



BUY

(Maintain)

목표주가: 300,000원

주가(1/25): 219,500원

시가총액: 19,506억원

에너지/화학 Analyst 정경희

caychung09@kiwoom.com

RA 신대현

shin8d@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI(1/25)	2,470.34pt
52 주 주가동향	최고가
최고/최저가 대비	266,000원
등락률	-17.5%
수익률	절대 상대
1M	-3.1% 2.0%
6M	7.9% 15.1%
1Y	-5.2% -5.2%
발행주식수	8,886 천주
일평균 거래량(3M)	21천주
외국인 지분율	12.2%
배당수익률(2023E)	3.5%
BPS(2023E)	601,669원
주요 주주	정동진 외 13인
	36.6%

투자지표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	5,874.9	6,774.8	6,214.6	6,180.1
영업이익	388.8	467.7	320.1	409.3
EBITDA	797.2	901.3	733.0	772.2
세전이익	112.9	112.0	-39.2	53.9
순이익	-53.2	28.7	-10.0	13.8
지배주주지분순이익	-45.8	33.9	-11.8	16.3
EPS(원)	-5,152	3,811	-1,333	1,835
증감률(% YoY)	적전	흑전	적전	흑전
PER(배)	-61.1	53.7	-171.4	119.6
PBR(배)	0.56	0.36	0.38	0.35
EV/EBITDA(배)	8.6	7.0	8.1	7.0
영업이익률(%)	6.6	6.9	5.2	6.6
ROE(%)	-0.9	0.7	-0.2	0.3
순차입금비율(%)	69.8	72.7	60.4	50.5

Price Trend



□ 실적 Preview

KCC(002380)

견조한 4분기, 올해 실리콘 근본 변화 긍정적



4분기 실적에서 KCC는 매출액 약 1.51조(YoY -8.1%, QoQ -2.8%), 영업이익 655억원(YoY +13.6%, QoQ -26.0%, OPM +4.5%)를 추정, 실리콘 부진에도 YoY 영업이익 증가를 추정합니다. 건자재와 도료는 3분기에 이어 견조한 수익성을 이어갔지만, 저가 실리콘제품 적자지속 및 일회성 비용으로 전기비 영업이익 감소하나, Peer 대비 견조할 것으로 예상합니다. '24년 상반기 모멘티브 IPO 혹은 잔여 지분(20%) 처리 후 본격적인 실리콘 시너지효과 창출을 전망합니다.

>>> 건자재 및 건자재: 아파트와 달리 봐야 하는 이유

동사를 건자재 업체로 보면 신규 착공 물량 감소 상황에서 투자대안이 되기 어렵다. 그러나 케이씨씨 건자재는 주거용 비중이 제한적이고 수급이 호조를 보이는 제품군으로 구성되어 있다. 불연성 단열재인 그라스울은 강화된 건축 규제로 시장규모가 가연성 단열재를 서서히 대체하며 성장하고 있으며, '22연말 대비 약 2배 규모인 18만톤으로 '24년 초부터 생산, 판매한다. PVC 창호재는 원재료인 PVC 약세 및 제품 고급화 전략으로 건설시장 둔화에 대처하고 있다. '24년 단열재 Capa 증가에 따른 이익 증가, 20% 대의 OPM이 지속될 것으로 추정한다.

도료는 건설용 도료에서 비수기 진입, 리모델링 수요 정체 영향을 배제할 수 없으나, 친환경 제품 강화 전략으로 이에 대응하고 있다. 그보다 조선용, 자동차용 등 기능성 도료(Coating)은 글로벌 시장에서 타이트한 수급이 지속되고 있어 동사의 11%대 마진 호조도 '24년 이어질 전망이다.

>>> 4분기 실리콘 약세 지속, 변곡점은 '24년 상반기일 듯

실리콘은 다양한 산업군에 사용되는 제품으로 매크로 경기와 연동되어 있으며 사이클이 긴 제품군으로 '24년 약세가 지속될 것으로 전망한다. 그러나 동사 실리콘 부문의 경우 변곡점은 '24년 상반기가 될 전망이다 '19년 모멘티브 인수 당시 계약에 따라 1)IPO를 하거나, 2)잔여 지분(20%)을 IRR 5% 으로 매입하는 기한이 '24년 5월이기 때문이다. 이를 긍정적으로 보는 이유는 LP에서 GP Exit 후 실질적인 최대주주가 되는 과정에서 보유증권 활용 및 모멘티브와 기존 케이씨씨 실리콘 부문간의 실질적인 시너지 창출 이 가능화될 것으로 예상하기 때문이다.

>>> BUY 추천

건자재사업은 무기단열재 시장 개화로 성장하고 있으며, 도료는 기능성 비중이 높고 원재료 약세구간이 이어지고 있다. 매출비중이 가장 높은 실리콘 사업의 경우 당분간 고가 재료 소진으로 업황 약세와 더불어 영업적자가 지속될 수 있지만, 상반기 구조 변화를 시작으로 향후 사이클 개선시 수익성 기여도는 더 증가할 것으로 전망한다. 동사 추천 의견 BUY 및 목표주가 300,000원을 유지한다.

>>> 4분기 견조한 실적 지속 전망, 단 일회성 비용은 감안할 필요.

4분기 매출액 약 1.5조원(YoY -8.1%, QoQ -2.8%), 영업이익 655억원(YoY +13.6%, QoQ -26.0%)의 견조한 실적을 추정한다. 전기비 영업이익 감소는 4분기에 발생하는 일회성 비용, 즉 성과급 지급 등으로 전기대비 약 210억 원의 영업이익 감소가 예상되지만, 이를 제할 경우 전기대비 영업이익은 증가하였을 것으로 보인다. 또한 전년동기 대비 기준 4분기 수익성은 오히려 13.6% 증가한 것으로 4분기 저조한 실적의 Peer 대비 견조한 수익 창출력이 돋보인다.

부문별 매출액 및 영업이익 추정치

		1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
Sales	건자재	2,888	2,573	2,765	2,687	2,983	2,968	3,101	2,946
	도료	3,469	4,254	4,312	4,365	4,496	4,676	4,723	4,534
	실리콘	8,040	7,643	7,004	6,574	6,443	6,185	6,649	6,707
	기타	1,252	1,414	1,446	1,460	1,344	1,226	1,410	1,413
소계		15,649	15,884	15,527	15,086	15,265	15,054	15,882	15,600
OP	건자재	350	476	586	505	601	617	645	612
	도료	210	477	604	511	572	558	564	541
	실리콘	132	(160)	(383)	(373)	(263)	(283)	(118)	(19)
	기타	(18)	81	30	11	15	14	16	16
소계		674	874	837	655	926	906	1,106	1,151
OPM	건자재	12.1%	18.5%	21.2%	18.8%	20.2%	20.8%	20.8%	20.8%
	도료	6.1%	11.2%	14.0%	11.7%	12.7%	11.9%	11.9%	11.9%
	실리콘	1.6%	-2.1%	-5.5%	-5.7%	-4.1%	-4.6%	-1.8%	-0.3%
	기타	-1.4%	5.7%	2.1%	0.8%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%
소계		4.3%	5.5%	5.4%	4.3%	6.1%	6.0%	7.0%	7.4%

자료: KCC, 키움증권 리서치

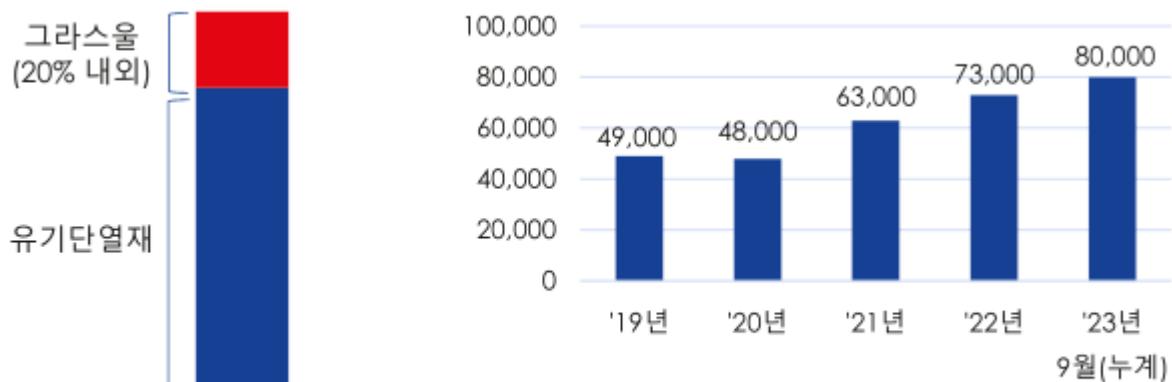
>>> 국내 건설경기 영향 높지 않음, 건자재 및 도료 맑음!

동사를 건자재 업체로 판단하면, 아파트를 포함한 주택건설 시황 약화로 건자재와 도료 사업부문 수익성 악화를 우려할 수 있다. 그러나 동사의 건자재와 도료는 건설 비중이 높지 않아 국내 건설 경기 영향이 크지 않다.

건자재 부문은 1)석고보드로 대표되는 내장재, 2)그拉斯울의 단열재, 3)PVC 창호 및 4)기타 순으로 구성되어 있는데, 단열재는 제반 법규 강화로 기존의 유기 단열재에서 무기 단열재로 시장이 이동하는 상황이다. 이에 따라 증산 및 증설을 감안(기존대비 약 2배 규모)할 때, '24년 단열재 매출액 및 수익성 성장이 예상된다. 무기단열재로의 변화 추세는 화재 예방 및 ESG 관점에서 중장기적인 추세로 보인다. 참고로 '20년 8월 지붕내부화구조, '21년 12월 건축자재 품질인정제도 시행에 따라 불연성 단열재 시장이 오히려 성장하는 있으며, 동사는 이에 맞추어 그拉斯울 생산 Capa를 지속 증설하였다.

또한 단열재와 내외장재는 동반 판매되는 구조로 내외장재의 국내 M/S가 약 60% 수준인 점도 동사 단열재와 내외장재 각각의 경쟁력을 높이는 강점이다. PVC 창호의 경우 클렌체 등 고수익 제품을 론칭하였고, 중국 PVC 약세로 원자재 가격도 Deflation 상황이다. 따라서 현재 국내 건설 착공 data와 별개로 케이씨씨의 건자재 부문 수익성은 견조할 것으로 예상한다.

그라스울 생산 CAPA 연간 변화

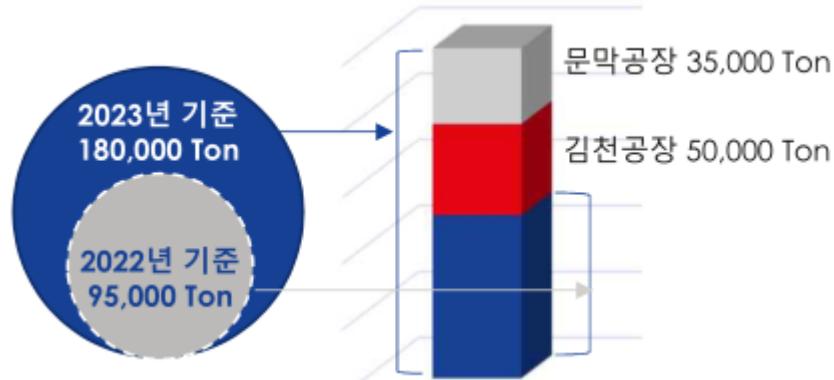


[법규개정(지붕내화, 품질인정제도) 전
국내 샌드위치판넬 심재 시장]

[KCC 판넬용 그라스울 년간 실적 변화(단위 : 톤)]

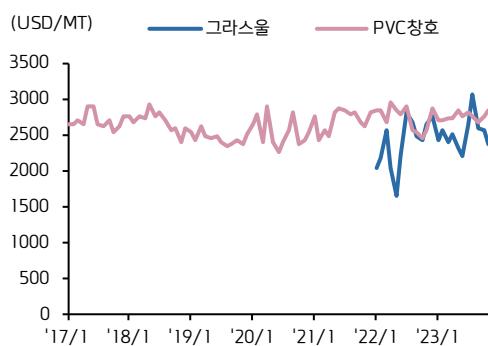
자료: KCC, 키움증권 리서치

법제 개편에 맞추어 증설한 그라스울 생산 CAPA 변화



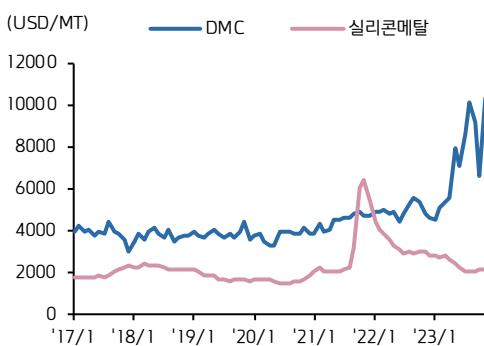
자료: KCC, 키움증권 리서치

건자재: 그라스울 및 PVC 창호 가격 추이



자료: 관세청, 키움증권 리서치

실리콘: DMC 및 실리콘메탈 가격 추이



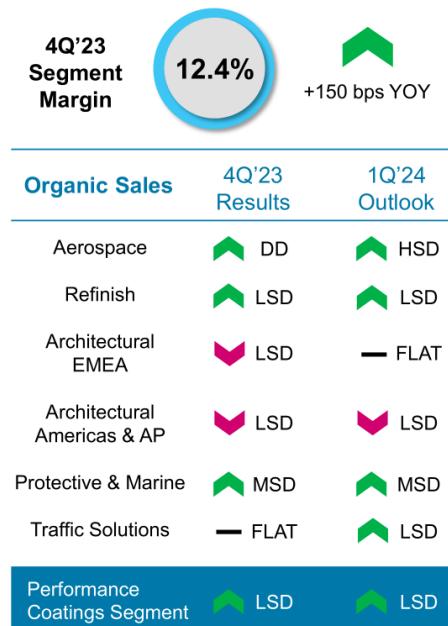
자료: Wind, 키움증권 리서치

>>> 도료: 글로벌 페인트사 PPG Industries, 긍정적인 1분기 Coating 전망 피력

우리가 KCC를 주목하는 이유 중 하나는 현대차 및 기아차 일부에 납품하는 자동차용 도료, 국내 조선 Backlog가 증가하는 상황에서의 조선용 도료에 대한 높은 비중 때문이다. 자동차용 및 조선용 도료의 매출 비중은 동사 도료의 약 55%로 추정한다. 또한 Epoxy 수지, 용제, TiO₂ 등 주요 원재료 비중이 높은 산업 특성상, 이들 중 다수의 약세 전망이 우세한 상황에서 견조한 마진 구조는 상당기간 지속될 수 있다.

1월 24일 발표된 글로벌 Coating사인 PPG Industries의 전망에서 4분기에 이어 1분기의 조선용 Coating 수요 성장 지속 전망이 발표되었다. 다만 자동차의 경우 중국 OEM 성장은 견조하지만, EMEA 지역의 기타 요인으로 1분기 매출액이 YoY LSD(Low single digit) 하락할 것으로 밝혔다. 따라서 4분기에 이어 1분기에도 전체적으로 견조한 YoY 성장세가 지속되며, 특히 조선용의 경우 LSD 성장이 전망되었다는 점은 동사 도료 부문에 긍정적인 요인이다. 4분기 마진은 각각 150bps, 420bps 상승하여 원재료 약세 및 가격 상승에 따른 마진 확대가 지속되었음을 확인하였다.

PPG Performance Coatings 매출액 추이 및 전망



자료: PPG Industries, 키움증권 리서치

PPG Industrial Coatings 매출액 추이 및 전망



자료: PPG Industries, 키움증권 리서치

>>> 상반기중 Momentive 변곡점 예상

동사는 '19년 Momentive(MoM) 인수 당시 조건에 따라 '24년 5월까지 1) IPO 혹은 2) 잔여 지분(20%)에 IRR 5% 부여한 금액(약 4,050억원)으로 인수할 수 있다. 현재 미국 New York 시장 IPO를 타겟, 해외 증권사 3곳을 주간사로 IPO 진행중이다.

그러나 실리콘 약세 시황 및 밸류에이션 변화 등을 감안할 때 추후 사이클 및 밸류에이션 개선을 목표로 IPO를 다시 진행하고, 인수 조건대로 잔여 20% 지분 매입이 진행될 가능성도 높은 것으로 판단한다. 이 경우 1) 기존 SJL 펀드를 통한 기타 주주들의 원활한 Exit은 이행될 수 있지만, 2) 인수 당시의 인수금융 부담 경감은 지연될 수 있다.

다만, 20% 인수후 실질적으로 LP에서 100% 최대주주가 됨에 따라 해외 MoM과 기존 KCC의 실리콘 사업과의 시

너지가 보다 본격적으로 추진될 것으로 예상한다. LP의 경우 대체로 보유 지분율과 무관하게 GP보다 실질적인 경영권은 후순위이기 때문이다. 따라서 하반기부터 MoM 해외 공장 운영 효율성 가시화 등 시너지 효과의 속도가 빨라질 것으로 기대한다. 이는 단기적으로는 자산상각, 혹은 구조조정 등으로 일부 손실이 증가할 수 있지만 운영 효율화, 재무구조 개선 등 긍정적인 효과를 견인할 것으로 예상한다.

'23년 상반기 실리콘 부문 수익성은 급격히 하락하였고, 하반기까지 지속되었다. 이를 원재료와 범용 제품의 가격에서 살펴보면, 중국의 실리콘 메탈 가격 급등시 구매한 다량의 원재료가 최근 급락한 기초제품인 DMC 가격 변동과 맞물리면서 수익성이 악화된 것으로 볼 수 있다. 현금 흐름 개선을 위하여 회사는 고가 재고를 우선 감소시키기 위하여 노력하고 있는 것으로 보이며, 이는 단기적으로 동사 실리콘 부문의 수익성 악화를 추가할 것으로 보인다. 그러나 이 영향은 실질적인 시너지 효과가 예상되는 하반기부터 실리콘부문 수익성은 개선될 것으로 예상한다.

MoM IPO불발시 조건 내용

11. 종속기업투자

(1) 당분기말과 전기말 현재 종속기업투자의 내역은 다음과 같습니다.

(단위:천원)

종속기업명	소재지	주요영업활동	당분기말		전기말	
			소유지분율(%)	장부금액	소유지분율(%)	장부금액
KCC Chemical (HK) Holdings Limited	홍콩	지주회사	100.00	267,644,647	100.00	267,644,647
KCC (Singapore) Pte. Ltd. (주1)	싱가포르	도료 제조 및 판매	100.00	264,388,550	100.00	240,710,050
KCC Boya Sanayi ve Ticaret Limited Sirketi	튀르키예	도료 제조 및 판매	100.00	39,838,620	100.00	39,838,620
KCC Japan Co., Ltd.	일본	전자재/도료/실리콘 등 판매	100.00	3,858,321	100.00	3,858,321
MOM Holding Company	미국	실리콘 제조 및 판매	60.00	1,035,963,531	60.00	1,035,963,531
합계				1,611,693,669		1,588,015,169

(주1) 당분기 중 KCC (Singapore) Pte. Ltd.에 23,679백만원의 추가 출자가 이뤄졌으며, 지분율의 변동은 없습니다.

(2) 당사의 MOM Holding Company 취득과 관련한 주주간 계약에는 SJL의 병행매도청구권(Tag-Along Right), 공동매각요구권(Drag-Along Right) 및 당사의 매도청구권(Call Option)등이 규정에 포함되어 있습니다. 당사는 공동매각요구권(Drag-AlongRight)에 따라서 인수완료일로부터 만 5년이 되는 날까지 MOM Holding Company가 상장되지 못하는 경우 SJL에게 주식인수가격에 연 5.0%의 복리를 가산한 수익률을 보장해주어야 합니다.

자료: KCC, Dart, 키움증권 정리

잔여지분 인수 자금은 보유중인 처분가능 주식을 상당부분 활용할 것으로 예상한다. 현재 회사는 금리 상승에 따라 연간 약 600억원의 이자비용이 증가하였고, Rating 감안시 추가적인 차입은 부차적인 고려사항이 될 가능성이 크기 때문이다. 현재 회사는 시가총액에 맞먹는 약 2.45조원(1월 25일 종가, 9월말 지분율 기준)의 처분가능 주식이 있으며, 장기간 보유중인 동 자산의 효율적인 활용은 동사 Valuation에 긍정적인 영향을 미칠 수 있을 것으로 예상한다.

처분가능 주식

회사명	보유주식수(주)	지분율(%)	주가(1/25)	평가금액(십억원)
삼성물산(주)	17,009,518	9.17	119,700	2,036.0
한국조선해양(주)	2,763,962	3.91	115,900	320.3
현대코퍼레이션(주)	1,587,475	12.00	17,670	28.1
HDC현대산업개발(주)	1,562,864	2.37	16,180	25.3
HL홀딩스(주)	432,100	4.13	32,750	14.2
현대코퍼레이션홀딩스(주)	1,092,100	12.00	10,570	11.5
에이치엘디앤아이한라(주)	3,703,703	9.78	2,025	7.5
HDC(주)	1,066,590	1.79	6,640	7.1
현대모비스(주)	923	0.00	209,500	0.2
소계				2,450.2

자료: KCC, 키움증권 정리

참고로 ‘Silicon¹’과 ‘Silicone²’의 용어는 언뜻 보기에 유사하나, 화학적으로 두개의 용어는 엄밀히 구별된다. KCC의 실리콘 제품은 유기 실리콘인 Silicone으로 범용부터 Specialty 제품까지 생산하고 있다. ‘19년에 인수한 Momentive와 실리콘 글로벌 생산기지는 아시아, 유럽, 미주 대륙에 걸쳐 있으며, 이번에 탐방한 서산에 위치한 대죽 공장은 한국 실리콘 3개 생산기지 중 하나로 ‘07년 완공 이후, 현재 Monomer, Fumed Silica부터 Downstream 제품인 HCE, LSR, RTV를 생산하고 있다.

>>> '24년 도료 및 건자재 호조 속 실리콘 변화에 주목

화학 업황에서 단기적으로 개선세가 나타나는 부분은 많지 않다. 주택건설 착공은 하락하고 있지만, 동사 건자재 부문은 원재료 약세 및 법제화에 따른 신규 시장 성장성이 있고, 도료부문 역시 마진이 개선되고 있는 추세이다. 실리콘의 경우 중국산 저가 DMC 영향에서 자유로울 수 없지만, IPO 전후의 시너지 효과가 기대되는 상황이다. 이에 따라 ‘23년 영업이익 3,200억원 대비 ‘24년 약 27.8% 증가하는 4,090억원으로 추정한다.

¹ Silicon은 원소기호 Si로 표시되는 규소, 즉 탄소와 같은 4족 원소의 준금속 물질로 지각 구성성분의 약 28%를 차지할 정도로 풍부하다. 반도체용 실리콘 웨이어, 태양광용 폴리실리콘, 합금 ferrosilicon 등이 이 Silicon의 응용제품이다(KORASI)

² Silicone은 유기기를 함유한 규소(organosilicone)와 산소 등이 화학결합으로 서로 연결된 모양으로 된 폴리머를 의미한다. 실리콘은 유기성과 무기성을 겸비한 독특한 화학재로서 여러 형태로 응용되어지며, 대부분의 모든 산업분야에서 필수적인 고기능 재료이다. 탄소-규소의 결합은 자연발생적으로 일어나지 않으며 자연상태에서는 이산화 규소(SiO₂)형태로 존재하며 산소와 강한 결합력을 지니고 있어 원소 상태로 분리해야 한다(KORASI).

포괄손익계산서

12월 결산, IFRS 연결	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
매출액	5,874.9	6,774.8	6,214.6	6,180.1	6,504.3
매출원가	4,548.3	5,289.9	4,933.3	4,951.8	5,168.3
매출총이익	1,326.6	1,484.9	1,281.3	1,228.3	1,336.1
판관비	937.8	1,017.2	961.2	819.1	850.2
영업이익	388.8	467.7	320.1	409.3	485.9
EBITDA	797.2	901.3	733.0	772.2	801.2
영업외손익	-275.9	-355.7	-359.3	-355.4	-350.6
이자수익	7.9	10.6	15.4	19.3	24.1
이자비용	142.4	178.3	240.0	240.0	240.0
외환관련이익	170.8	177.2	137.2	137.2	137.2
외환관련손실	147.4	187.3	102.9	102.9	102.9
종속 및 관계기업손익	191.6	25.1	25.1	25.1	25.1
기타	-356.4	-203.0	-194.1	-194.1	-194.1
법인세차감전이익	112.9	112.0	-39.2	53.9	135.3
법인세비용	166.1	83.3	-29.1	40.1	100.7
계속사업순손익	-53.2	28.7	-10.0	13.8	34.6
당기순이익	-53.2	28.7	-10.0	13.8	34.6
지배주주순이익	-45.8	33.9	-11.8	16.3	40.9
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	15.6	15.3	-8.3	-0.6	5.2
영업이익 증감율	190.5	20.3	-31.6	27.9	18.7
EBITDA 증감율	43.9	13.1	-18.7	5.3	3.8
지배주주순이익 증감율	-107.7	-174.0	-134.8	-238.1	150.9
EPS 증감율	적전	흑전	적전	흑전	151.0
매출총이익율(%)	22.6	21.9	20.6	19.9	20.5
영업이익률(%)	6.6	6.9	5.2	6.6	7.5
EBITDA Margin(%)	13.6	13.3	11.8	12.5	12.3
지배주주순이익률(%)	-0.8	0.5	-0.2	0.3	0.6

현금흐름표

12월 결산, IFRS 연결	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	424.0	384.6	874.3	691.8	561.1
당기순이익	-53.2	28.7	-10.0	13.8	34.6
비현금항목의 가감	961.7	974.4	832.5	847.9	856.0
유형자산감가상각비	370.9	390.3	371.2	325.4	281.4
무형자산감가상각비	37.5	43.4	41.7	37.6	33.9
지분법평가손익	-193.8	-29.6	-25.1	-25.1	-25.1
기타	747.1	570.3	444.7	510.0	565.8
영업활동자산부채증감	-347.3	-445.1	247.3	90.9	-13.0
매출채권및기타채권의감소	-61.9	-52.5	98.4	6.1	-57.0
재고자산의감소	-387.2	-262.6	130.3	8.0	-75.4
매입채무및기타채무의증가	135.8	-86.9	2.2	64.6	110.3
기타	-34.0	-43.1	16.4	12.2	9.1
기타현금흐름	-137.2	-173.4	-195.5	-260.8	-316.5
투자활동 현금흐름	-237.3	36.1	-281.2	-238.8	-42.9
유형자산의 취득	-254.4	-384.7	-310.0	-225.0	0.0
유형자산의 처분	35.8	6.2	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-4.9	-6.1	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-54.1	316.7	-12.9	-12.9	-12.9
단기금융자산의감소(증가)	306.3	196.5	134.0	91.5	62.4
기타	-266.0	-92.5	-92.3	-92.4	-92.4
재무활동 현금흐름	-161.1	-184.1	-242.9	-242.9	-242.9
차입금의 증가(감소)	48.2	153.1	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	-99.9	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-45.9	-53.3	-58.8	-58.8	-58.8
기타	-163.4	-184.0	-184.1	-184.1	-184.1
기타현금흐름	23.1	-1.0	326.8	326.8	326.8
현금 및 현금성자산의 순증가	48.7	235.5	677.0	536.9	602.2
기초현금 및 현금성자산	492.5	541.2	776.7	1,453.8	1,990.7
기말현금 및 현금성자산	541.2	776.7	1,453.8	1,990.7	2,592.9

자료: 기움증권 리서치

재무상태표

12월 결산, IFRS 연결	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
유동자산	3,668.1	4,029.8	4,327.6	4,746.8	5,409.8
현금 및 현금성자산	541.2	776.7	1,453.8	1,990.7	2,592.8
단기금융자산	618.3	421.9	287.8	196.4	134.0
매출채권 및 기타채권	1,115.7	1,190.5	1,092.1	1,086.0	1,143.0
재고자산	1,306.4	1,576.1	1,445.8	1,437.7	1,513.2
기타유동자산	86.5	64.6	48.1	36.0	26.8
비유동자산	9,210.7	9,088.7	9,023.7	8,923.8	8,646.4
투자자산	3,466.4	3,174.7	3,212.7	3,250.6	3,288.6
유형자산	3,560.3	3,534.8	3,473.6	3,373.2	3,091.8
무형자산	1,263.1	1,296.8	1,255.1	1,217.5	1,183.6
기타비유동자산	920.9	1,082.4	1,082.3	1,082.5	1,082.4
자산총계	12,878.9	13,118.5	13,351.4	13,670.6	14,056.2
유동부채	2,700.0	2,869.4	2,871.5	2,936.1	3,046.4
매입채무 및 기타채무	1,248.9	1,226.3	1,228.4	1,293.0	1,403.3
단기금융부채	1,276.4	1,432.0	1,432.0	1,432.0	1,432.0
기타유동부채	174.7	211.1	211.1	211.1	211.1
비유동부채	4,802.8	4,698.0	4,698.0	4,698.0	4,698.0
장기금융부채	3,636.9	3,802.5	3,802.5	3,802.5	3,802.5
기타비유동부채	1,165.9	895.5	895.5	895.5	895.5
부채총계	7,502.8	7,567.3	7,569.5	7,634.1	7,744.4
자본지분	5,035.3	5,117.8	5,346.7	5,603.8	5,885.5
자본금	48.1	48.1	48.1	48.1	48.1
자본잉여금	552.9	552.9	552.9	552.9	552.9
기타자본	-205.0	-304.8	-304.8	-304.8	-304.8
기타포괄손익누계액	-39.2	23.2	322.8	622.4	922.1
이익잉여금	4,678.4	4,798.4	4,727.7	4,685.2	4,667.3
비자본지분	340.8	433.4	435.2	432.7	426.4
자본총계	5,376.1	5,551.1	5,781.9	6,036.5	6,311.9

투자지표

12월 결산, IFRS 연결	(단위: 원, %, 배)				
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
주당지표(원)					
EPS	-5,152	3,811	-1,333	1,835	4,606
BPS	566,626	575,907	601,669	630,598	662,298
CFPS	102,237	112,875	92,557	96,966	100,228
DPS	7,000	8,000	8,000	8,000	8,000
주가배수(배)					
PER	-61.1	53.7	-171.4	119.6	47.7
PER(최고)	-92.6	108.8	-203.6		
PER(최저)	-37.6	53.4	-140.0		
PBR	0.56	0.36	0.38	0.35	0.33
PBR(최고)	0.84	0.72	0.45		
PBR(최저)	0.34	0.35	0.31		
PSR	0.48	0.27	0.33	0.32	0.30
PCFR	3.1	1.8	2.5	2.3	2.2
EV/EBITDA	8.6	7.0	8.1	7.0	6.1
주요비율(%)					
배당성향(%), 보통주, 현금	-100.7	205.3	-586.7	426.3	169.8
배당수익률(%), 보통주, 현금	2.2	3.9	3.5	3.6	3.6
ROA	-0.4	0.2	-0.1	0.1	0.2
ROE	-0.9	0.7	-0.2	0.3	0.7
ROIC	-2.2	-0.2	1.3	1.7	2.1
매출채권회전율	5.6	5.9	5.4	5.7	5.8
재고자산회전율	5.3	4.7	4.1	4.3	4.4
부채비율	139.6	136.3	130.9	126.5	122.7
순차입금비율	69.8	72.7	60.4	50.5	39.7
이자보상배율	2.7	2.6	1.3	1.7	2.0
총차입금	4,913.4	5,234.5	5,234.5	5,234.5	5,234.5
순차입금	3,753.8	4,035.9	3,492.9	3,047.4	2,507.7
NOPLAT	797.2	901.3	733.0	772.2	801.2
FCF	-298.4	-406.8	432.2	333.6	426.7

Compliance Notice

- 당사는 1월 25일 현재 'KCC' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석자는 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 간접없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

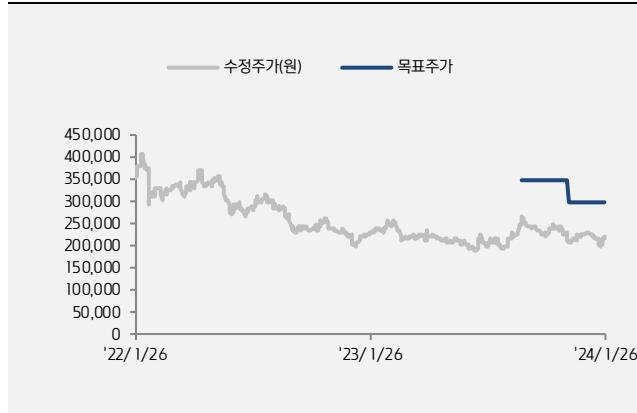
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.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

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격 대상 시점		괴리율(%)	
				평균 주가대비	최고 주가대비		
KCC (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			

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

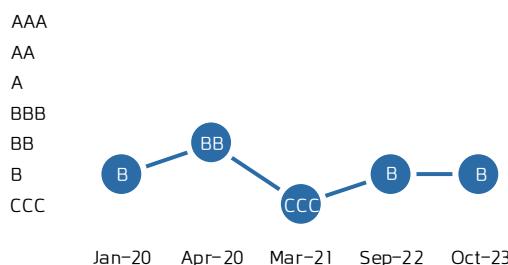
기입	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2023/01/01~2023/12/31)

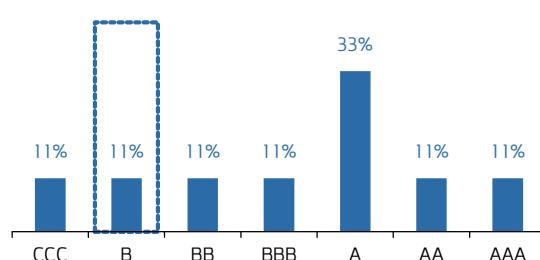
매수	중립	매도
96.65%	3.35%	0.00%

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		
환경	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
사회	1.6	3.1	14.0%	▲0.5
화학 안전성	1.6	2.9	14.0%	▲0.5
지배구조	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 (특수 화학기업)	탄소 배출	친환경 기술 관련 기회	유독 물질 배출 & 폐기물	물 부족	화학 안전성	기업 지배구조	기업 행동	등급	추세
OICI 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