 가격 추이



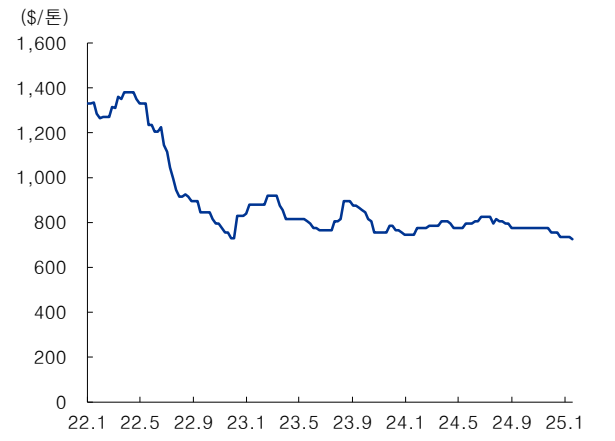
자료: KITA 등, IBK투자증권

그림 2. 국내 에폭시/이산화티타늄/톨루엔 가격 추이



자료: KITA 등, IBK투자증권

그림 3. 국내 PVC 가격 추이



자료: 씨스캠, IBK투자증권

그림 4. Elkem ASA 주가 추이



자료: Bloomberg, IBK투자증권

표 1. KCC 실적 전망

(십억원, %)	2023				2024				2022	2023	2024P	2025E	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4QP	Annual				
매출액	실리콘	804	764	700	684	739	785	726	792	3,709	2,952	3,042	3,201
	건자재	289	257	277	295	265	293	262	275	1,114	1,118	1,096	1,208
	도료	347	425	431	454	419	522	496	536	1,486	1,657	1,973	2,105
	합계	1,565	1,588	1,553	1,582	1,588	1,779	1,634	1,657	6,775	6,288	6,659	7,155
영업	실리콘	13	-16	-38	-42	3	18	26	22	261	-83	69	130
	건자재	35	48	59	52	44	54	41	21	120	193	160	138
	도료	21	48	60	47	55	66	57	50	59	176	228	204
	합계	76	90	88	58	107	141	125	98	468	313	471	507
영업	실리콘	1.6%	-2.1%	-5.5%	-6.2%	0.4%	2.3%	3.6%	2.7%	7.0%	-2.8%	2.3%	4.1%
	건자재	12.1%	18.5%	21.2%	17.6%	16.8%	18.3%	15.6%	7.6%	10.8%	17.3%	14.6%	11.4%
	도료	6.0%	11.2%	14.0%	10.3%	13.0%	12.7%	11.5%	9.4%	3.9%	10.6%	11.6%	9.7%
	합계	4.8%	5.7%	5.7%	3.7%	6.7%	7.9%	7.7%	5.9%	6.9%	5.0%	7.1%	7.1%

자료: KCC, IBK투자증권, 2024년 부문별 실적은 당사 추정치, 기타부문 제외

KCC (002380)

포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	6,775	6,288	6,659	7,155	7,481
증가율(%)	15.3	-7.2	5.9	7.4	4.6
매출원가	5,290	4,960	5,064	5,428	5,653
매출총이익	1,485	1,328	1,595	1,727	1,828
매출총이익률 (%)	21.9	21.1	24.0	24.1	24.4
판매비	1,017	1,016	1,124	1,220	1,279
판매비율(%)	15.0	16.2	16.9	17.1	17.1
영업이익	468	313	471	507	549
증가율(%)	20.3	-33.2	50.7	7.6	8.3
영업이익률(%)	6.9	5.0	7.1	7.1	7.3
순금융손익	-303	169	-64	-133	-81
이자손익	-168	-221	-296	-217	-189
기타	-135	390	232	84	108
기타영업외손익	-78	-37	-2	0	0
중속/관계기업손익	25	-200	65	20	28
세전이익	112	244	470	394	496
법인세	83	152	177	87	109
법인세율	74.1	62.3	37.7	22.1	22.0
계속사업이익	29	93	293	307	387
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	29	93	293	307	387
증가율(%)	-153.9	222.7	217.1	4.7	25.9
당기순이익률 (%)	0.4	1.5	4.4	4.3	5.2
지배주주당기순이익	34	213	311	307	387
기타포괄이익	300	-137	-18	0	0
총포괄이익	328	-45	275	307	387
EBITDA	901	756	953	915	911
증가율(%)	13.1	-16.1	26.0	-4.0	-0.4
EBITDA마진율(%)	13.3	12.0	14.3	12.8	12.2

투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	3,811	23,931	34,950	34,560	43,508
BPS	575,907	582,612	565,455	592,568	628,628
DPS	8,000	8,000	8,000	8,000	8,000
밸류에이션(배)					
PER	53.7	9.5	6.7	7.6	6.0
PBR	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	6.7	8.0	6.5	6.6	6.2
성장성지표(%)					
매출증가율	15.3	-7.2	5.9	7.4	4.6
EPS증가율	-174.0	528.0	46.0	-1.1	25.9
수익성지표(%)					
배당수익률	3.9	3.5	3.4	3.0	3.0
ROE	0.7	4.1	6.1	6.0	7.1
ROA	0.2	0.7	2.2	2.2	2.7
ROIC	0.5	1.6	5.2	5.4	6.8
안정성지표(%)					
부채비율(%)	136.3	145.1	168.5	168.8	166.3
순차입금 비율(%)	68.7	68.3	81.1	70.5	59.1
이자보상배율(배)	2.6	1.2	1.4	2.0	2.3
활동성지표(배)					
매출채권회전율	6.4	5.9	5.9	5.6	5.4
재고자산회전율	4.7	4.2	4.6	4.5	4.4
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	4,484	5,280	6,096
현금및현금성자산	777	1,045	1,105	1,607	2,150
유가증권	408	510	493	536	576
매출채권	1,077	1,040	1,219	1,325	1,423
재고자산	1,576	1,399	1,510	1,642	1,764
비유동자산	9,089	9,175	9,009	8,876	8,779
유형자산	3,535	3,447	3,326	3,195	3,106
무형자산	1,297	1,282	1,279	1,243	1,210
투자자산	3,288	3,440	3,398	3,399	3,400
자산총계	13,118	13,353	13,493	14,156	14,876
유동부채	2,869	3,836	3,369	3,602	3,820
매입채무및기타채무	711	647	732	796	855
단기차입금	514	1,217	951	1,034	1,111
유동성장기부채	680	923	684	684	684
비유동부채	4,698	4,069	5,100	5,288	5,470
사채	798	749	1,058	1,058	1,058
장기차입금	2,889	2,262	2,860	2,956	3,052
부채총계	7,567	7,906	8,469	8,890	9,289
지배주주지분	5,118	5,177	5,025	5,266	5,586
자본금	48	48	48	48	48
자본잉여금	553	553	350	350	350
자본조정등	-305	-305	-504	-504	-504
기타포괄이익누계액	23	-21	-22	-22	-22
이익잉여금	4,798	4,902	5,153	5,394	5,714
비지배주주지분	433	270	0	0	0
자본총계	5,551	5,448	5,025	5,266	5,586
비이자부채	2,570	2,628	2,794	3,036	3,263
총차입금	4,997	5,278	5,675	5,854	6,026
순차입금	3,812	3,723	4,076	3,710	3,300

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	385	788	687	472	483
당기순이익	29	93	293	307	387
비현금성 비용 및 수익	974	760	828	521	415
유형자산감가상각비	390	397	438	371	329
무형자산상각비	43	47	44	36	33
운전자본변동	-445	87	-260	-139	-129
매출채권등의 감소	-53	43	-182	-106	-99
재고자산의 감소	-263	189	-92	-131	-122
매입채무등의 증가	-87	-67	67	64	59
기타 영업현금흐름	-173	-152	-174	-217	-190
투자활동 현금흐름	36	-355	150	-286	-268
유형자산의 증가(CAPEX)	-385	-379	-254	-240	-240
유형자산의 감소	6	35	3	0	0
무형자산의 감소(증가)	-6	-11	-3	0	0
투자자산의 감소(증가)	-16	-13	347	-9	-1
기타	437	13	57	-37	-27
재무활동 현금흐름	-184	-162	-932	316	328
차입금의 증가(감소)	372	-12	673	96	96
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-556	-150	-1605	220	232
기타 및 조정	-1	-3	155	0	0
현금의 증가	236	268	60	502	543
기초현금	541	777	1,045	1,105	1,607
기말현금	777	1,045	1,105	1,607	2,150

