



## BUY (Maintain)

목표주가: 400,000원  
주가(8/5): 278,000원  
시가총액: 24,704억원

에너지/화학 Analyst 정경희  
caychung09@kiwoom.com

RA 신대현  
shin8d@kiwoom.com

## Stock Data

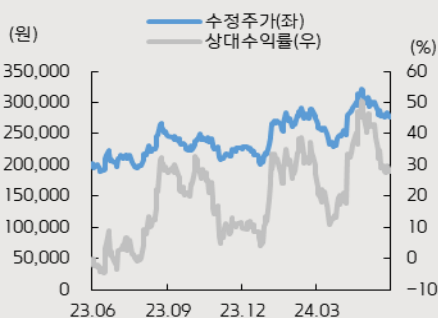
|            |          |            |
|------------|----------|------------|
| KOSPI(8/5) |          | 2,441.55pt |
| 52 주 주가동향  | 최고가      | 최저가        |
| 최고/최저가 대비  | 337,500원 | 195,000원   |
| 등락률        | -17.6%   | 42.6%      |
| 수익률        | 절대       | 상대         |
| 1M         | -11.7%   | 3.5%       |
| 6M         | 2.4%     | 8.7%       |
| 1Y         | 29.0%    | 36.4%      |

|              |                |
|--------------|----------------|
| 발행주식수        | 8,886 천주       |
| 일평균 거래량(3M)  | 34천주           |
| 외국인 지분율      | 15.2%          |
| 배당수익률(2024E) | 2.9%           |
| BPS(2024E)   | 669,211원       |
| 주요 주주        | 정몽진의 13인 35.3% |

## 투자지표

| (십억원)        | 2022    | 2023    | 2024F   | 2025F   |
|--------------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액          | 6,774.8 | 6,288.4 | 6,525.9 | 6,900.9 |
| 영업이익         | 467.7   | 312.5   | 494.4   | 541.2   |
| EBITDA       | 901.3   | 756.1   | 945.7   | 944.0   |
| 세전이익         | 112.0   | 244.4   | 567.2   | 489.1   |
| 순이익          | 28.7    | 92.5    | 420.0   | 362.3   |
| 지배주주지분순이익    | 33.9    | 212.7   | 965.7   | 832.9   |
| EPS(원)       | 3,811   | 23,931  | 108,668 | 93,722  |
| 증감률(% YoY)   | 흑전      | 528.0   | 354.1   | -13.8   |
| PER(배)       | 53.7    | 9.5     | 2.5     | 3.0     |
| PBR(배)       | 0.36    | 0.39    | 0.41    | 0.37    |
| EV/EBITDA(배) | 7.0     | 8.3     | 5.6     | 4.1     |
| 영업이익률(%)     | 6.9     | 5.0     | 7.6     | 7.8     |
| ROE(%)       | 0.7     | 4.1     | 17.4    | 13.3    |
| 순차입금비용(%)    | 72.7    | 72.5    | 55.7    | 37.7    |

## Price Trend



## 실적 Review

## KCC(002380)

## 2분기 기대치 상회 및 실리콘 개선 근거



동사는 2분기 매출액 약 1.78조(YoY +12%, QoQ +12%), 영업이익 1,406억원(YoY +56%, QoQ +32%, OPM 8.0%, OPM +230bps) 공시, 이는 **당사 추정치인 1,290억원과 시장 Consensus인 1,252억원을 상회하는 호실적**, 건자재와 도료의 호조 속에 실리콘부문이 1분기 26억원에 이어 약 170억원으로 개선세 지속 판단. 고가 원재료 소진, 폴리실리콘 생산 둔화로 원재료 약세 수혜 예상. 목표주가 400,000원('24년 PBR 0.63x), BUY 의견 및 화학 Top Pick 유지

## &gt;&gt;&gt; 2분기 시장 Consensus를 상회하는 호실적 발표

동사는 8월 5일 공시를 통하여 2분기 매출액 1.78조(YoY +12%, QoQ +12%), 영업이익 1,406억원(YoY +56%, QoQ +32%, OPM 8%, OPM +230bps)를 공시했다. 부문별 상세 수치는 발표되지 않았지만 1) 건자재 및 도료부문 준성수기 진입, 석고보드 판매량 증가, 해외 도료 호마진 지속 등에 따라 두 부문의 영업이익 1,140억원, 건자재 OPM 18%, 도료 OPM 14%로 수익성이 강화된 것으로 보인다. 건자재와 도료의 경우 비건설항 특수 제품군의 비중이 높아 견조한 호실적을 갱신, 전기대비 이익률과 이익 규모가 모두 성장한 것으로 판단한다.

2) 특히 실리콘 부문에서의 수익성 개선이 두드러진 것으로 보이는데 우리가 추정했던 115억원을 상회하는 영업이익 170억원, OPM 3%를 달성한 것으로 보인다. 이는 경쟁사 실적에서 나타나는 바와 점진적인 업황 개선뿐 아니라 동사의 경우 고가 채고 소진, Commodity 실리콘 판매 비중 감소(YoY -17%p) 등 업황과 자체 자구노력에서 모두 견인된 것으로 판단한다.

## &gt;&gt;&gt; 하반기 및 '25년 실리콘 실적 개선 전망의 근거

경쟁사 2분기 실적에서 공통적으로 유기실리콘 업황 약세 지속, 판매량 증가 및 Specialty 제품군 중심의 업황 개선이 발견되었다. 또한 하반기 중국 증설로 DMC 가격 안정화가 당분간 지속될 것으로 예상되었다. 중국외 시장에서 Shin-Etsu화학이 6월에 글로벌 가격을 10% 인상하였고, Shin-Etsu가 주로 Specialty 제품 생산사임을 감안하면, Shin-Etsu를 필두로 가격 인상이 점차 High-grade 실리콘 제품군으로 확장될 가능성이 있다. **우리는 하반기 및 '25년 동사 실리콘부문 수익성 개선을 예상한다.** 왜냐하면 대표적인 Commodity Grade제품인 DMC의 주 원료가 되는 **실리콘메탈의 경우 글로벌 태양광 신규 설치 성장을 둔화에 따른 폴리실리콘 생산량 증가 둔화로 수급 이완이 예상된다.** 반면에 '25~'26년까지 글로벌 DMC 증설이 없음에 따라 Commodity Grade의 수급이 서서히 타이트하게 진행, DMC와 원재료 스프레드가 개선될 것이기 때문이다. 추가적으로 만일 하반기 금리가 인하시 이자비용도 감소할 것으로 예상된다.

## &gt;&gt;&gt; 화학내 Top Pick 유지

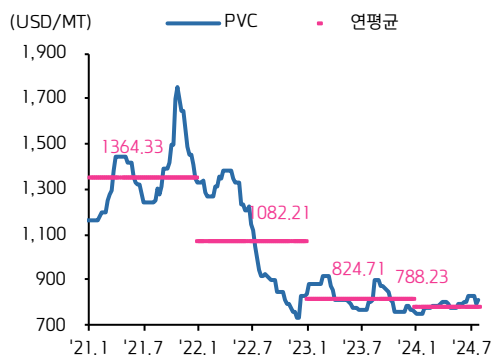
개선중인 펀더멘털을 반영하여, '24년 영업이익을 5,215억원으로 재상향한다. **목표주가 400,000원(PBR 0.63x), BUY의견 및 화학섹터 Top Pick 의견을 유지한다.**

## 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  | 1,778 | 1,821 | 1,721 | 6,288  | 6,908 | 7,388 |
| 건자재      | 289   | 257   | 277   | 295   | 265    | 284   | 303   | 320   | 1,118  | 1,172 | 1,200 |
| 도료       | 360   | 439   | 431   | 454   | 419    | 453   | 468   | 466   | 1,684  | 1,806 | 1,832 |
| 실리콘      | 804   | 764   | 700   | 784   | 739    | 799   | 831   | 822   | 3,052  | 3,190 | 3,667 |
| 기타       | 112   | 128   | 145   | 50    | 166    | 243   | 218   | 113   | 435    | 740   | 688   |
| (YoY)    | -4%   | -10%  | -11%  | -4%   | 1%     | 12%   | 17%   | 9%    | -7%    | 10%   | 7%    |
| 건자재      | 16%   | -9%   | 0%    | -3%   | -8%    | 10%   | 10%   | 9%    | 0%     | 5%    | 2%    |
| 도료       | 1%    | 13%   | 13%   | 17%   | 16%    | 3%    | 9%    | 3%    | 11%    | 7%    | 1%    |
| 실리콘      | -14%  | -22%  | -27%  | -5%   | -8%    | 4%    | 19%   | 5%    | -18%   | 5%    | 15%   |
| 기타       | 22%   | 19%   | 24%   | -59%  | 48%    | 90%   | 51%   | 127%  | -1%    | 70%   | -7%   |
| 영업이익     | 76    | 90    | 88    | 58    | 107    | 141   | 156   | 117   | 313    | 521.5 | 600   |
| 건자재      | 35    | 48    | 59    | 52    | 44     | 51    | 54    | 51    | 193    | 200   | 201   |
| 도료       | 21    | 48    | 60    | 47    | 55     | 63    | 61    | 49    | 176    | 227   | 211   |
| 실리콘      | 13    | (16)  | (38)  | (42)  | 3      | 17    | 15    | 11    | (83.2) | 45    | 94    |
| 기타       | (2)   | 8     | 3     | (6)   | (1)    | 2     | 3     | (5)   | 4      | (1)   | 4     |
| 조정       | 9     | 2     | 5     | 7     | 6      | 9     | 23    | 12    | 22     | 50    | 90    |
| (YoY)    | -49%  | -45%  | -8%   | 0%    | 41%    | 57%   | 76%   | 103%  | -33%   | 67%   | 15%   |
| 건자재      | 66%   | 26%   | 95%   | 68%   | 27%    | 6%    | -8%   | -2%   | 3%     | 3%    | 0%    |
| 도료       | 197%  | 142%  | 165%  | 342%  | 163%   | 30%   | 1%    | 5%    | 29%    | 29%   | -7%   |
| 실리콘      | -88%  | 적전    | 적전    | 적전    | -80%   | 흑전    | 흑전    | 흑전    | 적전     | 흑전    | 109%  |
| 기타       | 적전    | 45%   | 흑전    | 적전    | 적지     | -75%  | -7%   | 적지    | -134%  | 적전    | -408% |
| 조정       | 14%   | -7%   | 40%   | 33%   | -28%   | 296%  | 395%  | 78%   | 127%   | 127%  | 78%   |
| OPM      | 5%    | 6%    | 6%    | 4%    | 7%     | 8%    | 9%    | 7%    | 5%     | 8%    | 8%    |
| 건자재      | 12%   | 18%   | 21%   | 18%   | 17%    | 18%   | 18%   | 16%   | 17%    | 17%   | 17%   |
| 도료       | 6%    | 11%   | 14%   | 10%   | 13%    | 14%   | 13%   | 11%   | 10%    | 13%   | 12%   |
| 실리콘      | 2%    | -2%   | -5%   | -5%   | 0%     | 2%    | 2%    | 1%    | -3%    | 1%    | 3%    |
| 기타       | -2%   | 6%    | 2%    | -11%  | -1%    | 1%    | 1%    | -5%   | 1%     | 0%    | 1%    |
| 세전이익     | 28    | 118   | 65    | 33    | 627    | (103) | 22    | (40)  | 244    | 506   | 425   |
| (YoY)    | -67%  | -58%  | -121% | -35%  | 2133%  | -187% | -66%  | -220% | 118%   | 107%  | -16%  |
| 순이익      | (15)  | 67    | 11    | 29    | 455    | (90)  | 36    | (26)  | 93     | 375   | 315   |
| (YoY)    | -148% | -63%  | -104% | -63%  | -3044% | -233% | 218%  | -189% | 223%   | 305%  | -16%  |
| NPM      | -1%   | 4%    | 1%    | 2%    | 29%    | -5%   | 2%    | -2%   | 1%     | 5%    | 4%    |
| 지배주주 순이익 | 8     | 91    | 47    | 67    | 472    | (78)  | 234   | 234   | 213    | 862   | 724   |
| (YoY)    | 24%   | -46%  | -118% | -47%  | 5703%  | -185% | 397%  | 251%  | 528%   | 305%  | -16%  |

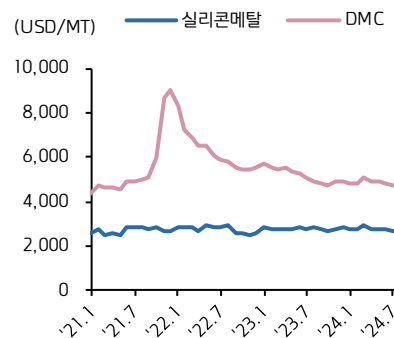
자료: KCC, 키움증권 리서치

## 건자재: PVC 가격 약세 지속, PVC창호 마진 견조



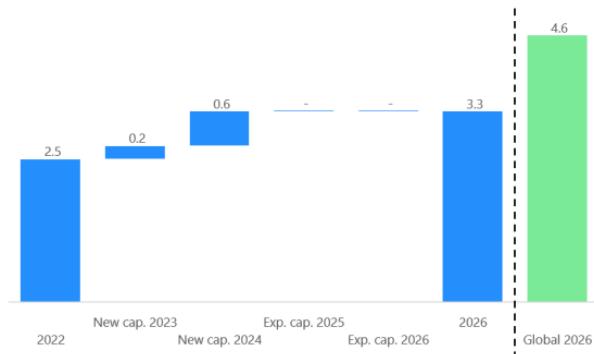
자료: 관세청, 키움증권 리서치

## 실리콘: 실리콘메탈, DMC 가격 추이



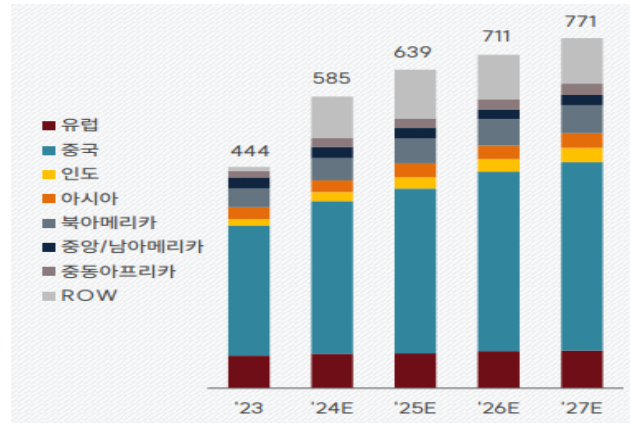
자료: Ciscem, 키움증권 리서치

### Siloxane 추정 생산 Capa 추이



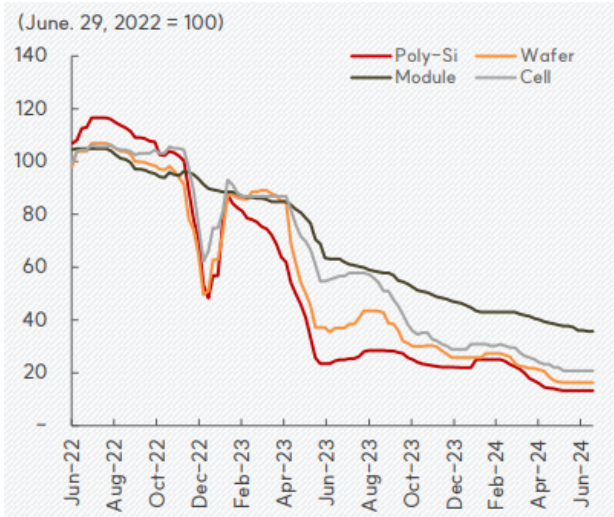
자료: Elkem, 키움증권 리서치

### 글로벌 신규 태양광 설치량



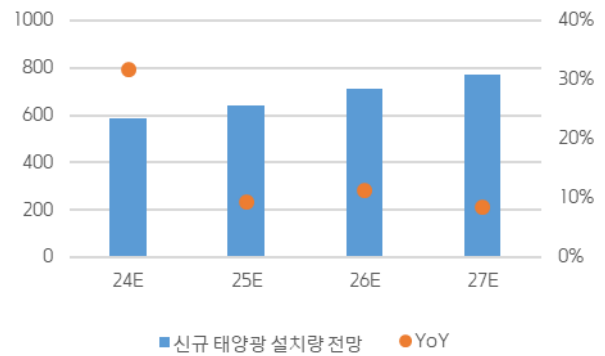
자료: BNEF 2Q 2024 Global PV Market Outlook, 키움증권 리서치

### '24년 상반기 대부분의 태양광 업체 손실.. 중국 태양광 구조조정 예상



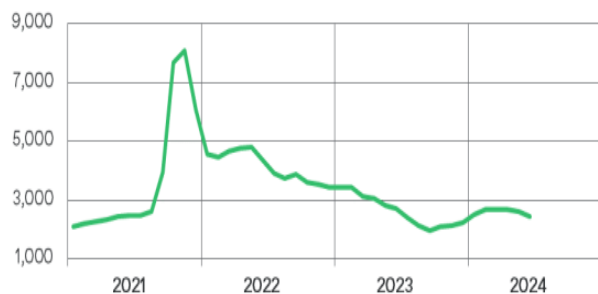
자료: PV Insight, PV Infolink, Bloomberg, OCI홀딩스, 키움증권 리서치센터

### 글로벌 신규 태양광 설치량 성장률 '25년부터 둔화 전망: 실리콘 메탈 수급 이완의 근거



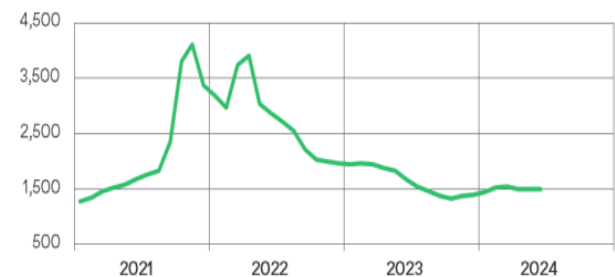
자료: BNEF 2Q 2024 Global PV Market Outlook, 키움증권 리서치

### CRU silicon 99 price EU (EUR/mt)



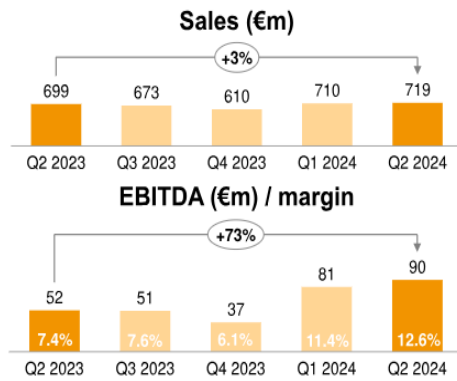
자료: Elkem, 키움증권 리서치센터

### CRU ferrosilicon 75 price EU (EUR/mt)



자료: Elkem, 키움증권 리서치센터

## Wacker 유기실리콘 최근 분기별 매출액 및 EBITDA



자료: Wacker Chemie, 키움증권 리서치센터

## Wacker 유기실리콘 '24년 전망

## FY 2024 Outlook Updated

- ▶ Sales on PY level, with a low-double-digit % EBITDA margin
- ▶ Sales in all regions at PY level
- ▶ Higher volumes in Specialties
- ▶ Uneven order patterns remain

자료: Wacker Chemie, 키움증권 리서치센터

## 포괄손익계산서

(단위: 십억원)

| 12월 결산, IFRS 연결     | 2022A   | 2023A   | 2024E   | 2025E   | 2026E   |
|---------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| <b>매출액</b>          | 6,774.8 | 6,288.4 | 6,907.9 | 7,387.7 | 7,900.9 |
| 매출원가                | 5,289.9 | 4,959.9 | 5,429.9 | 5,780.6 | 6,182.1 |
| 매출총이익               | 1,484.9 | 1,328.5 | 1,477.9 | 1,607.1 | 1,718.8 |
| 판관비                 | 1,017.2 | 1,016.0 | 956.5   | 1,007.5 | 1,063.7 |
| <b>영업이익</b>         | 467.7   | 312.5   | 521.5   | 599.6   | 655.1   |
| <b>EBITDA</b>       | 901.3   | 756.1   | 972.8   | 1,002.4 | 1,013.4 |
| 영업외손익               | -355.7  | -68.1   | -15.3   | -174.2  | -137.0  |
| 이자수익                | 10.6    | 33.6    | 46.9    | 63.6    | 60.7    |
| 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   | 406.2   | 216.2   | 244.8   |
| <b>법인세차감전이익</b>     | 112.0   | 244.4   | 506.2   | 425.4   | 518.1   |
| 법인세비용               | 83.3    | 151.9   | 131.3   | 110.3   | 134.4   |
| 계속사업순손익             | 28.7    | 92.5    | 374.9   | 315.0   | 383.7   |
| <b>당기순이익</b>        | 28.7    | 92.5    | 374.9   | 315.0   | 383.7   |
| <b>지배주주순이익</b>      | 33.9    | 212.7   | 861.9   | 724.3   | 882.1   |
| <b>증감 및 수익성 (%)</b> |         |         |         |         |         |
| 매출액 증감율             | 15.3    | -7.2    | 9.9     | 6.9     | 6.9     |
| 영업이익 증감율            | 20.3    | -33.2   | 66.9    | 15.0    | 9.3     |
| EBITDA 증감율          | 13.1    | -16.1   | 28.7    | 3.0     | 1.1     |
| 지배주주순이익 증감율         | 흑전      | 527.4   | 305.2   | -16.0   | 21.8    |
| EPS 증감율             | 흑전      | 528.0   | 305.3   | -16.0   | 21.8    |
| 매출총이익율(%)           | 21.9    | 21.1    | 21.4    | 21.8    | 21.8    |
| 영업이익률(%)            | 6.9     | 5.0     | 7.5     | 8.1     | 8.3     |
| EBITDA Margin(%)    | 13.3    | 12.0    | 14.1    | 13.6    | 12.8    |
| 지배주주순이익률(%)         | 0.5     | 3.4     | 12.5    | 9.8     | 11.2    |

## 재무상태표

(단위: 십억원)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2022A    | 2023A    | 2024E    | 2025E    | 2026E    |
|-----------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| <b>유동자산</b>     | 4,029.8  | 4,178.2  | 4,395.4  | 5,184.2  | 5,397.4  |
| 현금 및 현금성자산      | 776.7    | 1,045.1  | 841.6    | 1,212.5  | 923.5    |
| 단기금융자산          | 421.9    | 524.4    | 651.8    | 810.2    | 1,007.1  |
| 매출채권 및 기타채권     | 1,190.5  | 1,114.2  | 1,223.9  | 1,309.0  | 1,399.9  |
| 재고자산            | 1,576.1  | 1,399.0  | 1,536.8  | 1,643.6  | 1,757.7  |
| 기타유동자산          | 64.6     | 95.5     | 141.3    | 208.9    | 309.2    |
| <b>비유동자산</b>    | 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  |
| <b>자산총계</b>     | 13,118.5 | 13,353.5 | 12,848.5 | 12,632.3 | 12,540.8 |
| <b>유동부채</b>     | 2,869.4  | 3,836.4  | 3,822.7  | 3,787.5  | 3,808.6  |
| 매입채무 및 기타채무     | 1,226.3  | 1,121.6  | 1,147.9  | 1,162.7  | 1,183.8  |
| 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    |
| <b>비유동부채</b>    | 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    |
| <b>부채총계</b>     | 7,567.3  | 7,905.9  | 7,222.2  | 6,887.0  | 6,608.1  |
| <b>지배지분</b>     | 5,117.8  | 5,177.4  | 5,843.1  | 6,371.3  | 7,057.2  |
| 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  | 5,705.5  | 6,370.9  | 7,194.1  |
| 비지배지분           | 433.4    | 270.2    | -216.8   | -626.0   | -1,124.4 |
| <b>자본총계</b>     | 5,551.1  | 5,447.5  | 5,626.3  | 5,745.2  | 5,932.8  |

## 현금흐름표

(단위: 십억원)

| 12월 결산, IFRS 연결        | 2022A  | 2023A   | 2024E    | 2025E   | 2026E   |
|------------------------|--------|---------|----------|---------|---------|
| <b>영업활동 현금흐름</b>       | 384.6  | 788.3   | 436.7    | 354.8   | 343.5   |
| 당기순이익                  | 28.7   | 92.5    | 374.9    | 315.0   | 383.7   |
| 비현금항목의 가감              | 974.4  | 759.6   | 659.1    | 559.2   | 530.5   |
| 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   | 408.1    | 356.7   | 372.5   |
| 영업활동자산부채증감             | -445.1 | 86.9    | -267.1   | -244.6  | -284.3  |
| 매출채권및기타채권의감소           | -52.5  | 42.7    | -109.7   | -85.0   | -90.9   |
| 재고자산의감소                | -262.6 | 189.4   | -137.8   | -106.8  | -114.2  |
| 매입채무및기타채무의증가           | -86.9  | -66.6   | 26.2     | 14.8    | 21.0    |
| 기타                     | -43.1  | -78.6   | -45.8    | -67.6   | -100.2  |
| 기타현금흐름                 | -173.4 | -150.7  | -330.2   | -274.8  | -286.4  |
| <b>투자활동 현금흐름</b>       | 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   |
| <b>재무활동 현금흐름</b>       | -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   |
| <b>현금 및 현금성자산의 순증가</b> | 235.5  | 268.4   | -203.6   | 370.9   | -289.0  |
| 기초현금 및 현금성자산           | 541.2  | 776.7   | 1,045.1  | 841.6   | 1,212.5 |
| 기말현금 및 현금성자산           | 776.7  | 1,045.1 | 841.6    | 1,212.5 | 923.5   |

자료: 키움증권 리서치

## 투자지표

(단위: 원, %, 배)

| 12월 결산, IFRS 연결    | 2022A   | 2023A   | 2024E   | 2025E   | 2026E   |
|--------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| <b>주당지표(원)</b>     |         |         |         |         |         |
| EPS                | 3,811   | 23,931  | 96,985  | 81,501  | 99,261  |
| BPS                | 575,907 | 582,612 | 657,529 | 716,961 | 794,153 |
| CFPS               | 112,875 | 95,882  | 116,359 | 98,373  | 102,875 |
| DPS                | 8,000   | 8,000   | 8,000   | 8,000   | 8,000   |
| <b>주가배수(배)</b>     |         |         |         |         |         |
| PER                | 53.7    | 9.5     | 2.9     | 3.4     | 2.8     |
| PER(최고)            | 108.8   | 11.3    | 3.6     |         |         |
| PER(최저)            | 53.4    | 7.8     | 2.1     |         |         |
| PBR                | 0.36    | 0.39    | 0.42    | 0.39    | 0.35    |
| PBR(최고)            | 0.72    | 0.47    | 0.52    |         |         |
| PBR(최저)            | 0.35    | 0.32    | 0.30    |         |         |
| PSR                | 0.27    | 0.32    | 0.36    | 0.33    | 0.31    |
| PCFR               | 1.8     | 2.4     | 2.4     | 2.8     | 2.7     |
| EV/EBITDA          | 7.0     | 8.3     | 5.7     | 4.3     | 3.5     |
| <b>주요비율(%)</b>     |         |         |         |         |         |
| 배당성향(% , 보통주, 현금)  | 205.3   | 63.6    | 15.7    | 18.7    | 15.3    |
| 배당수익률(% , 보통주, 현금) | 3.9     | 3.5     | 2.9     | 2.9     | 2.9     |
| ROA                | 0.2     | 0.7     | 2.9     | 2.5     | 3.0     |
| ROE                | 0.7     | 4.1     | 15.6    | 11.9    | 13.1    |
| ROIC               | -0.2    | 2.6     | 6.2     | 7.1     | 7.6     |
| 매출채권회전율            | 5.9     | 5.5     | 5.9     | 5.8     | 5.8     |
| 재고자산회전율            | 4.7     | 4.2     | 4.7     | 4.6     | 4.6     |
| 부채비율               | 136.3   | 145.1   | 128.4   | 119.9   | 111.4   |
| 순차입금비율             | 72.7    | 72.5    | 58.9    | 42.4    | 37.5    |
| 이자보상배율             | 2.6     | 1.2     | 2.1     | 2.6     | 3.1     |
| 총차입금               | 5,234.5 | 5,518.1 | 4,808.1 | 4,458.1 | 4,158.1 |
| 순차입금               | 4,035.9 | 3,948.5 | 3,314.7 | 2,435.3 | 2,227.4 |
| NOPLAT             | 901.3   | 756.1   | 972.8   | 1,002.4 | 1,013.4 |
| FCF                | -406.8  | 342.6   | 345.4   | 402.2   | 309.2   |

## Compliance Notice

- 당사는 8월 5일 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

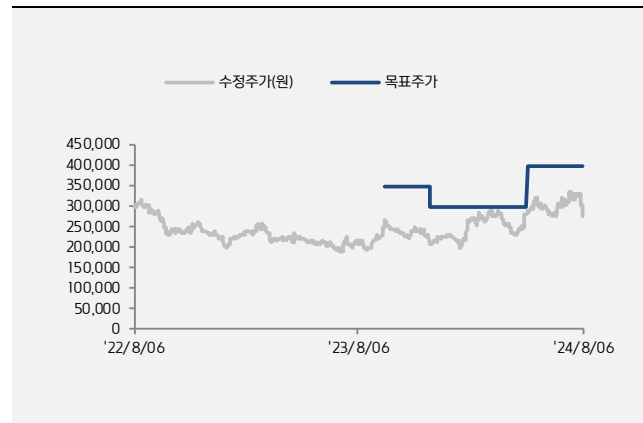
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.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

## 투자자의견변동내역(2개년)

| 종목명             | 일자         | 투자자의견         | 목표주가     | 목표<br>가격<br>대상<br>사점 | 과리율(%)     |            |
|-----------------|------------|---------------|----------|----------------------|------------|------------|
|                 |            |               |          |                      | 평균<br>주가대비 | 최고<br>주가대비 |
| KCC<br>(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                  | -23.80     | -15.63     |
|                 | 2024-08-06 | Buy(Maintain) | 400,000원 | 6개월                  |            |            |

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

## 목표주가추이(2개년)



## 투자자의견 및 적용기준

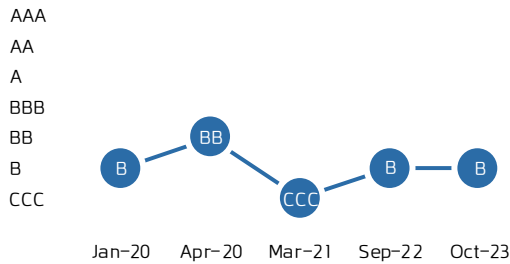
| 기업                     | 적용기준(6개월)              |
|------------------------|------------------------|
| Buy(매수)                | 시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상  |
| Outperform(시장수익률 상회)   | 시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상 |
| Marketperform(시장수익률)   | 시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상 |
| Underperform(시장수익률 하회) | 시장대비 -10~-20% 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 (2023/07/01~2024/06/30)

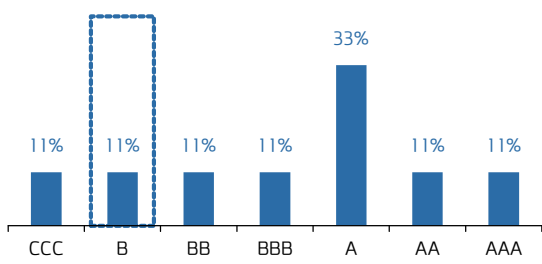
| 매수     | 중립    | 매도    |
|--------|-------|-------|
| 94.71% | 5.29% | 0.00% |

### 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

|                | 점수  | 산업평균 | 비중    | 변동   |
|----------------|-----|------|-------|------|
| 주요 이슈에 대한 가중평균 | 4.3 | 5    |       |      |
| <b>환경</b>      | 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 |
| <b>사회</b>      | 1.6 | 3.1  | 14.0% | ▲0.5 |
| 화학 안전성         | 1.6 | 2.9  | 14.0% | ▲0.5 |
| <b>지배구조</b>    | 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<br>(특수 화학기업)        | 탄소 배출 | 친환경 기술<br>관련 기회 | 유독 물질<br>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