

Company Update

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

매수 (유지)

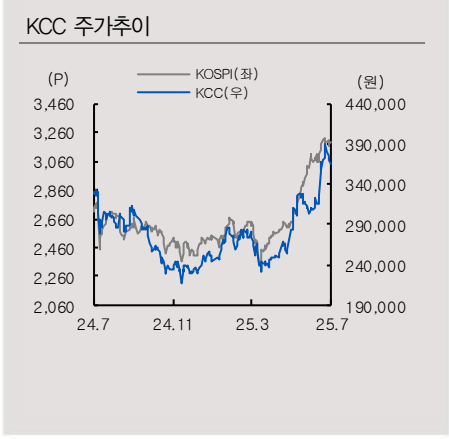
목표주가 (유지)	530,000원
현재가 (7/25)	366,500원

KOSPI (7/25)	3,196.05pt
시가총액	3,257십억원
발행주식수	8,886천주
액면가	5,000원
52주 최고가	390,000원
최저가	216,500원
60일 일평균거래대금	12십억원
외국인 지분율	9.6%
배당수익률 (2025F)	2.7%

주주구성	
정몽진 외 13 인	35.61%
국민연금공단	12.57%

추가상승	1M	6M	12M
상대기준	15%	19%	-5%
절대기준	18%	50%	12%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	530,000	530,000	-
EPS(25)	60,936	60,936	-
EPS(26)	43,916	43,916	-



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)

실리콘 경쟁사 화재 발생, Again 2021~2022?

중국 주요 생산업체의 사고로 세계 공급망 또다시 경고등

지난주 중국 산둥성에 위치한 Dongyue 그룹의 제3단계 유기실리콘 플랜트에서 대형 화재가 발생했다. 인명 피해는 없었지만, 이 사고로 인해 연산 30만 톤 규모의 DMC(Methyl Chlorosilane) 생산능력이 소실되었다. 이는 중국 전체 DMC 생산능력의 약 10%에 해당하며, 사고 발생 직후 중국 내 DMC 현물 가격은 단 하루 만에 9% 급등했다. Dongyue 그룹은 Hoshine에 이어 중국 2위 유기실리콘 생산업체로, 시장 점유율은 약 12%에 이른다. 이번 사고로 총 60만 톤 규모의 모노머 생산능력 중 절반이 가동 중단되었으며, 공장뿐만 아니라 장비와 재고까지 광범위하게 손상되었다는 점에서 하류 제품인 실리콘 고무, 오일, 수지 등 다수 품목에서 공급 차질이 불가피할 전망이다. 특히 이번 사고는 글로벌 유기실리콘 공급 불균형을 더욱 심화시킬 수 있다. Dow의 영국 Barry 소재 14.5만 톤 규모 DMC 공장 폐쇄 발표가 있었던 직후이기 때문이다. 이미 중국 내 DMC 재고는 최저 수준까지 감소한 상황이며, 수요 성수기 진입과 함께 Luxi, Wynca Group 등 주요 업체들이 공급을 일시 중단하면서 가격 상승 압력이 가중되고 있다.

더욱이 이번 사고는 중국 제24회 국가안전생산월(정부 주도의 캠페인) 시행 불과 20일 만에 발생한 것으로, 시진핑 주석의 지침에 따라 정부 차원의 조사가 장기화될 가능성도 있어, Dongyue의 가동 중단 기간은 예상 보다 길어질 수 있는 점도 고려해야 한다.

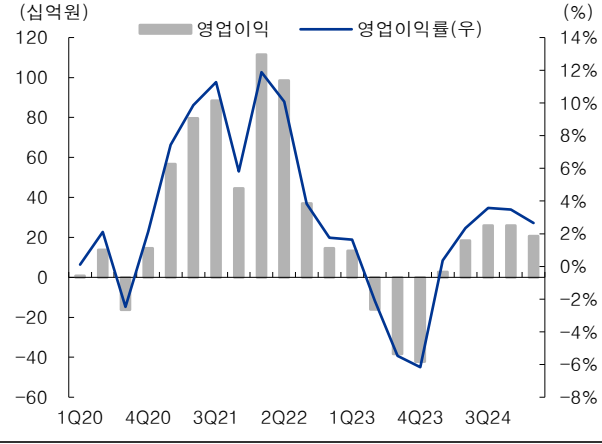
KCC, 전례처럼 반사이익 가능성 존재

비슷한 전례로, 2021년 6월 미국의 신장 지역 강제노동 이슈로 Hoshine Silicon Industry 가 제재 대상에 오른 직후, 해당 기업의 20만 톤 실란트 플랜트에서 화재가 발생한 바 있다. 이에 따라 글로벌 실리콘 수급은 급격히 타이트 해졌고, 이 여파로 2021년 3분기 부터 2022년 2분기까지 KCC의 실리콘부문은 연간 5,668억 원의 EBITDA(영업이익 3,429억 원)를 창출하며 역대 최고 실적을 기록했다. 올해 2분기에도 동사는 저가 제품 수익성 개선 및 고부가 제품 확대를 통해 시장 기대치를 웃도는 실적이 예상되고 있어, Dongyue 사고에 따른 추가적인 업사이드가 예상된다. 투자의견 매수 유지한다.

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	6,288	6,659	6,940	7,115	7,548
영업이익	313	471	472	592	699
세전이익	244	470	739	520	677
지배주주순이익	213	311	542	390	508
EPS(원)	23,931	34,948	60,936	43,916	57,122
증가율(%)	528.0	46.0	74.4	-27.9	30.1
영업이익률(%)	5.0	7.1	6.8	8.3	9.3
순이익률(%)	1.5	4.4	7.8	5.5	6.7
ROE(%)	4.1	6.1	9.2	5.7	7.0
PER	9.5	6.7	6.0	8.3	6.4
PBR	0.4	0.4	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	8.0	7.0	6.3	5.7	5.0

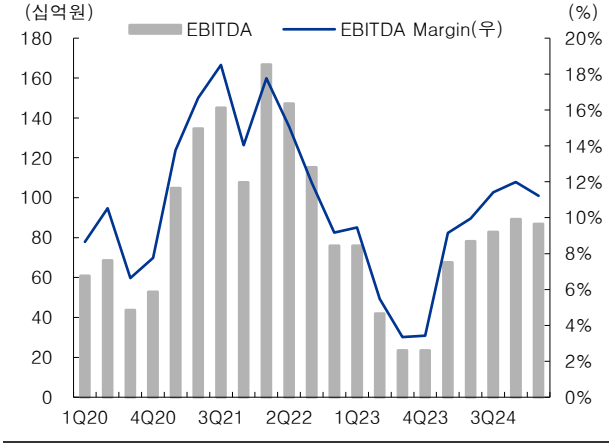
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. KCC 실리콘부문 영업이익/영업이익률 추이



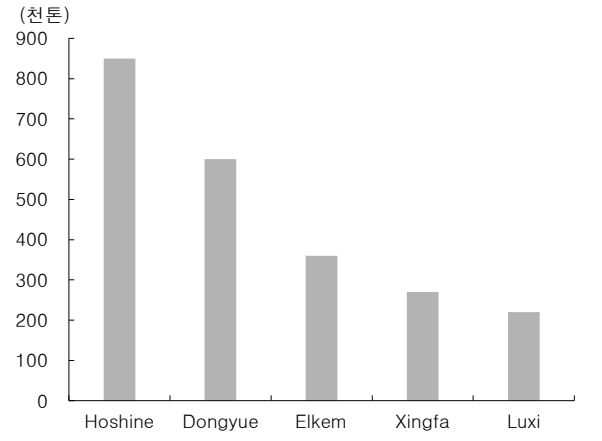
자료: KCC, IBK투자증권

그림 2. KCC 실리콘부문 EBITDA/EBITDA 마진율 추이



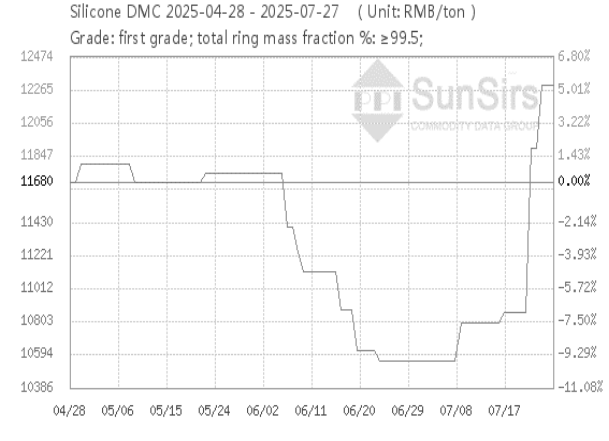
자료: KCC, IBK투자증권

그림 3. 중국 주요 DMC 업체 생산능력 현황



자료: KCC, IBK투자증권

그림 4. 중국 DMC 가격 추이



자료: SS, 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	536	586	593	1,486	1,657	1,936	2,173
	합계	1,588	1,779	1,634	1,657	1,599	1,726	1,782	1,832	6,775	6,288	6,659	6,940
영업	실리콘	3	18	26	26	21	21	32	39	261	-83	73	112
	건자재	44	54	41	35	24	31	31	28	120	193	174	114
	도료	55	66	57	40	56	59	66	45	59	176	217	227
	합계	107	141	125	93	103	118	133	117	468	313	471	472
영업	실리콘	0.4	2.3	3.6	3.5	2.7	2.8	3.9	4.8	7.0	-2.8	2.4	3.6
	건자재	16.8	18.3	15.6	12.6	10.2	11.4	13.0	10.3	10.8	17.3	15.8	11.2
	도료	13.0	12.7	11.5	7.9	12.2	11.1	11.3	7.7	3.9	10.6	11.2	10.4
	합계	6.7	7.9	7.7	5.9	6.5	6.9	7.5	6.4	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	6,940	7,115	7,548
증가율(%)	-7.2	5.9	4.2	2.5	6.1
매출원가	4,960	5,028	5,234	5,252	5,499
매출총이익	1,328	1,631	1,706	1,862	2,049
매출총이익률 (%)	21.1	24.5	24.6	26.2	27.1
판매비	1,016	1,160	1,234	1,271	1,350
판매비율(%)	16.2	17.4	17.8	17.9	17.9
영업이익	313	471	472	592	699
증가율(%)	-33.2	50.7	0.2	25.4	18.2
영업이익률(%)	5.0	7.1	6.8	8.3	9.3
손금용손익	169	-60	247	-91	-50
이자손익	-221	-312	-302	-235	-206
기타	390	252	549	144	156
기타영업외손익	-37	-13	17	0	0
중속/관계기업손익	-200	72	3	20	28
세전이익	244	470	739	520	677
법인세	152	177	197	130	169
법인세율	62.3	37.7	26.7	25.0	25.0
계속사업이익	93	293	542	390	508
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	93	293	542	390	508
증가율(%)	222.7	217.1	84.6	-27.9	30.1
당기순이익률 (%)	1.5	4.4	7.8	5.5	6.7
지배주주당기순이익	213	311	542	390	508
기타포괄이익	-137	-4	1,016	0	0
총포괄이익	-45	290	1,558	390	508
EBITDA	756	913	1,149	1,172	1,203
증가율(%)	-16.1	20.7	25.9	2.0	2.6
EBITDA마진율(%)	12.0	13.7	16.6	16.5	15.9

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	23,931	34,948	60,936	43,916	57,122
BPS	582,612	567,077	759,620	794,433	842,451
DPS	8,000	10,000	10,000	10,000	10,000
밸류에이션(배)					
PER	9.5	6.7	6.0	8.3	6.4
PBR	0.4	0.4	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	8.0	7.0	6.3	5.7	5.0
성장성지표(%)					
매출증가율	-7.2	5.9	4.2	2.5	6.1
EPS증가율	528.0	46.0	74.4	-27.9	30.1
수익성지표(%)					
배당수익률	3.5	4.2	2.7	2.7	2.7
ROE	4.1	6.1	9.2	5.7	7.0
ROA	0.7	2.2	3.7	2.4	3.0
ROIC	1.6	5.0	8.3	5.7	7.7
안정성지표(%)					
부채비율(%)	145.1	160.1	140.2	134.6	131.9
순차입금 비율(%)	68.3	85.4	59.8	47.9	36.3
이자보상배율(배)	1.2	1.4	1.5	2.2	2.9
활동성지표(배)					
매출채권회전율	5.9	5.9	5.3	5.1	5.3
재고자산회전율	4.2	4.5	4.1	3.9	4.0
총자산회전율	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	4,178	3,994	5,465	6,157	7,191
현금및현금성자산	1,045	501	1,354	2,100	2,888
유가증권	510	510	608	600	637
매출채권	1,040	1,213	1,392	1,374	1,457
재고자산	1,399	1,583	1,834	1,810	1,920
비유동자산	9,175	9,114	10,749	10,402	10,167
유형자산	3,447	3,525	4,215	3,912	3,682
무형자산	1,282	1,407	1,371	1,333	1,299
투자자산	3,440	3,114	3,649	3,648	3,649
자산총계	13,353	13,109	16,215	16,560	17,359
유동부채	3,836	3,231	3,696	3,654	3,846
매입채무및기타채무	647	770	832	821	871
단기차입금	1,217	910	1,155	1,140	1,209
유동성장기부채	923	470	477	477	477
비유동부채	4,069	4,838	5,768	5,846	6,026
사채	749	1,307	1,562	1,562	1,562
장기차입금	2,262	2,499	2,667	2,763	2,859
부채총계	7,906	8,069	9,465	9,500	9,872
지배주주지분	5,177	5,039	6,750	7,060	7,486
자본금	48	48	48	48	48
자본잉여금	553	350	350	350	350
자본조정등	-305	-504	-504	-504	-504
기타포괄이익누계액	-21	-20	995	995	995
이익잉여금	4,902	5,166	5,862	6,171	6,598
비지배주주지분	270	0	0	0	0
자본총계	5,448	5,039	6,750	7,060	7,486
비이자부채	2628	2754	3466	3421	3627
총차입금	5,278	5,315	5,999	6,079	6,245
순차입금	3,723	4,304	4,036	3,379	2,719

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	788	597	900	932	819
당기순이익	93	293	542	390	508
비현금성 비용 및 수익	760	783	998	752	634
유형자산감가상각비	397	393	634	543	470
무형자산상각비	47	48	44	38	34
운전자본변동	87	-346	-316	25	-116
매출채권등의 감소	43	-144	-182	18	-83
재고자산의 감소	189	-88	-258	24	-110
매입채무등의 증가	-67	22	99	-11	50
기타 영업현금흐름	-152	-133	-324	-235	-207
투자활동 현금흐름	-355	282	-916	-178	-273
유형자산의 증가(CAPEX)	-379	-258	-271	-240	-240
유형자산의 감소	35	7	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-11	-7	-1	0	0
투자자산의 감소(증가)	-13	313	-502	0	-1
기타	13	227	-142	62	-32
재무활동 현금흐름	-162	-1,454	867	-8	242
차입금의 증가(감소)	-12	103	172	96	96
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-150	-1557	695	-104	146
기타 및 조정	-3	31	2	0	0
현금의 증가	268	-544	853	746	788
기초현금	777	1,045	501	1,354	2,100
기말현금	1,045	501	1,354	2,100	2,888

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								

투자이건 안내 (투자기간 12개월)

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

투자등급 통계 (2024.07.01~2025.06.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	132	89.8
Trading Buy (중립)	11	7.5
중립	4	2.7
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

