IBK기업은행 금융그룹 IBK투자증권

Company Update

Analyst 이동욱
02) 6915-5671
treestump@ibks.com

KCC (002380)

자산재평가 추진으로 재무구조 추가 개선 전망

매수 (유지)

목표주가	370,000원
현재가 (1/22)	250,500원

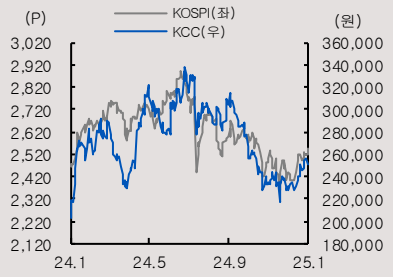
KOSPI (1/22)	2,547.06pt
시가총액	2,226십억원
발행주식수	8,886천주
액면가	5,000원
52주 최고가	337,500원
최저가	203,500원
60일 일평균거래대금	6십억원
외국인 지분율	12.9%
배당수익률 (2024F)	3.4%

주주구성	
정몽진 외 13 인	35.34%
국민연금공단	10.06%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	4%	-14%	19%
절대기준	10%	-21%	23%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	370,000	440,000	▼
EPS(24)	30,377	58,964	▼
EPS(25)	30,073	39,887	▼

KCC 주가추이



작년 4분기 실적, 시장 기대치 하회 전망

KCC의 작년 4분기 영업이익은 718억원으로 전 분기 대비 42.7% 하락하며, 시장 기대치(933억원)을 하회할 전망이다. 전반적인 건설 비수기 효과가 발생한 가운데, 일회성 비용이 추가된 것으로 예상되기 때문이다.

1) 실리콘부문 실적은 전 분기 대비 둔화될 전망이다. 유기 실리콘 가격 소폭 하락에도 불구하고 원재료 가격 하락으로 제품 스프레드는 오히려 개선되었으나, 성과급 등 일회성 비용이 추가될 것으로 전망되기 때문이다. 2) 건자재부문 실적도 전 분기 대비 둔화될 전망이다. 건축향 수요 둔화 및 일부 재고관련손실 발생에 기인한다. 3) 도료부문은 조선/자동차 등 준 캡티브 마켓의 견고한 수요 지속과 해외 실적 개선 등으로 건설 비수기임에도 견고한 수익성이 예상된다. 한편 당기순이익은 이자비용 감소에도 불구하고, 보유 타법인 지분의 주가 하락으로 적자가 확대될 전망이다.

한편 올해 1분기 영업이익은 1,214억원으로 전 분기 대비 69.2% 증가할 전망이다. 작년 4분기 발생한 성과급 등 일회성 비용이 제거될 것으로 예상되고, 1년 이상 지속된 실리콘부문의 고가 재고 소진에 따른 원가 개선이 전망되기 때문이다.

기업가치 제고 확대 추진

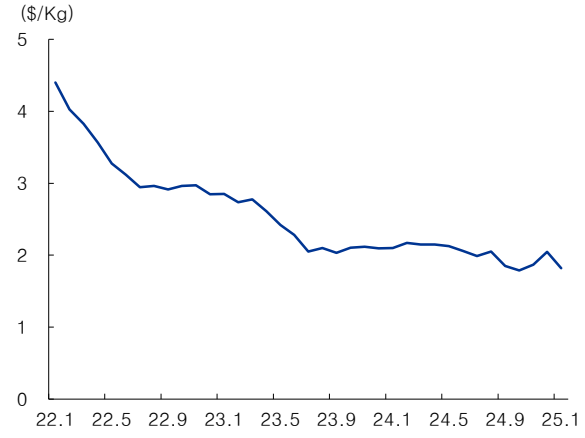
동사는 기업가치 제고 및 재무구조 개선을 위하여 작년 12월에 보유한 토지 및 투자부동산에 대한 자산재평가를 발표하였다. 동 자산의 장부가는 작년 3분기 기준 1.7조원이며, 자산재평가가 완료될 경우 연결 기준 부채비율이 약 20%p 감소할 것으로 보인다. 또한 동사는 작년 12월 모멘티브 출자로 인수비용 차입금을 25% 상환하여 연간 이자비용이 약 400억원이 감소할 전망이고, 올해 보유한 금융자산 등을 활용하여 추가적인 이자비용 감축을 계획하고 있다. 실적 추정치 조정을 고려하여 목표주가는 소폭 조정하나, 재무구조 개선 움직임을 고려하여 투자의견 매수는 유지한다.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	6,775	6,288	6,773	7,138	7,463
영업이익	468	313	445	443	565
세전이익	112	244	464	343	443
지배주주순이익	34	213	270	267	345
EPS(원)	3,811	23,931	30,377	30,073	38,848
증가율(%)	-174.0	528.0	26.9	-1.0	29.2
영업이익률(%)	6.9	5.0	6.6	6.2	7.6
순이익률(%)	0.4	1.5	3.7	3.7	4.6
ROE(%)	0.7	4.1	5.3	5.3	6.5
PER	53.7	9.5	7.8	8.3	6.4
PBR	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	6.7	8.0	6.7	7.1	6.1

자료: Company data, IBK투자증권 예상

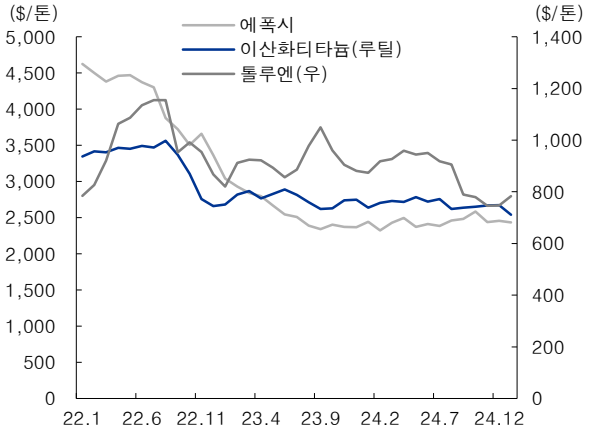
본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

그림 1. 국내 실리콘 메탈 가격 추이



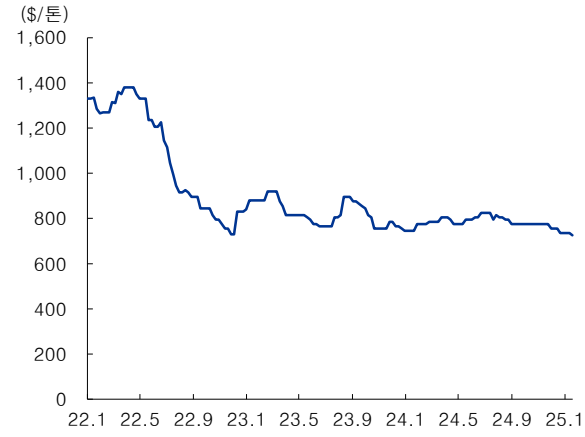
자료: KITA 등, IBK투자증권

그림 2. 국내 에폭시/이산화티타늄/톨루엔 가격 추이



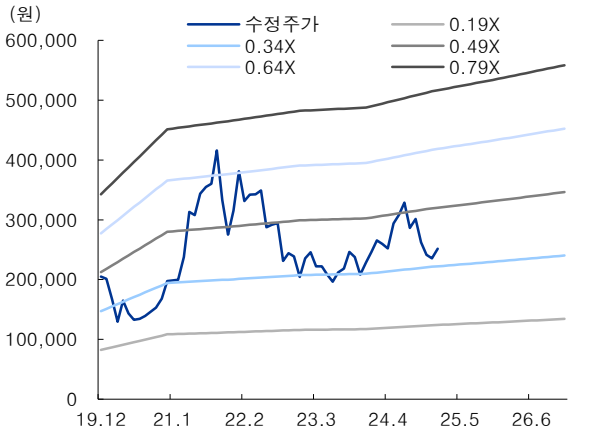
자료: KITA 등, IBK투자증권

그림 3. 국내 PVC 가격 추이



자료: 씨스켐, IBK투자증권

그림 4. KCC PBR 추이



자료: Fnguide, IBK투자증권

표 1. KCC 실적 전망

(십억원, %)		2023				2024				2022	2023	2024E	2025E
		1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4QE	Annual			
매출액	실리콘	804	764	700	684	739	785	726	792	3,709	2,952	3,042	3,201
	건자재	289	257	277	295	265	293	262	281	1,114	1,118	1,101	1,191
	도료	347	425	431	454	419	522	496	536	1,486	1,657	1,973	2,105
	기타 등	125	141	145	150	166	179	150	162	466	561	657	640
	합계	1,565	1,588	1,553	1,582	1,588	1,779	1,634	1,771	6,775	6,288	6,773	7,138
영업이익	실리콘	13	-16	-38	-42	3	18	26	3	261	-83	50	94
	건자재	35	48	59	52	44	54	41	23	120	193	161	132
	도료	21	48	60	47	55	66	57	45	59	176	223	185
	기타 등	7	11	8	1	5	3	2	1	28	27	10	32
	합계	76	90	88	58	107	141	125	72	468	313	445	443
영업이익률	실리콘	1.6%	-2.1%	-5.5%	-6.2%	0.4%	2.3%	3.6%	0.3%	7.0%	-2.8%	1.6%	2.9%
	건자재	12.1%	18.5%	21.2%	17.6%	16.8%	18.3%	15.6%	8.0%	10.8%	17.3%	14.7%	11.1%
	도료	6.0%	11.2%	14.0%	10.3%	13.0%	12.7%	11.5%	8.5%	3.9%	10.6%	11.3%	8.8%
	기타 등	5.3%	7.9%	5.3%	0.8%	3.1%	1.4%	1.1%	0.7%	6.0%	4.7%	1.6%	5.0%
	합계	4.8%	5.7%	5.7%	3.7%	6.7%	7.9%	7.7%	4.1%	6.9%	5.0%	6.6%	6.2%

자료: KCC, IBK투자증권

KCC (002380)

포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	6,775	6,288	6,773	7,138	7,463
증가율(%)	15.3	-7.2	7.7	5.4	4.6
매출원가	5,290	4,960	5,186	5,478	5,622
매출총이익	1,485	1,328	1,587	1,660	1,841
매출총이익률 (%)	21.9	21.1	23.4	23.3	24.7
판관비	1,017	1,016	1,143	1,217	1,276
판관비율(%)	15.0	16.2	16.9	17.0	17.1
영업이익	468	313	445	443	565
증가율(%)	20.3	-33.2	42.2	-0.3	27.5
영업이익률(%)	6.9	5.0	6.6	6.2	7.6
순금융손익	-303	169	-44	-121	-150
이자손익	-168	-221	-296	-265	-238
기타	-135	390	252	144	88
기타영업외손익	-78	-37	-2	0	0
종속/관계기업손익	25	-200	65	20	28
세전이익	112	244	464	343	443
법인세	83	152	212	75	97
법인세율	74.1	62.3	45.7	21.9	21.9
계속사업이익	29	93	253	267	345
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	29	93	253	267	345
증가율(%)	-153.9	222.7	173.2	5.8	29.2
당기순이익률 (%)	0.4	1.5	3.7	3.7	4.6
지배주주당기순이익	34	213	270	267	345
기타포괄이익	300	-137	-18	0	0
총포괄이익	328	-45	235	267	345
EBITDA	901	756	926	851	927
증가율(%)	13.1	-16.1	22.5	-8.2	8.9
EBITDA마진율(%)	13.3	12.0	13.7	11.9	12.4

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	4,030	4,178	4,680	5,164	5,936
현금및현금성자산	777	1,045	1,069	1,526	2,028
유가증권	408	510	527	531	571
매출채권	1,077	1,040	1,303	1,312	1,410
재고자산	1,576	1,399	1,614	1,626	1,747
비유동자산	9,089	9,175	9,030	8,873	8,776
유형자산	3,535	3,447	3,326	3,195	3,106
무형자산	1,297	1,282	1,279	1,243	1,210
투자자산	3,288	3,440	3,399	3,399	3,400
자산총계	13,118	13,353	13,710	14,037	14,712
유동부채	2,869	3,836	3,554	3,575	3,790
매입채무및기타채무	711	647	783	789	847
단기차입금	514	1,217	1,017	1,024	1,100
유동성장기부채	680	923	684	684	684
비유동부채	4,698	4,069	5,173	5,277	5,458
사채	798	749	1,058	1,058	1,058
장기차입금	2,889	2,262	2,860	2,956	3,052
부채총계	7,567	7,906	8,726	8,852	9,248
지배주주지분	5,118	5,177	4,984	5,185	5,464
자본금	48	48	48	48	48
자본잉여금	553	553	350	350	350
자본조정등	-305	-305	-504	-504	-504
기타포괄이익누계액	23	-21	-22	-22	-22
이익잉여금	4,798	4,902	5,112	5,313	5,592
비지배주주지분	433	270	0	0	0
자본총계	5,551	5,448	4,984	5,185	5,464
비이자부채	2570	2628	2986	3008	3232
총차입금	4,997	5,278	5,740	5,844	6,016
순차입금	3,812	3,723	4,144	3,787	3,418

투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	3,811	23,931	30,377	30,073	38,848
BPS	575,907	582,612	560,882	583,508	614,907
DPS	8,000	8,000	8,000	8,000	8,000
밸류에이션(배)					
PER	53.7	9.5	7.8	8.3	6.4
PBR	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	6.7	8.0	6.7	7.1	6.1
성장성지표(%)					
매출증가율	15.3	-7.2	7.7	5.4	4.6
EPS증가율	-174.0	528.0	26.9	-1.0	29.2
수익성지표(%)					
배당수익률	3.9	3.5	3.4	3.2	3.2
ROE	0.7	4.1	5.3	5.3	6.5
ROA	0.2	0.7	1.9	1.9	2.4
ROIC	0.5	1.6	4.4	4.7	6.1
안정성지표(%)					
부채비율(%)	136.3	145.1	175.1	170.7	169.2
순차입금 비율(%)	68.7	68.3	83.1	73.0	62.6
이자보상배율(배)	2.6	1.2	1.3	1.5	2.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	6.4	5.9	5.8	5.5	5.5
재고자산회전율	4.7	4.2	4.5	4.4	4.4
총자산회전율	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	385	788	515	498	463
당기순이익	29	93	253	267	345
비현금성 비용 및 수익	974	760	807	508	484
유형자산감가상각비	390	397	438	371	329
무형자산상각비	43	47	44	36	33
운전자본변동	-445	87	-370	-13	-128
매출채권등의 감소	-53	43	-266	-10	-98
재고자산의 감소	-263	189	-196	-12	-121
매입채무등의 증가	-87	-67	117	6	59
기타 영업현금흐름	-173	-152	-175	-264	-238
투자활동 현금흐름	36	-355	86	-211	-267
유형자산의 증가(CAPEX)	-385	-379	-254	-240	-240
유형자산의 감소	6	35	3	0	0
무형자산의 감소(증가)	-6	-11	-3	0	0
투자자산의 감소(증가)	-16	-13	346	-8	-1
기타	437	13	-6	37	-26
재무활동 현금흐름	-184	-162	-732	170	306
차입금의 증가(감소)	372	-12	673	96	96
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-556	-150	-1405	74	210
기타 및 조정	-1	-3	155	0	0
현금의 증가	236	268	24	457	502
기초현금	541	777	1,045	1,069	1,526
기말현금	777	1,045	1,069	1,526	2,028

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상	유가증권	계열사	공개매수	IPO	회사채	중대한	M&A
		수량	취득가	취득일	보유여부	발행관련	관계여부	사무취급		지급보증	이해관계	관련

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

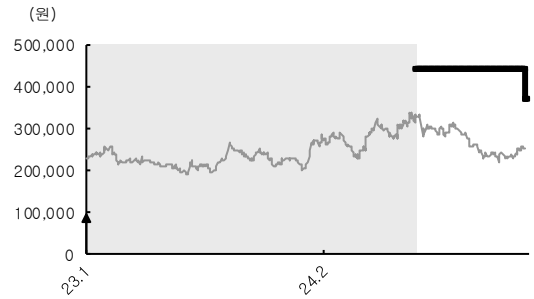
투자등급 통계 (2024.01.01~2024.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	132	91.7
Trading Buy (중립)	7	4.9
중립	5	3.5
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

KCC



추천일자	투자의견	목표가(원)	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2024.07.24	매수	440,000		
2024.07.25		담당자변경	-	-
2024.08.28	매수	440,000	-41.25	-28.52
2025.01.23	매수	370,000		