

## Company Basic

Analyst 이동욱

02) 6915-5671

treestump@ibks.com

## 매수 (신규)

목표주가 440,000원

현재가 (7/24) 331,500원

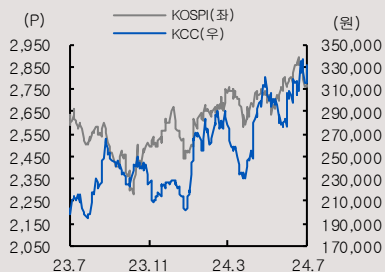
KOSPI (7/24)	2,758.71pt
시가총액	2,946십억원
발행주식수	8,886천주
액면가	5,000원
52주 최고가	337,500원
최저가	195,000원
60일 일평균거래대금	10십억원
외국인 지분율	15.4%
배당수익률 (2024F)	2.5%

주주구성	
정몽진 외 13 인	35.70%
국민연금공단	10.03%

추가상승	1M	6M	12M
상대기준	20%	38%	55%
절대기준	20%	54%	63%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	-	-
목표주가	440,000	-	-
EPS(24)	46,229	-	-
EPS(25)	40,320	-	-

### KCC 추가추이



본 조시분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 추가 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)

## Silicone Rally

### 올해 2분기 실적, 높아진 시장 기대치 부합 전망

KCC의 올해 2분기 영업이익은 1,240억원으로 전 분기 대비 16.0% 증가하며, 높아진 시장 기대치에 부합할 전망이다. 도료/전자재부문의 실적 호조세가 이어지고 있는 가운데, 실리콘부문의 실적 반등에 기인한다. 특히 실리콘부문은 올해 2분기에 매출 증익 추세가 이어진 것으로 추정된다.

### 실리콘, 증익 추세 지속 전망

올해 동사 실리콘부문의 실적 개선이 예상된다. 고객사들의 재고 축적 수요 확대로 물량 증가가 전망되고, 메이저 업체들의 평가 인상으로 3분기 이후 동사 실리콘부문 평가 상승이 예상되며, 모멘티브 잔여 지분 인수로 KCC실리콘과의 시너지 효과가 하반기부터 본격화될 것으로 추정되기 때문이다. 또한 내년/내후년은 신증설 제한 및 첨단 산업용 수요 증가로 올해 대비 추가적인 증익이 예상된다.

### 도료부문, 국내 경쟁사 대비 압도적 수익성 기록 중……

동사의 Cash Cow인 도료부문은 향후 2~3년 동안 호실적이 이어질 전망이다. 현대/기아차의 생산량 증가 및 전략적 조전 파트너 업체들의 수주 확대 등으로 수익성이 높은 자동차/선박용 비중이 확대되고 있고, 해외 생산/판매 법인의 실적도 동시에 개선되고 있으며, 원가의 50% 이상을 차지하고 있는 원재료 비용의 안정화로 스프레드가 확대되고 있기 때문이다. 건축용 비중이 높은 국내 경쟁사 대비 차별화된 실적이 이어질 전망이다.

### 투자의견 매수, 목표주가 440,000원 신규 제시

동사에 대해 투자의견 매수, 목표주가 440,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 SOTP 밸류에이션을 적용하였고, 7/24일 종가 대비 32.7%의 상승여력이 있다. 투자의견 매수를 제시하는 이유는 1) 범용 유/무기 화학 제품의 가격이 안정화되며 동사와 같은 다운스트림 업체들의 반사 수혜가 유지될 전망이고, 2) 매출 비중이 큰 실리콘부문의 실적이 턴어라운드하고 있으며, 3) 수요 산업이 분산되어 있는 가운데, 각 사업부문에서 선도적인 시장 지위를 지속하고 있기 때문이다.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	6,775	6,288	6,881	7,387	7,725
영업이익	468	313	459	568	696
세전이익	112	244	569	469	689
지배주주순이익	34	213	411	358	527
EPS(원)	3,811	23,931	46,229	40,320	59,267
증가율(%)	-174.0	528.0	93.2	-12.8	47.0
영업이익률(%)	6.9	5.0	6.7	7.7	9.0
순이익률(%)	0.4	1.5	5.7	5.0	7.0
ROE(%)	0.7	4.1	7.7	6.3	8.7
PER	53.7	9.5	6.8	7.8	5.3
PBR	0.4	0.4	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	6.7	8.0	7.6	6.8	5.8

자료: Company data, IBK투자증권 예상

## 올해 2분기 실적, 높아진 시장 기대치 부합 전망

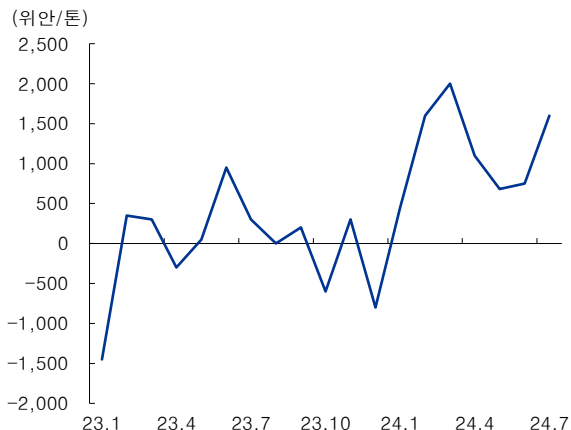
KCC의 올해 2분기 영업이익은 1,240억원으로 전 분기 대비 16.0% 증가하며, 높아진 시장 기대치에 부합할 전망이다. 도료/전자재부분의 실적 호조세가 이어지고 있는 가운데, 실리콘부분의 실적 반등에 기인한다.

1) 실리콘부분 영업이익은 101억원으로 전 분기 대비 267.3% 증가할 전망이다. DMC는 가격 하락에도 불구하고, 실리콘 메탈 가격 하락으로 오히려 스프레드가 개선되었고, 금리 인하 움직임으로 동사의 주요 시장인 미국/유럽에서 Performance Additives, Formulated Specialties 등 고수익 제품의 재고 축적이 발생하고 있으며, 저 마진 실리콘 재고 소진(월 8~9천톤→4천톤) 및 외형 확대에 따른 고정비 완화 등으로 전반적인 수익성이 개선되었기 때문이다. 특히 실리콘부분은 올해 2분기에 매월 증익 추세가 이어진 것으로 추정된다.

2) 전자재부분 영업이익은 494억원으로 전 분기 대비 11.2% 증가할 전망이다. 높은 수익성을 기록하던 글라스울이 동사/벽산/생고뱅이소바의 증설로 인하여 마진이 단기적으로 하락세를 기록하고 있지만, 매출 비중이 큰 석고보드(약 40%)는 감가상각비 축소 및 판매량 증가로 견고한 수익성을 지속하고 있고, 중국 수출 확대에 따른 PVC의 가격 안정화로 PVC 창호도 견고한 스프레드가 유지되었기 때문이다. 한편 글라스울의 경우 화성 화재 여파, 국내 반도체 클러스터 투자 증가 및 EPS/우레탄 등 유기질 대체 확대 등으로 점진적인 수급 개선이 예상된다.

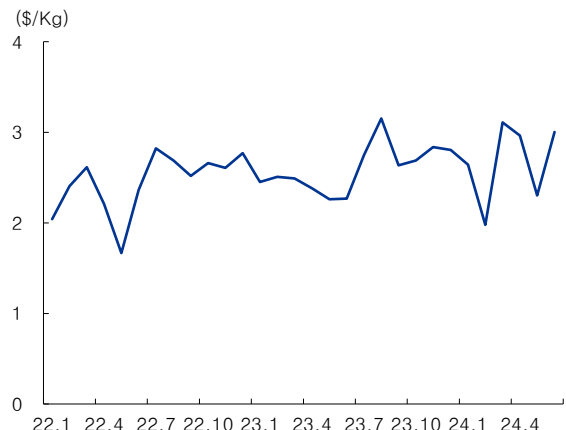
3) 도료부분 영업이익은 582억원으로 전 분기 대비 6.5% 증가할 전망이다. 드라이빙 시즌에도 불구하고, 톨루엔/자일렌 등 솔벤트 가격의 안정세가 이어졌고, 중국 증설 확대 등으로 에폭시수지 가격도 약세를 이어가며, 도료부분 원가 감축 효과가 지속되었기 때문이다. 또한 선박/자동차용 도료 수요가 견고하였고, 고객 다변화 효과로 해외 법인들의 판매량이 증가한 점도 실적에 긍정적으로 작용할 것으로 보인다.

그림 1. 중국 DMC 스프레드(실리콘메탈)



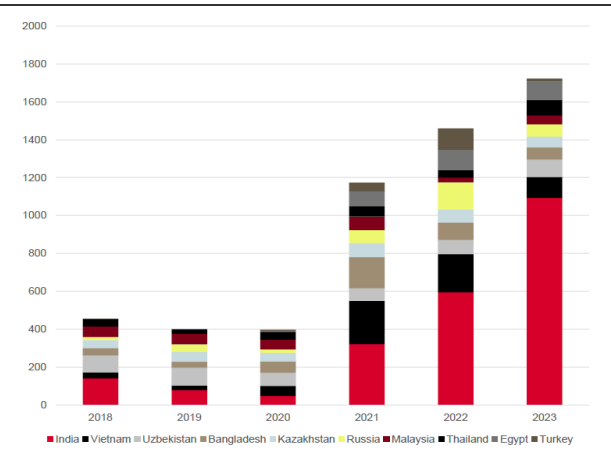
자료: KCC, SMM, IBK투자증권

그림 2. 국내 글라스울 수출 가격 추이



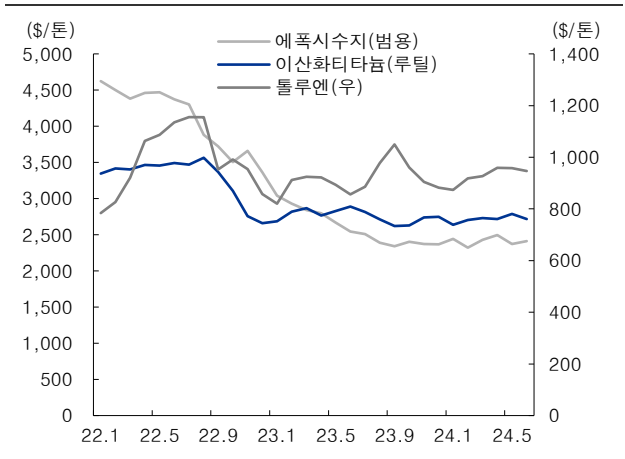
자료: KITA 등, IBK투자증권

그림 3. 중국 PVC 수출량 추이(천톤)



자료: APIC 2024, IBK투자증권

그림 4. 국내 도로 주요 원재료 가격 추이



자료: KITA 등, IBK투자증권

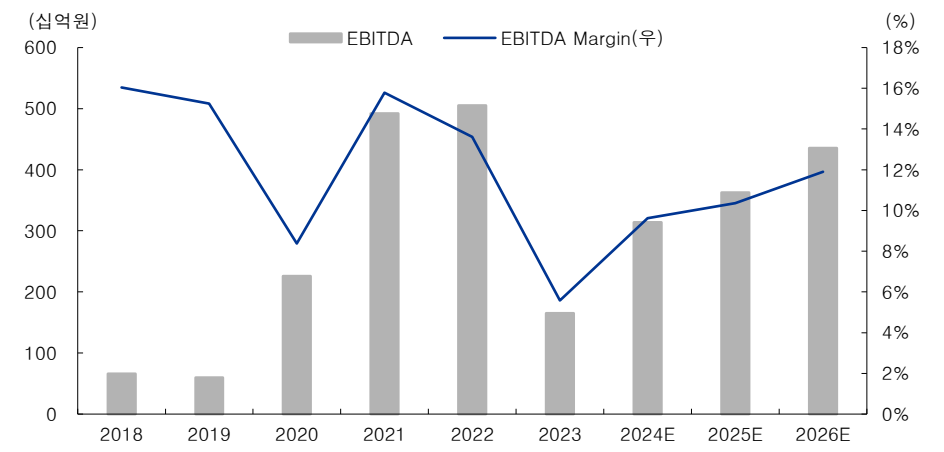
### 실리콘, 증익 추세 지속 전망

올해 동사 실리콘부문의 실적 개선이 예상된다. 고객사들의 재고 축적 수요 확대로 판매/생산 물량의 증가가 전망되는 가운데, Shin-Etsu Chemical/Elkem 등 경쟁사들이 실리콘 제품 가격 인상을 추진하고 있기 때문이다. 또한 동사는 올해 2분기 모멘티브 잔여 지분을 약 4천억원에 인수하였다. 이에 업스트림에서는 실록산 증설 시 투자비 감소/원가 경쟁력 측면의 시너지가 발생할 전망이고, 다운스트림에서는 모멘티브 잉여 생산능력을 활용한 양사의 산지 합리화 및 제품 포트폴리오 확대 등의 시너지가 나타날 전망이다.

한편 올해 신규 프로젝트들의 취소/연기 등이 발생하고 있는 가운데, 내년/내후년은 신증설 제한 및 반도체/신에너지/5G 등 첨단 산업용 수요 증가로 올해 대비 추가적인 증익이 예상된다. 참고로 GII에 따르면 세계 유기 실리콘 시장 규모는 작년 \$189억에서 2031년 \$346억로 증가하며, 매년 7.8% 이상 성장할 전망이다. 또한 우크라이나 재건 수요가 현실화된다면, 건축용 실리콘 수요의 급증도 고려할 필요가 있다.

규소를 원료로 만드는 실리콘은 유기성과 무기성을 겸비한 독특한 화학 재료로써 상품 종류가 5천여종에 이르며, 전기전자, 자동차, 화학, 건축 등 거의 모든 산업 분야에 두루 사용되는 고기능 재료이다. 폭 넓은 수요를 기반으로 경기 영향이 별로 없이 수요가 꾸준히 증가한다는 특성이 있으며, 기술 집약성이 매우 높아 원천 기술 및 일관 생산 공정을 가진 업체가 Dow Inc, 동사, Shin-Etsu Chemical, Wacker Chemie, Elkem 등 10여개에 그치고 있다.

그림 5. KCC 실리콘부문 EBITDA 추이/전망



자료: KCC, IBK투자증권

그림 6. Shin-Etsu Chemical 실리콘 판가 인상 발표

Revision of Selling Price of Silicone

2024.06.13

Shin-Etsu Chemical Co., Ltd. (Head Office: Tokyo; President: Yasuhiko Saitoh; hereinafter, "Shin-Etsu Chemical") is going to revise its prices for silicone, one of its major products, both in Japan and globally.

In recent years, factors affecting these products have included price hikes in raw materials and energy for manufacturing, as well as plant construction and equipment repairs becoming more expensive due to increasing labor and material prices. In addition, logistics costs and the costs of auxiliary materials such as product containers are rising year by year, and are expected to continue to increase and remain high in the future as well.

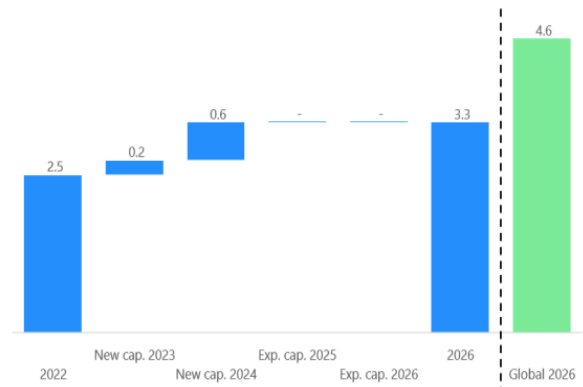
Although Shin-Etsu Chemical has been striving to reduce manufacturing costs, we have determined that these in-house efforts alone will not be sufficient to absorb the cost increase. Therefore, we have decided that silicone prices will be revised as follows. Shin-Etsu Chemical will make every effort to ensure that users of our products understand the above situation and accept the revision to the selling price.

Products affected: All silicone products handled by the Silicone Div. of Shin-Etsu Chemical  
 Price revision rate: 10% or more for all products  
 Effective date: Starting with products shipped on July 1, 2024

자료: Shin-Etsu Chemical, IBK투자증권

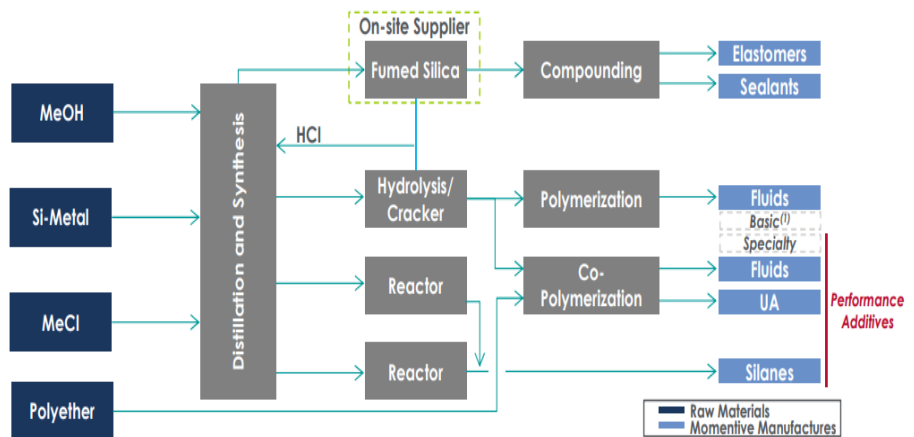
그림 7. 중국/세계 실록산 생산능력 추이/전망

Estimated production capacity siloxane (in million tonnes)



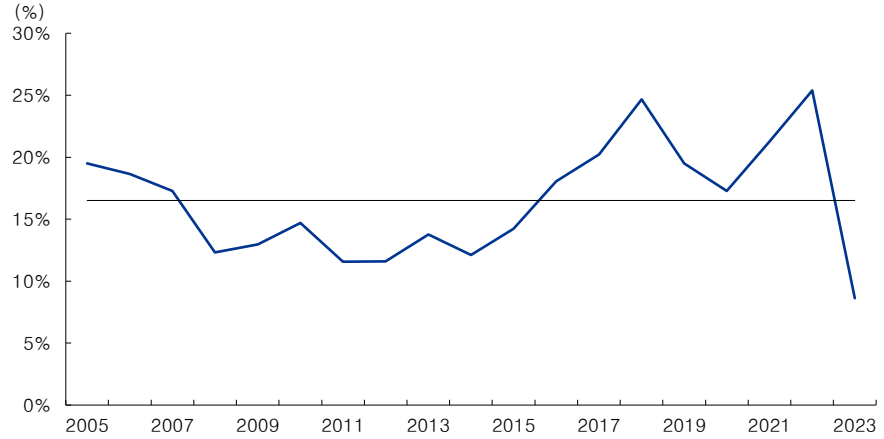
자료: Elkem, IBK투자증권

그림 8. 유기 실리콘 밸류 체인



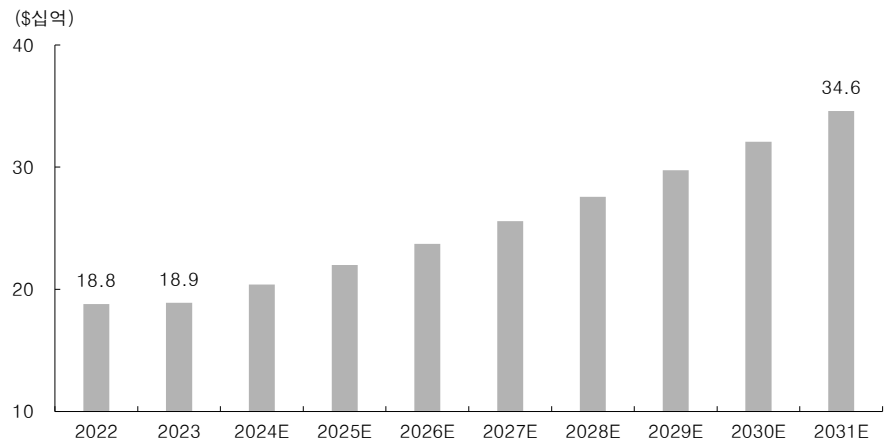
자료: MPM, IBK투자증권

그림 9. Wacker Chemie 실리콘부문 EBITDA 마진율 추이



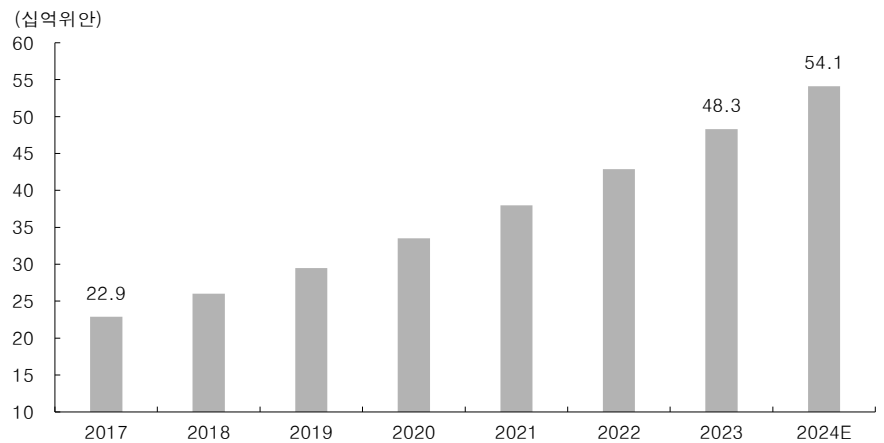
자료: Wacker Chemie, IBK투자증권

그림 10. 세계 유기 실리콘 시장 추이/전망



자료: GAI, IBK투자증권

그림 11. 중국 유기 실리콘 시장 추이/전망



자료: Huaon, IBK투자증권

### 도로부문, 국내 경쟁사 대비 압도적 수익성 기록 중……

동사의 Cash Cow인 도로부문은 호실적이 이어질 전망이다. 타 경쟁사 대비 건설용 비중이 낮은 가운데, 고 난이도 배합/제조 기술이 필요하여 높은 수익성을 기록하고 있는 자동차/선박용 비중이 확대되고 있고, 지속적인 R&D 투자를 통하여 친환경 도로에서 확고한 시장 지위를 보유하고 있으며, 솔벤트/모노머/안료 등의 공급 과잉 지속으로 원가의 50% 이상을 차지하고 있는 원재료 비용의 안정화 추세가 이어지고 있고, 현대/기아차의 생산량 증가 및 전략적 조선 파트너 업체들의 수주 확대 등으로 판매 물량이 증가하고 있으며, 매출액의 약 30%를 차지하고 있는 해외 생산/판매 법인의 실적도 동시에 개선되고 있기 때문이다.

한편 2022년 4분기 3.2%까지 하락하였던 동사의 도로부문 EBITDA 마진율은 올해 1분기 14.6%로 국내 경쟁사 대비 압도적인 수익성을 기록하였고, 원재료 가격 하향 안정화로 그 기조는 향후 2~3년 동안 이어질 전망이다. 참고로 동사 도로 매출에서 제품군별 비중(2023년 기준)은 자동차 30%, 선박 25%, 건축 16%, 분체 8%, 일반 공업용/상품 21%로 추정된다.

그림 12. KCC 도로부문 EBITDA 추이/전망

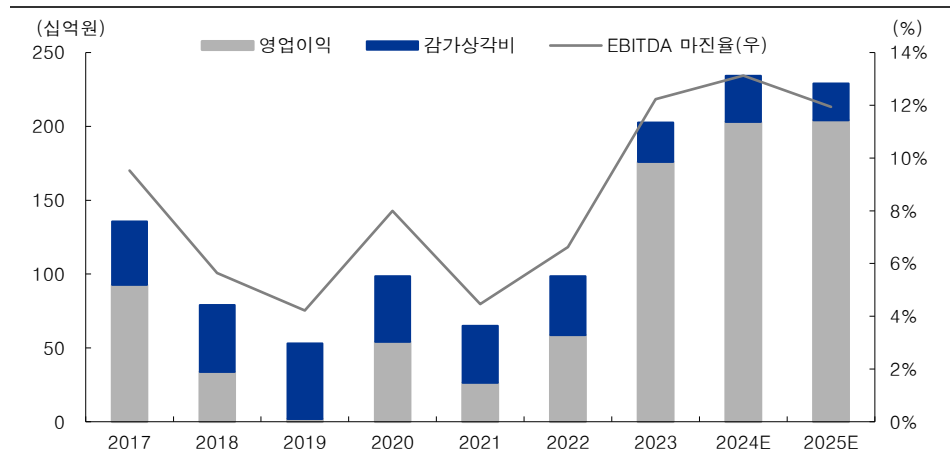
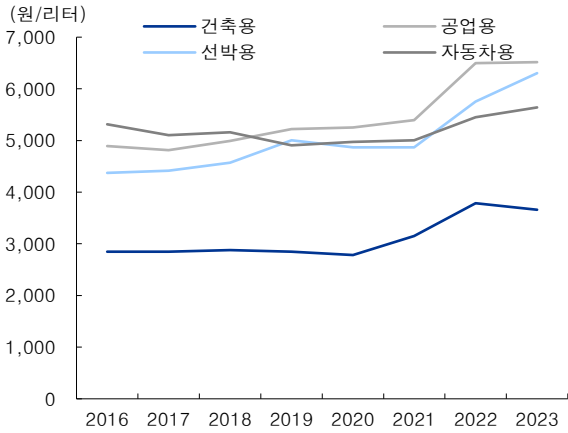
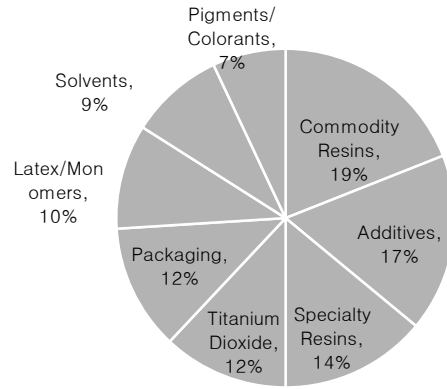


그림 13. KCC 도료부문 제품군별 내수 판가 추이



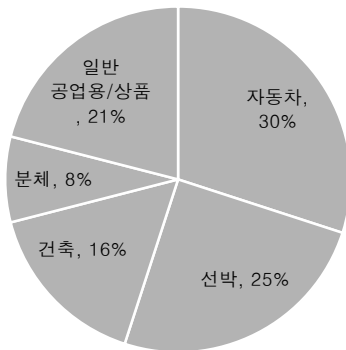
자료: KCC, IBK투자증권

그림 14. 메이저 도료 업체 원재료 비용 Breakdown(추정치)



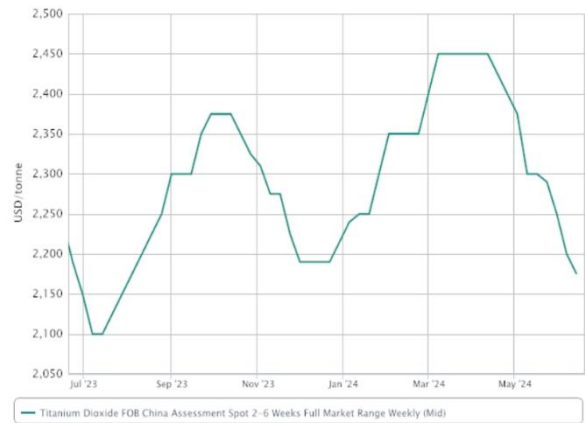
자료: AkzoNobel, IBK투자증권

그림 15. KCC 도료부문 제품군별 비중(추정치, 2023년 기준)



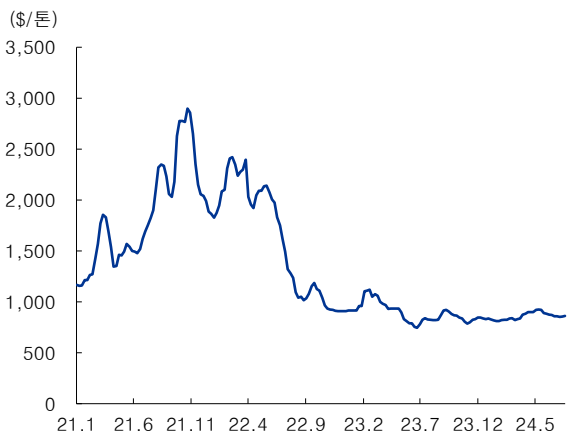
자료: KCC, IBK투자증권

그림 16. 중국 이산화티타늄 가격 추이



자료: ICIS, IBK투자증권

그림 17. 중국 아크릴산 가격 추이



자료: 씨스켐, IBK투자증권

그림 18. 세계 도료 시장 규모



자료: Axalta, IBK투자증권

## 2024년 실적 전망

동사의 올해 전사 영업이익은 4,593억원으로 작년 대비 47.0% 증가할 전망이다. 국내 건축착공면적 감소로 올해 하반기 전자재부문의 실적 감의 가능성에도 불구하고, 실리콘/도료부문의 실적 개선에 기인한다.

실리콘부문 영업이익은 474억원으로 작년 대비 흑자전환이 예상된다. 수급 개선 및 저 마진 재고 소진으로 판매 물량이 증가하는 가운데, 메이저 업체들의 판가 인상으로 동사 실리콘 ASP도 작년 대비 상승할 것으로 전망되고, 모멘티브 잔여 지분 인수로 기존 KCC실리콘과의 시너지 효과가 올해 하반기부터 본격화 될 것으로 예상되기 때문이다. 또한 도료부문 영업이익은 2,030억원으로 작년 대비 15.4% 증가할 전망이다. 건축용 비중이 경쟁 업체 대비 크지 않아, 하반기 건축 수요 위축이 실적에 제한적인 영향을 미칠 것으로 판단되고, 국내 준 전속 시장의 판매/수주 확대로 고 마진 선박/자동차용 도료의 판매가 증가할 전망이기 때문이다. 또한 범용 화학 제품의 공급 과잉으로 원가의 50% 이상을 차지하는 원재료 비용의 안정화도 도료부문 마진 개선에 기여할 것으로 보인다.

한편 세전이익/당기순이익의 높은 변동성은 완화될 전망이다. 모멘티브 잔여 지분 인수로 작년 지분법손실에 큰 영향을 주었던 엠오엠제1호사모투자합자회사의 손실이 제거되었고, 보유자산의 유동화 추진 및 향후 Capex 투자 감소로 이자비용의 감축도 전망되기 때문이다. 다만 삼성물산 지분 장부가액(올해 1분기 기준 2조6,960억원, 지분을 9.17%)의 변동으로 투자자산관련순이익의 변동성은 유지될 전망이다. 참고로 삼성물산의 삼성전자/삼성바이오로직스 보유 지분 가치는 50조원을 상회하고 있으며, 2015년부터 현재까지 동사와 삼성물산 주가의 상관계수는 약 0.7로 강한 양의 상관관계를 보이고 있다.

표 1. KCC 실적 전망

(십억원, %)	2023				2024				2021	2022	2023	2024E	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QE	3QE	4QE	Annual				
매출액	실리콘	804	764	700	684	739	786	831	906	3,120	3,709	2,952	3,262
	전자재	289	257	277	295	265	270	284	308	938	1,114	1,118	1,127
	도료	347	425	431	454	419	428	450	488	1,457	1,486	1,657	1,785
	기타 등	125	141	145	150	166	170	178	193	359	466	561	707
	합계	1,565	1,588	1,553	1,582	1,588	1,654	1,744	1,895	5,875	6,775	6,288	6,881
영업 이익	실리콘	13	-16	-38	-42	3	10	18	16	269	261	-83	47
	전자재	35	48	59	52	44	49	51	34	72	120	193	179
	도료	21	48	60	47	55	58	47	43	26	59	176	203
	기타 등	7	11	8	1	5	6	12	7	21	28	27	30
	합계	76	90	88	58	107	124	129	100	389	468	313	459
영업 이익률	실리콘	1.6%	-2.1%	-5.5%	-6.2%	0.4%	1.3%	2.2%	1.8%	8.6%	7.0%	-2.8%	1.5%
	전자재	12.1%	18.5%	21.2%	17.6%	16.8%	18.3%	17.9%	11.0%	7.7%	10.8%	17.3%	15.9%
	도료	6.0%	11.2%	14.0%	10.3%	13.0%	13.6%	10.5%	8.8%	1.8%	3.9%	10.6%	11.4%
	기타 등	5.3%	7.9%	5.3%	0.8%	3.1%	3.7%	6.6%	3.6%	5.9%	6.0%	4.7%	4.2%
	합계	4.8%	5.7%	5.7%	3.7%	6.7%	7.5%	7.4%	5.3%	6.6%	6.9%	5.0%	6.7%

자료: KCC, IBK투자증권

표 2. KCC 실리콘부문 Sales/COGS Breakdown(추정치)

구분		2022E	2023E	2024E	2025E	
설비용량	톤	684,515	669,608	685,985	720,284	
생산량	톤	376,989	333,061	358,446	376,368	
가동률	%	55.1%	49.7%	52.3%	52.3%	
ASP	천원/톤	9,839	8,864	9,100	9,300	
매출액	십억원	3,709	2,952	3,262	3,500	
매출원가		2,892	2,560	2,695	2,817	
	원재료비 등	십억원	2,354	2,054	2,163	2,306
	인건비	십억원	295	258	265	276
	감가상각비	십억원	244	248	267	235
판매관리비	십억원	556	476	520	556	
영업이익	십억원	261	-83	47	128	
영업이익률	%	7.0%	-2.8%	1.5%	3.7%	

자료: KCC, KITA, KOSIS, MPM, Bloomberg, Elkem, Wacker Chemie, Shin-Etsu Chemical, IBK투자증권

표 3. KCC 전자재부문 Sales/COGS Breakdown(추정치)

구분		2022E	2023E	2024E	2025E	
설비용량	Unit	456,977	481,421	498,498	523,423	
생산량	Unit	385,331	419,193	390,822	410,363	
가동률	%	84.3%	87.1%	78.4%	78.4%	
ASP	천원/Unit	2,890	2,666	2,883	2,949	
매출액	십억원	1,114	1,118	1,127	1,210	
매출원가		826	744	768	817	
	원재료비 등	십억원	697	605	631	682
	인건비	십억원	89	98	95	99
	감가상각비	십억원	40	41	42	36
판매관리비	십억원	168	181	180	192	
영업이익	십억원	120	193	179	201	
영업이익률	%	10.8%	17.3%	15.9%	16.6%	

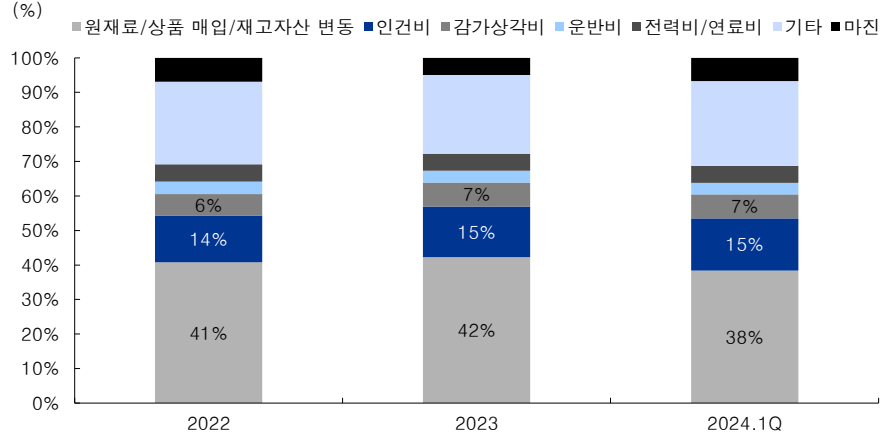
자료: KCC, KITA, KOSIS, BOK, Bloomberg, Quantwise, 씨스퀘, IBK투자증권

표 4. KCC 도료부문 Sales/COGS Breakdown(추정치)

구분		2022E	2023E	2024E	2025E	
설비용량	킬로리터	370,857	347,123	374,030	392,731	
생산량	킬로리터	244,483	265,695	289,971	304,470	
가동률	%	65.9%	76.5%	77.5%	77.5%	
ASP	리터/원	6,078	6,236	6,156	6,297	
매출액	십억원	1,486	1,657	1,785	1,917	
매출원가		1,204	1,212	1,298	1,408	
	원재료비 등	십억원	1,045	1,040	1,116	1,227
	인건비	십억원	119	145	150	157
	감가상각비	십억원	40	27	31	25
판매관리비	십억원	223	269	284	304	
영업이익	십억원	59	176	203	204	
영업이익률	%	3.9%	10.6%	11.4%	10.7%	

자료: KCC, KITA, KOSIS, BOK, Hyundai/Kia Motors, Koshipa, Bloomberg, Sherwin-Williams, 씨스퀘, IBK투자증권

그림 19. KCC 연결 기준 Cost Build-Up



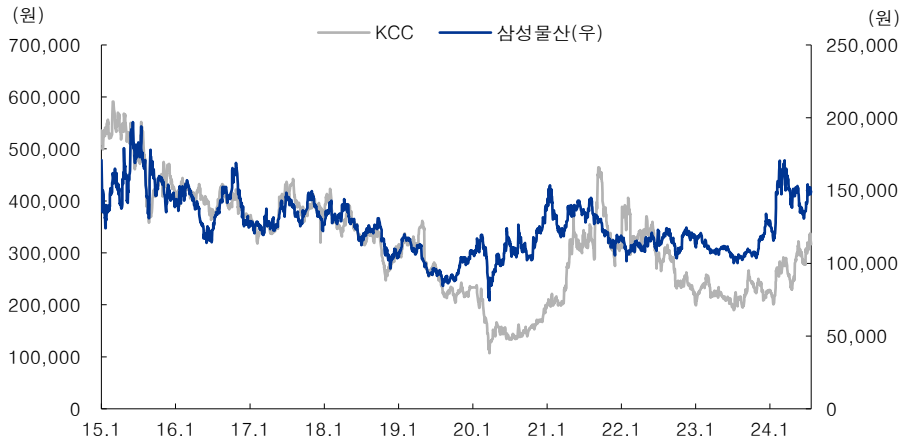
자료: KCC, IBK투자증권

표 5. KCC 영업외손익 추이

(십억원)	2019	2020	2021	2022	2023
영업이익	133.2	133.8	388.8	467.7	312.5
이자순이익	-41.4	-142.4	-134.5	-167.7	-221.0
배당순손익	37.8	37.1	44.9	76.9	44.3
외환관련순손익	32.0	-25.0	23.4	-10.1	-20.9
파생상품관련순손익	-24.1	41.4	70.8	-17.4	-91.1
투자자산관련순손익	-19.4	510.2	-371.7	-226.4	459.2
종속/관계기업지분관련순손익	-339.8	113.6	193.8	25.0	-200.3
유무형리스자산관련순손익	43.2	39.8	-95.3	-64.5	-12.0
기타	-17	-14.4	-7.4	28.5	-26.2
세전이익	-195.5	694.1	112.9	112.0	244.4

자료: KCC, IBK투자증권

그림 20. KCC/삼성물산 주가 추이



자료: Quantiwise, IBK투자증권

## 투자의견 매수, 목표주가 440,000원 신규 제시

동사에 대해 투자의견 매수, 목표주가 440,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 7/24일 증가 대비 32.7%의 상승여력을 가지고 있다.

목표주가는 영업가치에 자산가치를 합산한 후 순차입금을 차감하여 산출한 SOTP(Sum of The Parts) Valuation을 적용하여 계산하였다. 1) 영업가치 4조5,248억 원은 올해 EBITDA에 Target Multiple 5.0배를 적용하여 계산하였고, 2) 투자자산가치(투자유가증권/지분법손익유가증권) 2조5,277억원은 보수적 추정을 위하여 상장사는 시가의 30%, 비상장사는 장부가의 40%를 할인하였다. 또한 3) 순차입금은 올해 기준으로 적용하였다.

동사에 대해 투자의견 매수를 제시하는 이유는 1) 범용 화학 제품 공급 과잉으로 동사와 같은 다운스트림 업체(건자재/도료)들의 실적이 호조세를 지속하고 있고, 2) 수요산업이 조선/자동차/건설 등으로 분산되어 있는 가운데, 각 사업부문에서 선도적인 시장 지위를 유지하면서 사업 안정성 수준이 높으며, 3) 매출액의 약 50%를 차지하고 있는 실리콘부문은 작년 4분기를 바닥으로 업황이 반등하고 있기 때문이다. 또한 모멘티브 인수로 과거 대비 부채비율이 올라간 상황이나, Capex 투자 축소 및 보유자산(부동산 포함)을 활용한 차입금 감축 추진 등을 고려 시 여전히 양호한 수준의 재무안정성을 보유한 점도 투자의견 매수 제시의 근거 중 하나이다.

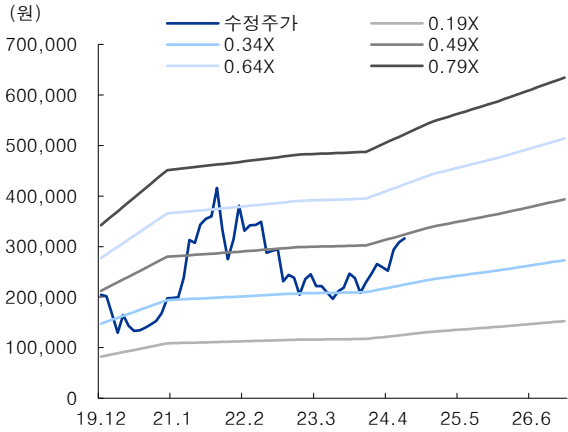
표 6. KCC 밸류에이션

(단위: 억원, 천주, 배)

영업가치(A)		
EBITDA	9,050	2024년 추정 기준
Multiple (X)	5.0	화학 업체 평균치
소계	45,248	
투자자산가치(B)		
지분법손익 유가증권		
KCC건설	243	시가 30% 할인
기타 비상장사	2,473	장부가 40% 할인
투자유가증권		
삼성물산	17,610	시가 30% 할인
HD한국조선해양	3,657	시가 30% 할인
기타 상장사	942	시가 30% 할인
기타 비상장사	352	장부가 40% 할인
소계	25,277	
총기업가치(C=A+B)	70,524	
순차입금(D)		
순차입금(D)	38,094	2024년 추정 기준
적정시가총액(C-D)	32,431	
발행주식수(천주)	7,354	자사주(1,532,300주) 제외
적정주가(원)	440,981	적정시가총액/발행주식수
목표주가(원)	440,000	적정주가 백원단위 절하
현재주가(원)	331,500	7/24일 증가기준
상승여력(%)	32.7%	

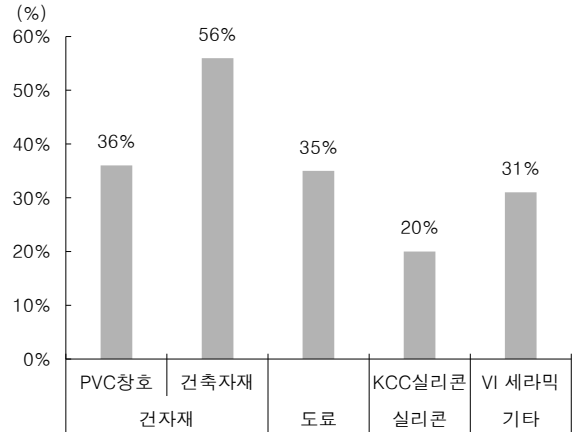
자료: KCC, IBK투자증권

그림 21. KCC PBR 밴드 차트



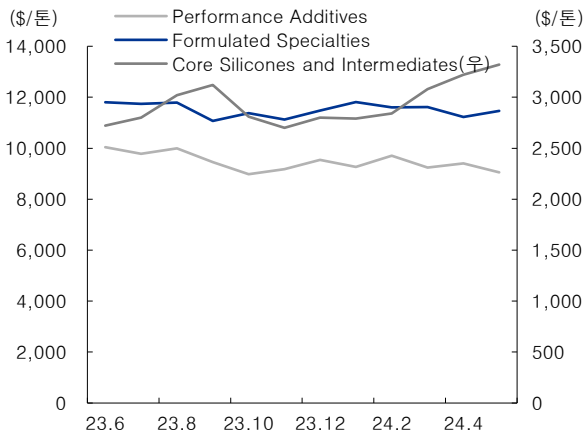
자료: Fnguide, IBK투자증권

그림 22. KCC 주요 제품 국내 시장 점유율 현황



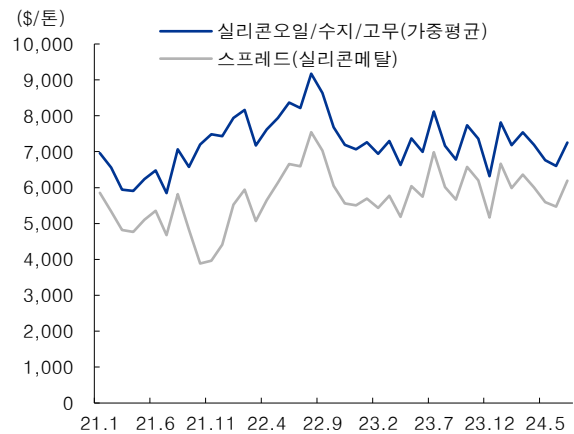
자료: KCC, IBK투자증권

그림 23. Momentive Performance Materials 부문별 판가 추이



자료: MPM, KCC, IBK투자증권

그림 24. 국내 실리콘 제품 가격 및 스프레드(추정치) 추이



자료: KITA 등, IBK투자증권

표 7. 현대차 Interactive Calculator

(십억원, 천대, 백만원)	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E
Total Revenue	103,998	117,611	142,151	162,664	170,696	176,779
Operating Income	2,395	6,679	9,825	15,127	15,401	15,559
Operating Margin(%)	2.3	5.7	6.9	9.3	9.0	8.8
Total Wholesale Volume	3,745	3,891	3,943	4,217	4,265	4,452
South Korea	1,630	1,647	1,716	1,928	1,937	1,983
India(HMI)	523	635	701	766	789	815
Turkey(HAOS)	137	162	204	246	247	254
China(BHMC)	446	361	250	242	230	259
US(HMMA)	265	289	335	364	377	395
Czech(HMMC)	241	276	322	340	349	357
Russia(HMMR)	220	234	45			
Brazil(HMB)	155	188	204	205	209	216
Others	128	100	166	126	127	174
Implied ASP	28	30	36	39	40	40

자료: Bloomberg, Fnguide, IBK투자증권

KCC (002380)

포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	6,775	6,288	6,881	7,387	7,725
증가율(%)	15.3	-7.2	9.4	7.4	4.6
매출원가	5,290	4,960	5,325	5,646	5,803
매출총이익	1,485	1,328	1,556	1,741	1,922
매출총이익률 (%)	21.9	21.1	22.6	23.6	24.9
판매비	1,017	1,016	1,097	1,173	1,226
판매비율(%)	15.0	16.2	15.9	15.9	15.9
영업이익	468	313	459	568	696
증가율(%)	20.3	-33.2	47.0	23.7	22.6
영업이익률(%)	6.9	5.0	6.7	7.7	9.0
순금융손익	-303	169	127	-87	1
이자손익	-168	-221	-227	-231	-227
기타	-135	390	354	144	228
기타영업외손익	-78	-37	0	0	0
중속/관계기업손익	25	-200	-18	-12	-8
세전이익	112	244	569	469	689
법인세	83	152	176	103	152
법인세율	74.1	62.3	30.9	22.0	22.1
계속사업이익	29	93	392	366	537
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	29	93	392	366	537
증가율(%)	-153.9	222.7	324.1	-6.8	47.0
당기순이익률 (%)	0.4	1.5	5.7	5.0	7.0
지배주주당기순이익	34	213	411	358	527
기타포괄이익	300	-137	-9	0	0
총포괄이익	328	-45	383	366	537
EBITDA	901	756	905	956	1,042
증가율(%)	13.1	-16.1	19.7	5.7	8.9
EBITDA마진율(%)	13.3	12.0	13.2	12.9	13.5

투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	3,811	23,931	46,229	40,320	59,267
BPS	575,907	582,612	623,053	655,926	707,744
DPS	8,000	8,000	8,000	8,000	8,000
밸류에이션(배)					
PER	53.7	9.5	6.8	7.8	5.3
PBR	0.4	0.4	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	6.7	8.0	7.6	6.8	5.8
성장성지표(%)					
매출증가율	15.3	-7.2	9.4	7.4	4.6
EPS증가율	-174.0	528.0	93.2	-12.8	47.0
수익성지표(%)					
배당수익률	3.9	3.5	2.5	2.5	2.5
ROE	0.7	4.1	7.7	6.3	8.7
ROA	0.2	0.7	2.8	2.4	3.4
ROIC	0.5	1.6	6.8	6.3	9.2
안정성지표(%)					
부채비율(%)	136.3	145.1	158.1	153.1	149.6
순차입금 비율(%)	68.7	68.3	66.0	57.3	46.4
이자보상배율(배)	2.6	1.2	1.7	2.0	2.4
활동성지표(배)					
매출채권회전율	6.4	5.9	5.8	5.5	5.5
재고자산회전율	4.7	4.2	4.5	4.3	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	5,193	5,694	6,624
현금및현금성자산	777	1,045	1,248	1,720	2,354
유가증권	408	510	655	660	709
매출채권	1,077	1,040	1,349	1,359	1,461
재고자산	1,576	1,399	1,692	1,705	1,832
비유동자산	9,089	9,175	9,702	9,675	9,707
유형자산	3,535	3,447	3,417	3,414	3,449
무형자산	1,297	1,282	1,297	1,262	1,231
투자자산	3,288	3,440	3,923	3,923	3,924
자산총계	13,118	13,353	14,895	15,369	16,331
유동부채	2,869	3,836	4,063	4,089	4,344
매입채무및기타채무	711	647	811	817	877
단기차입금	514	1,217	1,268	1,277	1,372
유동성장기부채	680	923	656	656	656
비유동부채	4,698	4,069	5,060	5,209	5,444
사채	798	749	1,327	1,327	1,327
장기차입금	2,889	2,262	2,335	2,475	2,615
부채총계	7,567	7,906	9,123	9,298	9,788
지배주주지분	5,118	5,177	5,537	5,829	6,289
자본금	48	48	48	48	48
자본잉여금	553	553	553	553	553
자본조정등	-305	-305	-305	-305	-305
기타포괄이익누계액	23	-21	-12	-12	-12
이익잉여금	4,798	4,902	5,253	5,545	6,006
비지배주주지분	433	270	235	242	253
자본총계	5,551	5,448	5,772	6,071	6,542
비이자부채	2,570	2,628	3,411	3,437	3,692
총차입금	4,997	5,278	5,712	5,861	6,096
순차입금	3,812	3,723	3,809	3,481	3,034

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	385	788	90	709	711
당기순이익	29	93	392	366	537
비현금성 비용 및 수익	974	760	298	588	533
유형자산감가상각비	390	397	406	354	314
무형자산상각비	43	47	39	35	31
운전자본변동	-445	87	-405	-13	-132
매출채권등의 감소	-53	43	-314	-10	-101
재고자산의 감소	-263	189	-255	-12	-127
매입채무등의 증가	-87	-67	149	6	61
기타 영업현금흐름	-173	-152	-195	-232	-227
투자활동 현금흐름	36	-355	-523	-323	-396
유형자산의 증가(CAPEX)	-385	-379	-318	-350	-350
유형자산의 감소	6	35	1	0	0
무형자산의 감소(증가)	-6	-11	-1	0	0
투자자산의 감소(증가)	-16	-13	-5	-8	-1
기타	437	13	-200	35	-45
재무활동 현금흐름	-184	-162	609	87	319
차입금의 증가(감소)	372	-12	105	140	140
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-556	-150	504	-53	179
기타 및 조정	-1	-3	27	-1	0
현금의 증가	236	268	203	472	634
기초현금	541	777	1,045	1,248	1,720
기말현금	777	1,045	1,248	1,720	2,354

**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	유기증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자이전 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자이전 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자이전 (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	투자이전	목표가(원)	괴리율(%)	
				평균	최고/최저
				2024.07.25	매수

