

Company Update

Analyst 이동욱

02) 6915-5671

treestump@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 370,000원

현재가 (3/17) 281,500원

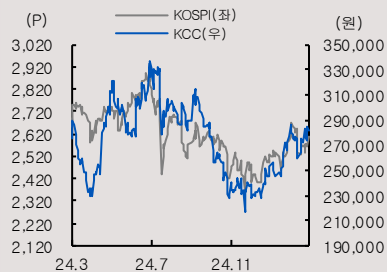
KOSPI (3/17)	2,610.69pt
시가총액	2,502십억원
발행주식수	8,886천주
액면가	5,000원
52주 최고가	337,500원
최저가	216,500원
60일 일평균거래대금	7십억원
외국인 지분율	10.9%
배당수익률 (2024.12월)	4.2%

주주구성	
정몽진 외 13 인	35.61%
국민연금공단	10.06%

추가상승	1M	6M	12M
상대기준	-2%	-4%	4%
절대기준	-2%	-3%	2%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	370,000	370,000	-
EPS(24)	34,953	34,950	▲
EPS(25)	31,776	34,560	▼

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 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)

실록산 스프레드 확대 추세

올해 실리콘부문 영업이익, 작년 대비 89.1% 증가 전망

KCC의 올해 실리콘부문 영업이익은 1,379억원으로 작년 대비 89.1% 증가할 전망이다. 작년 지분 100% 인수로 모멘티브와의 시너지 효과가 발생하고 있는 가운데, 수요 회복으로 DMC 및 다운스트림(고무/오일 등) 제품들의 판가가 상승하고 있고, 재작년과 작년에 발생한 약 80만톤 규모의 증설 이후 중국의 추가적인 증설이 올해와 내년에는 제한적이기 때문이다. 또한 연초 이후 고객처들의 재고 축적, 실리콘 메탈 가격의 하향 안정화로 올해 1분기 평균 역내 실록산 스프레드는 전 분기 대비 40% 이상 증가할 전망이다.

동사 실리콘부문의 지역별 매출액이 가장 큰 곳은 미국과 유럽이며, 각각 33%, 32% 수준의 매출 비중을 기록하고 있다. 특히 최근 유럽 화학 업체들의 주가가 반등세에 있다. 작년부터 설비 합리화가 진행되고 있는 가운데, 향후 우크라이나 재건/복구에 따른 화학 수요 개선이 전망되기 때문이다. 동사 또한 독일(Leverkusen), 영국(Abingdon), 이탈리아(Termoli)에 실리콘 생산 거점을 보유하고 있어, 우크라이나의 재건/복구가 현실화된다면 반사 수혜가 발생할 수 있다. 참고로 동사 실리콘부문의 건축/산업용 매출 비중은 약 30% 수준이다.

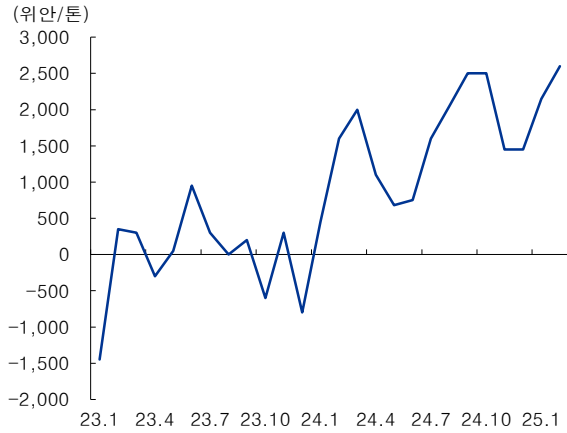
도로부문, 견고한 수익성 지속 예상

동사의 Cash Cow 사업부문인 도로부문은 올해 견고한 수익성이 예상된다. 자동차 및 선박 도로 등 높은 기술 수준을 요구하는 고부가가치 제품의 시장 지배력이 강화되고 있고, 내수뿐만 아니라 공업용 도로를 중심으로 중국, 동남아시아, 중동 및 유럽 등 해외 시장 매출이 확대되고 있기 때문이다. 한편 동사의 선박용 도로는 신조선 원가의 약 3~5%를 구성하는 품목으로 최근 고객사들의 신규 수주 증가로 높은 가격과 수익성을 유지하고 있다. 참고로 동사의 선박용 도로 평균(수출/내수) 판가는 건축용 대비 70% 높게 형성되어 있다.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	6,775	6,288	6,659	6,986	7,034
영업이익	468	313	471	475	530
세전이익	112	244	470	362	477
지배주주순이익	34	213	311	282	372
EPS(원)	3,811	23,931	34,953	31,776	41,841
증가율(%)	-174.0	528.0	46.1	-9.1	31.7
영업이익률(%)	6.9	5.0	7.1	6.8	7.5
순이익률(%)	0.4	1.5	4.4	4.0	5.3
ROE(%)	0.7	4.1	6.1	5.5	6.9
PER	53.7	9.5	6.7	8.9	6.7
PBR	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5
EV/EBITDA	6.7	8.0	6.5	7.1	6.5

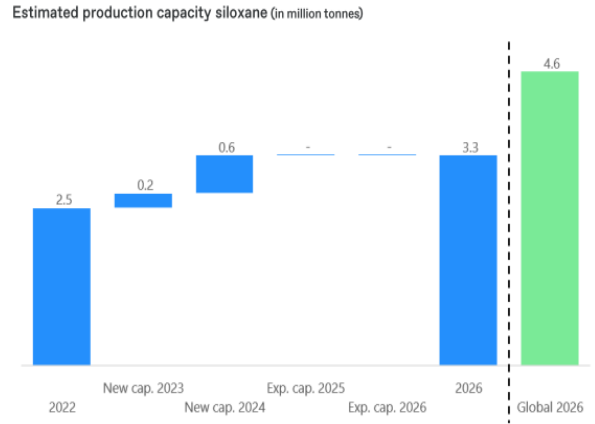
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 중국 실록산 스프레드(실리콘 메탈) 추이



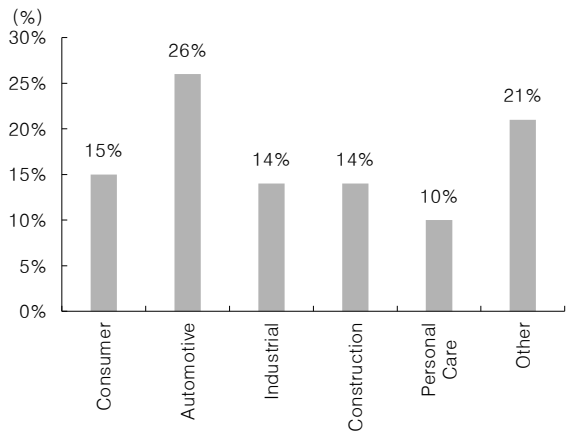
자료: KCC, IBK투자증권

그림 2. 중국/세계 실록산 생산능력 추이/전망



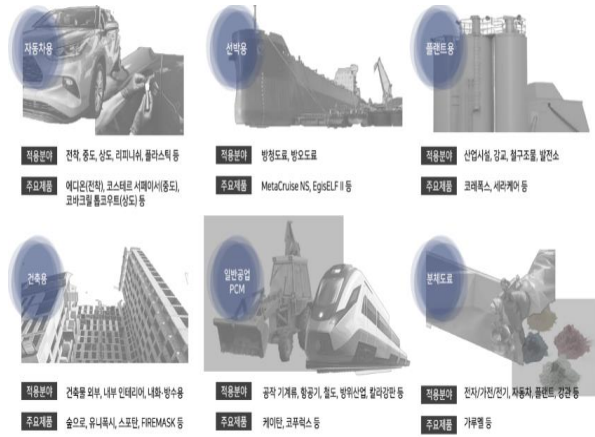
자료: Elkem, IBK투자증권

그림 3. KCC 실리콘부문 매출 비중 현황(추정치)



자료: KCC, IBK투자증권

그림 4. KCC 도로 제품



자료: KCC, IBK투자증권

표 1. KCC 실적 전망

(십억원, %)	2024				2025				2022	2023	2024	2025E	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QE	2QE	3QE	4QE	Annual				
매출액	실리콘	739	785	726	746	758	817	828	776	3,709	2,952	2,995	3,179
	건자재	265	293	262	277	299	311	274	297	1,114	1,118	1,097	1,180
	도로	419	522	496	499	434	608	531	515	1,486	1,657	1,936	2,088
	합계	1,588	1,779	1,634	1,657	1,622	1,869	1,768	1,727	6,775	6,288	6,659	6,986
영업	실리콘	3	18	26	26	30	35	48	25	261	-83	73	138
	건자재	44	54	41	35	39	39	36	31	120	193	174	146
	도로	55	66	57	40	44	50	48	41	59	176	217	183
	합계	107	141	125	93	115	128	133	98	468	313	471	475
영업	실리콘	0.4	2.3	3.6	3.5	4.0	4.2	5.8	3.3	7.0	-2.8	2.4	4.3
	건자재	16.8	18.3	15.6	12.6	13.0	12.7	13.2	10.5	10.8	17.3	15.8	12.4
	도로	13.0	12.7	11.5	7.9	10.1	8.2	9.0	8.1	3.9	10.6	11.2	8.8
	합계	6.7	7.9	7.7	5.9	7.1	6.9	7.5	5.7	6.9	5.0	7.1	6.8

자료: KCC, IBK투자증권, 기타부분 제외

KCC (002380)

포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	6,775	6,288	6,659	6,986	7,034
증가율(%)	15.3	-7.2	5.9	4.9	0.7
매출원가	5,290	4,960	5,064	5,317	5,300
매출총이익	1,485	1,328	1,595	1,669	1,734
매출총이익률 (%)	21.9	21.1	24.0	23.9	24.7
판매비	1,017	1,016	1,124	1,194	1,204
판매비율(%)	15.0	16.2	16.9	17.1	17.1
영업이익	468	313	471	475	530
증가율(%)	20.3	-33.2	50.7	0.8	11.6
영업이익률(%)	6.9	5.0	7.1	6.8	7.5
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	362	477
법인세	83	152	177	80	105
법인세율	74.1	62.3	37.7	22.1	22.0
계속사업이익	29	93	293	282	372
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	29	93	293	282	372
증가율(%)	-153.9	222.7	217.1	-3.7	31.7
당기순이익률 (%)	0.4	1.5	4.4	4.0	5.3
지배주주당기순이익	34	213	311	282	372
기타포괄이익	300	-137	-18	0	0
총포괄이익	328	-45	275	282	372
EBITDA	901	756	953	883	892
증가율(%)	13.1	-16.1	26.0	-7.4	1.1
EBITDA마진율(%)	13.3	12.0	14.3	12.6	12.7

투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	3,811	23,931	34,953	31,776	41,841
BPS	575,907	582,612	565,458	588,131	620,868
DPS	8,000	8,000	10,000	10,000	10,000
밸류에이션(배)					
PER	53.7	9.5	6.7	8.9	6.7
PBR	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5
EV/EBITDA	6.7	8.0	6.5	7.1	6.5
성장성지표(%)					
매출증가율	15.3	-7.2	5.9	4.9	0.7
EPS증가율	-174.0	528.0	46.1	-9.1	31.7
수익성지표(%)					
배당수익률	3.9	3.5	4.2	3.6	3.6
ROE	0.7	4.1	6.1	5.5	6.9
ROA	0.2	0.7	2.2	2.1	2.6
ROIC	0.5	1.6	5.2	5.0	6.7
안정성지표(%)					
부채비율(%)	136.3	145.1	168.5	166.9	158.9
순차입금 비율(%)	68.7	68.3	81.1	71.4	60.1
이자보상배율(배)	2.6	1.2	1.4	1.9	2.3
활동성지표(배)					
매출채권회전율	6.4	5.9	5.9	5.6	5.6
재고자산회전율	4.7	4.2	4.6	4.5	4.5
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	5,085	5,550
현금및현금성자산	777	1,045	1,105	1,565	2,073
유가증권	408	510	493	514	508
매출채권	1,077	1,040	1,219	1,270	1,254
재고자산	1,576	1,399	1,510	1,574	1,554
비유동자산	9,089	9,175	9,009	8,862	8,737
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	3,399
자산총계	13,118	13,353	13,493	13,948	14,287
유동부채	2,869	3,836	3,369	3,481	3,447
매입채무및기타채무	711	647	732	763	754
단기차입금	514	1,217	951	991	979
유동성장기부채	680	923	684	684	684
비유동부채	4,698	4,069	5,100	5,240	5,323
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	8,721	8,770
지배주주지분	5,118	5,177	5,025	5,226	5,517
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	5,354	5,645
비지배주주지분	433	270	0	0	0
자본총계	5,551	5,448	5,025	5,226	5,517
비이자부채	2,570	2,628	2,794	2,910	2,876
총차입금	4,997	5,278	5,675	5,811	5,894
순차입금	3,812	3,723	4,076	3,732	3,314

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	385	788	687	519	618
당기순이익	29	93	293	282	372
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	-67	20
매출채권등의 감소	-53	43	-182	-51	15
재고자산의 감소	-263	189	-92	-63	19
매입채무등의 증가	-87	-67	67	31	-9
기타 영업현금흐름	-173	-152	-174	-217	-189
투자활동 현금흐름	36	-355	150	-243	-180
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	0
기타	437	13	57	6	60
재무활동 현금흐름	-184	-162	-932	184	70
차입금의 증가(감소)	372	-12	673	96	96
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-556	-150	-1605	88	-26
기타 및 조정	-1	-3	155	0	0
현금의 증가	236	268	60	460	508
기초현금	541	777	1,045	1,105	1,565
기말현금	777	1,045	1,105	1,565	2,073

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	취득일								

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

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

투자등급 통계 (2024.01.01~2024.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	132	91.7
Trading Buy (중립)	7	4.9
중립	5	3.5
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

