



## BUY(Reinitiate)

목표주가: 480,000원

주가(7/18): 379,000원

시가총액: 33,680억원

정유/화학 Analyst 김도현  
do.kim@kiwoom.com

## Stock Data

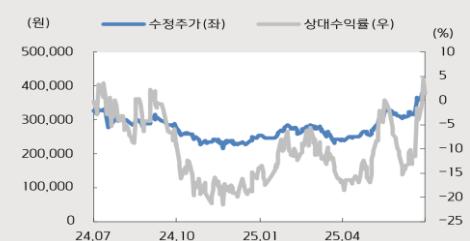
KOSPI(7/18)	3,188.07pt
52 주 주가동향	최고가
최고/최저가 대비	390,000원
등락률	-2.8%
수익률	절대
1M	21.1%
6M	48.9%
1Y	14.7%

발행주식수	8,886천주
일평균 거래량(3M)	35천주
외국인 지분율	9.4%
배당수익률(2025E)	4.2%
BPS(2025E)	567,077원
주요 주주	정몽진 외 13 인

## 투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2023	2024	2025F	2026F
매출액	37	6,658.8	6,791.0	6,957.7
영업이익	312.5	471.1	458.3	521.4
EBITDA	756.1	912.9	1,075.4	1,082.4
세전이익	244.4	469.9	1,047.8	449.8
순이익	92.5	293.3	697.1	304.3
지배주주지분순이익	212.7	310.6	697.1	304.3
EPS(원)	23,931	34,948	78,441	34,242
증감률(%YoY)	528.0	46.0	124.4	-56.3
PER(배)	9.5	6.7	4.8	11.1
PBR(배)	0.39	0.42	0.60	0.58
EV/EBITDA(배)	8.3	7.3	7.4	7.1
영업이익률(%)	5.0	7.1	6.7	7.5
ROE(%)	4.1	6.1	13.1	5.3
순부채비율(%)	72.5	90.5	81.5	74.9

## Price Trend



## 기업브리프

## KCC (002380)

## 이익개선과 리레이팅



2025년 이익개선과 자산재평가 모두 긍정적인 상황입니다. 실리콘 업황은 2025년 이후에도 원자료 가격 하락과 제한적인 유기실리콘 증설을 바탕으로 개선이 예상됩니다. 건자재 실적 역시 2025년 이후 급격한 악화는 제한적일 전망입니다. 한편, KCC의 보유 지분가치 상승, EB발행을 통한 차입금 상환 등 보유 자산 가치의 재평가는 지속 중입니다. 리레이팅은 지속될 전망입니다.

## &gt;&gt;&gt; 이익 개선과 자산재평가 모두 긍정적

KCC에 대한 투자의견 'BUY', 목표주가 480,000원으로 커버리지(담당자 변경)를 재개한다. SOTP 방식으로 적정가치를 산출했으며, 투자자산(매도가능 지분가치 포함)의 경우 2025년 추정치의 30%를 할인해 반영했다. 보유 자사주 20% 소각을 가정해 주당 가치를 산정했다. 2025년 예상되는 실리콘 사업의 EBITDA는 3,896억원이며, 2024년에 이어 올해도 개선세가 예상된다. 또한, 상법개정과 자산효율화에 따른 리레이팅 역시 예상된다. EB 발행을 통한 모멘티브 인수대금 상환(-1조원)은 이자비용의 감소로 연결, 재무구조 개선으로 이어질 전망이다. 상법개정에 따른 자사주(17.2%) 의무 소각 역시 리레이팅 요인이다. 이익체력의 개선과 자산재평가 모두 긍정적으로 작용할 전망이다.

## &gt;&gt;&gt; 2Q25 Preview: 전 부문에 걸친 개선

KCC의 2Q25 영업이익은 1,171억원(+13.2% QoQ)으로 추정된다. 건자재/도료/실리콘 전 부문에 걸친 이익개선을 기록했을 것으로 추정된다. 1Q25 조업일수 축소 및 비수기 영향은 2Q25 축소되고, 선박용/공업용 도료 판매량은 견조하게 지속되고 있으며, 원료가 안정화에 따라 실리콘 이익 역시 개선이 예상되기 때문이다.

## &gt;&gt;&gt; 실리콘 업황의 점진적 개선, 건자재 악화는 제한적

폴리실리콘 가격은 공급과잉으로 인해 30만위안/톤에서 4만위안/톤까지 하락했으며, 수익성 악화가 발생했다. 중국의 메탈실리콘 전방 수요의 53%를 차지하는 폴리실리콘 가동률 하락은 다시 메탈실리콘 공급과잉으로 연결됐다. 메탈실리콘 공급과잉은 지속되는 상황에서 유기실리콘 증설은 제한적이다. Dow는 유럽의 실록산 공장을 2026년 폐쇄할 계획이다. 글로벌 공급의 3%, 유럽 공급의 1/3을 차지하는 실록산 Capa가 축소되는 것이다. 2025년 중국 역시 예상되는 유기실리콘 Capa 증가는 3%이내로 추정된다. 이는 2024년 24.1% 증가가 발생했던 것과 대비된다. 건자재의 경우 상업용 착공을 바탕으로 추가적인 실적 악화는 제한될 전망이다. 석고보드 판가는 M/S를 바탕으로 경쟁력을 지속할 수 있을 것으로 예상된다. 실리콘 이익개선과 견조한 도료 실적, 추가 악화는 제한적인 건자재 실적 모두를 고려할 때, 이익 개선은 점진적으로 가능할 전망이다.

### >>> 밸류에이션: 이익개선과 자산가치 리레이팅

KCC에 대한 투자의견 'BUY', 목표주가 480,000원으로 커버리지(담당자 변경)를 재개한다. SOTP 방식으로 목표주가를 산출했으며, 투자자산(매도가능 지분가치 포함)은 2025년 추정치를 30% 할인, 순차입금은 2025년 추정치를 적용했다. 2025년 건자재/도료 EBITDA는 5,385억원이 예상된다. LX하우시스 등 건자재/페인트 Peer 평균 EV/EBITDA 5.6배를 적용한 가치는 3.0조 수준으로 판단된다. 2025년 실리콘 EBITDA는 3,896억원으로 예상된다. Elkem, Wacker 등 Peer 평균 EV/EBITDA 7.2배를 적용해 산정한 적정가치는 2.8조원 수준이다. 한편, 자사주 20% 소각을 가정해 발행주식수를 적용했다. 이를 통해 계산된 주당 가치는 48.3만원 수준이다.

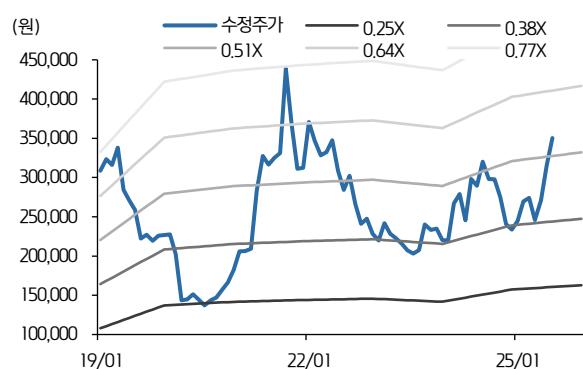
KCC는 2025년 7월 3일 밸류업 공시를 통해 기업가치 및 주주환원에 대한 방향성을 제시했다. 2030년까지 매출액 10조원(2025년 예상치 대비 +47.3% 증가), 영업이익률 10%, 이자보상배율 2배이상, PBR 1.0배 이상 달성을 계획을 발표했다. 2025년 7월 4일에는 EB발행을 공시, HD한국조선해양 지분 3.91%를 바탕으로 8.8천억원의 EB를 발행한다는 내용이었다. 발행 목적은 모멘티브 차입금 상환이다. EB발행과 보유현금을 통해 1조원의 차입금을 상환할 계획이며, 이자비용은 연간 900억원 수준이 절감되는 효과가 발생할 전망이다. 2Q25 보유 지분가치는 3.9조원이다. 삼성물산, HD한국조선해양 등의 지분가치 상승에 따라 1Q25대비 크게 상승했다. 보유 지분에 대한 활용방안이 가시화되고 있고, 상법개정 등 보유 자산가치의 재평가까지 고려할 때, 리레이팅은 지속 발생할 수 있는 상황이다.

#### KCC 목표주가 산정 Table

구분	2025E EBITDA (십억원)	Target Multiple (배)	적정가치 (십억원)	비고
건자재/도료	538.5	5.6	3,015.4	건자재/페인트 Peer 평균 적용
실리콘	389.6	7.2	2,820.4	실리콘 Peer 평균 적용
<b>영업가치(십억원)</b>				<b>5,835.9</b>
투자자산(십억원)		2,872.2		2025E 장부가치 30% 할인 / 보유지분가치 포함
순차입금(십억원)		4,558.7		2025E 추정치 적용
<b>적정가치(십억원)</b>				<b>4,149.4</b>
발행주식수(천주)		8,580.0		자사주 소각 20% 가정
적정주가(원)		483,613		
<b>T.P(원)</b>				<b>480,000</b>
Upside(%)		26.6		

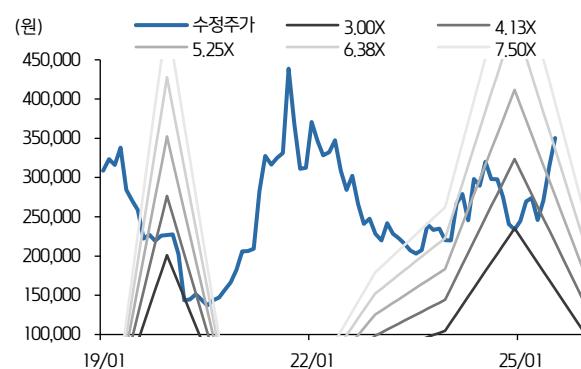
자료: KCC, 키움증권 리서치센터

#### KCC P/B Band Chart



자료: KCC, 키움증권 리서치센터

#### KCC P/E Band Chart



자료: KCC, 키움증권 리서치센터

### >>> 실적추정: 실리콘 업황은 지속 개선

2Q25 KCC의 영업이익은 1,171억원(+13.2% QoQ)으로 추정되며, 건자재/도료/실리콘 전 사업부문의 이익 개선이 가능했을 것으로 예상된다. 1Q25 발생했던 비수기/조업일수 감소 효과의 제거, 선박용/공업용 도료 판매 견조, 실리콘 원가 개선 등이 주요 요인이다.

건자재 영업이익은 307억원(+29.5% QoQ)을 기록했을 것으로 추정된다. 매출비중의 40%를 차지하는 석고보드의 경우 1Q25 비수기에 따른 판매량 감소 효과가 제거되고, M/S를 바탕으로 판가는 견조하게 지속되고 있을 것으로 추정된다. 또한, 비수기에 따른 글라스 영업적자의 축소, 창호 판매량 증가는 영업이익 개선으로 이어졌을 것이다. 도료 영업이익은 599억원(+7.2% QoQ)을 기록했을 것으로 추정된다. 매출비중의 60%를 차지하는 자동차/선박 도료의 견조한 실적이 지속됐을 것으로 추정되기 때문이다. 건축도료의 경우 비수기 효과 제거에 따른 판매량 증가가 지속됐을 것으로 추정되고 이익률 역시 추가적인 감소가 예상되나, 공업용/선박용 도료의 판매량 증가에 따라 도료 전체의 이익 개선으로 이어졌을 것으로 추정된다. 주요 원재료 가격 하락 역시 긍정적이다. Toluene(-7.1% QoQ), Xylene(-3.3% QoQ) 등 주요 Solvent 가격은 하락했으며, Epoxy 가격 역시 -3.9% QoQ 하락을 기록하는 등 원재료 부담 역시 줄어들고 있다. 실리콘 영업이익은 229억원(+11.0% QoQ)으로 추정된다. 중국 메탈실리콘 가격은 -18.6% QoQ를 기록하며 하락했으며, 이에 따른 원가부담은 완화됐을 것으로 추정된다. 한편, 2Q25 판매량은 +5% QoQ 증가했을 것으로 추정되며, 메탈실리콘 가격 하락대비 유기실리콘 가격은 견조했을 것으로 판단돼, 이익개선이 가능했을 것으로 예상된다. 실제로 중국의 DMC Spread(DMC-메탈실리콘)는 2Q25 +8.6% QoQ를 기록했다.

KCC 실적추정 Table

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
<b>매출액(십억원)</b>	<b>1,588.4</b>	<b>1,778.7</b>	<b>1,634.2</b>	<b>1,657.5</b>	<b>1,599.3</b>	<b>1,710.2</b>	<b>1,770.7</b>	<b>1,710.7</b>	<b>6,658.8</b>	<b>6,791.0</b>	<b>6,957.7</b>
건자재	264.5	293.1	264.2	277.0	232.3	262.6	260.4	260.7	1,098.8	1,016.0	1,060.8
도료	419.1	521.8	495.8	507.1	457.6	524.9	541.6	516.6	1,943.8	2,040.7	2,103.9
실리콘	738.5	785.1	725.9	745.7	774.1	790.6	820.8	799.9	2,995.2	3,185.3	3,242.4
YoY(%)	1.5%	12.0%	5.2%	4.7%	0.7%	-3.9%	8.3%	3.2%	5.9%	2.0%	2.5%
QoQ(%)	0.4%	12.0%	-8.1%	1.4%	-3.5%	6.9%	3.5%	-3.4%	-	-	-
<b>영업이익(십억원)</b>	<b>106.9</b>	<b>140.6</b>	<b>125.3</b>	<b>98.3</b>	<b>103.4</b>	<b>117.1</b>	<b>125.9</b>	<b>111.9</b>	<b>471.1</b>	<b>458.3</b>	<b>521.4</b>
건자재	44.4	53.5	40.8	34.9	23.7	30.7	27.0	28.2	173.6	109.6	122.6
도료	54.6	66.1	57.0	39.6	55.9	59.9	62.2	45.2	217.3	223.2	248.2
실리콘	2.7	18.4	25.9	25.9	20.6	22.9	33.3	38.6	72.9	115.4	141.1
YoY(%)	41.0%	55.5%	41.7%	69.8%	-3.2%	-16.7%	0.4%	13.8%	50.7%	-2.7%	13.8%
QoQ(%)	84.7%	31.5%	-10.8%	-21.6%	5.2%	13.2%	7.5%	-11.1%	-	-	-
<b>영업이익률(%)</b>	<b>6.7%</b>	<b>7.9%</b>	<b>7.7%</b>	<b>5.9%</b>	<b>6.5%</b>	<b>6.8%</b>	<b>7.1%</b>	<b>6.5%</b>	<b>7.1%</b>	<b>6.7%</b>	<b>7.5%</b>
건자재	16.8%	18.3%	15.4%	12.6%	10.2%	11.7%	10.4%	10.8%	15.8%	10.8%	11.6%
도료	13.0%	12.7%	11.5%	7.8%	12.2%	11.4%	11.5%	8.8%	11.2%	10.9%	11.8%
실리콘	0.4%	2.3%	3.6%	3.5%	2.7%	2.9%	4.1%	4.8%	2.4%	3.6%	4.4%
<b>순이익(십억원)</b>	<b>454.9</b>	<b>-32.8</b>	<b>-42.3</b>	<b>-86.5</b>	<b>44.1</b>	<b>492.0</b>	<b>85.6</b>	<b>75.4</b>	<b>293.3</b>	<b>697.1</b>	<b>304.3</b>
지배주주	472.2	-32.8	-42.3	-86.5	44.1	492.0	85.6	75.4	310.6	697.1	304.3
순이익률(%)	28.6%	-1.8%	-2.6%	-5.2%	2.8%	28.8%	4.8%	4.4%	4.4%	10.3%	4.4%

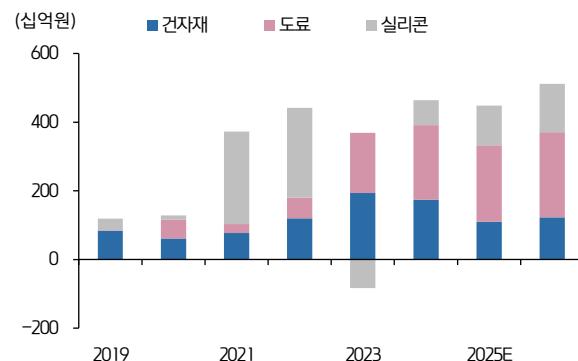
자료: KCC, 키움증권 리서치센터

## KCC 연간 실적 추이 및 전망



자료: KCC, 키움증권 리서치센터

## KCC 부문별 이익 추이 및 전망



자료: KCC, 키움증권 리서치센터

## KCC 실적추정치 변경 및 컨센서스 비교 Table

구분	변경전		변경후		컨센서스		vs. 컨센서스	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액(십억원)	신규	신규	6,791.0	6,957.7	6,730.4	6,921.3	+0.9%	+0.5%
영업이익(십억원)	신규	신규	458.3	521.4	447.6	523.8	+2.4%	-0.5%
순이익(지배, 십억원)	신규	신규	697.1	304.3	356.5	344.4	+95.5%	-11.7%

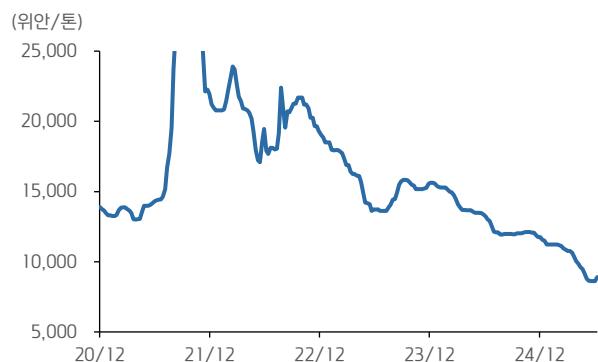
자료: KCC, FnGuide, 키움증권 리서치센터

2025년 연간 영업이익은 4,583억원(-2.7% YoY)을 기록할 것으로 전망된다. 실리콘 영업이익은 1,154억원(+58.2% YoY)으로 큰 폭의 증익이 예상되고, 도료 역시 견조한 이익이 지속될 것(OPM 10.9%)으로 전망되나, 건자재 감익이 연간 영업이익 개선을 제한하는 요인으로 작용할 전망이다.

중국의 메탈실리콘 가격은 2024년말대비 -26.6% 하락을 기록 중이다. 한편, DMC 가격의 경우 -19.4% 하락을 기록하며 상대적으로 양호한 흐름을 지속 중이다. 이러한 현상의 원인은 중국의 메탈실리콘 Capa 증설에 있다. 중국의 2024년 메탈실리콘 전방수요 비중은 폴리실리콘 53%, 유기실리콘 27%, 알루미늄 합금 19% 등으로 구성돼 있다. 2022년 메탈실리콘 전방수요의 39%가 폴리실리콘임을 감안하면, 2년간 폴리실리콘의 비중이 크게 증가한 것을 알 수 있다. 중국은 태양광 산업 M/S 확대를 위해 폴리실리콘 증설을 지속해왔으며, 이에 따라 DMC Capa 역시 지속 확대해왔다. 중국의 2024년 메탈실리콘 Capa는 727.7만톤으로 2020년대비 +40.6%의 증가를 기록했다.

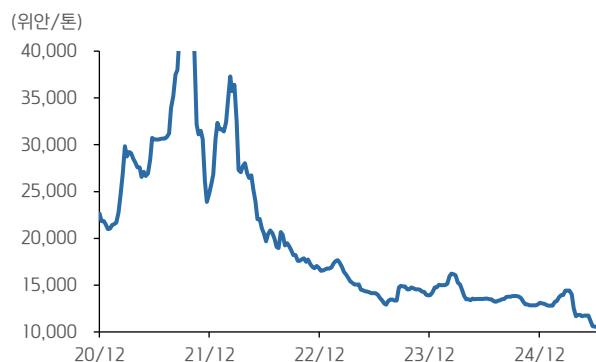
한편, 2022년 30만위안/톤을 기록했던 폴리실리콘 가격은 2025년 현재 4만위안/톤까지 하락했다. 지속된 공급과잉의 결과로 가격의 급락이 발생했다. 이에 따라 중국은 2025년 7월 공업정보화부를 중심으로 태양광 산업 구조조정 계획을 발표했다. GCL, Tongwei 등 주요 폴리실리콘 업체들이 관련됐으며, 노후 설비의 퇴출, 저가 경쟁 단속 등을 중심으로 산업 구조조정 계획을 발표했다. 업체들의 감산도 지속될 전망이다. Daqo의 경우 2025년 가동률을 40~50% 수준으로 유지하고, 폴리실리콘 감산을 지속할 계획이다. Tongwei, GCL 등 역시도 감산을 지속할 계획이다. 폴리실리콘 생산의 감소는 메탈실리콘 수요의 감소로 이어졌고, 가동률 하락으로 연결되고 있다. SMM에 따르면 2025년 6월 중국 메탈실리콘 생산량은 -27.7% YoY를 기록 중인 것으로 파악된다. 특히, 정부의 에너지 정책에 따라 수력발전 의존도가 높은 원난(-73% YoY), 쓰촨성(-38%)의 생산 감소가 큰 폭으로 나타나고 있다. 현재 메탈실리콘 Spread는 BEP 이하 수준인 것으로 파악되고, 전방 구조조정이 가시화된 시점에서 메탈 실리콘 역시 가동률 상향은 제한적인 상황이다.

## 중국 메탈실리콘 가격 추이



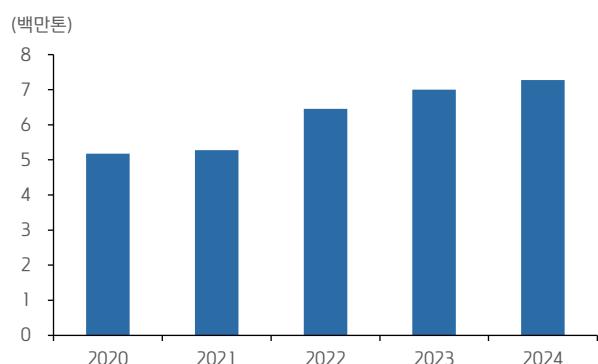
자료: SunSir, 키움증권 리서치센터

## 중국 DMC 가격 추이



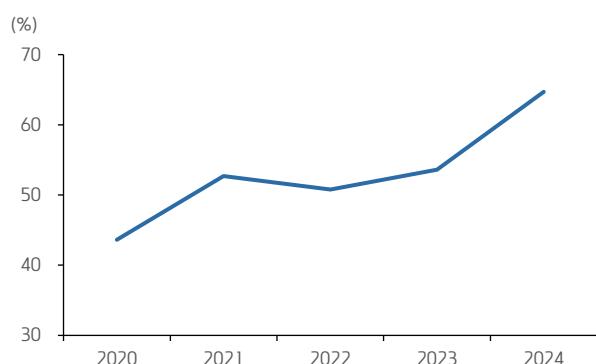
자료: SunSir, 키움증권 리서치센터

## 중국 메탈실리콘 Capa 추이



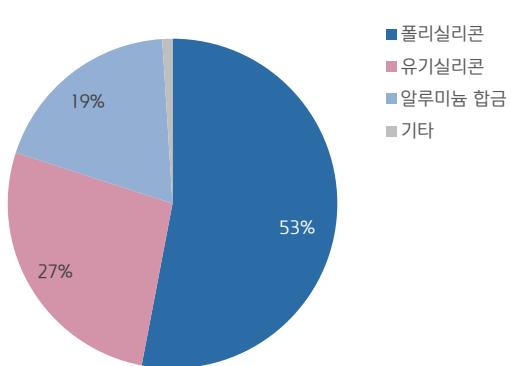
자료: KOTRA, 키움증권 리서치센터

## 중국 메탈실리콘 가동률 추이



자료: KOTRA, 키움증권 리서치센터

## 중국 메탈실리콘 전방시장 현황



자료: KOTRA, 키움증권 리서치센터

## 중국 폴리실리콘 가격 추이

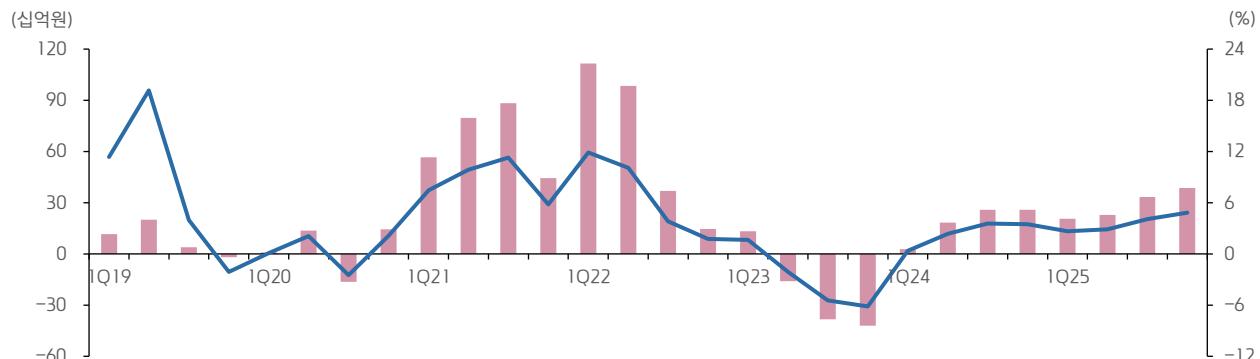


자료: SunSir, 키움증권 리서치센터

원재료 메탈실리콘의 공급과잉은 지속 중인 상황에서 유기실리콘의 경우 상대적으로 양호한 환경이 전개될 것으로 예상된다. 이는 결국 원재료 가격의 하향안정화로 작용할 전망이다. 2024년 중국의 실록산 Capa는 391.2만톤으로 전년대비 +24.1% 상승한 것으로 파악된다. 증설규모로 보면 76만톤이다. 한편, 현재 중국의 DMC 가격은 저점 수준에 머물러 있고 수익성 악화가 지속 중이다. 이런 상황에서 추가적인 증설은 제한적일 것으로 예상된다. 중국의 SAGSI는 2025년 신규 증설이 10만톤이하일 것으로 추정하고 있으며, 최근 신규 Capa 증설 계획은 여전히 전무한 상황이다. 일부 고부가 제품 라인의 가동이 예정되어 있으나, 과거 증설과 비교하면 유의미한 수준은 아니다. 한편, DOW의 경우 영국 유기실리콘 공장을 2026년 폐쇄할 계획이다. 연간 생산능력은 15만톤 규모로 추정된다. 이는 글로벌 생산능력의 3% 규모이고, 중국 외 지역의 생산능력으로 볼 때 13.7%에 해당하는 규모다. 2024년 유럽의 실록산 Capa는 47.5만톤으로 추정된다. 15만톤 규모의 Dow 공장이 폐쇄된다면, 유럽의 공급능력은 1/3이 줄어들게 되는 상황이다. 유럽의 Wacker 등도 범용 설비의 증설이 아닌 특수 실리콘에 집중 투자하고 있다. 중국의 증설은 제한적이고, 중국 외 지역의 증설이 유의미하게 늘어날 요인도 적다.

공급과잉이 지속되고 있는 메탈실리콘 대비 유기실리콘의 수급은 상대적으로 양호한 상황이다. 이는 원재료 부담의 하락으로 2025~2026년 작용할 수 있을 전망이다. 또한, 중국의 태양광 산업 구조조정에 따라 Downstream DMC 가격 역시 하단은 지지할 수 있을 전망이다. 2022년 메탈실리콘, DMC 가격 급락에 따라 KCC는 2023년 실리콘 사업의 적자를 지속해왔다. 이후 2024년부터 점진적 실적 개선을 지속해오고 있다. 메탈실리콘 가격의 하향안정화가 일단락되고, 과거 지속돼왔던 고가 원재료 계약구조 역시 2025년 개선이 지속될 전망이다. 이에 따라, KCC의 2025년 실리콘 영업이익률은 3.6%로 개선, 2024년 2.4%에 이어 추가적인 회복이 전망된다. 유기실리콘의 증설은 제한적인 국면과 메탈실리콘의 공급과잉 국면은 지속돼 2026년에도 추가적인 수익성 개선이 예상(4.4%), 현재 업황은 2024년을 저점으로 회복 초입의 국면이라고 판단된다.

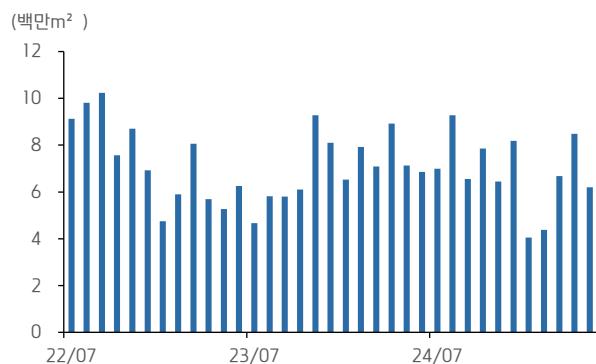
### KCC 실리콘 영업이익 추이 및 전망



자료: KCC, 키움증권 리서치센터

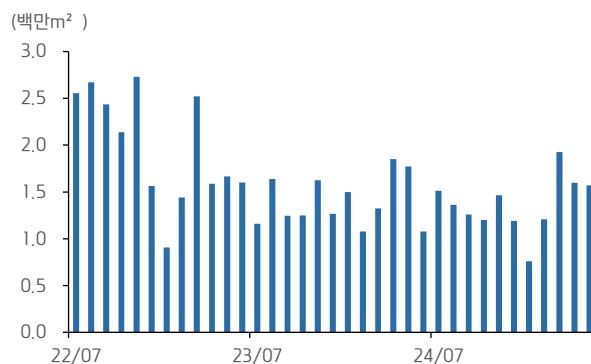
2025년 건자재 영업이익은 1,096억원으로 -36.9% YoY 감익이 예상된다. 하지만, 2025년을 저점으로 2026년 추가 영업이익의 훼손이 나타날 가능성 역시 적다. 특히, 2024년의 경우 2023년 이연수요가 1H24까지 지속되며 양호한 실적이 지속됐던 점을 고려하면, 올해 큰 폭의 감익 이후 추가적인 역성장 역시 제한될 것으로 전망된다. 2025년 5월 YTD 착공면적은 2,981만 평방미터로 전년 동기대비 -20.7% 감소를 기록했다. 특히, 주거용 착공면적이 절반 수준으로 하락하며 전체 착공면적의 감소가 발생 중인 상황이다. 한편, 상업용 착공면적의 경우 -6.1% YTD YoY 수준으로 상대적으로 양호하다. 특히, 정부 불확실성 확대에 따라 부진했던 2024년말~2025년초 대비 2Q25 상업용 착공은 회복이 나타나고 있다. 주거용으로 판매되는 창호의 경우 주거용 착공이 부진한 상황이 지속될 것으로 예상돼 2026년에도 뚜렷한 턴어라운드는 부재할 전망이다. 하지만, 상업용 착공은 상대적으로 견조한 상황이 지속, 매출비중의 40%에 달하는 석고보드 수익성은 추가 하락이 제한적일 전망이다. 2025년 6월 석고보드 수입단가는 \$292.6/톤으로 추가적인 하락세는 발생하고 있지 않은 상황이다. 또한, KCC의 내수시장 M/S를 고려할 때 상대적으로 판가 측면의 우위는 지속될 전망이며, 이에 따라 건자재 실적 역시 2025년 저점 수준이 예상된다.

### 전체 착공면적 추이



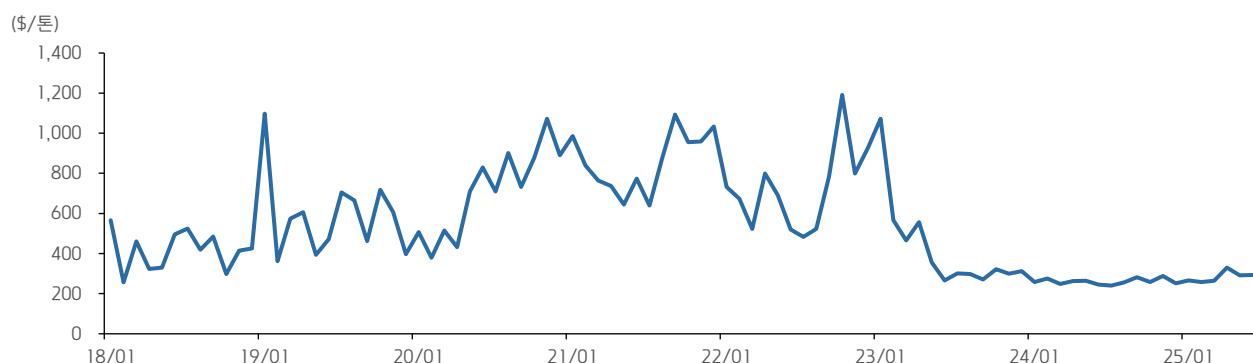
자료: 한국은행, 키움증권 리서치센터

### 상업용 착공면적 추이



자료: 한국은행, 키움증권 리서치센터

### 석고보드 수입단가 추이



자료: Trass, 키움증권 리서치센터

## 포괄손익계산서

12월 결산, IFRS 연결	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
<b>매출액</b>	6,774.8	6,288.4	6,658.8	6,791.0	6,957.7
매출원가	5,289.9	4,959.9	5,028.0	5,148.1	5,222.9
매출총이익	1,484.9	1,328.5	1,630.7	1,642.8	1,734.8
판관비	1,017.2	1,016.0	1,159.6	1,184.6	1,213.4
<b>영업이익</b>	467.7	312.5	471.1	458.3	521.4
<b>EBITDA</b>	901.3	756.1	912.9	1,075.4	1,082.4
<b>영업외손익</b>	-355.7	-68.1	-1.2	589.5	-71.6
이자수익	10.6	33.6	36.0	27.1	31.1
이자비용	178.3	254.6	347.8	299.1	309.6
외환관련이익	177.2	138.9	254.6	196.8	225.7
외환관련손실	187.3	159.8	153.6	156.7	155.1
종속 및 관계기업손익	25.1	-200.3	72.3	-16.2	6.6
기타	-203.0	374.1	137.3	837.6	129.7
<b>법인세차감점이익</b>	112.0	244.4	469.9	1,047.8	449.8
법인세비용	83.3	151.9	176.6	350.7	145.5
<b>계속사업순손익</b>	28.7	92.5	293.3	697.1	304.3
<b>당기순이익</b>	28.7	92.5	293.3	697.1	304.3
<b>지배주주순이익</b>	33.9	212.7	310.6	697.1	304.3
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	15.3	-7.2	5.9	2.0	2.5
영업이익 증감율	20.3	-33.2	50.8	-2.7	13.8
EBITDA 증감율	13.1	-16.1	20.7	17.8	0.7
지배주주순이익 증감율	흑전	527.4	46.0	124.4	-56.3
EPS 증감율	흑전	528.0	46.0	124.4	-56.3
매출총이익율(%)	21.9	21.1	24.5	24.2	24.9
영업이익률(%)	6.9	5.0	7.1	6.7	7.5
EBITDA Margin(%)	13.3	12.0	13.7	15.8	15.6
지배주주순이익률(%)	0.5	3.4	4.7	10.3	4.4

## 현금흐름표

12월 결산, IFRS 연결	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
<b>영업활동 현금흐름</b>	384.6	788.3	596.8	1,550.3	956.6
당기순이익	28.7	92.5	293.3	697.1	304.3
비현금항목의 가감	974.4	759.6	782.9	1,498.5	1,182.8
유형자산감가상각비	390.3	397.0	393.4	571.3	516.9
무형자산감가상각비	43.4	46.6	48.3	45.9	44.1
지분법평가손익	-29.6	-311.7	-74.8	16.2	-6.6
기타	570.3	627.7	416.0	865.1	628.4
영업활동자산부채증감	-445.1	86.9	-346.5	-22.6	-106.5
매출채권 및 기타채권의 감소	-52.5	42.7	-144.5	58.9	-26.3
재고자산의 감소	-262.6	189.4	-88.3	20.8	-16.7
매입채무 및 기타채무의 증가	-86.9	-66.6	22.4	-16.3	36.7
기타	-43.1	-78.6	-136.1	-86.0	-100.2
기타현금흐름	-173.4	-150.7	-132.9	-622.7	-424.0
<b>투자활동 현금흐름</b>	36.1	-355.3	281.5	-1,959.1	-120.7
유형자산의 취득	-384.7	-379.0	-257.7	-1,210.7	-434.2
유형자산의 처분	6.2	35.4	7.1	12.1	4.3
무형자산의 순취득	-6.1	-10.8	-7.3	-19.7	-18.4
투자자산의 감소(증가)	316.7	-454.0	387.0	-1,005.6	-28.1
단기금융자산의 감소(증가)	196.5	-102.5	-0.1	5.2	5.2
기타	-92.5	555.6	152.5	259.6	350.5
<b>재무활동 현금흐름</b>	-184.1	-161.7	-1,454.1	-588.1	-744.0
차입금의 증가(감소)	153.1	176.2	-270.6	-69.0	-203.2
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	-73.5	-73.5
기타	-184.0	-279.1	-1,124.7	-445.6	-467.3
기타현금흐름	-1.0	-2.8	31.9	934.4	-63.2
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	235.5	268.4	-543.8	-62.5	28.7
기초현금 및 현금성자산	541.2	776.7	1,045.1	501.3	438.9
기말현금 및 현금성자산	776.7	1,045.1	501.3	438.9	467.5

자료: KCC, 키움증권 리서치센터

## 재무상태표

12월 결산, IFRS 연결	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
<b>유동자산</b>	4,029.8	4,178.2	3,994.5	3,846.2	3,911.8
현금 및 현금성자산	776.7	1,045.1	501.3	438.9	467.5
단기금융자산	421.9	524.4	524.5	519.3	514.1
매출채권 및 기타채권	1,190.5	1,114.2	1,295.4	1,236.5	1,262.9
재고자산	1,576.1	1,399.0	1,583.2	1,562.4	1,579.1
기타유동자산	64.6	95.5	90.1	89.1	88.2
<b>비유동자산</b>	9,088.7	9,175.3	9,114.1	10,727.4	10,666.6
투자자산	3,174.7	3,428.4	3,113.8	4,103.2	4,137.9
유형자산	3,534.8	3,447.1	3,525.5	4,164.9	4,082.2
무형자산	1,296.8	1,281.9	1,407.3	1,381.1	1,355.5
기타비유동자산	1,082.4	1,017.9	1,067.5	1,078.2	1,091.0
<b>자산총계</b>	13,118.5	13,353.5	13,108.6	14,573.6	14,578.4
<b>유동부채</b>	2,869.4	3,836.4	3,230.9	3,014.7	2,979.8
매입채무 및 기타채무	1,226.3	1,121.6	1,284.1	1,267.7	1,304.4
단기금융부채	1,432.0	2,380.4	1,649.0	1,446.2	1,371.7
기타유동부채	211.1	334.4	297.8	300.8	303.7
<b>비유동부채</b>	4,698.0	4,069.5	4,838.4	5,966.5	5,812.5
장기금융부채	3,802.5	3,137.7	3,935.3	4,070.6	3,943.4
기타비유동부채	895.5	931.8	903.1	1,895.9	1,869.1
<b>부채총계</b>	7,567.3	7,905.9	8,069.2	8,981.2	8,792.3
<b>지배자분</b>	5,117.8	5,177.4	5,039.3	5,592.4	5,786.0
자본금	48.1	48.1	48.1	48.1	48.1
자본잉여금	552.9	552.9	349.8	349.8	349.8
기타자본	-304.8	-304.8	-504.4	-504.4	-504.4
기타포괄손익누계액	23.2	-21.2	-20.2	-90.7	-127.8
이익잉여금	4,798.4	4,902.4	5,166.0	5,789.6	6,020.3
비자매지분	433.4	270.2	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	5,551.1	5,447.5	5,039.3	5,592.4	5,786.0

## 투자지표

12월 결산, IFRS 연결	(단위: 원, %, 배)				
	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	3,811	23,931	34,948	78,441	34,242
BPS	575,907	582,612	567,077	629,312	651,106
CFPS	112,875	95,882	121,101	247,073	167,348
DPS	8,000	8,000	10,000	10,000	10,000
<b>주가배수(배)</b>					
PER	53.7	9.5	6.7	4.8	11.1
PER(최고)	108.8	11.3	9.9		
PER(최저)	53.4	7.8	5.7		
PBR	0.36	0.39	0.42	0.60	0.58
PBR(최고)	0.72	0.47	0.61		
PBR(최저)	0.35	0.32	0.35		
PSR	0.27	0.32	0.31	0.50	0.48
PCFR	1.8	2.4	1.9	1.5	2.3
EV/EBITDA	7.0	8.3	7.3	7.4	7.1
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(%), 보통주, 현금	205.3	63.6	25.1	10.6	24.2
배당수익률(%), 보통주, 현금	3.9	3.5	4.2	2.6	2.6
ROA	0.2	0.7	2.2	5.0	2.1
ROE	0.7	4.1	6.1	13.1	5.3
ROIC	-0.2	2.6	3.5	4.3	4.8
매출채권회전율	5.9	5.5	5.5	5.4	5.6
재고자산회전율	4.7	4.2	4.5	4.3	4.4
부채비율	136.3	145.1	160.1	160.6	152.0
순차입금비율	72.7	72.5	90.5	81.5	74.9
이자보상배율	2.6	1.2	1.4	1.5	1.7
총차입금	5,234.5	5,518.1	5,584.4	5,516.8	5,315.0
순차입금	4,035.9	3,948.5	4,558.5	4,558.7	4,333.4
NOPLAT	901.3	756.1	912.9	1,075.4	1,082.4
FCF	-406.8	342.6	62.7	-326.2	349.8

## Compliance Notice

- 당사는 07월 18일 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 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

## 고지사항

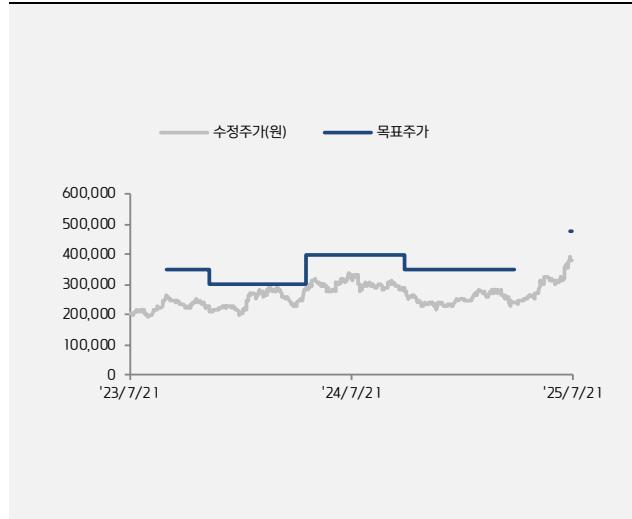
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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		과리율(%)	
				평균 주가대비	최고 주가대비	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	-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	-24.86	-15.63	
	2024-10-18	BUY(Maintain)	350,000원	6개월	-14.36	-5.14	
	담당자 변경 2025-07-21	BUY(Reinitiate)	480,000원	6개월			

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였습니다.

## 목표주가추이(2개년)



## 투자의견 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 (2024/07/01~2025/06/30)

매수	중립	매도
96.48%	3.52%	0.00%