

KCC (002380)

COMPANY REPORT

Company Analysis | 정유화학 | 2025. 9. 25

자사주 EB 발행, Korea Discount의 단면

자사주의 22.8%만 소각, 나머지 유보할 듯

9월 24일 공시를 통해 KCC는 자사주 방안 발표. 요약하면 약 3.9%(자사주 17.24%의 22.8%에 해당)만 소각하고 9.9%는 교환사채(EB) 발행, 3.4% 사내근로복지기금 출연하겠다는 것. 자사주 소각 예외 조항으로 임직원 보상, 우리사주조합 출연 등이 논의되고 있어 3.9% 소각을 제외한 자사주는 EB 발행 및복지기금 출연으로 유보하는 것으로 볼 수 있어

삼성물산 대신 자사주 EB 발행, 주식 관점에서 이례적 의사결정

동사에 대한 기관 투자자들의 주된 요청 사항은 오래된(2012년 매입) 삼성물산 주식(9/24 종가 기준 3.3조원)의 유동화. 과거 모멘티브 인수 금융 영향으로 총 5.8조원에 달하는 총차입금, 평균금리 6.2%(‘24년) 부담에도 불구하고, 배당수익률 1.34%(9/24 기준)에 불과한 삼성물산 주식 처분 혹은 EB발행 등 활동이 없기 때문. 시가총액 대비 과도한 금융자산과 높은 차입금 부담은 영업외손익을 좌우, 순이익과 EPS, ROE 등 주요 투자 지표에 대한 불확실성을 증가시키는 요인들

약 3.3조원의 저수익 자산을 활용하지 않고, 굳이 0.43조원 자사주 EB를 발행한 점은 주식 투자자 기준 이례적인 의사결정. 이는 국회가 추진하는 3차 상법 개정안에서 자사주 의무 소각이 포함될 것으로 관측됨에 따라 소각을 피하기 위한 선택으로 해석될 수 있음. 만약 그렇다면 밸류업 이후 Korea Discount를 벗어나기 위한 정부 및 자본 시장 움직임과 반대되는 행보. 24일 시장의 반응은 11.75% 주가 하락, KOSPI(-0.40%) 대비 11.35% Underperform 시현으로 나타남

BUY 유지하나 목표주가 460,000원으로 하향

이자율을 하회하는 보유 수익에도 불구하고, 활용도가 낮은 금융자산에 대해 할인을 적용, 목표주가 460,000원으로 하향하나 상승 여력 15% 이상으로 BUY 의견 유지함

Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	6,288	6,659	6,471	6,630	6,839
영업이익	313	471	457	552	605
순이익	93	293	330	446	500
EPS (원)	23,931	34,948	39,340	55,278	61,994
증감률 (%)	222.7	217.1	12.6	35.0	12.2
PER (x)	9.5	6.7	9.4	6.7	5.9
PBR (x)	0.4	0.4	0.6	0.5	0.5
영업이익률 (%)	5.0	7.1	7.1	8.3	8.8
EBITDA 마진 (%)	12.0	13.7	13.9	13.9	13.3
ROE (%)	4.1	6.1	6.8	8.6	8.9

주: IFRS 연결 기준

자료: Dart, LS증권 리서치센터



Analyst 정경희
khchung@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (하향)	460,000 원
현재주가	368,000 원
상승여력	25.0 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSPI (9/24)	3,472.14 pt
시가총액	32,702 억원
발행주식수	8,886 천주
52 주 최고가/최저가	437,500 / 216,500 원
90 일 일평균거래대금	133.1 억원
외국인 지분율	10.4%
배당수익률(25.12E)	2.7%
BPS(25.12E)	622,645 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 -9.4%
	6개월 -1.4%
	12개월 -14.9%
주주구성	정몽진 (외 14인) 35.6%
	자사주 (외 1인) 17.2%
	국민연금공단 (외 1인) 12.6%

Stock Price

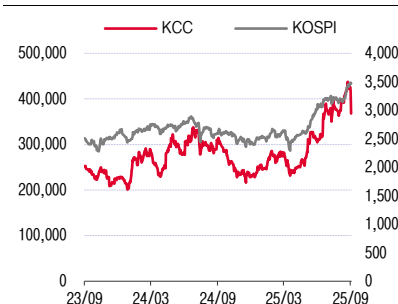


그림1 목표주가 재산정

(십억원, 배, %)		2025	
수익가치	EBITDA	902	
	Target EV/EBITDA	5.5	3개년 평균(30% 할인)
			4,988
	Net Debt		3,506
자산가치	삼성물산 지분가치	1,657	50% 할인
	(보유지분율)	10.01%	
	한국조선해양 지분가치	789	30% 할인(주식 재매입 가능성 감안)
	보유지분율	3.91%	
	기타 상장사 투자지분	-	
			2,447
	기업가치		3,928
	총 발행주식수(천주, 자사주 소각 반영)		8,536
	주당 가치		460,194

자료: LS증권 리서치센터

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	4,178	3,994	4,961	6,009	7,057
현금 및 현금성자산	1,045	501	1,554	2,538	3,500
매출채권 및 기타채권	1,114	1,295	1,259	1,290	1,331
재고자산	1,399	1,583	1,539	1,576	1,626
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	13,386	13,823	14,323
유동부채	3,836	3,231	3,252	3,317	3,391
매입채무 및 기타채무	1,122	1,284	1,305	1,370	1,445
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	8,090	8,155	8,230
자배주주지분	5,177	5,039	5,315	5,713	6,169
자본금	48	48	46	46	46
자본잉여금	553	350	352	352	352
이익잉여금	4,576	4,641	4,917	5,316	5,771
비자배주주지분(연결)	270	0	-19	-46	-75
자본총계	5,448	5,039	5,296	5,668	6,094

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	788	597	691	619	597
당기순이익(손실)	93	293	330	446	500
비현금수익비용가감	1,460	1,433	1,310	1,246	1,215
유형자산감가상각비	397	393	396	324	266
무형자산상각비	47	48	48	43	37
기타현금수익비용	1,016	991	865	879	912
영업활동 자산부채변동	87	-346	111	1	-11
매출채권 감소(증가)	43	-144	36	-31	-41
재고자산 감소(증가)	189	-88	45	-38	-50
매입채무 증가(감소)	-194	-94	24	65	75
기타자산, 부채변동	-151	-133	-199	-268	-301
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	-1,195	-1,195
차입금의 증가(감소)	187	284	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-59	-59	-74	-70	-70
기타재무활동	-290	-1,679	-1,125	-1,125	-1,125
현금의 증가	268	-544	1,053	984	962
기초현금	777	1,045	501	1,554	2,538
기말현금	1,045	501	1,554	2,538	3,500

자료: KCC, LS증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	6,288	6,659	6,471	6,630	6,839
매출원가	4,960	5,028	4,899	4,952	5,087
매출총이익	1,328	1,631	1,572	1,678	1,753
판매비 및 관리비	1,016	1,160	1,114	1,126	1,148
영업이익	313	471	457	552	605
(EBITDA)	756	913	902	919	908
금융손익	723	709	631	665	699
이자비용	255	348	292	236	236
관계기업등 투자손익	-200	72	72	72	72
기타영업외손익	-37	-13	-8	-8	-8
세전계속사업이익	244	470	529	714	801
계속사업법인세비용	152	177	199	268	301
계속사업이익	93	293	330	446	500
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	93	293	330	446	500
지배주주	213	311	350	472	529
총포괄이익	-45	290	326	442	496
매출총이익률 (%)	21.1	24.5	24.3	25.3	25.6
영업이익률 (%)	5.0	7.1	7.1	8.3	8.8
EBITDA 마진률 (%)	12.0	13.7	13.9	13.9	13.3
당기순이익률 (%)	1.5	4.4	5.1	6.7	7.3
ROA (%)	0.7	2.2	2.5	3.3	3.6
ROE (%)	4.1	6.1	6.8	8.6	8.9
ROIC (%)	2.6	3.5	4.5	5.9	6.8

주요 투자지표

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
투자지표 (x)					
P/E	9.5	6.7	9.4	6.7	5.9
P/B	0.4	0.4	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	8.3	7.3	7.5	6.3	5.2
P/CF	8.6	9.6	10.6	11.6	12.6
배당수익률 (%)	3.6	3.7	2.7	2.7	2.7
성장성 (%)					
매출액	-7.2	5.9	-2.8	2.5	3.2
영업이익	-33.2	50.7	-2.9	20.7	9.6
세전이익	118.3	92.2	12.6	35.0	12.2
당기순이익	222.7	217.1	12.6	35.0	12.2
EPS	222.7	217.1	12.6	35.0	12.2
안정성 (%)					
부채비율	145.1	160.1	152.8	143.9	135.1
유동비율	108.9	123.6	152.6	181.2	208.1
순차입금/자기자본(x)	0.7	0.8	0.9	0.6	0.4
영업이익/금융비용(x)	0.6	0.6	0.7	1.0	1.1
총차입금 (십억원)	5,518	5,584	5,584	5,584	5,584
순차입금 (십억원)	4,036	3,949	4,559	3,506	2,522
주당지표 (원)					
EPS	23,931	34,948	39,340	55,278	61,994
BPS	582,612	567,077	622,645	669,287	722,645
CFPS	95,882	121,101	112,292	118,882	117,597
DPS	8,000	10,000	10,000	10,000	10,000

KCC 목표주가 추이

(원)

600,000

500,000

400,000

300,000

200,000

100,000

0

주가

목표주가

23/09

24/03

24/09

25/03

25/09

투자 의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)				
			최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비		
2025.05.28	신규	정경희											
2025.05.28	Buy	342,000원	-4.2		-7.9								
2025.07.04	Hold	342,000원	8.9		1.7								
2025.07.16	Buy	442,000원	-10.0		-15.1								
2025.08.06	Buy	524,000원	-16.5		-24.4								
2025.09.25	Buy	460,000원											

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