

Company Update

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

매수 (유지)

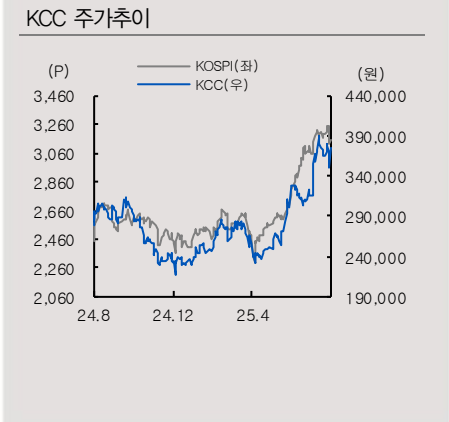
목표주가 (유지)	530,000원
현재가 (8/4)	376,000원

KOSPI (8/4)	3,147.75pt
시가총액	3,341십억원
발행주식수	8,886천주
액면가	5,000원
52주 최고가	390,000원
최저가	216,500원
60일 일평균거래대금	13십억원
외국인 지분율	9.6%
배당수익률 (2025F)	2.9%

주주구성	
정몽진 외 13 인	35.61%
국민연금공단	12.57%

	1M	6M	12M
증가상승			
상대기준	15%	18%	5%
절대기준	19%	49%	23%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	530,000	530,000	-
EPS(25)	73,924	60,936	▲
EPS(26)	44,098	43,916	▲



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 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)

2분기 실리콘부문, 영업이익률 5% 상회 전망

올해 2분기, 어닝 서프라이즈 기록

KCC의 올해 2분기 영업이익은 1,404억원으로 전 분기 대비 35.7% 증가하며, 시장 기대치 (1,192억원)를 큰 폭으로 상회하였다. 전 사업부문의 실적 개선에 기인한다. **1) 실리콘부문** 영업이익은 387억원으로 전 분기 대비 88.8% 증가할 전망이다. 판가 및 환율 하락에도 불구하고, 실리콘 메탈 가격 급락과 원가 개선 활동 지속으로 인한 효과에 기인한다. **2) 전자재부문** 영업이익은 340억원으로 전 분기 대비 43.3% 증가할 전망이다. 전 분기 대비 영업일수 증가로 고정비 부담이 줄고, 원재료 가격 하락 효과가 발생하였기 때문이다. **3) 도료부문** 영업이익은 644억원으로 전 분기 대비 15.1% 증가할 전망이다. 매출의 75% 이상을 차지하고 있는 자동차, 선박, 분체, 공업용 도료가 전방 산업 호조로 높은 수익성을 기록하고 있기 때문이다. 한편 당기순이익은 8,933억원으로 전 분기 대비 1,927.9% 증가하며, 역대 최고 분기 수치를 기록하였다. 삼성물산, HD한국조선해양 주가 상승으로 인한 금융자산 평가 이익 증가 및 이자비용 감축 활동 등에 기인한다.

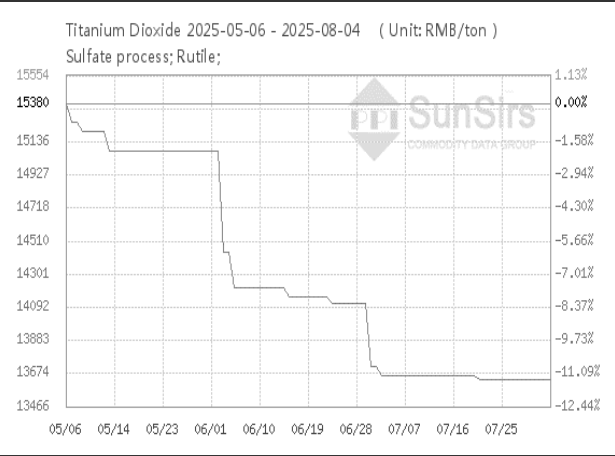
KCC, 자동차/선박용 도료 중심으로 국내 최고 수익성 달성

동사의 캐시카운인 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 조산 파트너 업체들의 수주 확대에 힘입어 판매 물량이 증가하고 있으며, 매출액의 약 30%를 차지하는 해외 생산/판매 법인의 실적도 동반 개선되고 있다. 한편 도료는 마진 비교가 상대적으로 용이한 분야 중 하나이다. 많은 화학 제품의 마진은 수직적 통합 정도와 원자재의 큰 차이로 인해 비교가 어렵지만, 도료 사업은 대부분 자산 경량화이며, 원자재 바스켓(수지, 용제, 첨가제)이 대체로 유사하기 때문이다. 동사의 도료부문 작년 영업이익률은 11.2%로 세계 10위권 도료 업체와 유사한 수익성을 기록하였다. 참고로 국내 타 경쟁사의 평균 영업이익률은 3.2%에 불과하였다.

(단위:십억원배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	6,288	6,659	6,909	7,095	7,527
영업이익	313	471	495	592	742
세전이익	244	470	960	522	721
지배주주순이익	213	311	657	392	541
EPS(원)	23,931	34,948	73,924	44,098	60,874
증가율(%)	528.0	46.0	111.5	-40.3	38.0
영업이익률(%)	5.0	7.1	7.2	8.3	9.9
순이익률(%)	1.5	4.4	9.5	5.5	7.2
ROE(%)	4.1	6.1	11.0	5.6	7.3
PER	9.5	6.7	4.7	7.9	5.8
PBR	0.4	0.4	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	8.0	7.0	6.0	5.4	4.6

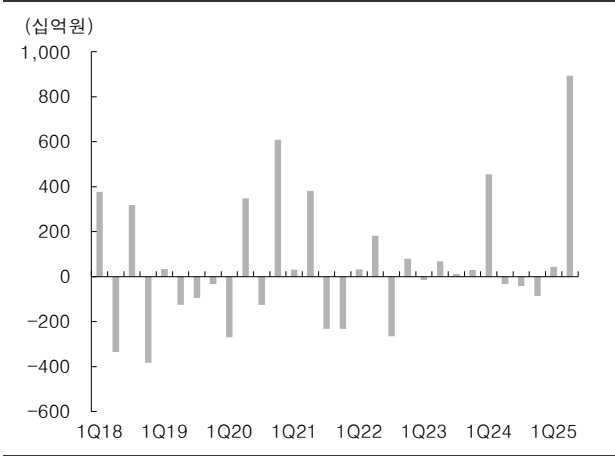
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 중국 이산화티타늄 가격 추이



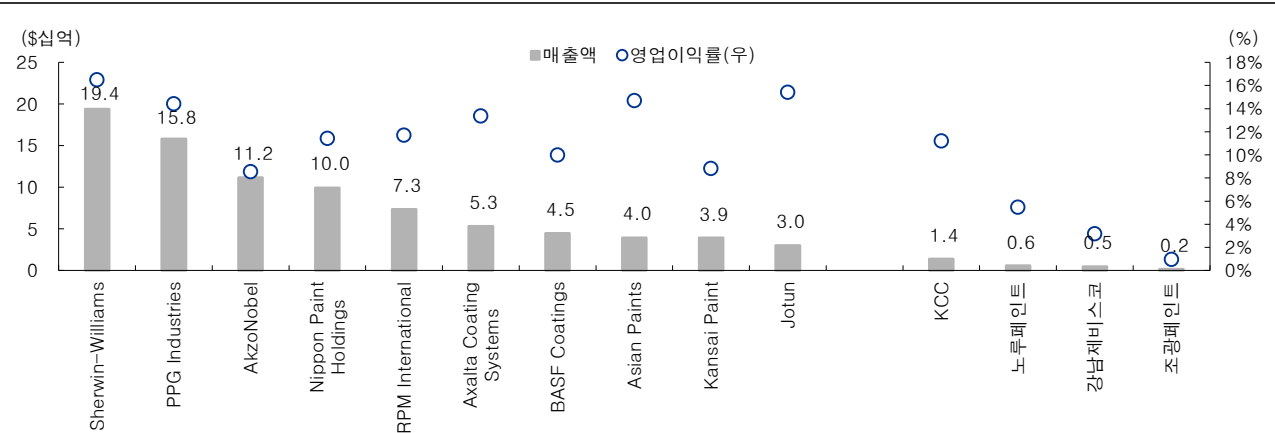
자료: SS, IBK투자증권

그림 2. KCC 당기순손익 추이



자료: KCC, IBK투자증권

그림 3. 세계/국내 주요 페인트 업체 실적 현황(2024년 기준)



자료: 각사, IBK투자증권

표 1. KCC 실적 전망

(십억원, %)	2024				2025				2022	2023	2024	2025E	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	Annual				
매출액	실리콘	739	785	726	746	774	771	809	798	3,709	2,952	2,995	3,153
	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	1,705	1,777	1,827	6,775	6,288	6,659	6,909
영업	실리콘	3	18	26	26	21	39	44	31	261	-83	73	134
	건자재	44	54	41	35	24	34	34	31	120	193	174	123
	도료	55	66	57	40	56	64	61	41	59	176	217	222
	합계	107	141	125	93	103	140	144	107	468	313	471	495
영업	실리콘	0.4	2.3	3.6	3.5	2.7	5.0	5.5	3.9	7.0	-2.8	2.4	4.3
	건자재	16.8	18.3	15.6	12.6	10.2	12.6	14.3	11.3	10.8	17.3	15.8	12.1
	도료	13.0	12.7	11.5	7.9	12.2	12.0	10.4	6.8	3.9	10.6	11.2	10.2
	합계	6.7	7.9	7.7	5.9	6.5	8.2	8.1	5.9	6.9	5.0	7.1	7.2

자료: KCC, IBK투자증권, 기타부문 제외, 올해 2분기 부문별 실적은 추정치

KCC (002380)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	6,288	6,659	6,909	7,095	7,527
증가율(%)	-7.2	5.9	3.8	2.7	6.1
매출원가	4,960	5,028	5,186	5,236	5,439
매출총이익	1,328	1,631	1,723	1,859	2,088
매출총이익률 (%)	21.1	24.5	24.9	26.2	27.7
판매비	1,016	1,160	1,229	1,267	1,346
판매비율(%)	16.2	17.4	17.8	17.9	17.9
영업이익	313	471	495	592	742
증가율(%)	-33.2	50.7	5.0	19.7	25.3
영업이익률(%)	5.0	7.1	7.2	8.3	9.9
순금융손익	169	-60	446	-90	-49
이자손익	-221	-312	-301	-234	-205
기타	390	252	747	144	156
기타영업외손익	-37	-13	17	0	0
중속/관계기업손익	-200	72	3	20	28
세전이익	244	470	960	522	721
법인세	152	177	303	131	180
법인세율	62.3	37.7	31.6	25.1	25.0
계속사업이익	93	293	657	392	541
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	93	293	657	392	541
증가율(%)	222.7	217.1	124.0	-40.3	38.0
당기순이익률 (%)	1.5	4.4	9.5	5.5	7.2
지배주주당기순이익	213	311	657	392	541
기타포괄이익	-137	-4	1,016	0	0
총포괄이익	-45	290	1,673	392	541
EBITDA	756	913	1,172	1,173	1,246
증가율(%)	-16.1	20.7	28.4	0.1	6.2
EBITDA마진율(%)	12.0	13.7	17.0	16.5	16.6

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	23,931	34,948	73,924	44,098	60,874
BPS	582,612	567,077	772,607	807,602	859,373
DPS	8,000	10,000	10,000	10,000	10,000
밸류에이션(배)					
PER	9.5	6.7	4.7	7.9	5.8
PBR	0.4	0.4	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	8.0	7.0	6.0	5.4	4.6
성장성지표(%)					
매출증가율	-7.2	5.9	3.8	2.7	6.1
EPS증가율	528.0	46.0	111.5	-40.3	38.0
수익성지표(%)					
배당수익률	3.5	4.2	2.9	2.9	2.9
ROE	4.1	6.1	11.0	5.6	7.3
ROA	0.7	2.2	4.5	2.4	3.2
ROIC	1.6	5.0	10.1	5.7	8.3
안정성지표(%)					
부채비율(%)	145.1	160.1	137.7	132.2	129.1
순차입금 비율(%)	68.3	85.4	57.1	45.4	33.6
이자보상배율(배)	1.2	1.4	1.5	2.2	3.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	5.9	5.9	5.3	5.1	5.3
재고자산회전율	4.2	4.5	4.0	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	5,570	6,263	7,330
현금및현금성자산	1,045	501	1,470	2,217	3,039
유가증권	510	510	607	599	635
매출채권	1,040	1,213	1,389	1,371	1,454
재고자산	1,399	1,583	1,830	1,805	1,915
비유동자산	9,175	9,114	10,748	10,401	10,166
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	16,319	16,665	17,496
유동부채	3,836	3,231	3,688	3,646	3,838
매입채무및기타채무	647	770	830	819	868
단기차입금	1,217	910	1,152	1,137	1,206
유동성장기부채	923	470	477	477	477
비유동부채	4,069	4,838	5,765	5,842	6,022
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	9,453	9,488	9,859
지배주주지분	5,177	5,039	6,866	7,177	7,637
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	5,977	6,288	6,748
비지배주주지분	270	0	0	0	0
자본총계	5,448	5,039	6,866	7,177	7,637
비이자부채	2628	2754	3457	3412	3618
총차입금	5,278	5,315	5,996	6,076	6,241
순차입금	3,723	4,304	3,919	3,260	2,567

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	788	597	1,020	934	853
당기순이익	93	293	657	392	541
비현금성 비용 및 수익	760	783	997	750	632
유형자산감가상각비	397	393	634	543	470
무형자산상각비	47	48	44	38	34
운전자본변동	87	-346	-312	26	-116
매출채권의 감소	43	-144	-179	18	-83
재고자산의 감소	189	-88	-253	24	-109
매입채무등의 증가	-67	22	96	-11	50
기타 영업현금흐름	-152	-133	-322	-234	-204
투자활동 현금흐름	-355	282	-913	-178	-272
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	-139	62	-31
재무활동 현금흐름	-162	-1,454	858	-9	241
차입금의 증가(감소)	-12	103	172	96	96
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-150	-1557	686	-105	145
기타 및 조정	-3	31	3	0	0
현금의 증가	268	-544	968	747	822
기초현금	777	1,045	501	1,470	2,217
기말현금	1,045	501	1,470	2,217	3,039

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								
해당 사항 없음											

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

