

KCC (002380)

Earnings Preview

Company Analysis | 정유화학 | 2025. 7. 4

한조양 EB발행 및 기업가치 제고 계획, 아쉬운 점들

보유 금융자산 중 하나인 한조양, 매각 대신 EB발행

7월 3일 동사는 HD한국조선해양 보통 주식(약 2.1백만주)을 기초자산으로 한 EB 발행을 공시함. 발행금액은 USD625mn(약 8,496억원, KRW/USD 환율 1,359.4 기준)으로 표면 이자율 1.75%, 만기일 '30년 7월 10일로 Call Option과 Put Option이 있음. 조달자금의 구체적 사용 목적으로 '타법인 증권 취득자금'으로 밝힘.

타법인은 기 100% 보유하고 있는 MOM Holdings Company'로 유상증자 출자금 형태로 참여 예정. MOM Holdings Company는 미국 실리콘 제조업체이자 동사 실리콘 부문의 Momentive Performance Materials Inc(MPM Inc)를 100% 보유하고 있는 중간 지주사. MOM Holdings Company에 납입된 출자금은 순차적으로 자회사와 손자회사 유상증자 절차에서 출자금으로 납입될 예정. 이는 결국 MPM Inc의 인수금융 차입금 상환에 사용할 계획

'24년 KCC 평균 이자율 6.2%, 이자비용 3,478억원(이자발생 부채 약 5.6조원)으로 1.75%의 EB 발행에 따라 평균이자율 하락에 따른 이자비용 절감(381억원) 가능

기업가치제고 계획 발표, 그러나 아쉬운 측면

회사는 같은 날 '2025 기업가치 제고 계획'을 발표. 과거 5년 평균 0.35배의 저PBR에 대한 주된 이유를 금융자산 평가손익 영향으로 제시. '30년 매출액 10조원, 영업이익률 10%, ROE≥10%, PBR≥1.0, 이자보상배율≥2배 제시

그러나 이에는 동사의 독특한 재무구조, 즉 영업이익의 74%('24년 기준)에 달하는 이자 비용에도 불구하고 보유하는 금융자산에 대한 구체적 방향 없어. 향후 상법 개정시 이사 책임이 '주주'까지 확대될 경우 쟁점화될 가능성도 있어

목표주가 342,000원으로 유지, 주가 상승으로 Hold로 의견 변경

기업가치 제고 측면에서 EB발행 및 계획 공개 긍정적이나 매각을 통한 차입금 감축 대신 EB 발행 아쉬워. 현재 목표주가 대비 상승여력이 15% 이하, Hold로 의견 변경

Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	6,288	6,659	6,630	6,775	6,922
영업이익	313	471	417	466	490
순이익	93	293	303	353	387
EPS (원)	23,931	34,948	36,139	42,117	46,109
증감률 (%)	222.7	217.1	3.4	16.5	9.5
PER (x)	9.5	6.7	8.8	7.5	6.9
PBR (x)	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5
영업이익률 (%)	5.0	7.1	6.3	6.9	7.1
EBITDA 마진 (%)	12.0	13.7	13.0	12.3	11.4
ROE (%)	4.1	6.1	6.2	6.9	7.1

주: IFRS 연결 기준

자료: Dart, LS증권 리서치센터



Analyst 정경희

khchung@ls-sec.co.kr

Hold (하향)

목표주가 (유지)	342,000 원
현재주가	316,500 원
상승여력	8.1 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSPI (7/3)	3,116.27 pt
시가총액	28,126 억원
발행주식수	8,886 천주
52 주 최고가/최저가	337,500 / 216,500 원
90 일 일평균거래대금	78.92 억원
외국인 지분율	9.6%
배당수익률(25.12E)	3.2%
BPS(25.12E)	594,527 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 -10.7%
	6개월 9.7%
	12개월 -8.4%
주주구성	정몽진 (외 14인) 35.6%
	자사주 (외 1인) 17.2%
	국민연금공단 (외 1인) 12.5%

Stock Price

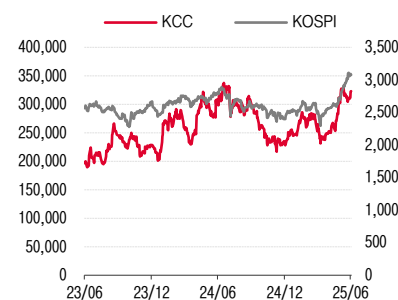


그림1 EB 공시내용

1. 사채의 종류			회사	79	종류	기명식 무담보 선순위 외화표시 해외교환사채	
2. 사채의 권면(전자등록)총액(원)			849,625,000,000				
2-1. (해외발행)	권면(전자등록)총액(통화단위)		625,000,000		USD		
	기준환율등		1,359.40				
	발행지역		유럽 및 아시아 등 해외금융시장				
	해외상장시 시장의 명칭		싱가포르 증권거래소				
3. 자금조달의 목적	시설자금(원)		-				
	영업양수자금(원)		-				
	운영자금(원)		-				
	채무상환자금(원)		-				
	타법인 증권 취득자금(원)		849,625,000,000				
	기타자금(원)		-				
4. 사채의 비율	표면이자율(%)		1.75				
	만기이자율(%)		1.75				
5. 사채만기일			2030년 07월 10일				
6. 이차지급방법			발행일로부터 6개월 단위로 후급				
7. 원금상환방법			1. 만기상환: 만기까지 교환권이 행사되거나, 조기상환 또는 매입 및 소각되지 아니한 본 사채의 미상환원금 전액을 만기일에 일시 상환 2. 조기상환: 발행회사의 조기상환권(Call Option) 및 사채권자의 조기상환청구권(Put Option) 존재 자세한 내용은 아래 9-1.옵션에 관한 사항 참조.				
8. 사채발행방법			사모				
9. 교환에 관한 사항	교환비율(%)		100				
	교환가액(원/주)		413,125				
	교환가액 결정방법		최초 교환가액은 교환 프리미엄을 감안하여, 2025년 7월 3일의 한국거래소 유가증권시장에서의 교환대상주식 증가의 125% ~ 130% 범위 내에서 결정할 예정임.				
	교환대상	종류	에이치디한국조선해양 주식회사 보통주식				
		주식수	2,056,580				
		주식총수 대비 비율(%)	-				
	교환청구기간	시작일	2025년 08월 20일				
		종료일	2030년 06월 30일				
	교환가액 조정에 관한 사항		본 사채의 발행조건에 해외 교환사채 발행 실무상 통상적인 조건의 교환가액 조정사유(주식의 병합, 분할, 종류 변경, 자본감소, 주식배당, 준비금의 자본전입, 이익배당, 주주배정종자, 주주에 대한 옵션, 워런트 기타 권리 부여 등)를 반영할 예정이며, 교환가액 조정사유에 따라 본 사채의 교환가격이 조정될 수 있음(단, 교환가액의 조정금액이 기존 교환가액의 1% 미만인 경우 교환가액을 조정하지 않고 다음 조정사유 발생시로 미월함).				

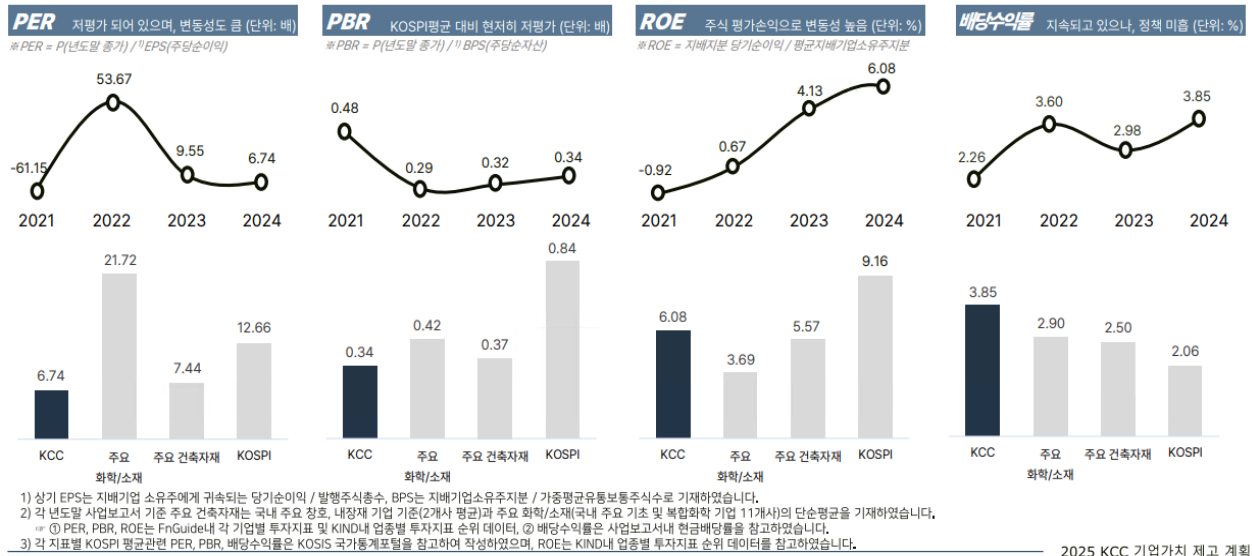
자료: Dart, LS증권 리서치센터

그림2 EB 공시내용

9-1. 옵션에 관한 사항		가, 발행회사의 조기상환 청구권 (Call Option) 1) 본 교환사채 발행일로부터 3년 14일이 경과한 날 이후, 당사의 조기상환통지일 직전의 한국거래소 유가증권시장에서의 30연속거래일 중 20거래일의 에이치디한국조선해양 주식회사 보통주식의 종가가 당시 교환가액의 130% 이상인 경우 2) 본 교환사채의 미상환원금이 발행 당시 원금의 10% 미만인 경우 3) 대한민국의 조세 관련 법령 또는 유권해석 등의 변경으로 인해 당사에 사채지급금에 대한 조세 원천징수 의무가 발생하고 이에 따라 당사가 원천징수 금액만큼 추가지급의무를 부담하게 되는 경우 나, 사채권자의 조기상환 청구권 (Put Option) 1) 당사에 지배권 변동(change of control)이 발생하는 경우 2) 에이치디한국조선해양 주식회사 보통주식이 한국거래소 유가증권시장에서 상장이 폐지되거나 한국거래소에서 30연속거래일 이상 거래가 중단되는 경우 3) 본 교환사채 발행일로부터 3년이 되는 날
10. 청약일		2025년 07월 03일
11. 납입일		2025년 07월 10일
12. 대표주관회사		Citi, Morgan Stanley
13. 보증기관		-
14. 미사회결의일(결정일)		2025년 07월 03일
- 사외이사 참석여부	참석 (명)	4
	불참 (명)	0
- 감사(감사위원) 참석여부		참석
15. 증권신고서 제출대상 여부		아니오
16. 제출을 면제받은 경우 그 사유		- 제출대상 여부: 면제 - 면제사유: 증권의 발행 및 공시 등에 관한 규정 제2-2조의2 제2항 제5호 조치에 따라 발행일로부터 1년 이내에 거주자가 해당 증권을 취득할 수 없도록 함
17. 당해 사채의 해외발행과 연계된 대차거래 내역		-
- 목적, 주식수, 대여자 및 차입자 인적사항, 예정처분시기, 대차조건(기간, 상환조건, 이율), 상환방식, 당해 교환사채 발행과의 연계성, 수수료 등		
18. 공정거래위원회 신고대상 여부		미해당

자료: Dart, LS증권 리서치센터

그림3 회사 현황(기업가치 제고계획)



자료: KCC, LS증권 리서치센터

그림4 기업가치 제고 목표설정 및 계획 개요

그림5 배당정책

2025 KCC 기업가치제고 계획

[주요내용]

1. 기업개요

2. 현황진단

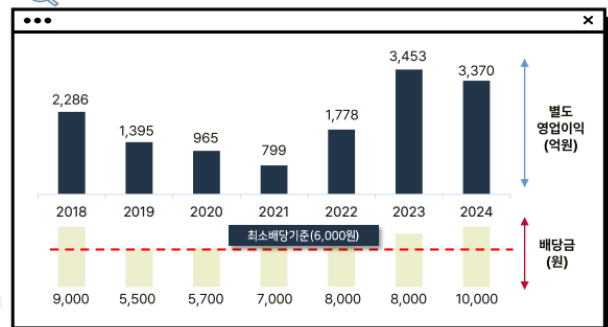
3. 목표설정 및 계획수립

- 1) 재무목표
 - 매출액 10조원 ('30년)
 - 영업이익률 10% ('30년)
 - 이자보상배율 2배 이상 ('30년)
 - PBR 1.0 이상 ('30년)
- 2) 재무전략
 - 수익성 극대화 및 글로벌 경쟁력 확보
 - 자산 효율화 및 자본구조 최적화
- 3) 주주환원정책
 - 구체적인 배당정책 수립
 - : 최소배당금(6,000원) + 추가배당금(경영성과에 따른)
- 4) 거버넌스 제고
 - 지배구조 핵심지표 준수를 86% 이상('30년)

4. 소통



주주환원과 성장 투자의 최적 균형 추구



※참고. KCC 추가배당금 적용률 정책(안)

- I. 별도 영업이익 1,000억원 미만 : 최소배당금 지급
- II. 별도 영업이익 1,000억원 이상 : 최소배당금 + 추가배당금(별도 영업이익의 10%) 지급

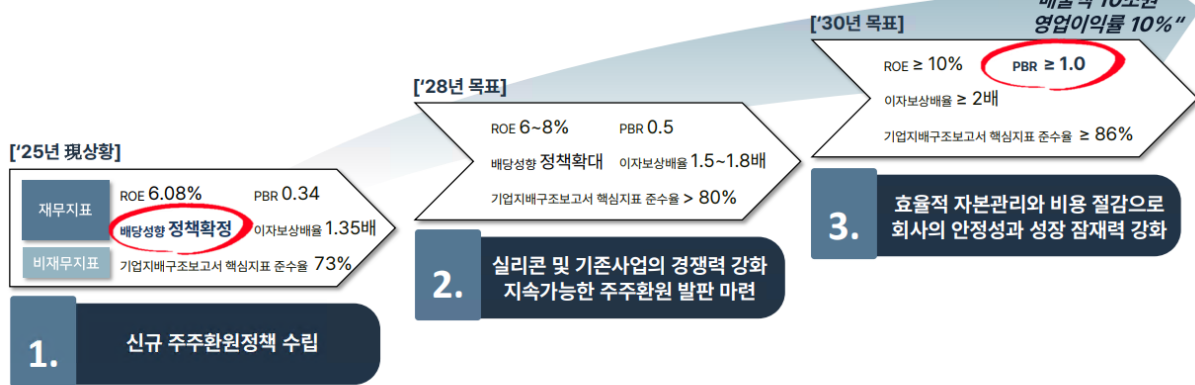
자료: KCC, LS증권 리서치센터

그림6 기업가치 제고 목표설정 및 계획(재무)

핵심지표별 목표 설정

내부적으로 객관적인 근거에 기초하여 아래와 같이 단계적인 목표를 설정하였습니다. 다만, 미래의 시가총액, 순이익 및 기타 변동 요인에 따라 변동될 가능성이 존재합니다.

EXECUTIVE SUMMARY



"빠르게 변화하는 시장을 선도하기 위해 포트폴리오를 강화하고, 재무구조 개선과 자본 효율화를 통해 지속가능한 성장추구"

자료: KCC, LS증권 리서치센터

KCC (002380)

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	4,178	3,994	4,949	5,900	6,824
현금 및 현금성자산	1,045	501	1,473	2,366	3,231
매출채권 및 기타채권	1,114	1,295	1,290	1,318	1,347
재고자산	1,399	1,583	1,576	1,611	1,646
기타유동자산	620	615	609	605	600
비유동자산	9,175	9,114	8,425	7,814	7,267
관계기업투자등	705	336	91	-153	-397
유형자산	3,447	3,525	3,129	2,805	2,539
무형자산	5,023	5,253	5,204	5,162	5,124
자산총계	13,353	13,109	13,374	13,714	14,091
유동부채	3,836	3,231	3,270	3,334	3,401
매입채무 및 기타채무	1,122	1,284	1,324	1,387	1,454
단기금융부채	2,141	1,380	1,380	1,380	1,380
기타유동부채	1,059	1,031	1,031	1,031	1,031
비유동부채	4,069	4,838	4,838	4,838	4,838
장기금융부채	3,010	3,807	3,807	3,807	3,807
기타비유동부채	1,059	1,031	1,031	1,031	1,031
부채총계	7,906	8,069	8,109	8,172	8,239
지배주주지분	5,177	5,039	5,283	5,580	5,913
자본금	48	48	48	48	48
자본잉여금	553	350	350	350	350
이익잉여금	4,576	4,641	4,885	5,182	5,515
비지배주주지분(연결)	270	0	-18	-39	-61
자본총계	5,448	5,039	5,265	5,542	5,851

손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	6,288	6,659	6,630	6,775	6,922
매출원가	4,960	5,028	5,057	5,143	5,256
매출총이익	1,328	1,631	1,573	1,631	1,667
판매비 및 관리비	1,016	1,160	1,155	1,165	1,177
영업이익	313	471	417	466	490
(EBITDA)	756	913	862	833	792
금융손익	723	709	628	659	690
이자비용					
관계기업등 투자손익	-200	72	72	72	72
기타영업외손익	-37	-13	-8	-8	-8
세전계속사업이익	244	470	486	566	620
계속사업법인세비용	152	177	183	213	233
계속사업이익	93	293	303	353	387
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	93	293	303	353	387
지배주주	213	311	321	374	410
총포괄이익	-45	290	300	350	383
매출총이익률 (%)	21.1	24.5	23.7	24.1	24.1
영업이익률 (%)	5.0	7.1	6.3	6.9	7.1
EBITDA 마진률 (%)	12.0	13.7	13.0	12.3	11.4
당기순이익률 (%)	1.5	4.4	4.6	5.2	5.6
ROA (%)	0.7	2.2	2.3	2.6	2.8
ROE (%)	4.1	6.1	6.2	6.9	7.1
ROIC (%)	2.6	3.5	4.1	4.9	5.5

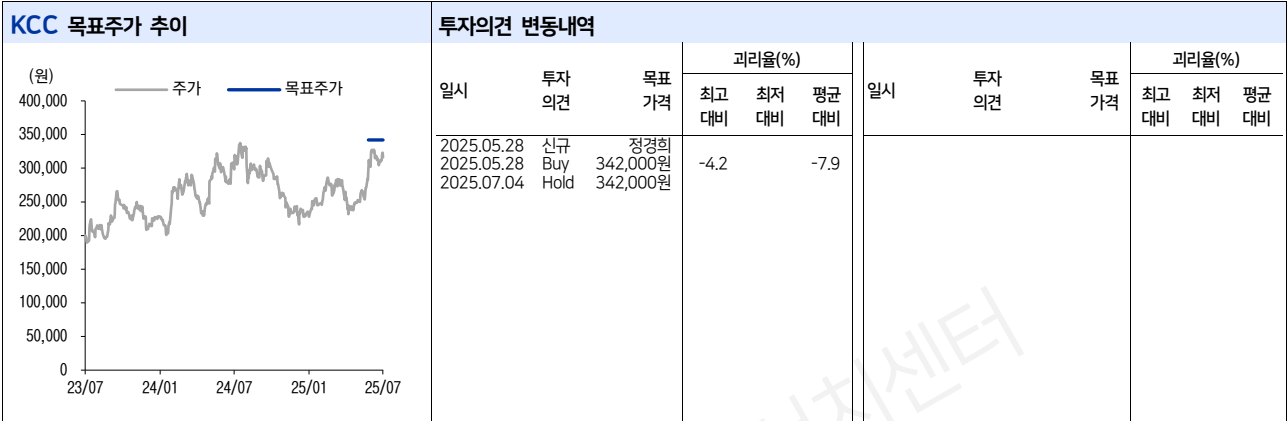
현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	788	597	610	531	504
당기순이익(손실)	93	293	303	353	387
비현금수익비용가감	1,460	1,433	1,294	1,246	1,203
유형자산감가상각비	397	393	396	324	266
무형자산상각비	47	48	48	43	37
기타현금수익비용	1,016	991	849	880	900
영업활동 자산부채변동	87	-346	57	6	8
매출채권 감소(증가)	43	-144	6	-28	-29
재고자산 감소(증가)	189	-88	7	-34	-35
매입채무 증가(감소)	-194	-94	40	63	67
기타자산, 부채변동	-151	-133	-183	-213	-233
투자활동 현금흐름	-355	282	469	469	469
유형자산처분(취득)	-344	-251	0	0	0
무형자산 감소(증가)	-11	-7	0	0	0
투자자산 감소(증가)	-454	387	317	317	317
기타투자활동	442	145	152	152	152
재무활동 현금흐름	-162	-1,454	-1,198	-1,198	-1,198
차입금의 증가(감소)	187	284	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-59	-59	-74	-74	-74
기타재무활동	-290	-1,679	-1,125	-1,125	-1,125
현금의 증가	268	-544	972	893	865
기초현금	777	1,045	501	1,473	2,366
기말현금	1,045	501	1,473	2,366	3,231

주요 투자지표

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
투자지표 (x)					
P/E	9.5	6.7	8.8	7.5	6.9
P/B	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	8.3	7.3	7.4	6.6	5.8
P/CF	8.6	9.6	10.6	11.6	12.6
배당수익률 (%)	3.6	3.7	3.2	3.2	3.2
성장성 (%)					
매출액	-7.2	5.9	-0.4	2.2	2.2
영업이익	-33.2	50.7	-11.4	11.7	5.0
세전이익	118.3	92.2	3.4	16.5	9.5
당기순이익	222.7	217.1	3.4	16.5	9.5
EPS	222.7	217.1	3.4	16.5	9.5
안정성 (%)					
부채비율	145.1	160.1	154.0	147.5	140.8
유동비율	108.9	123.6	151.3	177.0	200.7
순차입금/자기자본(x)	0.7	0.8	0.9	0.6	0.5
영업이익/금융비용(x)	0.6	0.6	0.7	0.7	0.8
총차입금 (십억원)	5,518	5,584	5,584	5,584	5,584
순차입금 (십억원)	4,036	3,949	4,559	3,587	2,694
주당지표 (원)					
EPS	23,931	34,948	36,139	42,117	46,109
BPS	582,612	567,077	594,527	627,954	665,374
CFPS	95,882	121,101	107,768	104,546	99,972
DPS	8,000	10,000	10,000	10,000	10,000

자료: KCC, LS증권 리서치센터



Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 정경희).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.

따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% -15% 이하 기대	89.2% 10.8% 100.0%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경 투자의견 비율은 2024. 7. 1 ~ 2025. 6. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)