



BUY (유지)

목표주가(12M) 370,000원(상향)
현재주가(5.03) 280,500원

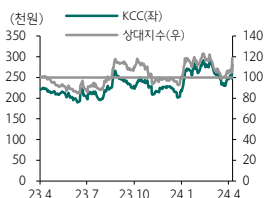
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,676.63
52주 최고/최저(원)	291,500/189,500
시가총액(십억원)	2,492.7
시가총액비중(%)	0.11
발행주식수(천주)	8,886.5
60일 평균 거래량(천주)	39.7
60일 평균 거래대금(십억원)	10.6
외국인지분율(%)	14.67
주요주주 지분율(%)	
정몽진 외 13 인	35.70
국민연금공단	9.04

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	6,449.3	6,720.7
영업이익(십억원)	387.7	487.4
순이익(십억원)	274.2	292.2
EPS(원)	35,683	39,389
BPS(원)	726,599	753,663

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	6,774.8	6,288.4	6,504.2	6,706.4
영업이익	467.7	312.5	457.5	536.7
세전이익	112.0	244.4	881.1	443.5
순이익	33.9	212.7	612.9	316.9
EPS	3,811	23,931	68,968	35,656
증감율	흑전	527.95	188.20	(48.30)
PER	53.66	9.55	4.07	7.87
PBR	0.34	0.37	0.41	0.40
EV/EBITDA	7.03	8.44	7.06	6.25
ROE	0.67	4.13	11.24	5.41
BPS	610,212	616,916	679,264	708,300
DPS	8,000	8,000	8,000	8,000



Analyst 윤재성 js.yoon@hanafn.com
RA 신홍주 hongjushin@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 05월 07일 | 기업분석_Earnings Review

KCC (002380)

실리콘 회복으로 컨센 40% 상회

1Q24 영업이익 컨센 40% 상회

1Q24 영업이익은 1,069억원(QoQ +85%, YoY +41%)으로 컨센(767억원)을 40% 상회했다. 건자재/도료의 견조한 실적 추세가 지속되는 가운데, 실리콘이 BEP까지 회복된 결과다. 지배순이익은 4,722억원으로 컨센을 320% 상회했는데, 이는 삼성물산, HD한국조선해양의 주가 상승에 따른 평가이익 덕분이다. 영업이익의 사업부별 수치는 아직 제공되지 않아, 보고서에 반영된 수치는 하나증권의 개략적인 추정이다. 실리콘의 영업이익은 BEP 수준을 기록한 것으로 추정한다. 실리콘 매출의 75% 수준을 차지하는 고부가 실리콘의 회복세가 고무적이다. 타이어를 비롯한 자동차 관련 매출과 소비재 관련 수요 회복 영향이다. 나머지 25%를 차지하는 범용 실리콘의 적자폭 축소도 눈에 띈다. 고원이 재고 소진과 시장 반등 영향이다. 도료는 방오 도료, 자동차용 도료 중심의 수요 호조와 Mix 개선으로 3Q23에 이어 역대급 실적이 지속되고 있는 것으로 추정한다. 건자재는 단열재의 약세 전환을 PVC 창호, 석고보드 중심으로 방어해 견조한 실적 흐름이 지속되고 있다.

2Q24 영업이익 전분기와 유사할 전망

2Q24 영업이익은 1,071억원(QoQ +0.2%, YoY +19%)을 추정한다. 현재 컨센(940억원)을 상회하는 수치다. 건자재/도료는 전분기와 유사한 실적을 예상하며, 실리콘 사업부는 소폭의 흑자전환을 가정했다. 고부가 제품군의 개선세가 지속되는 가운데 범용 제품의 적자폭 축소 추세도 유효하며, 환율 효과도 긍정적인 것으로 추정하기 때문이다.

모멘티브 100% 자회사 편입에 따른 시너지 기대. PBR 0.4배로 절대 저평가

BUY를 유지하고, TP는 기존 35만원에서 37만원으로 상향한다. 2024년 실적 추정치를 상향함에 따른 결과다. 2022년 초부터 2년 간 이어진 메탈/유기실리콘 가격 급락에 따른 부정적 여파가 비로소 2024년 초를 기점으로 종료되었다. 당시 맺어진 왜곡된 원가 계약 또한 점진적으로 변경되고 있고, 범용 제품군의 고원이 재고도 소진된 것으로 보인다. 2024~25년 중국의 메탈실리콘 대규모 증설이 예정된 점도 원가 안정화 측면에서 긍정적이다. 모멘티브 잔여지분 20% 확보에 따른 100% 자회사 편입은 향후 실리콘 비즈니스의 원료 구매 및 영업, 유기적인 의사소통 등 전반적인 경영 효율 측면에서 긍정적이다. 이번 결정으로 모멘티브의 상장은 2~3년 뒤로 미뤄질 것으로 추정되는데, 1) 향후 경영 효율화로 더 높은 가치 평가가 가능하다는 점 2) 잔여지분 확보에 따른 자금소요로 보유 유가증권 등을 활용해 재무구조 개선을 시도할 가능성이 높아졌다는 점 등이 긍정적 포인트다. 실리콘 턴어라운드에 기반해 2024년 영업이익은 4,575억원으로 YoY +46% 개선이 전망된다. 보유 자사주 및 투자유가증권을 감안하면 현 주가는 PBR 0.4배로 절대 저평가다.

도표 1. KCC 1Q24 실적 Review

(단위: 십억원, %, %p)

	1Q24P	4Q23	1Q23	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
매출액	1,588.4	1,582.4	1,564.9	1.5	0.4	1,601.8	-0.8
영업이익	106.9	57.9	75.8	41.0	84.6	76.7	39.4
세전이익	627.1	33.0	28.1	2,131.7	1,800.3	N/A	N/A
순이익	472.2	66.6	8.1	5,729.6	609.0	112.8	318.6
영업이익률	6.7	3.7	4.8	1.9	3.1	4.8	1.9
세전이익률	39.5	2.1	1.8	37.7	37.4	N/A	N/A
순이익률	29.7	4.2	0.5	29.2	25.5	7.0	22.7

자료: 하나증권

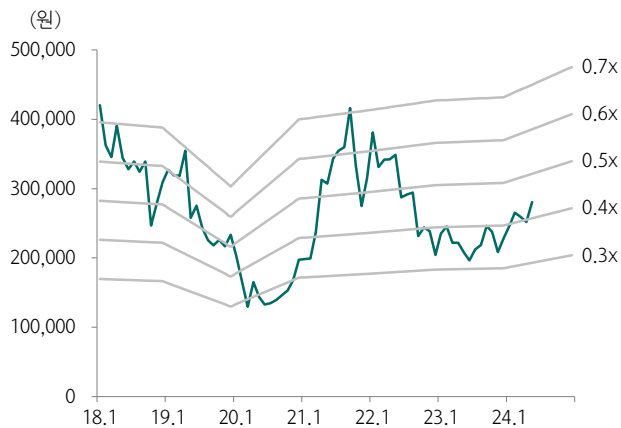
도표 2. KCC 연간 실적 추정치 변경내역

(단위: 십억원, %, %p)

	2024F			2025F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	6,504.2	6,533.1	-0.4	6,706.4	6,706.4	0.0
영업이익	457.5	387.7	18.0	536.7	520.0	3.2
세전이익	881.1	427.3	106.2	443.5	418.7	5.9
순이익	612.9	292.2	109.8	316.9	286.4	10.6
영업이익률	7.0	5.9	1.1	8.0	7.8	0.2
세전이익률	13.5	6.5	7.0	6.6	6.2	0.4
순이익률	9.4	4.5	5.0	4.7	4.3	0.5

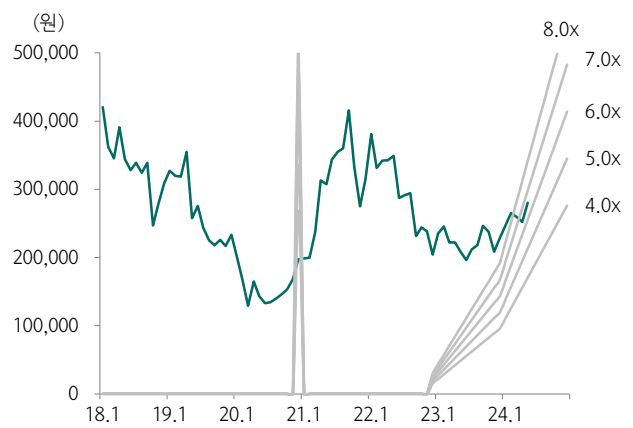
자료: 하나증권

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	1Q24P	2Q24F	3Q24F	4Q24F	FY2022	FY2023	FY2024F	FY2025F
매출액	1,564.9	1,588.3	1,552.7	1,582.4	1,588.4	1,637.4	1,634.2	1,644.2	6,774.8	6,288.4	6,504.2	6,706.4
QoQ(%)	-4.6%	1.5%	-2.2%	1.9%	0.4%	3.1%	-0.2%	0.6%				
YoY(%)	-4.4%	-9.5%	-10.8%	-3.6%	1.5%	3.1%	5.2%	3.9%	15.3%	-7.2%	3.4%	3.1%
실리콘 사업부	804.0	764.3	700.4	683.7	733.9	734.3	730.6	738.3	3,709.1	2,952.4	2,937.1	3,026.7
건자재	288.8	257.3	276.5	295.1	276.3	282.7	284.7	281.2	1,113.5	1,117.7	1,124.9	1,130.8
도료	359.8	439.0	404.7	453.6	457.4	463.5	466.7	471.8	1,514.3	1,657.0	1,859.4	1,935.1
기타	112.4	127.8	171.1	150.0	149.6	156.9	152.2	152.9	437.9	561.3	611.6	613.8
영업이익	75.8	90.4	88.4	57.9	106.9	107.1	116.6	127.0	467.7	312.5	457.5	536.7
영업이익률(%)	4.8%	5.7%	5.7%	3.7%	6.7%	6.5%	7.1%	7.7%	6.9%	5.0%	7.0%	8.0%
QoQ(%)	31.6%	19.2%	-2.2%	-34.5%	84.6%	0.2%	8.8%	8.9%				
YoY(%)	-49.2%	-45.0%	-8.2%	0.4%	41.0%	18.5%	31.8%	119.3%	20.3%	-33.17%	46.40%	17.30%
실리콘	13.2	-16.0	-38.3	-42.1	-1.0	3.7	18.3	33.2	261.5	-83.3	54.2	177.9
영업이익률(%)	1.6%	-2.1%	-5.5%	-6.2%	-0.1%	0.5%	2.5%	4.5%	7.0%	-2.8%	1.8%	5.9%
QoQ(%)	-9.0%	적전	적지	적지	적지	흑전	397.5%	81.9%				
YoY(%)	-88.1%	적전	적전	적전	적전	흑전	흑전	흑전	-2.9%	적전	흑전	228.4%
건자재	35.0	47.6	58.6	52.1	41.9	40.4	41.0	39.2	119.8	193.3	162.6	148.2
영업이익률(%)	12.1%	18.5%	21.2%	17.6%	15.2%	14.3%	14.4%	13.9%	10.8%	17.3%	14.5%	13.1%
QoQ(%)	12.9%	35.8%	23.3%	-11.2%	-19.5%	-3.5%	1.4%	-4.4%				
YoY(%)	66.1%	26.2%	95.6%	67.7%	19.6%	-15.0%	-30.0%	-24.7%	55.0%	61.3%	-15.9%	-8.8%
도료	20.8	48.4	59.9	46.8	58.1	54.4	48.5	46.1	60.4	175.9	207.2	176.3
영업이익률(%)	5.8%	11.0%	14.8%	10.3%	12.7%	11.7%	10.4%	9.8%	4.0%	10.6%	11.1%	9.1%
QoQ(%)	96.3%	133.1%	23.8%	-21.9%	24.1%	-6.3%	-10.8%	-4.9%				
YoY(%)	198.1%	141.5%	162.9%	342.4%	179.7%	12.4%	-19.0%	-1.4%	129.7%	191.3%	17.8%	-14.9%
기타	1.6	4.2	3.6	-5.5	3.1	3.3	3.2	3.2	5.9	3.9	12.7	12.8
영업이익률(%)	1.4%	3.3%	2.1%	-3.6%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%	1.4%	0.7%	2.1%	2.1%
QoQ(%)	흑전	157.4%	-14.5%	적전	흑전	4.9%	-3.0%	0.5%				
YoY(%)	-28.3%	-25.1%	75.1%	적지	92.4%	-21.6%	-11.1%	흑전	흑전	-34.3%	226.4%	0.4%
당기순이익	-15.5	67.3	11.2	29.4	454.9	59.2	63.5	74.4	28.7	92.5	652.0	337.1
당기순이익률(%)	-1.0%	4.2%	0.7%	1.9%	28.6%	3.6%	3.9%	4.5%	0.4%	1.5%	10.0%	5.0%
QoQ(%)	적전	흑전	-83.3%	161.5%	1447.6%	-87.0%	7.2%	17.1%				
YoY(%)	적전	-63.0%	흑전	-63.1%	흑전	-12.0%	465.1%	153.0%	흑전	222.7%	604.8%	-48.3%
지배순이익	8.1	91.0	47.0	66.6	472.2	55.7	59.7	69.9	33.9	212.7	612.9	316.9

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	6,774.8	6,288.4	6,504.2	6,706.4	6,907.0
매출원가	5,289.9	4,959.9	5,071.0	5,163.8	5,302.7
매출총이익	1,484.9	1,328.5	1,433.2	1,542.6	1,604.3
판매비	1,017.2	1,016.0	975.6	1,006.0	1,036.0
영업이익	467.7	312.5	457.5	536.7	568.2
금융손익	(303.2)	169.1	413.5	(113.2)	(134.5)
종속/관계기업손익	25.1	(200.3)	10.0	20.0	20.0
기타영업외손익	(77.6)	(36.9)	0.0	0.0	0.0
세전이익	112.0	244.4	881.1	443.5	453.8
법인세	83.3	151.9	229.1	106.4	108.9
계속사업이익	28.7	92.5	652.0	337.1	344.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	28.7	92.5	652.0	337.1	344.9
비지배주주지분 손이익	(5.2)	(120.2)	39.1	20.2	20.7
지배주주순이익	33.9	212.7	612.9	316.9	324.2
지배주주지분포괄이익	235.7	118.4	572.0	295.7	302.6
NOPAT	119.7	118.3	338.6	407.9	431.9
EBITDA	901.3	756.1	873.1	928.4	940.7
성장성(%)					
매출액증가율	15.32	(7.18)	3.43	3.11	2.99
NOPAT증가율	흑전	(1.17)	186.22	20.47	5.88
EBITDA증가율	13.06	(16.11)	15.47	6.33	1.32
영업이익증가율	20.29	(33.18)	46.40	17.31	5.87
(지배주주)순이익증가율	흑전	527.43	188.15	(48.29)	2.30
EPS증가율	흑전	527.95	188.20	(48.30)	2.31
수익성(%)					
매출총이익률	21.92	21.13	22.03	23.00	23.23
EBITDA이익률	13.30	12.02	13.42	13.84	13.62
영업이익률	6.90	4.97	7.03	8.00	8.23
계속사업이익률	0.42	1.47	10.02	5.03	4.99

투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	3,811	23,931	68,968	35,656	36,480
BPS	610,212	616,916	679,264	708,300	738,159
CFPS	112,875	95,882	97,298	103,523	101,537
EBITDAPS	101,423	85,088	98,246	104,471	105,860
SPS	762,372	707,642	731,918	754,677	777,248
DPS	8,000	8,000	8,000	8,000	8,000
주가지표(배)					
PER	53.66	9.55	4.07	7.87	7.69
PBR	0.34	0.37	0.41	0.40	0.38
PCFR	1.81	2.38	2.88	2.71	2.76
EV/EBITDA	7.03	8.44	7.06	6.25	5.80
PSR	0.27	0.32	0.38	0.37	0.36
재무비율(%)					
ROE	0.67	4.13	11.24	5.41	5.30
ROA	0.26	1.61	4.63	2.38	2.37
ROIC	1.93	1.91	5.67	6.98	7.51
부채비율	136.32	145.13	117.03	113.16	109.47
순부채비율	73.67	74.91	55.62	47.10	39.53
이자보상배율(배)	2.62	1.23	1.89	2.42	2.56

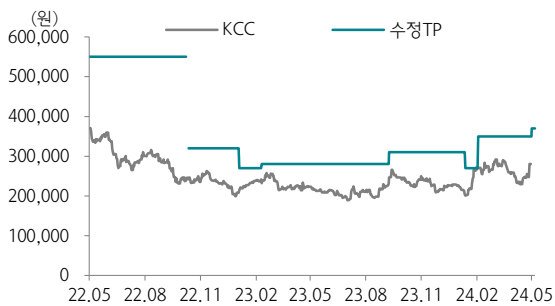
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	4,029.8	4,178.2	4,078.0	4,557.5	5,017.7
금융자산	1,202.2	1,601.6	1,413.0	1,809.6	2,187.6
현금성자산	776.7	1,045.1	837.5	1,216.2	1,576.5
매출채권	1,077.4	1,039.8	1,075.5	1,108.9	1,142.1
재고자산	1,576.1	1,399.0	1,447.0	1,492.0	1,536.6
기타유동자산	174.1	137.8	142.5	147.0	151.4
비유동자산	9,088.7	9,175.3	9,031.9	8,911.7	8,817.9
투자자산	3,287.9	3,439.6	3,464.5	3,487.9	3,511.1
금융자산	2,395.5	2,734.8	2,735.5	2,736.2	2,736.9
유형자산	3,534.8	3,447.1	3,320.4	3,214.1	3,130.5
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	1,006.7
자산총계	13,118.5	13,353.5	13,109.8	13,469.2	13,835.6
유동부채	2,869.4	3,836.4	2,967.7	3,018.8	3,069.5
금융부채	1,432.0	2,544.8	1,635.3	1,648.3	1,661.2
매입채무	711.3	647.4	669.6	690.5	711.1
기타유동부채	726.1	644.2	662.8	680.0	697.2
비유동부채	4,698.0	4,069.5	4,101.5	4,131.4	4,161.2
금융부채	3,860.0	3,137.7	3,137.7	3,137.7	3,137.7
기타비유동부채	838.0	931.8	963.8	993.7	1,023.5
부채총계	7,567.3	7,905.9	7,069.1	7,150.2	7,230.6
지배주주지분	5,117.7	5,177.3	5,731.4	5,989.4	6,254.8
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	5,456.5	5,714.5	5,979.9
비지배주주지분	433.4	270.2	309.3	329.5	350.2
자본총계	5,551.1	5,447.5	6,040.7	6,318.9	6,605.0
순금융부채	4,089.7	4,080.9	3,360.0	2,976.4	2,611.3

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	384.6	788.3	633.3	811.4	791.3
당기순이익	28.7	92.5	652.0	337.1	344.9
조정	801.0	608.9	(16.4)	476.5	448.5
감가상각비	433.6	443.6	415.5	391.7	372.5
외환거래손익	44.4	36.4	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(25.1)	200.3	(10.0)	(20.0)	(20.0)
기타	348.1	(71.4)	(421.9)	104.8	96.0
영업활동 자산부채변동	(445.1)	86.9	(2.3)	(2.2)	(2.1)
투자활동 현금흐름	36.1	(355.3)	383.4	(152.3)	(150.1)
투자자산감소(증가)	219.7	490.4	(14.9)	(3.4)	(3.2)
자본증가(감소)	(378.6)	(379.0)	(247.2)	(248.1)	(255.6)
기타	195.0	(466.7)	645.5	99.2	108.7
재무활동 현금흐름	(184.1)	77.0	(1,210.9)	(267.6)	(268.3)
금융부채증가(감소)	335.1	390.5	(909.4)	13.0	12.9
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(465.9)	(254.7)	(242.7)	(221.8)	(222.4)
배당지급	(53.3)	(58.8)	(58.8)	(58.8)	(58.8)
현금의 증감	236.5	509.9	(450.2)	378.8	360.3
Unlevered CFO	1,003.1	852.1	864.6	920.0	902.3
Free Cash Flow	(0.2)	409.3	386.1	563.2	535.7

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

KCC



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.5.7	BUY	370,000		
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%
22.4.25	BUY	550,000	-45.60%	-32.64%

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 5월 7일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 2024년 5월 7일 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 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 연주가 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	94.64%	4.91%	0.45%	100%

* 기준일: 2024년 05월 04일