



실적 Preview

BUY (Maintain)

목표주가: 400,000원
주가(5/3): 280,500원
시가총액: 24,927억원

에너지/화학 Analyst 정경희
caychung09@kiwoom.com

RA 신대현
shin8d@kiwoom.com

Stock Data

Table with 3 columns: Metric, Value, and Reference Value. Includes KOSPI(6/24), 52 주 주가동향, and quarterly earnings data.

Table with 2 columns: Metric and Value. Includes 발행주식수, 일평균 거래량(3M), and BPS(2024E).

투자지표

Table with 5 columns: Metric, 2022, 2023, 2024F, 2025F. Includes 매출액, 영업이익, EBITDA, and various ratios.

Price Trend



KCC(002380)

2분기 실리콘사업부문 개선 지속 전망



동사 2분기 실적은 매출액 약 1.63조(YoY +2%, QoQ +2%), 영업이익 1294억 원(YoY +43%, QoQ +21%, OPM +8%)를 추정. 전자재와 도료의 호조 속에 '23년 연간 영업손실 832억원을 기록한 실리콘부문이 1분기에 이어 개선이 지속되는 상황으로 판단. 이는 전반적인 업황 안정화에 더해 모멘티브 잔여지분(20%)인수 후 자체적인 구조조정 효과가 발생하고 있는 것으로 예상하기 때문. 목표주가 400,000원('24년 PBR 0.63x), BUY의견 및 화학 Top Pick, 유지

>>> 2분기 실리콘 개선세 지속 예상

동사 2분기 매출액 1.63조(YoY +2%, QoQ +2%), 영업이익 1294억원(YoY +43%, QoQ +21%, OPM +8%)을 추정한다. 부문별로 살펴보면 1) 전자재 및 도료부문은 비수기를 지나 준성수기 진입, 석고보드 판매량 증가, 해외 도료 판매 증가 등에 따라 영업이익 1088억원으로 호실적을 예상한다. 그라스울은 증설에도 불구하고 가격 하락이 거의 나타나고 있지 않으며, PVC창호의 원재료인 PVC 가격은 추가 약세르 시현중이다. 2) 1분기 어닝 서프라이즈를 견인한 실리콘부문의 경우, 2분기 영업이익 115억원을 추정, 1분기 흑자 전환에 이어 개선된 수익을 예상한다. 이는 '23년 약세였던 업황이 다소 안정화되고 있을 뿐 아니라, 1분기중 모멘티브의 잔여 지분 20% 인수 완료에 따라 KCC와 모멘티브간 의사결정 속도 및 효율화 작업이 진행되고 있기 때문이다. 그간 손익에 부정적인 영향을 미쳤던 적자 채고도 대부분 소진된 것으로 보임에 따라 향후 손익 영향은 미미할 것으로 예상된다.

>>> '24년 실리콘, 자산유동화로 기업가치 견인

우리는 다양한 산업군에 사용되는 유기 실리콘 제품 특성상 매크로 경기 약화 가능성에 따라 '24년 급격한 업황 개선 가능성은 낮을 것으로 예상된다. 그러나 그간 실리콘 수익성에 부정적인 영향을 미쳤던 적자채고 소진, GP 잔여지분 인수 완료로 KCC와 모멘티브간 본격적인 시너지 창출 및 빠른 의사결정으로 전반적인 유기 실리콘 업황과 별개로 동사의 실리콘부문은 수익성이 개선될 것으로 예상된다. 이는 실제로 올 1분기부터 실리콘부문의 수익성에서 나타나고 있으며 최근 저가 실리콘제품군인 DMC 가격도 견조한 수준으로 회복되었다. 하반기 보유자산 유동화가 진행된다면 8%대의 인수금융 이자율 절감을 통해 비영업손익에서 약 1000억원 내외의 이자비용 감축으로 전체 순이익 규모가 대폭 개선될 것으로 예상된다.

>>> Top Pick 유지, 목표주가 400,000원으로 상향

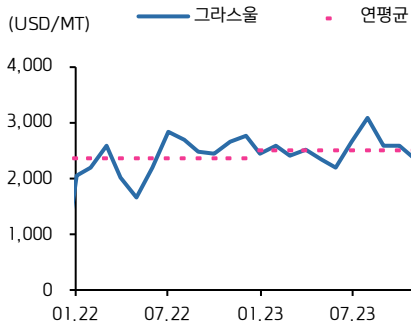
개선된 펀더멘털을 반영하여, '24년 영업이익을 4944억원으로 상향한다. 실리콘 부문 실적 개선 반영 및 기타부문에서 소재 및 시공수익에서 전년과 유사한 수준으로 소폭 흑자가 발생할 것을 반영하였다. 목표주가는 '24년 PBR 0.63x를 적용, 400,000원을 유지, BUY의견 및 화학섹터 Top Pick 의견을 유지한다.

부문별 손익 추정치

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	1,565	1,588	1,553	1,582	1,588	1,626	1,653	1,658	6,288	6,526	6,901
건자재	289	257	277	295	265	269	289	300	1,118	1,122	1,150
도료	360	439	431	454	419	463.8	456	466	1,684	1,804	1,830
실리콘	804	764	700	784	739	745	725	822	3,052	3,031	3,484
기타	112	128	145	50	166	147	184	71	435	569	437
(YoY)	-4%	-10%	-11%	-4%	1%	2%	6%	5%	-7%	4%	6%
건자재	16%	-9%	0%	-3%	-8%	5%	5%	2%	0%	0%	2%
도료	1%	13%	13%	17%	16%	6%	6%	3%	11%	7%	1%
실리콘	-14%	-22%	-27%	-5%	-8%	-2%	3%	5%	-18%	-1%	15%
기타	22%	19%	24%	-59%	48%	15%	27%	43%	-1%	31%	-23%
영업이익	76	90	88	58	107	129	135	124	313	494	541
건자재	35	48	59	52	44	51	54	51	193	201	201
도료	21	48	60	47	55	58	61	49	176	222	211
실리콘	13	(16)	(38)	(42)	3	12	15	11	(83.2)	40	94
기타	(2)	8	3	(6)	(1)	6	3	(5)	4	3	4
조정	9	2	5	7	6	3	2	18	22	29	31
(YoY)	-49%	-45%	-8%	0%	41%	43%	52%	113%	-33%	58%	9%
건자재	66%	26%	95%	68%	27%	8%	-8%	-2%	4%	4%	0%
도료	197%	142%	165%	342%	163%	19%	1%	5%	26%	26%	-5%
실리콘	-88%	-116%	-204%	-390%	-80%	-172%	-138%	-126%	-147%	-147%	138%
기타	-178%	45%	-9%	62%	-44%	-23%	-7%	-7%	-24%	-24%	38%
조정	14%	-7%	40%	33%	-28%	25%	-52%	171%	31%	31%	7%
OPM	5%	6%	6%	4%	7%	8%	8%	7%	5%	8%	8%
건자재	12%	18%	21%	18%	17%	19%	19%	17%	17%	18%	17%
도료	6%	11%	14%	10%	13%	12%	13%	11%	10%	12%	12%
실리콘	2%	-2%	-5%	-5%	0%	2%	2%	1%	-3%	1%	3%
기타	-2%	6%	2%	-11%	-1%	4%	2%	-7%	1%	1%	1%

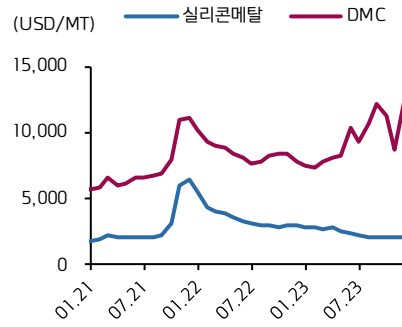
자료: KCC, 키움증권 리서치

건자재: 그라스올 가격 추이



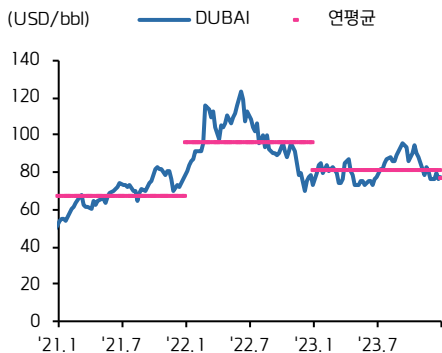
자료: 관세청, 키움증권 리서치

실리콘: 실리콘메탈, DMC 가격 추이



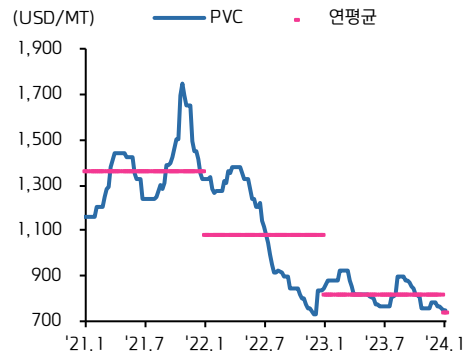
자료: Cischem, 키움증권 리서치

두바이 유가 추이



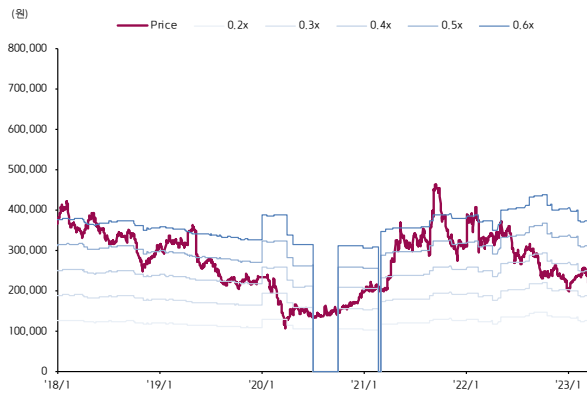
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

유가 상승에도 PVC창호 원재료인 PVC가격은 하락



자료: Cischem, 키움증권 리서치

PER Band 추이



자료: DataGuide, 키움증권 리서치

PBR Band 추이



자료: DataGuide, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
매출액	6,774.8	6,288.4	6,525.9	6,900.9	7,297.4
매출원가	5,289.9	4,959.9	5,123.1	5,413.4	5,724.5
매출총이익	1,484.9	1,328.5	1,402.7	1,487.4	1,572.9
판관비	1,017.2	1,016.0	908.3	946.2	987.7
영업이익	467.7	312.5	494.4	541.2	585.2
EBITDA	901.3	756.1	945.7	944.0	943.5
영업외손익	-355.7	-68.1	72.8	-52.1	-17.4
이자수익	10.6	33.6	51.9	71.0	70.4
이자비용	178.3	254.6	245.9	228.0	212.7
외환관련이익	177.2	138.9	143.9	147.0	150.1
외환관련손실	187.3	159.8	166.1	172.7	179.6
종속 및 관계기업손익	25.1	-200.3	-200.3	-200.3	-200.3
기타	-203.0	374.1	489.3	330.9	354.7
법인세차감전이익	112.0	244.4	567.2	489.1	567.9
법인세비용	83.3	151.9	147.1	126.9	147.3
계속사업손익	28.7	92.5	420.0	362.3	420.6
당기순이익	28.7	92.5	420.0	362.3	420.6
지배주주순이익	33.9	212.7	965.7	832.9	966.9
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	15.3	-7.2	3.8	5.7	5.7
영업이익 증감율	20.3	-33.2	58.2	9.5	8.1
EBITDA 증감율	13.1	-16.1	25.1	-0.2	-0.1
지배주주순이익 증감율	흑전	527.4	354.0	-13.8	16.1
EPS 증감율	흑전	528.0	354.1	-13.8	16.1
매출총이익율(%)	21.9	21.1	21.5	21.6	21.6
영업이익률(%)	6.9	5.0	7.6	7.8	8.0
EBITDA Margin(%)	13.3	12.0	14.5	13.7	12.9
지배주주순이익률(%)	0.5	3.4	14.8	12.1	13.2

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	384.6	788.3	595.2	433.1	415.0
당기순이익	28.7	92.5	420.0	362.3	420.6
비현금항목의 가감	974.4	759.6	670.0	568.3	533.7
유형자산감가상각비	390.3	397.0	408.1	364.3	324.1
무형자산감가상각비	43.4	46.6	43.2	38.5	34.2
지분법평가손익	-29.6	-311.7	-200.3	-200.3	-200.3
기타	570.3	627.7	419.0	365.8	375.7
영업활동자산부채증감	-445.1	86.9	-153.7	-213.5	-249.7
매출채권및기타채권의감소	-52.5	42.7	-42.1	-66.4	-70.3
재고자산의감소	-262.6	189.4	-52.8	-83.4	-88.2
매입채무및기타채무의증가	-86.9	-66.6	-13.1	4.1	9.0
기타	-43.1	-78.6	-45.7	-67.8	-100.2
기타현금흐름	-173.4	-150.7	-341.1	-284.0	-289.6
투자활동 현금흐름	36.1	-355.3	498.8	799.2	104.7
유형자산의 취득	-384.7	-379.0	-225.0	-200.0	-250.0
유형자산의 처분	6.2	35.4	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-6.1	-10.8	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	316.7	-454.0	295.6	602.0	-4.0
단기금융자산의감소(증가)	196.5	-102.5	-127.4	-158.4	-196.9
기타	-92.5	555.6	555.6	555.6	555.6
재무활동 현금흐름	-184.1	-161.7	-1,008.0	-638.0	-638.0
차입금의 증가(감소)	153.1	176.2	-670.0	-300.0	-300.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-99.9	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-53.3	-58.8	-58.8	-58.8	-58.8
기타	-184.0	-279.1	-279.2	-279.2	-279.2
기타현금흐름	-1.0	-2.8	-131.1	-145.1	-99.3
현금 및 현금성자산의 순증가	235.5	268.4	-45.1	449.3	-217.5
기초현금 및 현금성자산	541.2	776.7	1,045.1	1,000.1	1,449.4
기말현금 및 현금성자산	776.7	1,045.1	1,000.1	1,449.4	1,231.9

자료: 키움증권 리서치

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
유동자산	4,029.8	4,178.2	4,401.2	5,226.5	5,464.6
현금 및 현금성자산	776.7	1,045.1	1,000.1	1,449.4	1,231.9
단기금융자산	421.9	524.4	651.8	810.2	1,007.1
매출채권 및 기타채권	1,190.5	1,114.2	1,156.3	1,222.7	1,293.0
재고자산	1,576.1	1,399.0	1,451.8	1,535.2	1,623.5
기타유동자산	64.6	95.5	141.2	209.0	309.1
비유동자산	9,088.7	9,175.3	8,453.1	7,448.0	7,143.4
투자자산	3,174.7	3,428.4	2,932.5	2,130.2	1,933.9
유형자산	3,534.8	3,447.1	3,264.0	3,099.7	3,025.6
무형자산	1,296.8	1,281.9	1,238.7	1,200.2	1,166.0
기타비유동자산	1,082.4	1,017.9	1,017.9	1,017.9	1,017.9
자산총계	13,118.5	13,353.5	12,854.3	12,674.5	12,608.0
유동부채	2,869.4	3,836.4	3,783.4	3,737.4	3,746.4
매입채무 및 기타채무	1,226.3	1,121.6	1,108.6	1,112.6	1,121.6
단기금융부채	1,432.0	2,380.4	2,340.4	2,290.4	2,290.4
기타유동부채	211.1	334.4	334.4	334.4	334.4
비유동부채	4,698.0	4,069.5	3,399.5	3,099.5	2,799.5
장기금융부채	3,802.5	3,137.7	2,467.7	2,167.7	1,867.7
기타비유동부채	895.5	931.8	931.8	931.8	931.8
부채총계	7,567.3	7,905.9	7,182.9	6,836.9	6,545.9
지배지분	5,117.8	5,177.4	5,946.9	6,583.7	7,354.4
자본금	48.1	48.1	48.1	48.1	48.1
자본잉여금	552.9	552.9	552.9	552.9	552.9
기타자본	-304.8	-304.8	-304.8	-304.8	-304.8
기타포괄손익누계액	23.2	-21.2	-158.5	-295.8	-433.1
이익잉여금	4,798.4	4,902.4	5,809.3	6,583.3	7,491.4
비지배지분	433.4	270.2	-275.5	-746.1	-1,292.4
자본총계	5,551.1	5,447.5	5,671.5	5,837.6	6,062.1

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
주당지표(원)					
EPS	3,811	23,931	108,668	93,722	108,805
BPS	575,907	582,612	669,211	740,865	827,601
CFPS	112,875	95,882	122,660	104,713	107,390
DPS	8,000	8,000	8,000	8,000	8,000
주가배수(배)					
PER	53.7	9.5	2.5	3.0	2.5
PER(최고)	108.8	11.3	3.0		
PER(최저)	53.4	7.8	1.8		
PBR	0.36	0.39	0.41	0.37	0.33
PBR(최고)	0.72	0.47	0.49		
PBR(최저)	0.35	0.32	0.30		
PSR	0.27	0.32	0.38	0.36	0.34
PCFR	1.8	2.4	2.3	2.6	2.6
EV/EBITDA	7.0	8.3	5.6	4.1	3.3
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	205.3	63.6	14.0	16.2	14.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)	3.9	3.5	2.9	2.9	2.9
ROA	0.2	0.7	3.2	2.8	3.3
ROE	0.7	4.1	17.4	13.3	13.9
ROIC	-0.2	2.6	6.0	6.6	7.0
매출채권회전율	5.9	5.5	5.7	5.8	5.8
재고자산회전율	4.7	4.2	4.6	4.6	4.6
부채비율	136.3	145.1	126.6	117.1	108.0
순차입금비율	72.7	72.5	55.7	37.7	31.7
이자보상배율	2.6	1.2	2.0	2.4	2.8
총차입금	5,234.5	5,518.1	4,808.1	4,458.1	4,158.1
순차입금	4,035.9	3,948.5	3,156.2	2,198.5	1,919.1
NOPLAT	901.3	756.1	945.7	944.0	943.5
FCF	-406.8	342.6	438.7	390.1	292.1

Compliance Notice

- 당사는 6월 24일 현재 'KCC' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

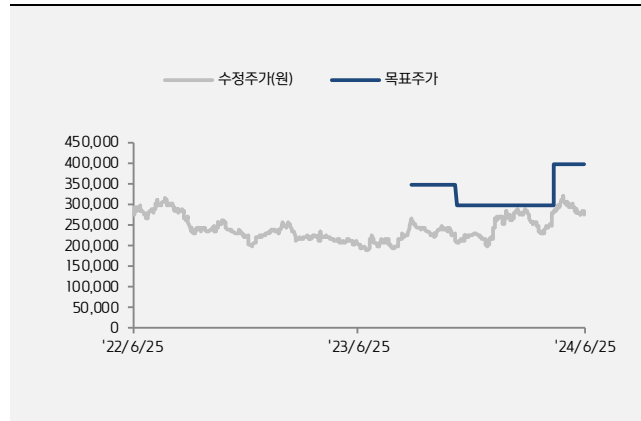
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 사원	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
KCC (002380)	2023-09-18	Buy(Initiate)	350,000원	6개월	-31.36	-24.00
	2023-10-31	Buy(Maintain)	350,000원	6개월	-31.83	-24.00
	2023-11-30	Buy(Maintain)	300,000원	6개월	-27.12	-23.83
	2024-01-26	Buy(Maintain)	300,000원	6개월	-18.23	-2.83
	2024-04-25	Buy(Maintain)	300,000원	6개월	-17.87	-2.83
	2024-05-07	Buy(Maintain)	400,000원	6개월	-24.60	-19.50
	2024-06-03	Buy(Maintain)	400,000원	6개월	-26.28	-19.50
	2024-06-25	Buy(Maintain)	400,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였습니다.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

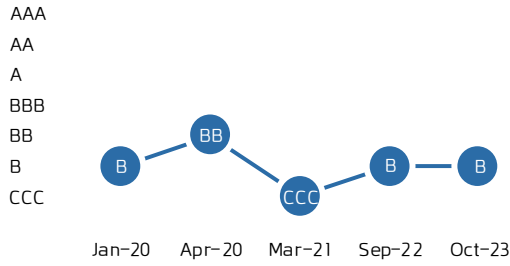
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2023/04/01~2024/03/31)

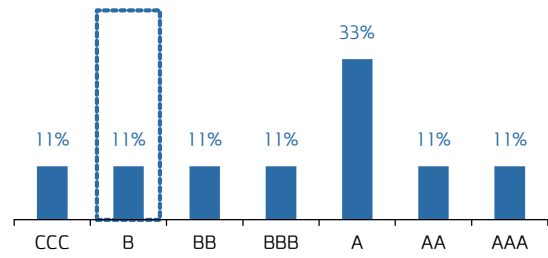
매수	중립	매도
95.03%	4.97%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치
Universe: MSCI ACWI 지수 내 특수 화학 기업 9개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

항목	점수	산업평균	비중	변동
주요 이슈에 대한 가중평균	4.3	5		
환경	4.9	4.7	53.0%	▲0.4
탄소배출	6.1	6.7	14.0%	▲1.4
유독 물질 배출 & 폐기물	3.9	3.1	14.0%	▲0.1
물 부족	5.0	4.4	14.0%	▲0.2
친환경 기술 관련 기회	4.5	4.6	11.0%	▼0.4
사회	1.6	3.1	14.0%	▲0.5
화학 안전성	1.6	2.9	14.0%	▲0.5
지배구조	4.6	5.9	33.0%	▲0.1
기업 지배구조	4.8	6.4		▼0.3
기업 행동	6.4	6.5		▲0.7

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용
	특이사항 없음

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 Peer 주요 5개사 (특수 화학기업)	탄소 배출	친환경 기술 관련 기회	유독 물질 배출 & 폐기물	물 부족	화학 안전성	기업 지배구조	기업 행동	등급	추세
OCI 홀딩스	●	●●●●	●●	●●●●	●●●●	●●●●	●●●●	BBB	
BASF INDIA LIMITED	●●●●	●●	●●	●	●●●●	●	●●	BBB	◀▶
롯데정밀화학	●●	●●	●●●●	●●●●	●●	●●●●	●●●●	BB	▲
Sinochem International Corporation	●	●	●●	●●●●	●	●●●●	●	BB	◀▶
KCC	●	●●●●	●●●●	●●●●	●	●	●●	B	◀▶
ATUL LIMITED	●	●	●	●	●●●●	●●	●	CCC	◀▶

4분위 등급 : 4분위 최저 ● 4분위 최고 ●●●●
등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼
자료: MSCI, 키움증권 리서치