

Company Update

Analyst 이동욱

02) 6915-5671

treestump@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 370,000원

현재가 (5/7) 250,000원

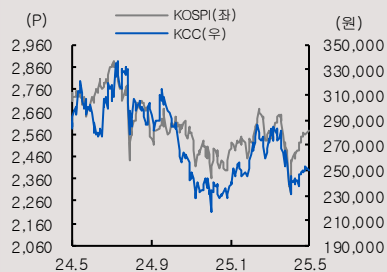
KOSPI (5/7)	2,573.80pt
시가총액	2,222십억원
발행주식수	8,886천주
액면가	5,000원
52주 최고가	337,500원
최저가	216,500원
60일 일평균거래대금	7십억원
외국인 지분율	10.4%
배당수익률 (2025F)	4.0%

주주구성	
정몽진 외 13 인	35.61%
국민연금공단	12.48%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-5%	2%	-6%
절대기준	5%	3%	-12%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	370,000	370,000	-
EPS(25)	31,183	31,776	▼
EPS(26)	41,609	41,841	▼

KCC 추가추이



본 조식분석자료는 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)

자산재평가와 차입금 상환으로 재무구조 개선

올해 1분기 영업이익, 전 분기 대비 5.2% 증가

KCC의 2025년 1분기 영업이익은 1,034억원으로, 전 분기 대비 5.2% 증가했으나 시장 기대치를 소폭 하회하였다. 전 분기의 일회성 비용에 따른 기저 효과에도 불구하고, 건설 경기 둔화로 전자재부문 실적이 감소했고, 실리콘부문은 비수기 영향을 받았기 때문이다. 1) 실리콘부문의 영업이익은 242억원으로 전 분기와 비슷할 전망이다. 비수기 영향으로 실적이 주춤했으나, Performance Additives와 Formulated Specialties 등 고부가 제품은 1월에서 3월로 갈수록 실적이 개선되었다. 2) 전자재부문 영업이익은 전 분기보다 감소할 것으로 보인다. 석고보드는 안정적인 수익성을 유지했으나, 아파트 건설 부진으로 창호 실적이 크게 둔화되었다. 3) 도료부문 영업이익은 전 분기 수준을 유지할 전망이다. 자동차/선박용 도료 및 해외 판매는 견조했으나, 건축용 도료 판매가 부진했다.

올해 2분기 영업이익은 1,277억원으로, 전 분기 대비 23.4% 증가할 것으로 예상된다. 국내 정치적 불확실성 완화와 원재료 가격 하락 등으로 전자재부문 실적이 소폭 개선될 전망이며, 실리콘 메탈 가격 하락과 스페셜티 제품의 마진 개선으로 실리콘 부문도 회복될 것으로 보이기 때문이다.

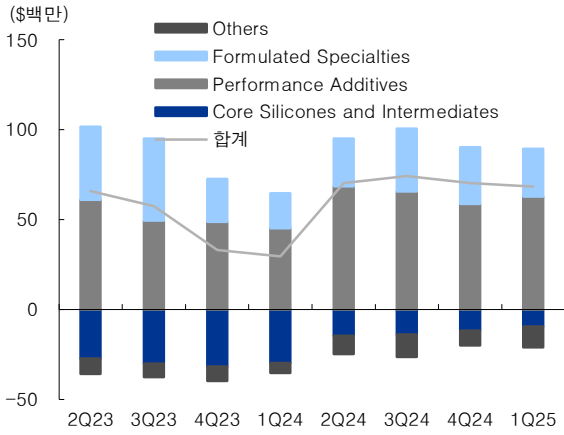
기업가치 제고 확대 추진

동사는 2024년 12월 보유 토지와 투자부동산의 자산재평가를 발표하며 기업가치 제고와 재무구조 개선에 나섰다. 2024년 3분기 기준 자산 장부가는 1.7조원으로, 재평가 완료 시 2025년 부채비율이 약 20%p 감소할 전망이다. 또한, 2024년 12월 모멘티브 출자 차입금의 25%를 상환해 연간 이자비용을 약 400억원 줄였으며, 2025년에는 금융자산을 활용해 추가 이자비용을 절감할 계획이다. 한편 재무구조 개선움직임에도 불구하고, 동사의 2025년 추정 PBR은 0.4배로 여전히 절대 저평가 영역에 있다. 투자의견 매수를 유지한다.

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	6,288	6,659	6,925	6,997	7,422
영업이익	313	471	469	493	546
세전이익	244	470	375	474	608
지배주주순이익	213	311	277	370	474
EPS(원)	23,931	34,948	31,183	41,609	53,328
증가율(%)	528.0	46.0	-10.8	33.4	28.2
영업이익률(%)	5.0	7.1	6.8	7.0	7.4
순이익률(%)	1.5	4.4	4.0	5.3	6.4
ROE(%)	4.1	6.1	4.9	5.8	7.1
PER	9.5	6.7	8.0	6.0	4.7
PBR	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3
EV/EBITDA	8.0	7.0	7.4	7.2	6.7

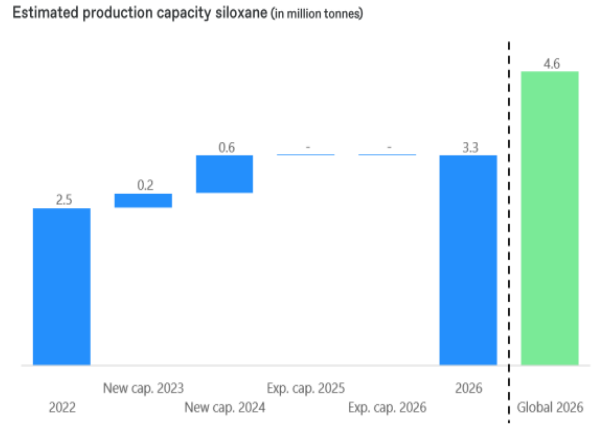
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. Momentive 부문별 EBITDA 추이



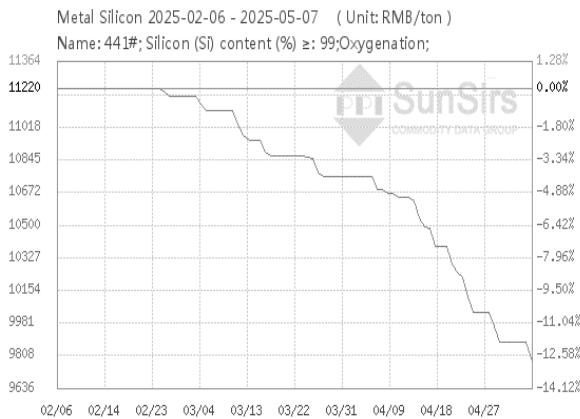
자료: KCC, IBK투자증권

그림 2. 중국/세계 실록산 생산능력 추이/전망



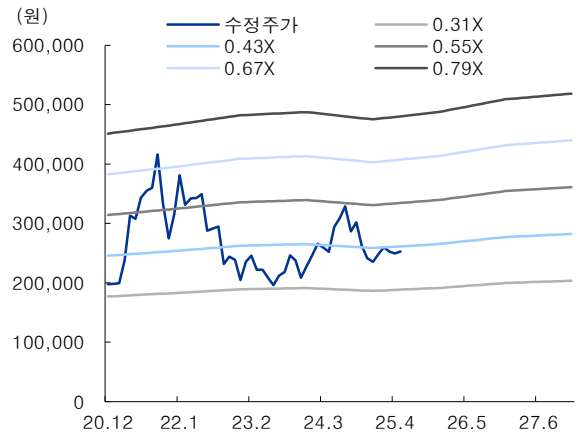
자료: Elkem, IBK투자증권

그림 3. 중국 실리콘 메탈 가격 추이



자료: SS, IBK투자증권

그림 4. KCC PBR 추이



자료: Fnguide, IBK투자증권

표 1. KCC 실적 전망

(십억원, %)	2024				2025				2022	2023	2024	2025E	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QP	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
	도료	419	522	496	499	440	578	540	523	1,486	1,657	1,936	2,081
	합계	1,588	1,779	1,634	1,657	1,599	1,831	1,768	1,727	6,775	6,288	6,659	6,925
영업	실리콘	3	18	26	26	24	38	42	41	261	-83	73	145
	건자재	44	54	41	35	23	34	31	24	120	193	174	112
	도료	55	66	57	40	43	54	48	42	59	176	217	188
	합계	107	141	125	93	103	128	121	117	468	313	471	469
영업	실리콘	0.4	2.3	3.6	3.5	3.2	4.6	5.1	5.3	7.0	-2.8	2.4	4.6
	건자재	16.8	18.3	15.6	12.6	7.8	10.9	11.2	8.1	10.8	17.3	15.8	9.5
	도료	13.0	12.7	11.5	7.9	9.9	9.3	8.9	8.1	3.9	10.6	11.2	9.0
	합계	6.7	7.9	7.7	5.9	6.5	7.0	6.8	6.8	6.9	5.0	7.1	6.8

자료: KCC, IBK투자증권, 기타부문 제외, 부문별 실적은 추정치

KCC (002380)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	6,288	6,659	6,925	6,997	7,422
증가율(%)	-7.2	5.9	4.0	1.0	6.1
매출원가	4,960	5,028	5,264	5,304	5,603
매출총이익	1,328	1,631	1,662	1,693	1,819
매출총이익률 (%)	21.1	24.5	24.0	24.2	24.5
판매비	1,016	1,160	1,193	1,200	1,273
판매비율(%)	16.2	17.4	17.2	17.2	17.2
영업이익	313	471	469	493	546
증가율(%)	-33.2	50.7	-0.5	5.1	10.9
영업이익률(%)	5.0	7.1	6.8	7.0	7.4
손금용손익	169	-60	-91	-38	33
이자손익	-221	-312	-308	-202	-175
기타	390	252	217	164	208
기타영업외손익	-37	-13	0	0	0
중속/관계기업손익	-200	72	-3	20	28
세전이익	244	470	375	474	608
법인세	152	177	97	104	134
법인세율	62.3	37.7	25.9	21.9	22.0
계속사업이익	93	293	277	370	474
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	93	293	277	370	474
증가율(%)	222.7	217.1	-5.5	33.4	28.2
당기순이익률 (%)	1.5	4.4	4.0	5.3	6.4
지배주주당기순이익	213	311	277	370	474
기타포괄이익	-137	-4	0	0	0
총포괄이익	-45	290	277	370	474
EBITDA	756	913	843	811	818
증가율(%)	-16.1	20.7	-7.7	-3.7	0.9
EBITDA마진율(%)	12.0	13.7	12.2	11.6	11.0

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	23,931	34,948	31,183	41,609	53,328
BPS	582,612	567,077	701,688	734,194	778,419
DPS	8,000	10,000	10,000	10,000	10,000
밸류에이션(배)					
PER	9.5	6.7	8.0	6.0	4.7
PBR	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3
EV/EBITDA	8.0	7.0	7.4	7.2	6.7
성장성지표(%)					
매출증가율	-7.2	5.9	4.0	1.0	6.1
EPS증가율	528.0	46.0	-10.8	33.4	28.2
수익성지표(%)					
배당수익률	3.5	4.2	4.0	4.0	4.0
ROE	4.1	6.1	4.9	5.8	7.1
ROA	0.7	2.2	2.0	2.5	3.1
ROIC	1.6	5.0	4.6	6.2	8.0
안정성지표(%)					
부채비율(%)	145.1	160.1	133.4	128.3	125.7
순차입금 비율(%)	68.3	85.4	64.3	55.6	47.8
이자보상배율(배)	1.2	1.4	1.4	2.0	2.4
활동성지표(배)					
매출채권회전율	5.9	5.9	5.6	5.6	5.8
재고자산회전율	4.2	4.5	4.3	4.3	4.4
총자산회전율	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	4,178	3,994	4,547	4,974	5,640
현금및현금성자산	1,045	501	908	1,379	1,827
유가증권	510	510	531	525	557
매출채권	1,040	1,213	1,264	1,249	1,325
재고자산	1,399	1,583	1,649	1,629	1,728
비유동자산	9,175	9,114	10,007	9,919	9,970
유형자산	3,447	3,525	3,433	3,392	3,393
무형자산	1,282	1,407	1,366	1,328	1,295
투자자산	3,440	3,114	3,114	3,114	3,115
자산총계	13,353	13,109	14,554	14,892	15,610
유동부채	3,836	3,231	3,346	3,311	3,484
매입채무및기타채무	647	770	803	793	841
단기차입금	1,217	910	948	937	993
유동성장기부채	923	470	470	470	470
비유동부채	4,069	4,838	4,972	5,057	5,209
사채	749	1,307	1,307	1,307	1,307
장기차입금	2,262	2,499	2,595	2,691	2,787
부채총계	7,906	8,069	8,319	8,368	8,693
지배주주지분	5,177	5,039	6,236	6,524	6,917
자본금	48	48	48	48	48
자본잉여금	553	350	1,350	1,350	1,350
자본조정등	-305	-504	-504	-504	-504
기타포괄이익누계액	-21	-20	-20	-20	-20
이익잉여금	4,902	5,166	5,362	5,651	6,044
비지배주주지분	270	0	0	0	0
자본총계	5,448	5,039	6,236	6,524	6,917
비이자부채	2628	2754	2870	2834	3006
총차입금	5,278	5,315	5,449	5,534	5,687
순차입금	3,723	4,304	4,010	3,630	3,303

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	788	597	368	525	408
당기순이익	93	293	277	370	474
비현금성 비용 및 수익	760	783	468	337	211
유형자산감가상각비	397	393	332	282	239
무형자산상각비	47	48	42	37	33
운전자본변동	87	-346	-68	21	-102
매출채권등의 감소	43	-144	-51	15	-76
재고자산의 감소	189	-88	-66	20	-99
매입채무등의 증가	-67	22	32	-10	48
기타 영업현금흐름	-152	-133	-309	-203	-175
투자활동 현금흐름	-355	282	-1,256	-178	-318
유형자산의 증가(CAPEX)	-379	-258	-240	-240	-240
유형자산의 감소	35	7	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-11	-7	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-13	313	39	-8	-1
기타	13	227	-1055	70	-77
재무활동 현금흐름	-162	-1,454	1,294	124	358
차입금의 증가(감소)	-12	103	96	96	96
자본의 증가	0	0	1,000	0	0
기타	-150	-1557	198	28	262
기타 및 조정	-3	31	1	0	1
현금의 증가	268	-544	407	471	449
기초현금	777	1,045	501	908	1,379
기말현금	1,045	501	908	1,379	1,827

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 (2024.04.01~2025.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	127	90.7
Trading Buy (중립)	8	5.7
중립	5	3.6
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

