



BUY

목표주가(12M) 380,000원  
현재주가(11.04) 256,500원

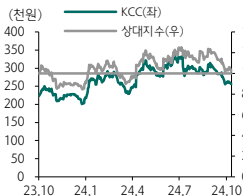
#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,588.97
52주 최고/최저(원)	337,500/201,000
시가총액(십억원)	2,279.4
시가총액비중(%)	0.11
발행주식수(천주)	8,886.5
60일 평균 거래량(천주)	33.1
60일 평균 거래대금(십억원)	9.6
외국인지분율(%)	13.86
주요주주 지분율(%)	
정몽진 외 13 인	35.19
국민연금공단	9.87

#### Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	6,878.8	7,253.4
영업이익(십억원)	483.1	545.5
순이익(십억원)	464.5	362.1
EPS(원)	63,872	49,916
BPS(원)	748,273	791,646

#### Stock Price



#### Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	6,774.8	6,288.4	6,725.6	6,984.3
영업이익	467.7	312.5	499.7	553.6
세전이익	112.0	244.4	821.5	456.8
순이익	33.9	212.7	532.8	326.3
EPS	3,811	23,931	59,958	36,720
증감율	흑전	527.95	150.55	(38.76)
PER	53.66	9.55	4.28	6.99
PBR	0.34	0.37	0.38	0.37
EV/EBITDA	7.03	8.44	6.63	6.04
ROE	0.67	4.13	9.84	5.64
BPS	610,212	616,916	670,254	700,353
DPS	8,000	8,000	8,000	8,000



Analyst 윤재성 js.yoon@hanafn.com  
RA 김형준 do200508@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 11월 05일 | 기업분석\_Earnings Review

## KCC (002380)

### 3개 분기 연속 개선 중인 실리콘 사업부

#### 3Q24 영업이익 컨센 부합

3Q24 영업이익은 1,253억원(QoQ -11%, YoY +42%)으로 컨센(1,251억원)에 부합했다. 지배순이익은 -423억원을 기록했다. 투자유가증권 가치변동에 따른 평가차손은 발생하지 않았으나, 환율 하락에 따른 외화환산평가손실이 약 600억원 가량 반영된 영향이다. 영업이익 측면에서는 실리콘의 추가 개선이 눈에 띄었다. 실리콘 영업이익은 253억원(QoQ +38%, OPM +3.4%)으로 3개 분기 연속 개선된 것으로 추정한다. 범용 제품의 판매량 축소로 인한 절대 적자폭 축소에 더해 Automotive, Personal/Health Care, 소비재향 고부가 실리콘의 마진 개선세가 지속된 영향이다. 도료 영업이익은 550억원(QoQ -17%)로 선방한 것으로 추정한다. 건축용 도료 약세와 계절적 비수기 진입에도 불구하고 조선용 도료의 수요와 중국/인도/인니/베트남 등 해외법인의 호조가 지속된 영향이다. 건자재는 석고보드, PVC창호의 물량 감소 영향으로 영업이익 428억원(QoQ -20%) 감익된 것으로 추정된다. 다만, 우려에도 불구하고 글라스울의 판매량과 판가는 견조한 흐름을 시현 중이다.

#### 4Q24 영업이익 전분기와 유사한 수준 예상

4Q24 영업이익은 1,269억원(QoQ +1%, YoY +119%)을 추정한다. 실리콘 영업이익은 280억원(QoQ +11%, OPM +3.7%)으로 전분기 수준을 예상한다. 도료와 건자재 또한 합산 영업이익 961억원으로 전분기(978억원)와 유사한 수준을 추정한다. 현 상황에서 전 사업부에 걸쳐 영업적인 환경 변화 요인은 보이지 않기 때문이다. 다만, 추정치 수준의 4Q24 영업이익이 창출될 경우, 전사 연간 영업이익은 약 5천억원으로 사상 최대치를 시현하게 된다. 따라서, 연말 성과급 등 일회성 비용이 발생될 수 있음은 염두 할 필요가 있겠다.

#### 2024~25년 영업이익 사상 최대치 예상. PBR 0.37배로 절대 저평가

BUY, TP 38만원을 유지한다. 3Q24 글로벌 실리콘 업체의 실적은 대부분 개선세를 나타냈다. 범용 위주의 포트폴리오를 보유한 Elkem은 EBITDA가 QoQ +246% 급증했고, 마진율은 QoQ +4.1%p 개선된 5.3%를 기록했다. Wacker는 EBITDA가 QoQ +21%, YoY +112% 개선되면서 마진율 15%를 기록했다. 특히, Wacker는 스페셜티 제품의 판매 호조를 언급했다. Dow 또한 동일하게 고부가 제품군은 YoY +6% 성장 중임을 언급한 바 있다. 이러한 고부가 제품 판매 호조와 실적 개선세는 이번 KCC 실리콘의 실적에서도 고스란히 드러난다. 2025년 실리콘 영업이익은 1,662억원(OPM +5.4%)을 추정하며, 도료 또한 2천억원 이상의 영업이익을 시현하며 전사 영업이익은 5,536억원(YoY +11%)으로 재차 사상 최대치를 경신할 전망이다. 이익의 질 측면에서 과거 2022년 사이클 대비 2024~25년 회사의 Valuation Re-rating 가능성은 높아졌으며, 현재의 PBR 0.37배는 절대 저평가라 판단한다.

도표 1. KCC 3Q24 실적 Review

(단위: 십억원, %, %p)

	3Q24	2Q24	3Q23	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
매출액	1,634.2	1,778.7	1,552.7	5.2	-8.1	1,748.0	-6.5
영업이익	125.3	140.6	88.4	41.7	-10.9	125.1	0.2
세전이익	-7.1	7.3	65.0	적전	적전	N/A	N/A
순이익	-42.3	-32.8	47.0	적전	적지	57.2	적전
영업이익률	7.7	7.9	5.7	2.0	-0.2	7.2	0.5
세전이익률	-0.4	0.4	4.2	-4.6	-0.8	N/A	N/A
순이익률	-2.6	-1.8	3.0	-5.6	-0.7	3.3	-5.9

자료: 하나증권

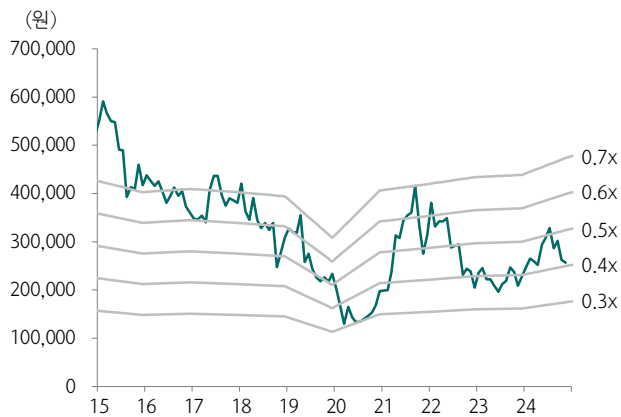
도표 2. KCC 연간 실적 추정치 변경내역

(단위: 십억원, %, %p)

	2024F			2025F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	6,725.6	6,926.8	-2.9	6,984.3	7,304.7	-4.4
영업이익	499.7	505.9	-1.2	553.6	580.6	-4.7
세전이익	821.5	827.0	-0.7	456.8	482.2	-5.3
순이익	532.8	536.4	-0.7	326.3	344.5	-5.3
영업이익률	7.4	7.3	0.1	7.9	7.9	0.0
세전이익률	12.2	11.9	0.3	6.5	6.6	-0.1
순이익률	7.9	7.7	0.2	4.7	4.7	0.0

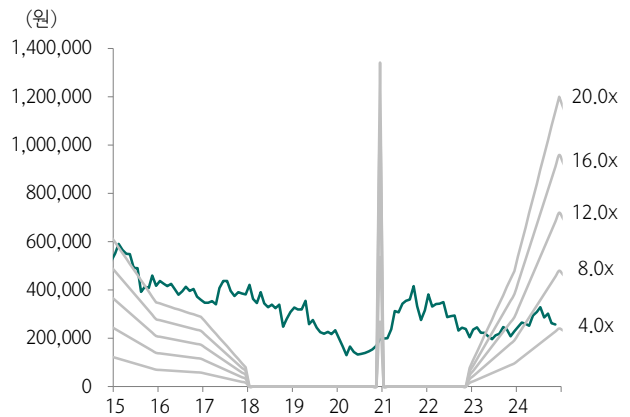
자료: 하나증권

도표 3. KCC 12M Fwd PBR 밴드차트



자료: 하나증권

도표 4. KCC 12M Fwd PER 밴드차트



자료: 하나증권

도표 5. KCC 부문별 실적 BreakDown

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	FY2022	FY2023	FY2024F	FY2025F
<b>매출액</b>	<b>1,564.9</b>	<b>1,588.3</b>	<b>1,552.7</b>	<b>1,582.4</b>	<b>1,588.4</b>	<b>1,778.7</b>	<b>1,634.2</b>	<b>1,724.3</b>	<b>6,774.8</b>	<b>6,288.4</b>	<b>6,725.6</b>	<b>6,984.3</b>
QoQ(%)	-4.6%	1.5%	-2.2%	1.9%	0.4%	12.0%	-8.1%	5.5%				
YoY(%)	-4.4%	-9.5%	-10.8%	-3.6%	1.5%	12.0%	5.2%	9.0%	15.3%	-7.2%	7.0%	3.8%
실리콘 사업부	804.0	764.3	700.4	683.7	738.5	785.1	745.1	756.8	3,709.1	2,952.4	3,025.5	3,091.3
건자재	288.8	257.3	276.5	295.1	264.5	293.1	270.0	275.9	1,113.5	1,117.7	1,103.5	1,109.0
도료	359.8	439.0	404.7	453.6	419.1	521.8	523.3	532.6	1,514.3	1,657.0	1,996.9	2,169.8
기타	112.4	127.8	171.1	150.0	166.3	178.7	132.0	159.0	437.9	561.3	635.9	614.1
<b>영업이익</b>	<b>75.8</b>	<b>90.4</b>	<b>88.4</b>	<b>57.9</b>	<b>106.9</b>	<b>140.6</b>	<b>125.3</b>	<b>126.9</b>	<b>467.7</b>	<b>312.5</b>	<b>499.7</b>	<b>553.6</b>
영업이익률(%)	4.8%	5.7%	5.7%	3.7%	6.7%	7.9%	7.7%	7.4%	6.9%	5.0%	7.4%	7.9%
QoQ(%)	31.6%	19.2%	-2.2%	-34.5%	84.7%	31.5%	-10.8%	1.3%				
YoY(%)	-49.2%	-45.0%	-8.2%	0.4%	41.0%	55.5%	41.7%	119.2%	20.3%	-33.17%	59.89%	10.78%
<b>실리콘</b>	<b>13.2</b>	<b>-16.0</b>	<b>-38.3</b>	<b>-42.1</b>	<b>2.7</b>	<b>18.4</b>	<b>25.3</b>	<b>28.0</b>	<b>261.5</b>	<b>-83.3</b>	<b>74.5</b>	<b>166.2</b>
영업이익률(%)	1.6%	-2.1%	-5.5%	-6.2%	0.4%	2.3%	3.4%	3.7%	7.0%	-2.8%	2.5%	5.4%
QoQ(%)	-9.0%	적전	적지	적지	흑전	571.4%	37.6%	10.5%				
YoY(%)	-88.1%	적전	적전	적전	-79.3%	흑전	흑전	흑전	-2.9%	적전	흑전	123.2%
<b>건자재</b>	<b>35.0</b>	<b>47.6</b>	<b>58.6</b>	<b>52.1</b>	<b>44.4</b>	<b>53.5</b>	<b>42.8</b>	<b>42.3</b>	<b>119.8</b>	<b>193.3</b>	<b>183.0</b>	<b>157.5</b>
영업이익률(%)	12.1%	18.5%	21.2%	17.6%	16.8%	18.3%	15.8%	15.3%	10.8%	17.3%	16.6%	14.2%
QoQ(%)	12.9%	35.8%	23.3%	-11.2%	-14.6%	20.4%	-20.0%	-1.1%				
YoY(%)	66.1%	26.2%	95.6%	67.7%	26.9%	12.5%	-27.0%	-18.8%	55.0%	61.3%	-5.3%	-14.0%
<b>도료</b>	<b>20.8</b>	<b>48.4</b>	<b>59.9</b>	<b>46.8</b>	<b>54.6</b>	<b>66.1</b>	<b>55.0</b>	<b>53.8</b>	<b>60.4</b>	<b>175.9</b>	<b>229.5</b>	<b>219.4</b>
영업이익률(%)	5.8%	11.0%	14.8%	10.3%	13.0%	12.7%	10.5%	10.1%	4.0%	10.6%	11.5%	10.1%
QoQ(%)	96.3%	133.1%	23.8%	-21.9%	16.7%	21.0%	-16.8%	-2.1%				
YoY(%)	198.1%	141.5%	162.9%	342.4%	163.0%	36.5%	-8.3%	15.0%	129.7%	191.3%	30.5%	-4.4%
<b>기타</b>	<b>1.6</b>	<b>4.2</b>	<b>3.6</b>	<b>-5.5</b>	<b>-1.0</b>	<b>-1.5</b>	<b>-2.6</b>	<b>-2.2</b>	<b>5.9</b>	<b>3.9</b>	<b>-7.4</b>	<b>-8.6</b>
영업이익률(%)	1.4%	3.3%	2.1%	-3.6%	-0.6%	-0.8%	-2.0%	-1.4%	1.4%	0.7%	-1.2%	-1.4%
QoQ(%)	흑전	157.4%	-14.5%	적전	적지	적지	적지	적지				
YoY(%)	-28.3%	-25.1%	75.1%	적지	적전	적전	적전	적지	흑전	-34.3%	적전	적지
<b>당기순이익</b>	<b>-15.5</b>	<b>67.3</b>	<b>11.2</b>	<b>29.4</b>	<b>454.9</b>	<b>-32.8</b>	<b>-42.3</b>	<b>187.0</b>	<b>28.7</b>	<b>92.5</b>	<b>566.8</b>	<b>347.1</b>
당기순이익률(%)	-1.0%	4.2%	0.7%	1.9%	28.6%	-1.8%	-2.6%	10.8%	0.4%	1.5%	8.4%	5.0%
QoQ(%)	적전	흑전	-83.3%	161.5%	1447.7%	적전	적지	흑전				
YoY(%)	적전	-63.0%	흑전	-63.1%	흑전	적전	적전	536.4%	흑전	222.7%	512.8%	-38.8%
<b>지배순이익</b>	<b>8.1</b>	<b>91.0</b>	<b>47.0</b>	<b>66.6</b>	<b>472.2</b>	<b>-32.8</b>	<b>-42.3</b>	<b>135.8</b>	<b>33.9</b>	<b>212.7</b>	<b>532.8</b>	<b>326.3</b>

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	6,774.8	6,288.4	6,725.6	6,984.3	7,197.2
매출원가	5,289.9	4,959.9	5,217.0	5,383.0	5,532.2
매출총이익	1,484.9	1,328.5	1,508.6	1,601.3	1,665.0
판매비	1,017.2	1,016.0	1,008.8	1,047.6	1,079.6
영업이익	467.7	312.5	499.7	553.6	585.5
금융손익	(303.2)	169.1	261.8	(116.8)	(138.3)
종속/관계기업손익	25.1	(200.3)	60.0	20.0	20.0
기타영업외손익	(77.6)	(36.9)	0.0	0.0	0.0
세전이익	112.0	244.4	821.5	456.8	467.2
법인세	83.3	151.9	254.7	109.6	112.1
계속사업이익	28.7	92.5	566.8	347.1	355.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	28.7	92.5	566.8	347.1	355.1
비배주주지분 순이익	(5.2)	(120.2)	34.0	20.8	21.3
지배주주순이익	33.9	212.7	532.8	326.3	333.8
지배주주지분포괄이익	235.7	118.4	(1,499.0)	(918.0)	(939.1)
NOPAT	119.7	118.3	344.8	420.7	445.0
EBITDA	901.3	756.1	916.5	948.0	961.9
성장성(%)					
매출액증가율	15.32	(7.18)	6.95	3.85	3.05
NOPAT증가율	흑전	(1.17)	191.46	22.01	5.78
EBITDA증가율	13.06	(16.11)	21.21	3.44	1.47
영업이익증가율	20.29	(33.18)	59.90	10.79	5.76
(지배주주)순이익증가율	흑전	527.43	150.49	(38.76)	2.30
EPS증가율	흑전	527.95	150.55	(38.76)	2.29
수익성(%)					
매출총이익률	21.92	21.13	22.43	22.93	23.13
EBITDA이익률	13.30	12.02	13.63	13.57	13.36
영업이익률	6.90	4.97	7.43	7.93	8.14
계속사업이익률	0.42	1.47	8.43	4.97	4.93

투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	3,811	23,931	59,958	36,720	37,561
BPS	610,212	616,916	670,254	700,353	731,294
CFPS	112,875	95,882	102,190	105,728	103,920
EBITDAPS	101,423	85,088	103,137	106,675	108,244
SPS	762,372	707,642	756,833	785,945	809,911
DPS	8,000	8,000	8,000	8,000	8,000
주가지표(배)					
PER	53.66	9.55	4.28	6.99	6.83
PBR	0.34	0.37	0.38	0.37	0.35
PCFR	1.81	2.38	2.51	2.43	2.47
EV/EBITDA	7.03	8.44	6.63	6.04	5.59
PSR	0.27	0.32	0.34	0.33	0.32
재무비율(%)					
ROE	0.67	4.13	9.84	5.64	5.51
ROA	0.26	1.61	4.03	2.45	2.44
ROIC	1.93	1.91	5.76	7.13	7.66
부채비율	136.32	145.13	120.19	116.30	112.34
순부채비율	73.67	74.91	58.67	49.95	42.09
이자보상배율(배)	2.62	1.23	2.06	2.49	2.62

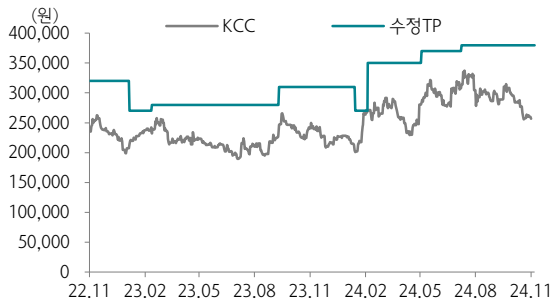
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	4,029.8	4,178.2	4,048.9	4,547.0	5,014.1
금융자산	1,202.2	1,601.6	1,293.2	1,685.2	2,065.1
현금성자산	776.7	1,045.1	698.0	1,067.2	1,428.3
매출채권	1,077.4	1,039.8	1,112.1	1,154.9	1,190.1
재고자산	1,576.1	1,399.0	1,496.2	1,553.8	1,601.2
기타유동자산	174.1	137.8	147.4	153.1	157.7
비유동자산	9,088.7	9,175.3	9,064.6	8,958.5	8,873.0
투자자산	3,287.9	3,439.6	3,490.1	3,520.0	3,544.6
금융자산	2,395.5	2,734.8	2,736.3	2,737.2	2,738.0
유형자산	3,534.8	3,447.1	3,327.5	3,228.8	3,152.0
무형자산	1,296.8	1,281.9	1,240.2	1,203.0	1,169.6
기타비유동자산	969.2	1,006.7	1,006.8	1,006.7	1,006.8
자산총계	13,118.5	13,353.5	13,113.4	13,505.5	13,887.1
유동부채	2,869.4	3,836.4	3,023.6	3,089.0	3,142.9
금융부채	1,432.0	2,544.8	1,649.6	1,666.2	1,679.9
매입채무	711.3	647.4	692.4	719.1	741.0
기타유동부채	726.1	644.2	681.6	703.7	722.0
비유동부채	4,698.0	4,069.5	4,134.3	4,172.6	4,204.2
금융부채	3,860.0	3,137.7	3,137.7	3,137.7	3,137.7
기타비유동부채	838.0	931.8	996.6	1,034.9	1,066.5
부채총계	7,567.3	7,905.9	7,157.9	7,261.6	7,347.0
지배주주지분	5,117.7	5,177.3	5,651.3	5,918.8	6,193.8
자본금	48.1	48.1	48.1	48.1	48.1
자본잉여금	552.9	552.9	552.9	552.9	552.9
자본조정	(304.8)	(304.8)	(304.8)	(304.8)	(304.8)
기타포괄이익누계액	23.2	(21.2)	(21.2)	(21.2)	(21.2)
이익잉여금	4,798.4	4,902.4	5,376.4	5,643.9	5,918.9
비지배주주지분	433.4	270.2	304.2	325.0	346.3
자본총계	5,551.1	5,447.5	5,955.5	6,243.8	6,540.1
순금융부채	4,089.7	4,080.9	3,494.1	3,118.6	2,752.5

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	384.6	788.3	648.8	827.2	809.1
당기순이익	28.7	92.5	566.8	347.1	355.1
조정	801.0	608.9	86.7	482.9	456.3
감가상각비	433.6	443.6	416.8	394.4	376.4
외환거래손익	44.4	36.4	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(25.1)	200.3	(60.0)	(20.0)	(20.0)
기타	348.1	(71.4)	(270.1)	108.5	99.9
영업활동 자산부채변동	(445.1)	86.9	(4.7)	(2.8)	(2.3)
투자활동 현금흐름	36.1	(355.3)	228.4	(177.1)	(166.4)
투자자산감소(증가)	219.7	490.4	9.5	(9.9)	(4.6)
자본증가(감소)	(378.6)	(379.0)	(255.6)	(258.4)	(266.3)
기타	195.0	(466.7)	474.5	91.2	104.5
재무활동 현금흐름	(184.1)	77.0	(1,197.0)	(264.8)	(268.4)
금융부채증가(감소)	335.1	390.5	(895.2)	16.6	13.7
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(465.9)	(254.7)	(243.0)	(222.6)	(223.3)
배당지급	(53.3)	(58.8)	(58.8)	(58.8)	(58.8)
현금의 증감	236.5	509.9	(589.6)	369.2	361.0
Unlevered CFO	1,003.1	852.1	908.1	939.5	923.5
Free Cash Flow	(0.2)	409.3	393.2	568.7	542.8

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

## KCC



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.7.12	BUY	380,000		
24.5.7	BUY	370,000	-19.29%	-12.97%
24.2.8	BUY	350,000	-24.83%	-16.71%
24.1.18	BUY	270,000	-11.80%	0.56%
23.9.14	BUY	310,000	-25.47%	-14.19%
23.2.15	BUY	280,000	-22.56%	-7.86%
23.1.9	BUY	270,000	-14.43%	-10.37%
22.10.17	BUY	320,000	-26.44%	-17.97%

## Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 11월 5일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 2024년 11월 5일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

## 투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

## • 기업의 분류

BUY(매수)\_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(비중축소)\_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 하락 가능

## • 산업의 분류

Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.27%	5.29%	0.44%	100%

\* 기준일: 2024년 11월 02일