

## Company Update

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

## 매수 (유지)

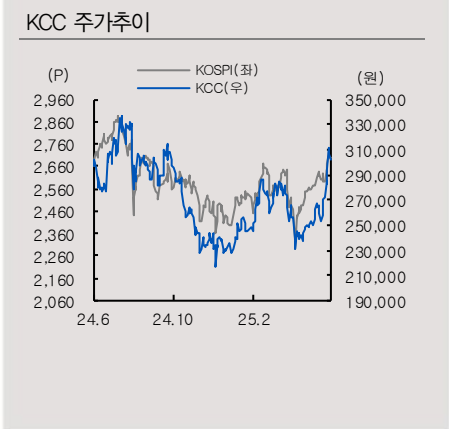
목표주가	380,000원
현재가 (6/2)	302,000원

KOSPI (6/2)	2,698.97pt
시가총액	2,684십억원
발행주식수	8,886천주
액면가	5,000원
52주 최고가	337,500원
최저가	216,500원
60일 일평균거래대금	7십억원
외국인 지분율	9.3%
배당수익률 (2025F)	3.3%

주주구성			
정몽진 외 13 인	35.61%		
국민연금공단	12.48%		

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	13%	16%	0%
절대기준	20%	28%	3%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	380,000	380,000	-
EPS(25)	52,907	52,907	-
EPS(26)	43,427	43,427	-



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 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)

## 3년치 세전이익을 한 분기에 달성 가능

### BASF 페인트·코팅 사업 매각 공식화로 동사 도료부문 가치 부각

BASF는 페인트·코팅 사업부 매각을 공식화했다. 매각 규모는 9.4조 원으로, 이는 2025년 유럽 최대 규모의 M&A 딜이 될 것으로 예상된다. BASF의 해당 사업부 실적을 고려할 때 EV/EBITDA 배수는 약 12배로 추정된다. 참고로, KCC의 도료부문 매출액과 EBITDA는 BASF의 30% 수준이지만, 동일 배수를 적용할 경우 도료부문의 영업가치는 동사 전체 시가총액을 초과하는 2.8조 원으로 평가된다.

한편 동사의 캐시카우인 도료부문은 지속적인 호실적이 예상된다. 타 경쟁사 대비 건설용 도료 비중이 낮은 반면, 고난도 배합 및 제조 기술이 요구되는 자동차·선박용 도료 비중이 확대되며 높은 수익성을 기록하고 있기 때문이다. 또한, 지속적인 R&D 투자로 친환경 도료 시장에서 확고한 지위를 확보하고 있으며, 솔벤트, 모노머, 안료 등의 공급 과잉으로 원재료 비용이 안정화되고 있는 점도 실적 개선에 긍정적으로 작용하고 있다. 현대·기아차의 생산량 증가와 전략적 조신 파트너 업체들의 수주 확대에 힘입어 판매 물량이 증가하고 있으며, 매출액의 약 30%를 차지하는 해외 생산·판매 법인의 실적도 동반 개선되고 있다. 2022년 4분기 3.2%까지 하락했던 동사 도료부문의 EBITDA 마진율은 2025년 1분기 13.9%를 기록하며 국내 경쟁사 대비 압도적인 수익성을 달성했고, 업스트림 공급 과잉으로 인한 원재료 가격 하향 안정화로 이 기조는 향후 2~3년간 지속될 전망이다.

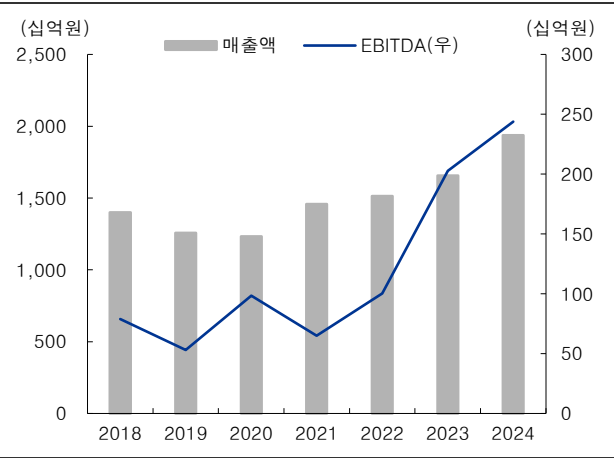
### 올해 2분기 금융수익 급증 전망

삼성물산과 HD한국조선해양의 주가 급등으로 KCC의 당기손익-공정측정금융자산 평가액은 전 분기 대비 9,100억 원 이상 증가했다. 이에 따라 보유 지분의 주가가 2025년 6월 말까지 유지된다면, 동사의 2025년 2분기 세전이익은 2022~2024년 연간 합산 세전이익을 상회할 전망이다. 또한, 동사는 저PBR 탈피를 위해 주주환원 강화, 전략적 목표 설정 발표 등 기업가치 제고 정책을 확대할 계획이다.

(단위:십억원배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	6,288	6,659	7,062	7,234	7,676
영업이익	313	471	448	510	579
세전이익	244	470	622	495	643
지배주주순이익	213	311	470	386	502
EPS(원)	23,931	34,948	52,907	43,427	56,460
증가율(%)	528.0	46.0	51.4	-17.9	30.0
영업이익률(%)	5.0	7.1	6.3	7.1	7.5
순이익률(%)	1.5	4.4	6.7	5.3	6.5
ROE(%)	4.1	6.1	8.2	5.9	7.2
PER	9.5	6.7	5.7	7.0	5.3
PBR	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	8.0	7.0	8.0	7.5	6.9

자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. KCC 도료부문 실적 추이



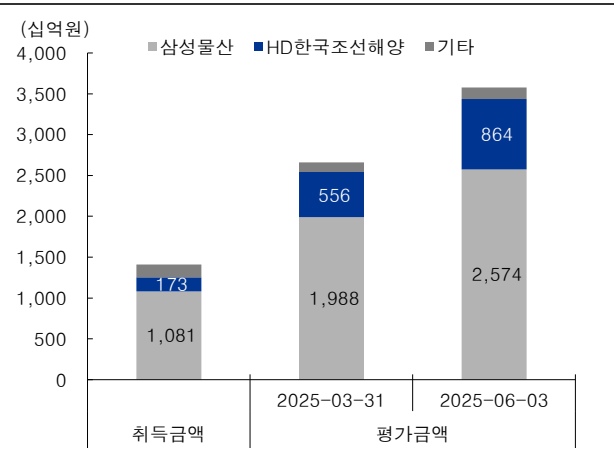
자료: KCC, IBK투자증권

그림 2. BASF Surface Technologies Segment Data

Million €	2024	2023	+/-
Sales to third parties	12,898	16,204	-20.4%
of which Catalysts	8,617	11,818	-27.1%
Coatings	4,280	4,387	-2.4%
Intersegment transfers	206	176	17.0%
Sales including transfers	13,104	16,381	-20.0%
EBITDA before special items	1,375	1,520	-9.5%
Special items in EBITDA	-215	-168	-27.9%
EBITDA	1,160	1,351	-14.2%
EBITDA margin before special items	% 10.7	9.4	-
Depreciation and amortization <sup>a</sup>	1,137	986	15.4%
EBIT before special items	786	938	-16.3%
Special items in EBIT	-763	-572	-33.3%
Income from operations (EBIT)	22	366	-93.9%
Investments including acquisitions <sup>b</sup>	560	621	-9.8%
Segment cash flow	925	1,488	-37.8%
Assets (December 31)	11,513	12,657	-9.0%
Research and development expenses	313	304	2.9%

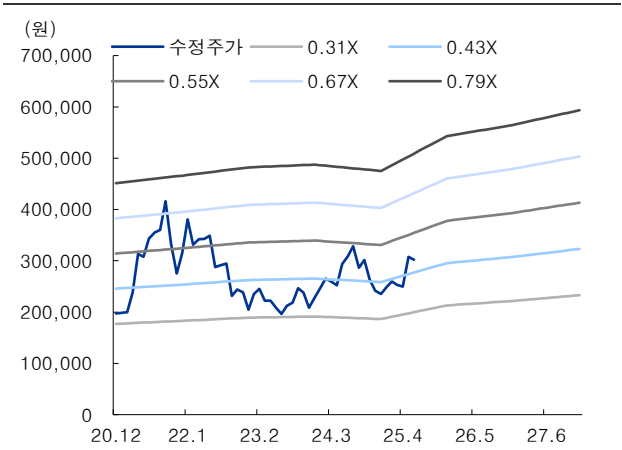
자료: BASF, IBK투자증권

그림 3. KCC 당기손익-공정가치측정금융자산 평가금액



자료: 각사, IBK투자증권

그림 4. KCC PBR Band



자료: Fnguide, IBK투자증권

표 1. KCC 실적 전망

(십억원, %)		2024				2025				2022	2023	2024	2025E
		1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QE	3QE	4QE	Annual			
매출액	실리콘	739	785	726	746	774	775	814	803	3,709	2,952	2,995	3,166
	건자재	265	293	262	277	232	271	236	276	1,114	1,118	1,097	1,015
	도료	419	522	496	499	458	658	586	593	1,486	1,657	1,936	2,295
	합계	1,588	1,779	1,634	1,657	1,599	1,849	1,782	1,832	6,775	6,288	6,659	7,062
영업	실리콘	3	18	26	26	21	24	31	37	261	-83	73	112
	건자재	44	54	41	35	24	32	32	29	120	193	174	117
	도료	55	66	57	40	56	62	51	40	59	176	217	208
	합계	107	141	125	93	103	122	115	107	468	313	471	448
영업	실리콘	0.4	2.3	3.6	3.5	2.7	3.1	3.8	4.7	7.0	-2.8	2.4	3.6
	건자재	16.8	18.3	15.6	12.6	10.2	12.0	13.4	10.4	10.8	17.3	15.8	11.5
	도료	13.0	12.7	11.5	7.9	12.2	9.4	8.7	6.7	3.9	10.6	11.2	9.1
	합계	6.7	7.9	7.7	5.9	6.5	6.6	6.4	5.9	6.9	5.0	7.1	6.3

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

KCC (002380)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	6,288	6,659	7,062	7,234	7,676
증가율(%)	-7.2	5.9	6.1	2.4	6.1
매출원가	4,960	5,028	5,397	5,483	5,780
매출총이익	1,328	1,631	1,665	1,752	1,896
매출총이익률 (%)	21.1	24.5	23.6	24.2	24.7
판매비	1,016	1,160	1,217	1,242	1,317
판매비율(%)	16.2	17.4	17.2	17.2	17.2
영업이익	313	471	448	510	579
증가율(%)	-33.2	50.7	-4.9	13.8	13.5
영업이익률(%)	5.0	7.1	6.3	7.1	7.5
순금융손익	169	-60	177	-35	37
이자손익	-221	-312	-307	-199	-171
기타	390	252	484	164	208
기타영업외손익	-37	-13	0	0	0
중속/관계기업손익	-200	72	-3	20	28
세전이익	244	470	622	495	643
법인세	152	177	152	109	142
법인세율	62.3	37.7	24.4	22.0	22.1
계속사업이익	93	293	470	386	502
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	93	293	470	386	502
증가율(%)	222.7	217.1	60.3	-17.9	30.0
당기순이익률 (%)	1.5	4.4	6.7	5.3	6.5
지배주주당기순이익	213	311	470	386	502
기타포괄이익	-137	-4	0	0	0
총포괄이익	-45	290	470	386	502
EBITDA	756	913	822	829	851
증가율(%)	-16.1	20.7	-10.0	0.9	2.6
EBITDA마진율(%)	12.0	13.7	11.6	11.5	11.1

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	23,931	34,948	52,907	43,427	56,460
BPS	582,612	567,077	723,411	757,735	805,092
DPS	8,000	10,000	10,000	10,000	10,000
밸류에이션(배)					
PER	9.5	6.7	5.7	7.0	5.3
PBR	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	8.0	7.0	8.0	7.5	6.9
성장성지표(%)					
매출증가율	-7.2	5.9	6.1	2.4	6.1
EPS증가율	528.0	46.0	51.4	-17.9	30.0
수익성지표(%)					
배당수익률	3.5	4.2	3.3	3.3	3.3
ROE	4.1	6.1	8.2	5.9	7.2
ROA	0.7	2.2	3.3	2.5	3.2
ROIC	1.6	5.0	7.8	6.4	8.4
안정성지표(%)					
부채비율(%)	145.1	160.1	133.0	127.6	124.8
순차입금 비율(%)	68.3	85.4	60.9	52.2	44.3
이자보상배율(배)	1.2	1.4	1.3	2.1	2.6
활동성지표(배)					
매출채권회전율	5.9	5.9	5.5	5.4	5.6
재고자산회전율	4.2	4.5	4.2	4.2	4.3
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	4,888	5,326	6,029
현금및현금성자산	1,045	501	1,027	1,516	1,988
유가증권	510	510	564	556	590
매출채권	1,040	1,213	1,341	1,324	1,404
재고자산	1,399	1,583	1,750	1,727	1,832
비유동자산	9,175	9,114	10,091	10,001	10,057
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	3,115	3,115	3,115
자산총계	13,353	13,109	14,979	15,327	16,086
유동부채	3,836	3,231	3,521	3,481	3,664
매입채무및기타채무	647	770	851	840	891
단기차입금	1,217	910	1,006	993	1,053
유동성장기부채	923	470	470	470	470
비유동부채	4,069	4,838	5,029	5,112	5,268
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	8,551	8,594	8,932
지배주주지분	5,177	5,039	6,429	6,734	7,154
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	5,555	5,860	6,281
비지배주주지분	270	0	0	0	0
자본총계	5,448	5,039	6,429	6,734	7,154
비이자부채	2628	2754	3044	3004	3186
총차입금	5,278	5,315	5,507	5,590	5,746
순차입금	3,723	4,304	3,916	3,517	3,168

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	788	597	191	545	430
당기순이익	93	293	470	386	502
비현금성 비용 및 수익	760	783	200	334	208
유형자산감가상각비	397	393	332	282	239
무형자산상각비	47	48	42	37	33
운전자분변동	87	-346	-172	24	-108
매출채권등의 감소	43	-144	-128	18	-80
재고자산의 감소	189	-88	-167	23	-105
매입채무등의 증가	-67	22	81	-11	51
기타 영업현금흐름	-152	-133	-307	-199	-172
투자활동 현금흐름	-355	282	-1,384	-175	-325
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	38	-8	-1
기타	13	227	-1182	73	-84
재무활동 현금흐름	-162	-1,454	1,719	119	368
차입금의 증가(감소)	-12	103	96	96	96
자본의 증가	0	0	1,000	0	0
기타	-150	-1557	623	23	272
기타 및 조정	-3	31	0	0	-1
현금의 증가	268	-544	526	489	472
기초현금	777	1,045	501	1,027	1,516
기말현금	1,045	501	1,027	1,516	1,988

**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								

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자 의견 (절대 수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자 의견 (상대 수익률 기준)			
비중 확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중 축소 ~ -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

