



BUY (유지)

목표주가(12M) 380,000원  
현재주가(8.05) 278,000원

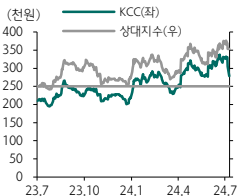
#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,441.55
52주 최고/최저(원)	337,500/195,000
시가총액(십억원)	2,470.4
시가총액비중(%)	0.12
발행주식수(천주)	8,886.5
60일 평균 거래량(천주)	34.2
60일 평균 거래대금(십억원)	10.6
외국인지분율(%)	15.21
주요주주 지분율(%)	
정몽진 외 13 인	35.26
국민연금공단	10.03

#### Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	6,640.5	7,005.3
영업이익(십억원)	478.9	556.3
순이익(십억원)	494.4	361.1
EPS(원)	75,305	57,184
BPS(원)	781,117	835,671

#### Stock Price



#### Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	6,774.8	6,288.4	6,945.6	7,332.9
영업이익	467.7	312.5	523.4	602.3
세전이익	112.0	244.4	946.0	507.2
순이익	33.9	212.7	658.1	362.3
EPS	3,811	23,931	74,052	40,773
증감율	흑전	527.95	209.44	(44.94)
PER	53.66	9.55	3.75	6.82
PBR	0.34	0.37	0.41	0.39
EV/EBITDA	7.03	8.44	6.83	6.07
ROE	0.67	4.13	12.02	6.11
BPS	610,212	616,916	684,348	718,501
DPS	8,000	8,000	8,000	8,000



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

하나증권 리서치센터

2024년 08월 06일 | 기업분석\_Earnings Review

KCC (002380)

2024~25년 사상 최대 실적 달성 가능성

2Q24 영업이익 컨센 12% 상회. 사상 세 번째로 높은 실적

2Q24 영업이익은 1,406억원(QoQ +32%, YoY +56%)으로 최근 상향된 컨센(1,252억원)을 12% 상회하는 호실적을 기록했다. 이는 2022년 상반기 중국 전력난에 따른 메탈/유기실리콘 급등으로 사상 최대 실적을 기록한 2Q22 1,642억원/1Q22 1,494억원에 이어 사상 세 번째로 높은 영업이익이다. 지배순이익은 -328억원을 기록했다. 이는 기보유 투자유가증권 가치변동에 따른 평가차손 총 -1,700억원(삼성물산 -2,870억원/HD한국조선해양 +1,170억원)이 발생한 영향으로 회사 자체적인 펀더멘털과는 무관했다. 실리콘 영업이익의 추가 개선과 사상 최대 실적이 추정되는 도료가 눈에 띄었다. 실리콘 영업이익은 163억원(QoQ +493%, OPM +2.1%)으로 개선된 것으로 추정한다. 범용 제품의 판가가 QoQ +6~7% 상승하고 고원가 재고가 소진되며 적자폭을 줄인 가운데, Automotive, Personal/Health Care, 소비재 향 고부가 실리콘의 마진 개선이 두드러졌다. 이는 이미 경쟁사인 Shin-Etsu, Dow, Wacker의 실적 개선을 통해서도 짐작할 수 있는 부분이다. 특히, 최근 폴리실리콘의 가동을 조정에 따른 원재료 메탈실리콘의 약세가 진행되면서 원가 절감효과가 극대화되고 있는 것으로 추정된다. 도료는 매출액이 QoQ +20% 이상 증가하며, 사상 최대 영업이익인 640억원을 기록한 것으로 추정한다. 이는 조선용 방오도료의 수요 호조가 지속되는 가운데, 중국/인도/인니/베트남 등 해외법인의 판매량 증가와 분체 도료의 수출 확대 등에 기인한다. 건자재는 우려에도 불구하고 글라스울의 판매량 증가(QoQ +10%)로 견조한 실적을 시현했다.

3Q24 영업이익 전분기와 유사한 수준 예상. 실리콘은 추가 개선될 것

3Q24 영업이익은 1,414억원(QoQ +1%, YoY +60%)으로 전분기와 유사한 수준을 추정한다. 실리콘 영업이익은 236억원(QoQ +45%, OPM +3%)으로 추가 개선을 예상한다. 월별로 개선되고 있는 실적과 최근 원재료인 메탈실리콘의 추가 약세 등에 따른 영향이다. 도료와 건자재의 합산 영업이익은 1,125억원으로 전분기(1,190억원)와 유사한 실적을 추정한다. 현 상황에서 특별히 영업적인 환경 변화의 시그널이 포착되지 않기 때문이다.

2024~25년 영업이익 사상 최대치 경신 예상. PBR 0.4배로 절대 저평가

BUY, TP 38만원을 유지한다. 건자재/도료의 호조와 원재료 약세/업황 회복에 따른 실리콘 회복(OPM 2.5%)을 가정해 2024년 영업이익을 사상 최대치인 5,234억원(YoY +67%)으로 추정한다. 2025년에는 원재료 계약 변경 가능성이 높아 실리콘 OPM 6%가 가능하다. 이로 인해, 전사 영업이익은 6,023억원(YoY +15%)으로 사상 최대치를 재차 경신할 것이다. 보유 자산을 활용한 차입금 감축/이자비용 절감, 자사주를 활용한 주주환원 정책 강화 가능성 등을 감안하면 현재의 PBR 0.4배는 절대 저평가다. 과거 2022년 이익 사이클 대비 2024~25년 회사의 Valuation Re-rating 가능성은 확실히 높아졌다.

도표 1. KCC 2Q24 실적 Review

(단위: 십억원, %, %p)

	2Q24P	1Q24	2Q23	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
매출액	1,778.7	1,588.4	1,588.3	12.0	12.0	1,638.5	8.6
영업이익	140.6	106.9	90.4	55.5	31.5	125.2	12.3
세전이익	7.3	627.1	118.4	-93.8	-98.8	N/A	N/A
순이익	-32.8	472.2	91.0	적전	적전	12.7	적전
영업이익률	7.9	6.7	5.7	2.2	1.2	7.6	0.3
세전이익률	0.4	39.5	7.5	-7.0	-39.1	N/A	N/A
순이익률	-1.8	29.7	5.7	-7.6	-31.6	0.8	-2.6

자료: 하나증권

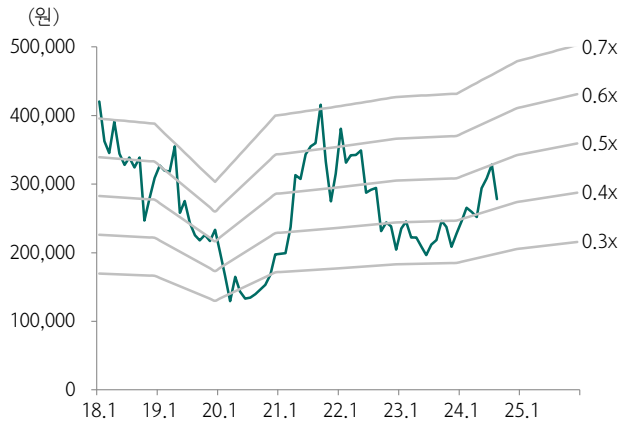
도표 2. KCC 연간 실적 추정치 변경내역

(단위: 십억원, %, %p)

	2024F			2025F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	6,945.6	6,514.7	6.6	7,332.9	6,728.1	9.0
영업이익	527.0	483.3	9.0	609.3	559.6	8.9
세전이익	949.7	907.0	4.7	514.3	467.0	10.1
순이익	660.6	630.9	4.7	367.4	333.6	10.1
영업이익률	7.6	7.4	0.2	8.3	8.3	0.0
세전이익률	13.7	13.9	-0.2	7.0	6.9	0.1
순이익률	9.5	9.7	-0.2	5.0	5.0	0.1

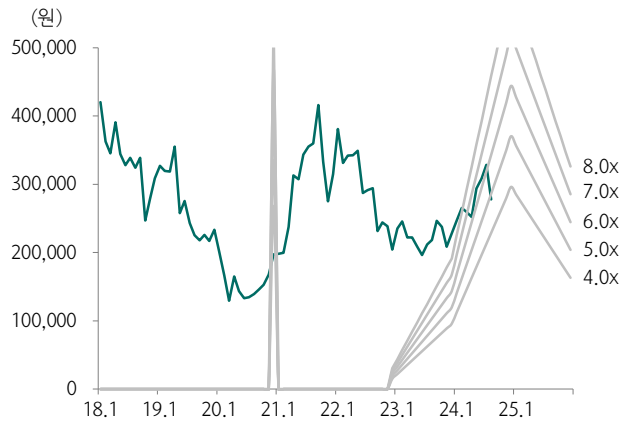
자료: 하나증권

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	2Q24P	3Q24F	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>1,777.0</b>	<b>1,801.5</b>	<b>6,774.8</b>	<b>6,288.4</b>	<b>6,945.6</b>	<b>7,332.9</b>
QoQ(%)	-4.6%	1.5%	-2.2%	1.9%	0.4%	12.0%	-0.1%	1.4%				
YoY(%)	-4.4%	-9.5%	-10.8%	-3.6%	1.5%	12.0%	14.4%	13.8%	15.3%	-7.2%	10.5%	5.6%
실리콘 사업부	804.0	764.3	700.4	683.7	738.5	775.7	785.5	798.9	3,709.1	2,952.4	3,098.6	3,266.3
건자재	288.8	257.3	276.5	295.1	264.5	289.9	283.2	279.2	1,113.5	1,117.7	1,116.8	1,130.7
도료	359.8	439.0	404.7	453.6	419.1	534.4	543.3	553.5	1,514.3	1,657.0	2,050.3	2,256.0
기타	112.4	127.8	171.1	150.0	166.3	178.7	165.0	170.0	437.9	561.3	679.9	679.9
<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>141.4</b>	<b>134.5</b>	<b>467.7</b>	<b>312.5</b>	<b>523.4</b>	<b>602.3</b>
영업이익률(%)	4.8%	5.7%	5.7%	3.7%	6.7%	7.9%	8.0%	7.5%	6.9%	5.0%	7.5%	8.2%
QoQ(%)	31.6%	19.2%	-2.2%	-34.5%	84.7%	31.5%	0.6%	-4.9%				
YoY(%)	-49.2%	-45.0%	-8.2%	0.4%	41.0%	55.5%	59.9%	132.4%	20.3%	-33.17%	67.47%	15.08%
<b>실리콘</b>	<b>13.2</b>	<b>-16.0</b>	<b>-38.3</b>	<b>-42.1</b>	<b>2.7</b>	<b>16.3</b>	<b>23.6</b>	<b>36.0</b>	<b>261.5</b>	<b>-83.3</b>	<b>78.5</b>	<b>192.0</b>
영업이익률(%)	1.6%	-2.1%	-5.5%	-6.2%	0.4%	2.1%	3.0%	4.5%	7.0%	-2.8%	2.5%	5.9%
QoQ(%)	-9.0%	적전	적지	적지	흑전	493.3%	44.9%	52.6%				
YoY(%)	-88.1%	적전	적전	적전	-79.3%	흑전	흑전	흑전	-2.9%	적전	흑전	144.5%
<b>건자재</b>	<b>35.0</b>	<b>47.6</b>	<b>58.6</b>	<b>52.1</b>	<b>44.4</b>	<b>55.0</b>	<b>50.3</b>	<b>42.8</b>	<b>119.8</b>	<b>193.3</b>	<b>192.6</b>	<b>163.1</b>
영업이익률(%)	12.1%	18.5%	21.2%	17.6%	16.8%	19.0%	17.8%	15.3%	10.8%	17.3%	17.2%	14.4%
QoQ(%)	12.9%	35.8%	23.3%	-11.2%	-14.6%	23.8%	-8.5%	-14.9%				
YoY(%)	66.1%	26.2%	95.6%	67.7%	26.9%	15.6%	-14.2%	-17.8%	55.0%	61.3%	-0.4%	-15.3%
<b>도료</b>	<b>20.8</b>	<b>48.4</b>	<b>59.9</b>	<b>46.8</b>	<b>54.6</b>	<b>64.0</b>	<b>62.1</b>	<b>50.5</b>	<b>60.4</b>	<b>175.9</b>	<b>231.3</b>	<b>226.0</b>
영업이익률(%)	5.8%	11.0%	14.8%	10.3%	13.0%	12.0%	11.4%	9.1%	4.0%	10.6%	11.3%	10.0%
QoQ(%)	96.3%	133.1%	23.8%	-21.9%	16.7%	17.2%	-2.9%	-18.7%				
YoY(%)	198.1%	141.5%	162.9%	342.4%	163.0%	32.2%	3.7%	7.9%	129.7%	191.3%	31.5%	-2.3%
<b>기타</b>	<b>1.6</b>	<b>4.2</b>	<b>3.6</b>	<b>-5.5</b>	<b>-1.0</b>	<b>-1.1</b>	<b>-1.0</b>	<b>-1.0</b>	<b>5.9</b>	<b>3.9</b>	<b>-4.0</b>	<b>-4.0</b>
영업이익률(%)	1.4%	3.3%	2.1%	-3.6%	-0.6%	-0.6%	-0.6%	-0.6%	1.4%	0.7%	-0.6%	-0.6%
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>157.2</b>	<b>120.7</b>	<b>28.7</b>	<b>92.5</b>	<b>700.1</b>	<b>385.5</b>
당기순이익률(%)	-1.0%	4.2%	0.7%	1.9%	28.6%	-1.8%	8.8%	6.7%	0.4%	1.5%	10.1%	5.3%
QoQ(%)	적전	흑전	-83.3%	161.5%	1447.7%	적전	흑전	-23.2%				
YoY(%)	적전	-63.0%	흑전	-63.1%	흑전	적전	1,299.1%	310.7%	흑전	222.7%	656.8%	-44.9%
<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>147.8</b>	<b>113.5</b>	<b>33.9</b>	<b>212.7</b>	<b>658.1</b>	<b>362.3</b>

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	6,774.8	6,288.4	6,945.6	7,332.9	7,556.6
매출원가	5,289.9	4,959.9	5,380.4	5,630.7	5,785.9
매출총이익	1,484.9	1,328.5	1,565.2	1,702.2	1,770.7
판매비	1,017.2	1,016.0	1,041.8	1,099.9	1,133.5
영업이익	467.7	312.5	523.4	602.3	637.3
금융손익	(303.2)	169.1	412.6	(115.2)	(136.3)
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	946.0	507.2	521.0
법인세	83.3	151.9	246.0	121.7	125.0
계속사업이익	28.7	92.5	700.1	385.5	395.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	28.7	92.5	700.1	385.5	395.9
비배주주지분 순이익	(5.2)	(120.2)	42.0	23.1	23.8
지배주주순이익	33.9	212.7	658.1	362.3	372.2
지배주주지분포괄이익	235.7	118.4	(1,851.4)	(1,019.4)	(1,047.1)
NOPAT	119.7	118.3	387.3	457.8	484.3
EBITDA	901.3	756.1	941.5	999.8	1,018.3
성장성(%)					
매출액증가율	15.32	(7.18)	10.45	5.58	3.05
NOPAT증가율	흑전	(1.17)	227.39	18.20	5.79
EBITDA증가율	13.06	(16.11)	24.52	6.19	1.85
영업이익증가율	20.29	(33.18)	67.49	15.07	5.81
(지배주주)순이익증가율	흑전	527.43	209.40	(44.95)	2.73
EPS증가율	흑전	527.95	209.44	(44.94)	2.72
수익성(%)					
매출총이익률	21.92	21.13	22.54	23.21	23.43
EBITDA이익률	13.30	12.02	13.56	13.63	13.48
영업이익률	6.90	4.97	7.54	8.21	8.43
계속사업이익률	0.42	1.47	10.08	5.26	5.24

투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	3,811	23,931	74,052	40,773	41,883
BPS	610,212	616,916	684,348	718,501	753,763
CFPS	112,875	95,882	105,001	111,561	110,271
EBITDAPS	101,423	85,088	105,948	112,509	114,594
SPS	762,372	707,642	781,597	825,180	850,353
DPS	8,000	8,000	8,000	8,000	8,000
주가지표(배)					
PER	53.66	9.55	3.75	6.82	6.64
PBR	0.34	0.37	0.41	0.39	0.37
PCFR	1.81	2.38	2.65	2.49	2.52
EV/EBITDA	7.03	8.44	6.83	6.07	5.60
PSR	0.27	0.32	0.36	0.34	0.33
재무비율(%)					
ROE	0.67	4.13	12.02	6.11	5.97
ROA	0.26	1.61	4.93	2.67	2.65
ROIC	1.93	1.91	6.44	7.69	8.22
부채비율	136.32	145.13	119.01	115.37	110.94
순부채비율	73.67	74.91	56.00	47.23	39.00
이자보상배율(배)	2.62	1.23	2.15	2.70	2.84

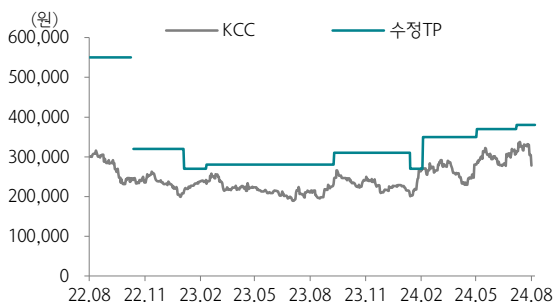
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	4,029.8	4,178.2	4,237.8	4,801.1	5,303.5
금융자산	1,202.2	1,601.6	1,391.9	1,796.5	2,207.3
현금성자산	776.7	1,045.1	777.4	1,147.7	1,538.7
매출채권	1,077.4	1,039.8	1,148.5	1,212.5	1,249.5
재고자산	1,576.1	1,399.0	1,545.2	1,631.4	1,681.1
기타유동자산	174.1	137.8	152.2	160.7	165.6
비유동자산	9,088.7	9,175.3	9,097.1	9,015.7	8,940.1
투자자산	3,287.9	3,439.6	3,515.5	3,560.3	3,586.2
금융자산	2,395.5	2,734.8	2,737.1	2,738.4	2,739.2
유형자산	3,534.8	3,447.1	3,334.6	3,245.7	3,177.5
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	1,006.8
자산총계	13,118.5	13,353.5	13,334.9	13,816.8	14,243.6
유동부채	2,869.4	3,836.4	3,079.3	3,177.2	3,233.7
금융부채	1,432.0	2,544.8	1,663.7	1,688.6	1,703.0
매입채무	711.3	647.4	715.1	755.0	778.0
기타유동부채	726.1	644.2	700.5	733.6	752.7
비유동부채	4,698.0	4,069.5	4,166.9	4,224.3	4,257.4
금융부채	3,860.0	3,137.7	3,137.7	3,137.7	3,137.7
기타비유동부채	838.0	931.8	1,029.2	1,086.6	1,119.7
부채총계	7,567.3	7,905.9	7,246.1	7,401.4	7,491.1
지배주주지분	5,117.7	5,177.3	5,776.6	6,080.1	6,393.4
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	5,501.7	5,805.2	6,118.5
비지배주주지분	433.4	270.2	312.2	335.3	359.1
자본총계	5,551.1	5,447.5	6,088.8	6,415.4	6,752.5
순금융부채	4,089.7	4,080.9	3,409.4	3,029.7	2,633.4

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	384.6	788.3	680.1	865.5	852.5
당기순이익	28.7	92.5	700.1	385.5	395.9
조정	801.0	608.9	(13.0)	484.1	459.0
감가상각비	433.6	443.6	418.1	397.5	381.1
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)	(421.1)	106.6	97.9
영업활동 자산부채변동	(445.1)	86.9	(7.0)	(4.1)	(2.4)
투자활동 현금흐름	36.1	(355.3)	276.3	(213.7)	(178.8)
투자자산감소(증가)	219.7	490.4	(66.0)	(24.8)	(5.9)
자본증가(감소)	(378.6)	(379.0)	(263.9)	(271.3)	(279.6)
기타	195.0	(466.7)	606.2	82.4	106.7
재무활동 현금흐름	(184.1)	77.0	(1,183.2)	(257.3)	(268.8)
금융부채증가(감소)	335.1	390.5	(881.1)	24.9	14.4
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(465.9)	(254.7)	(243.3)	(223.4)	(224.4)
배당지급	(53.3)	(58.8)	(58.8)	(58.8)	(58.8)
현금의 증감	236.5	509.9	(510.3)	370.3	391.0
Unlevered CFO	1,003.1	852.1	933.1	991.4	979.9
Free Cash Flow	(0.2)	409.3	416.2	594.2	572.9

## 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%
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 하에 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 8월 6일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 2024년 8월 6일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 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	93.55%	5.99%	0.46%	100%

\* 기준일: 2024년 08월 03일