

Company Update

Analyst 이동욱

02) 6915-5671

treestump@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 (상향) 570,000원

현재가 (10/29) 453,000원

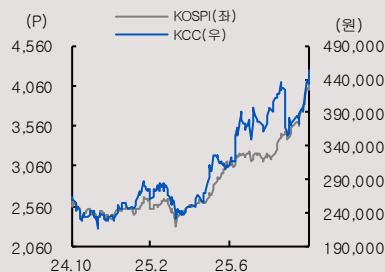
KOSPI (10/29)	4,081.15pt
시가총액	4,026십억원
발행주식수	8,886천주
액면가	5,000원
52주 최고가	453,000원
최저가	216,500원
60일 일평균거래대금	14십억원
외국인 지분율	12.3%
배당수익률 (2025F)	2.2%

주주구성	
정몽진 외 13 인	35.61%
국민연금공단	11.76%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	6%	15%	12%
절대기준	26%	82%	74%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	570,000	530,000	▲
EPS(25)	155,352	73,924	▲
EPS(26)	47,516	44,098	▲

KCC 주가추이



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)

관세 협상 완료로 인한 자동차/선박 도료 수혜

올해 3분기, 당기순이익의 급증세 지속 전망

KCC의 올해 3분기 영업이익은 1,256억원으로 전 분기 대비 10.5% 감소할 전망이다. 1) 실리콘부품 영업이익은 310억원으로 전 분기 대비 24.2% 감소할 것으로 예상된다. 판가는 전 분기 대비 상승하였으나, 유럽 및 미국의 휴가 시즌 진입으로 영업일수가 감소했고, 저가 제품 물량 축소 때문이다. 2) 전자재부품 영업이익은 296억원으로 전 분기 대비 7.4% 감소할 전망이다. 전방 건축 시장의 둔화가 주요 요인이다. 다만 PVC 등 주요 원재료 가격이 안정세를 보이면서 수익성은 두 자릿수를 유지할 것으로 보인다. 3) 도료부품 영업이익은 574억원으로 전 분기 대비 11.2% 감소할 전망이다. 자동차/선박용 등 고마진 제품군의 수요는 견조했으나, 건축/분체용 도료의 수익성 하락이 전반적인 실적 둔화를 초래했다.

다만, 올해 3분기 당기순이익은 4,220억원으로 전 분기에 이어 영업이익 대비 큰 폭의 증가가 예상된다. 삼성물산과 HD한국조선해양의 주가 상승에 기인한다.

핵심 수익원인 도료부문은 견조한 실적 지속 전망

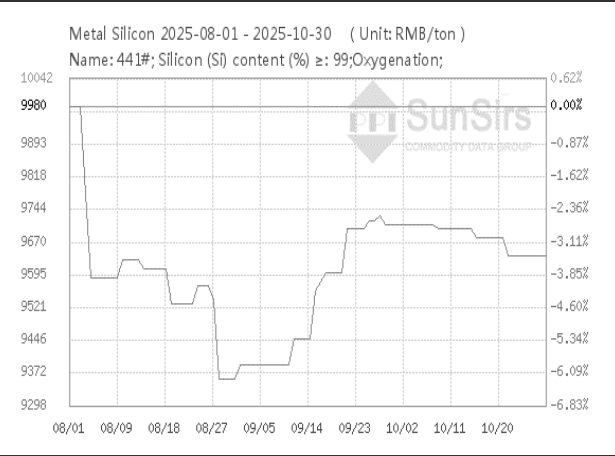
BASF는 페인트/코팅 사업부를 칼라일 등에 약 12조원에 매각하였다. 이는 올해 유럽 최대 규모의 M&A 거래로, 해당 사업부의 실적을 기준으로 한 EV/EBITDA 배수는 약 13배로 추정된다. 참고로 동사의 도료부문 매출액과 EBITDA는 BASF의 약 30% 수준에 불과하나, 동일 배수를 적용할 경우 동 부문의 영업가치는 약 3.3조원으로, 이는 동사 전체 시가총액의 80%를 상회하는 수치이다.

동사의 핵심 수익원 중 하나인 도료부문은 향후에도 견조한 실적이 지속될 전망이다. 동사는 경쟁사 대비 건설용 도료 비중이 낮고, 고난도 배합 및 제조 기술이 요구되는 자동차/선박용 도료 비중이 확대되며 높은 수익성을 유지하고 있기 때문이다. 또한 어제 한국과 미국 간 최종 관세 협상이 마무리되면서, 수익성이 높은 자동차/선박용 도료의 판매가 증가할 것으로 전망된다. 참고로 동사의 자동차 도료는 현대차/기아 비중이 높고, 선박용 도료는 국내 주요 조선사 대부분에 공급하고 있다.

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	6,288	6,659	6,946	7,095	8,306
영업이익	313	471	461	545	586
세전이익	244	470	1,932	541	590
지배주주순이익	213	311	1,381	422	460
EPS(원)	23,931	34,948	155,352	47,516	51,811
증가율(%)	528.0	46.0	344.5	-69.4	9.0
영업이익률(%)	5.0	7.1	6.6	7.7	7.1
순이익률(%)	1.5	4.4	19.9	5.9	5.5
ROE(%)	4.1	6.1	22.0	5.5	5.7
PER	9.5	6.7	2.9	9.5	8.7
PBR	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	8.0	7.0	7.1	6.5	5.9

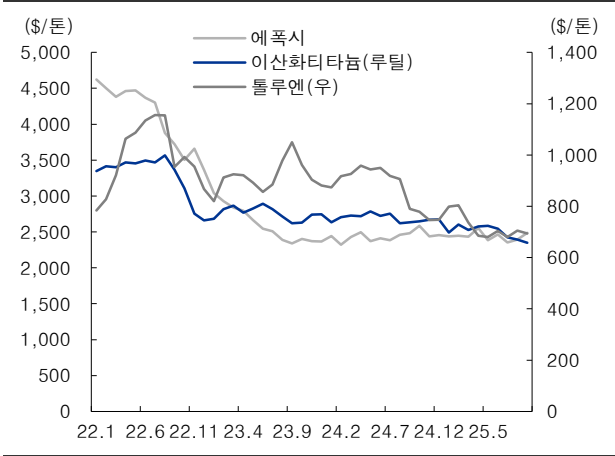
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 중국 메탈 실리콘 가격 추이



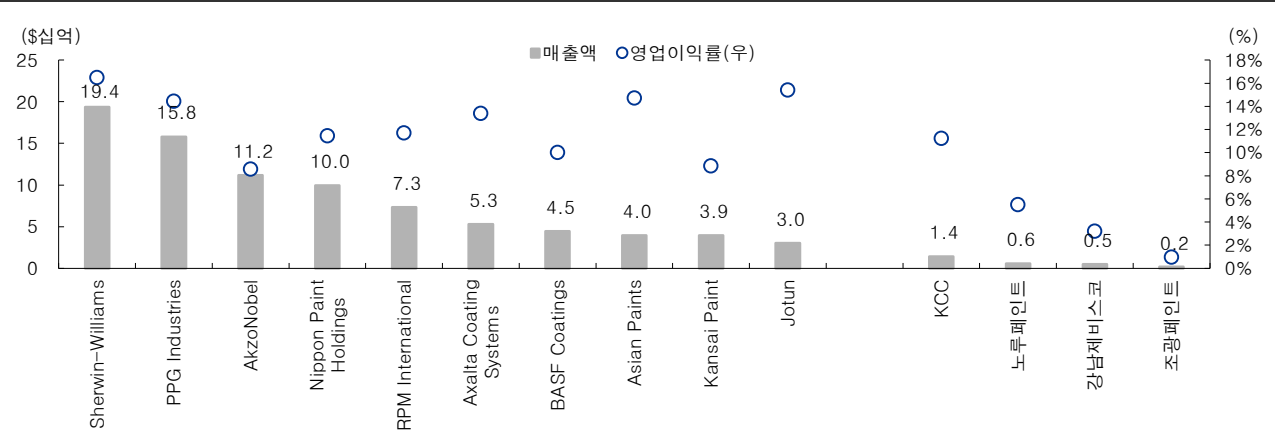
자료: SS, IBK투자증권

그림 2. KCC 도료부문 주요 원재료 가격 추이



자료: KITA, 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	3QE	4QE	Annual				
매출액	실리콘	739	785	726	746	774	771	832	869	3,709	2,952	2,995	3,271
	건자재	265	293	262	277	232	271	259	303	1,114	1,118	1,097	1,046
	도료	419	522	496	499	458	536	546	554	1,486	1,657	1,936	2,075
	합계	1,588	1,779	1,634	1,657	1,599	1,705	1,771	1,871	6,775	6,288	6,659	6,946
영업	실리콘	3	18	26	26	21	41	31	22	261	-83	73	115
	건자재	44	54	41	35	24	32	30	28	120	193	174	113
	도료	55	66	57	40	56	65	57	37	59	176	217	215
	합계	107	141	125	93	103	140	126	92	468	313	471	461
영업	실리콘	0.4	2.3	3.6	3.5	2.7	5.1	5.1	2.5	7.0	-2.8	2.4	3.5
	건자재	16.8	18.3	15.6	12.6	10.2	12.7	12.7	9.1	10.8	17.3	15.8	10.8
	도료	13.0	12.7	11.5	7.9	12.2	12.5	12.5	6.7	3.9	10.6	11.2	10.4
	합계	6.7	7.9	7.7	5.9	6.5	8.2	8.2	4.9	6.9	5.0	7.1	6.6

자료: KCC, IBK투자증권, 기타부문 제외

KCC (002380)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	6,288	6,659	6,946	7,095	8,306
증가율(%)	-7.2	5.9	4.3	2.1	17.1
매출원가	4,960	5,028	5,231	5,257	6,204
매출총이익	1,328	1,631	1,715	1,838	2,103
매출총이익률 (%)	21.1	24.5	24.7	25.9	25.3
판매비	1,016	1,160	1,254	1,293	1,517
판매비율(%)	16.2	17.4	18.1	18.2	18.3
영업이익	313	471	461	545	586
증가율(%)	-33.2	50.7	-2.1	18.2	7.5
영업이익률(%)	5.0	7.1	6.6	7.7	7.1
손금융손익	169	-60	1,449	-24	-24
이자손익	-221	-312	-290	-208	-180
기타	390	252	1,739	184	156
기타영업외손익	-37	-13	11	0	0
중속/관계기업손익	-200	72	11	20	28
세전이익	244	470	1,932	541	590
법인세	152	177	551	119	130
법인세율	62.3	37.7	28.5	22.0	22.0
계속사업이익	93	293	1,381	422	460
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	93	293	1,381	422	460
증가율(%)	222.7	217.1	370.7	-69.4	9.0
당기순이익률 (%)	1.5	4.4	19.9	5.9	5.5
지배주주당기순이익	213	311	1,381	422	460
기타포괄이익	-137	-4	932	0	0
총포괄이익	-45	290	2,313	422	460
EBITDA	756	913	1,060	1,060	1,041
증가율(%)	-16.1	20.7	16.1	0.1	-1.8
EBITDA마진율(%)	12.0	13.7	15.3	14.9	12.5

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	23,931	34,948	155,352	47,516	51,811
BPS	582,612	567,077	844,553	882,965	925,673
DPS	8,000	10,000	10,000	10,000	10,000
밸류에이션(배)					
PER	9.5	6.7	2.9	9.5	8.7
PBR	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	8.0	7.0	7.1	6.5	5.9
성장성지표(%)					
매출증가율	-7.2	5.9	4.3	2.1	17.1
EPS증가율	528.0	46.0	344.5	-69.4	9.0
수익성지표(%)					
배당수익률	3.5	4.2	2.2	2.2	2.2
ROE	4.1	6.1	22.0	5.5	5.7
ROA	0.7	2.2	9.3	2.5	2.6
ROIC	1.6	5.0	21.4	6.3	7.0
안정성지표(%)					
부채비율(%)	145.1	160.1	119.5	116.3	118.2
순차입금 비율(%)	68.3	85.4	46.0	36.0	25.7
이자보상배율(배)	1.2	1.4	1.5	2.3	2.6
활동성지표(배)					
매출채권회전율	5.9	5.9	5.5	5.4	5.9
재고자산회전율	4.2	4.5	4.3	4.2	4.7
총자산회전율	0.5	0.5	0.5	0.4	0.5

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	4,178	3,994	5,181	5,963	7,227
현금및현금성자산	1,045	501	1,637	2,371	3,245
유가증권	510	510	410	416	461
매출채권	1,040	1,213	1,308	1,326	1,470
재고자산	1,399	1,583	1,660	1,682	1,865
비유동자산	9,175	9,114	11,295	11,011	10,722
유형자산	3,447	3,525	4,229	3,990	3,808
무형자산	1,282	1,407	1,280	1,243	1,210
투자자산	3,440	3,114	4,314	4,300	4,180
자산총계	13,353	13,109	16,476	16,973	17,949
유동부채	3,836	3,231	3,325	3,363	3,676
매입채무및기타채무	647	770	782	793	879
단기차입금	1,217	910	1,071	1,085	1,203
유동성장기부채	923	470	481	481	481
비유동부채	4,069	4,838	5,646	5,764	6,047
사채	749	1,307	1,287	1,287	1,287
장기차입금	2,262	2,499	2,529	2,625	2,721
부채총계	7,906	8,069	8,970	9,127	9,723
지배주주지분	5,177	5,039	7,505	7,846	8,226
자본금	48	48	48	48	48
자본잉여금	553	350	350	350	350
자본조정등	-305	-504	-504	-504	-504
기타포괄이익누계액	-21	-20	911	911	911
이익잉여금	4,902	5,166	6,701	7,042	7,422
비지배주주지분	270	0	0	0	0
자본총계	5,448	5,039	7,505	7,846	8,226
비이자부채	2628	2754	3472	3518	3900
총차입금	5,278	5,315	5,498	5,609	5,823
순차입금	3,723	4,304	3,451	2,821	2,116

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	788	597	918	850	647
당기순이익	93	293	1,381	422	460
비현금성 비용 및 수익	760	783	114	659	559
유형자산감가상각비	397	393	554	478	422
무형자산상각비	47	48	44	37	33
운전자본변동	87	-346	-255	-23	-193
매출채권등의 감소	43	-144	-104	-17	-144
재고자산의 감소	189	-88	-161	-22	-183
매입채무등의 증가	-67	22	66	10	86
기타 영업현금흐름	-152	-133	-322	-208	-179
투자활동 현금흐름	-355	282	-133	-195	-181
유형자산의 증가(CAPEX)	-379	-258	-258	-240	-240
유형자산의 감소	35	7	1	0	0
무형자산의 감소(증가)	-11	-7	-2	0	0
투자자산의 감소(증가)	-13	313	50	14	119
기타	13	227	76	31	-60
재무활동 현금흐름	-162	-1,454	303	79	408
차입금의 증가(감소)	-12	103	172	96	96
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-150	-1557	131	-17	312
기타 및 조정	-3	31	47	1	0
현금의 증가	268	-544	1,135	735	874
기초현금	777	1,045	501	1,637	2,371
기말현금	1,045	501	1,637	2,371	3,245

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								

투자이견 안내 (투자기간 12개월)

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

투자등급 통계 (2024.10.01~2025.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	129	90.8
Trading Buy (중립)	11	7.7
중립	2	1.4
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

