

# KCC (002380)

## 실리콘 사업, Wacker와 Shin-Etsu를 향해 달려간다

### 1Q22 영업이익 QoQ +69% 증익. 정상 궤도 진입

1Q22 영업이익은 1,156억원(QoQ +69%, YoY +49%)으로 컨센스에 부합할 전망이다. 전분기 반영된 일회성 비용 제거로 실리콘 이익이 정상화된 덕이다. 판가 인상분의 온기 반영과 투입원가 약세로 마진 확대(EBITDA 마진율 QoQ +3%p)를 추정한다. 건자재는 친환경 고부가 제품 위주로 실적이 견조하나, 도료는 원가부담 증가로 QoQ 감익이 불가피하다.

### 2Q22 영업이익 QoQ +10% 증익 전망

2Q22 영업이익은 1,266억원(QoQ +10%, YoY +8%)으로 전분기 대비 소폭 증익될 전망이다. 실리콘 이익은 보합을 가졌다. 최근 Shin-Etsu는 5월 실리콘 판가 10% 인상을 발표했다. 이는 KCC의 ASP 추정에도 긍정적이나, 단기적으로 락다운에 따른 중국 유기실리콘 가격 조정을 감안해 보수적으로 추정하였다. 건자재는 견조한 이익이 지속되고, 도료는 판가 인상분 반영으로 다소 숨통이 트일 전망이다.

### 2022년 영업이익 사상 최대치 경신. Valuation 재평가 필요

매크로 불안을 반영해 보수적 관점에서 영업이익 추정치를 10% 조정하면서 TP를 기존 60만원에서 55만원으로 하향한다. 하지만, 여전한 저평가 상태로 주가 상승 여력은 높다. 2022년 영업이익은 5,364억원(YoY +40%)으로 사상 최대치를 경신할 전망이다. 이는 고부가 비중 확대에 따라 실리콘 영업이익이 3,885억원(YoY +48%)으로 대폭 개선되기 때문이다. 현 주가에 반영된 실리콘의 EV/EBITDA Multiple은 약 4배 수준으로 추정되나, Wacker/Shin-Etsu와 유사한 수준으로 높아진 마진율을 감안 시 양사의 평균 Multiple 8배는 충분히 적용 가능하다. 실리콘 산업은 특히 보호되어 진입 장벽이 높기에 중국발 대규모 증설의 위협을 피할 수 있는 경제적 해자가 존재하며, 범용 화학 제품 대비 이익 변동성도 적다. 또한 고부가 제품의 비중이 늘어날수록 구조적인 마진율의 레벨업이 가능한 구조다. 향후 KCC의 전기전자향 납품처 확대 소식 및 미국 워터포드 공장의 고부가 라인 전환 이후 EV부품/차체향 납품 소식에 주목해야 하는 이유다. 2H22~2023년까지 회사가 보여주는 성장 속도에 따라 Valuation 재평가는 빠르게 나타날 것이다.

### Earnings Preview

**BUY**

| TP(12M): 550,000원(하향) | CP(4월22일): 340,000원

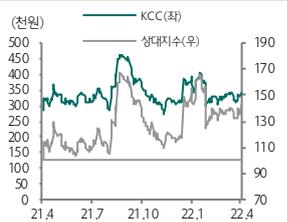
#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,704.71
52주 최고/최저(원)	464,500/275,000
시가총액(십억원)	3,021.4
시가총액비중(%)	0.14
발행주식수(천주)	8,886.5
60일 평균 거래량(천주)	75.3
60일 평균 거래대금(십억원)	25.4
22년 배당금(예상, 원)	7,000
22년 배당수익률(예상, %)	2.06
외국인지분율(%)	10.23
주요주주 지분율(%)	
정몽진 외 12인	39.51
국민연금공단	9.95
주가상승률	1M 6M 12M
절대	4.0 (3.4) 7.4
상대	4.2 7.4 26.2

#### Consensus Data

	2022	2023
매출액(십억원)	6,270.5	6,590.7
영업이익(십억원)	502.5	578.6
순이익(십억원)	456.3	522.7
EPS(원)	43,651	49,997
BPS(원)	664,086	702,391

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	십억원	5,083.6	5,874.9	6,471.5	6,847.8	6,696.0
영업이익	십억원	133.8	388.8	536.4	693.0	791.8
세전이익	십억원	694.1	112.9	426.2	582.8	682.3
순이익	십억원	596.4	(45.8)	299.2	409.1	479.0
EPS	원	67,079	(5,152)	33,668	46,041	53,900
증감율	%	흑전	적전	흑전	36.75	17.07
PER	배	2.94	(61.14)	10.10	7.38	6.31
PBR	배	0.35	0.53	0.55	0.52	0.48
EV/EBITDA	배	10.01	8.70	6.68	5.39	4.52
ROE	%	12.79	(0.92)	5.80	7.49	8.18
BPS	원	571,183	589,689	617,359	657,607	705,714
DPS	원	5,700	7,000	7,000	7,000	7,000



Analyst 윤재성

02-3771-7567

js.yoon@hanafn.com

RA 이재선

02-3771-3869

jaeseon.ha@hanafn.com

# 1. KCC 실적 Preview 및 Valuation

표 1. KCC 1Q22 실적 Preview

	1Q22F	4Q21	1Q21	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
매출액	1,533.7	1,509.7	1,362.5	12.6	1.6	1,439.0	6.6
영업이익	115.6	74.4	77.4	49.4	55.4	115.0	0.5
세전이익	88.0	-229.1	64.5	36.4	138.4	140.0	-37.1
순이익	61.8	-184.6	17.5	253.1	133.5	89	-30.6
영업이익률	7.5	4.9	5.7	1.9	2.6	8.0	-0.5
세전이익률	5.7	-15.2	4.7	1.0	20.9	9.7	-4.0
순이익률	4.0	-12.2	1.3	2.7	16.3	6.2	-2.2

자료: 하나금융투자

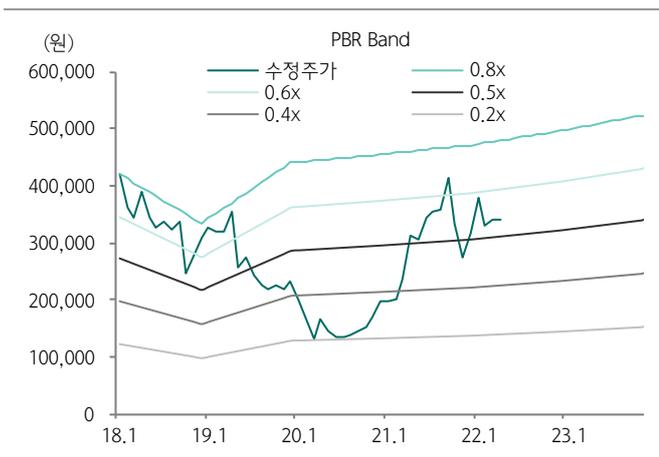
표 2. KCC 연간 실적 추정치 변경내역

(단위: 십억원, %, %p)

	2022F			2023F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	6,471.5	6,191.1	4.5	6,847.8	6,390.9	7.1
영업이익	536.4	611.2	-12.2	693.0	738.2	-6.1
세전이익	426.2	477.8	-10.8	582.8	607.7	-4.1
순이익	299.2	360.3	-17.0	409.1	457.2	-10.5
영업이익률	8.3	9.9	-1.6	10.1	11.6	-1.4
세전이익률	6.6	7.7	-1.1	8.5	9.5	-1.0
순이익률	4.6	5.8	-1.2	6.0	7.2	-1.2

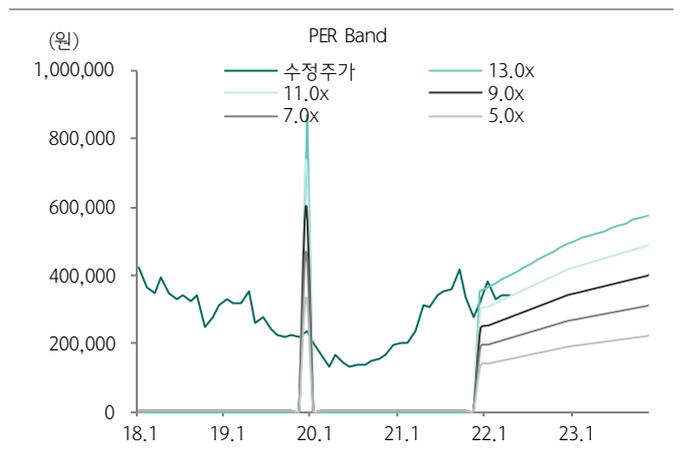
자료: 하나금융투자

그림 1. KCC 12M Fwd PBR 밴드차트



자료: 하나금융투자

그림 2. KCC 12M Fwd PER 밴드차트



자료: 하나금융투자

## 그림 3. SOTP 밸류에이션

(단위: 십억원)

	사업부	영업이익	감가상각비	22F EBITDA	목표 EV/EBITDA	기업가치	
영업가치	실리콘	388.5	235.4	623.9	8.0	3,993	Shinetsu, Wacker 평균 Multiple 적용, 지분율 80% 반영
	전자재	101.4	77.2	178.6	4.9	875	국내 전자재 업체 평균 EV/EBITDA Multiple에 30% 할인 적용
	도료	46.8	94.4	141.2	7.0	989	국내 도료 업체 평균 EV/EBITDA Multiple에 30% 할인 적용
	<b>합계</b>					<b>5,857</b>	
	법인명	주식수(천주)	지분율(%)	장부가(십억원)	현 추가(원)	시가평가(십억원)	
투자유가증권	한국조선해양	2,805	4.0	442	96,300	270	한국조선해양 지분 매각분 반영
	삼성물산	17,010	9.0	2,024	110,000	1,871	
	기타			123		242	
	<b>합계</b>			<b>2,762</b>		<b>2,383</b>	
						<b>1,381</b>	<b>4Q21 기준 장부가 50% 할인 반영</b>
순차입금						2,451	2022년 말 기준
기업가치						<b>4,787</b>	
주식수						8,887	천주
주당NAV						538,622	
목표주가						<b>550,000</b>	
현재주가						340,000	2022년 4월 22일 종가 기준
Upside						62%	

자료: 하나금융투자

표 3. KCC 부문별 실적 BreakDown

(단위: 십억원, %)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22F	2Q22F	3Q22F	4Q22F	FY2021	FY2022F	FY2023F
<b>매출액</b>	<b>1,362.5</b>	<b>1,512.7</b>	<b>1,489.8</b>	<b>1,509.7</b>	<b>1,533.7</b>	<b>1,622.5</b>	<b>1,636.8</b>	<b>1,678.6</b>	<b>5,874.7</b>	<b>6,471.5</b>	<b>6,847.8</b>
QoQ(%)	1.6%	11.0%	-1.5%	1.3%	1.6%	5.8%	0.9%	2.6%			
YoY(%)	8.4%	21.7%	19.8%	12.6%	12.6%	7.3%	9.9%	11.2%	15.6%	10.2%	5.8%
실리콘 사업부	762.0	807.6	783.7	760.2	790.6	806.4	846.7	872.1	3,113.4	3,315.8	3,701.8
건자재	204.2	237.7	234.1	251.6	301.4	318.8	329.1	343.8	927.6	1,293.1	1,400.2
도료	317.6	386.4	377.0	408.6	367.7	423.2	386.9	388.6	1,489.6	1,566.4	1,449.5
기타	78.8	81.0	95.0	89.4	74.1	74.1	74.1	74.1	344.2	296.3	296.3
<b>영업이익</b>	<b>77.4</b>	<b>116.9</b>	<b>120.0</b>	<b>68.3</b>	<b>115.6</b>	<b>126.6</b>	<b>143.0</b>	<b>151.2</b>	<b>382.6</b>	<b>536.4</b>	<b>693.0</b>
영업이익률(%)	5.7%	7.7%	8.1%	4.5%	7.5%	7.8%	8.7%	9.0%	6.5%	8.3%	10.1%
QoQ(%)	52.6%	51.2%	2.6%	-43.1%	69.2%	9.6%	13.0%	5.7%			
YoY(%)	371.4%	169.3%	756.2%	34.7%	49.4%	8.3%	19.2%	121.4%	185.9%	40.20%	29.20%
<b>실리콘</b>	<b>56.7</b>	<b>79.6</b>	<b>88.3</b>	<b>38.5</b>	<b>86.3</b>	<b>90.9</b>	<b>101.5</b>	<b>109.7</b>	<b>263.1</b>	<b>388.5</b>	<b>518.3</b>
영업이익률(%)	7.4%	9.9%	11.3%	5.1%	10.9%	11.3%	12.0%	12.6%	8.5%	11.7%	14.0%
QoQ(%)	291.9%	40.4%	10.9%	-56.4%	124.1%	5.3%	11.6%	8.1%			
YoY(%)	6838.9%	480.1%	흑전	166.4%	52.3%	14.3%	14.9%	184.7%	1053.3%	47.6%	33.4%
<b>건자재</b>	<b>14.1</b>	<b>21.6</b>	<b>20.0</b>	<b>19.1</b>	<b>23.0</b>	<b>26.9</b>	<b>26.6</b>	<b>24.9</b>	<b>74.8</b>	<b>101.4</b>	<b>108.1</b>
영업이익률(%)	6.9%	9.1%	8.5%	7.6%	7.6%	8.4%	8.1%	7.3%	8.1%	7.8%	7.7%
QoQ(%)	-53.6%	53.1%	-7.4%	-4.7%	20.8%	16.9%	-1.3%	-6.1%			
YoY(%)	16.6%	421.4%	34.2%	-37.3%	63.1%	24.5%	32.8%	30.9%	-11.7%	35.6%	6.6%
<b>도료</b>	<b>7.6</b>	<b>11.5</b>	<b>10.9</b>	<b>9.6</b>	<b>7.8</b>	<b>9.7</b>	<b>13.9</b>	<b>15.4</b>	<b>39.6</b>	<b>46.8</b>	<b>66.9</b>
영업이익률(%)	2.4%	3.0%	2.9%	2.4%	2.1%	2.3%	3.6%	4.0%	2.7%	3.0%	4.6%
QoQ(%)	-32.1%	52.8%	-5.6%	-11.9%	-19.2%	25.5%	43.2%	10.6%			
YoY(%)	-1.8%	-32.9%	-39.8%	-13.7%	2.6%	-15.7%	27.9%	60.6%	389.1%	18.3%	42.9%
<b>당기순이익</b>	<b>30.4</b>	<b>380.9</b>	<b>-232.4</b>	<b>-232.2</b>	<b>68.6</b>	<b>77.3</b>	<b>90.1</b>	<b>96.4</b>	<b>-53.2</b>	<b>332.4</b>	<b>454.6</b>
당기순이익률(%)	2.2%	25.2%	-15.6%	-15.4%	4.5%	4.8%	5.5%	5.7%	-0.9%	5.1%	6.6%
QoQ(%)	-95.0%	1151.7%	적전	적지	흑전	12.7%	16.5%	7.0%			
YoY(%)	흑전	9.3%	적지	적전	125.5%	-79.7%	흑전	흑전	적전	흑전	36.7%
<b>지배순이익</b>	<b>17.5</b>	<b>366.5</b>	<b>-245.1</b>	<b>-184.6</b>	<b>61.8</b>	<b>69.6</b>	<b>81.1</b>	<b>86.8</b>	<b>-45.8</b>	<b>299.2</b>	<b>409.1</b>

자료: 하나금융투자

## 2. 실리콘(Silicone) 산업, 오해 풀기

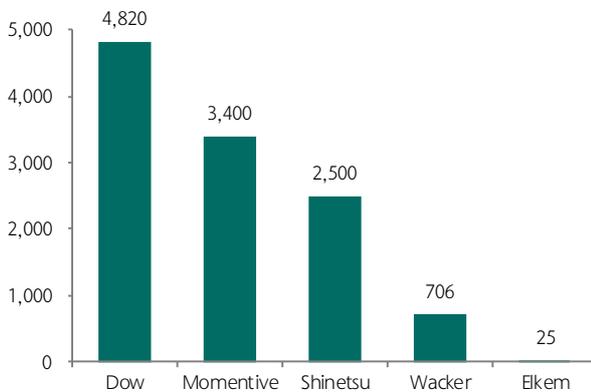
### 1) 한국 투자자에게 생소한 실리콘 산업

실리콘(Silicone) 산업의 Top-Tier 기업은 Dow, Wacker, Momentive, Shin-Etsu, Elkem 으로 상기 Top 5 업체가 80%를 과점하고 있다. 한국에서 실리콘 산업을 유심히 보기 시작한 것도 2019년 하반기 KCC의 Momentive 인수 이후이기에 아직 생소할 수 밖에 없다. 이러한 상황에서 실리콘 산업에 대한 가장 큰 오해는 범용 화학과 동일 시 하는 데서 발생한다. 진입장벽에 대한 의구심과 시클리컬한 특성에 대한 걱정이 그 핵심이다.

### 2) 특허로 보호된 진입장벽이 시클리컬 특성 희석과 안정적 이익을 시현의 핵심

실리콘 산업 Top 5의 특허 건수는 Dow 4,820건, Momentive 3,400건, Shin-Etsu 2,500건 등이다. 이는 고부가 다운스트림에 대한 선점과 중국의 무분별한 증설에 대한 강력한 방어막 역할을 한다. 이러한 강력한 경제적 해자를 바탕으로 실제 Wacker, Momentive의 EBITDA 마진율은 과거 10년 간 3p% 내외에서 변동할 정도로 안정적인 이익률을 시현한 바 있다. 즉, 여타 범용 화학 제품 대비 시클리컬한 특성이 낮은 편이다.

그림 4. 상위 5개 실리콘 업체의 특허 건수 비교



자료: 하나금융투자

그림 5. 실리콘 시장의 주요 업체별 시장 점유율 비교



자료: 하나금융투자

### 3) 고부가 비중 확대는 구조적인 마진율 개선을 견인

Wacker의 2008~15년 EBITDA 마진율은 12~15%였으나, 2016년 18%, 2018년 25%로 레벨업된 바 있다. 고부가 비중 확대한 효과 덕분이다. 전기전자향(반도체 등) 비중이 높은 Shin-Etsu는 EBITDA 마진율이 최대 40%에 육박한다.

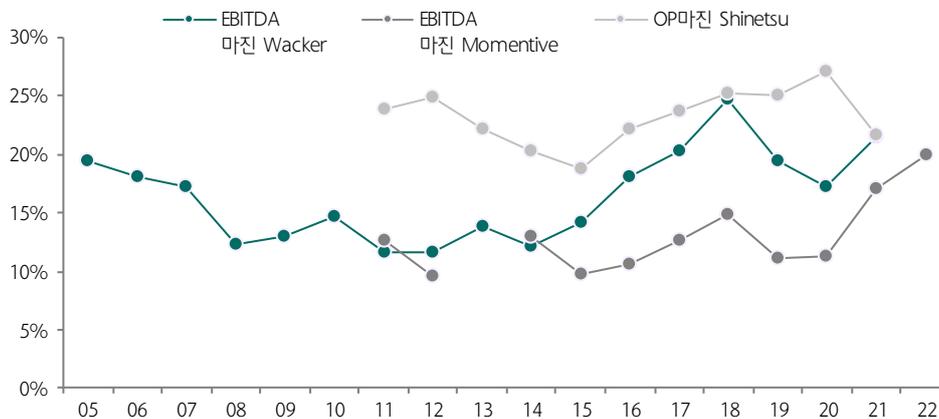
### 4) Momentive의 구조적인 마진율 개선을 기대

2011~20년까지 Momentive의 EBITDA 마진율은 10~15%로 경쟁사 대비 낮은 수준이었으나, 2021년 17%를 기록한 이후 2022년 이후로는 20%에 안착할 가능성이 높아졌다고 판단한다. 전기전자향 매출처 확보에 따른 담보된 확장성 및 미국 워터포드 공장 고부가라인 전환 이후 배터리/전기차향 판매 물량 증가를 기대할 수 있기 때문이다.

### 5) Momentive, Wacker와 Shin-Etsu를 향해 달려간다

Momentive는 고부가 비중을 현재 75%에서 향후 80% 중반까지 늘려 구조적인 마진율 개선을 도모할 계획이다. Wacker/Shin-Etsu와 유사한 마진 수준까지 도달할 경우, 기업의 Valuation도 상향될 것으로 판단된다. 참고로, 현재 Wacker의 EV/EBITDA는 5.5배, Shin-Etsu는 10배다. Wacker 폴리실리콘 사업의 Valuation이 낮다는 점을 감안하면 Wacker/Shin-Etsu의 평균 EV/EBITDA Multiple 8배를 Momentive에 부여하는 것은 무리스럽지 않은 가치평가 수준이라 판단된다.

그림 6. 글로벌 실리콘 Top-Tier의 EBITDA 마진율, OP 마진율 비교. Cyclical 특성이 낮고, 고부가화 될수록 마진율은 상승하는 경향



자료: Bloomberg, 하나금융투자

### 6) Momentive에 대한 오해를 풀자

약 2년 간 한국 시장이 목격한 Momentive는 시클리컬 특성의 우려를 자아내기에 충분했다. 하지만, 이는 이례적인 변수 영향이 컸던 것으로 판단한다. 2020년 상반기 코로나, 2021년 하반기 중국 에너지 소비통제에 따른 원재료 실리콘메탈 5배 폭등, 4Q21 일회성 비용 대규모 반영 등 영향이다. 하지만, 1Q22 실적을 기점으로 정상 궤도 진입과 향후 성장성에 대한 시장의 신뢰를 회복할 수 있을 것으로 판단한다.

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
<b>매출액</b>	<b>5,083.6</b>	<b>5,874.9</b>	<b>6,471.5</b>	<b>6,847.8</b>	<b>6,696.0</b>
매출원가	4,041.8	4,548.3	4,867.3	5,024.9	4,799.4
매출총이익	1,041.8	1,326.6	1,604.2	1,822.9	1,896.6
판매비	908.0	937.8	1,067.8	1,129.9	1,104.8
<b>영업이익</b>	<b>133.8</b>	<b>388.8</b>	<b>536.4</b>	<b>693.0</b>	<b>791.8</b>
금융손익	314.6	(373.1)	(150.2)	(150.2)	(149.5)
종속/관계기업손익	11.2	191.6	40.0	40.0	40.0
기타영업외손익	234.4	(94.4)	0.0	0.0	0.0
<b>세전이익</b>	<b>694.1</b>	<b>112.9</b>	<b>426.2</b>	<b>582.8</b>	<b>682.3</b>
법인세	180.0	166.1	93.8	128.2	150.1
계속사업이익	514.1	(53.2)	332.4	454.6	532.2
중단사업이익	46.8	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>560.9</b>	<b>(53.2)</b>	<b>332.4</b>	<b>454.6</b>	<b>532.2</b>
비배주주지분 손익	(35.5)	(7.4)	33.2	45.5	53.2
<b>지배주주순이익</b>	<b>596.4</b>	<b>(45.8)</b>	<b>299.2</b>	<b>409.1</b>	<b>479.0</b>
지배주주지분포괄이익	519.2	161.7	275.8	377.2	441.6
NOPAT	99.1	(183.3)	418.4	540.6	617.6
EBITDA	554.0	797.2	939.7	1,060.9	1,129.5
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	86.92	15.57	10.16	5.81	(2.22)
NOPAT증가율	(35.61)	적전	흑전	29.21	14.24
EBITDA증가율	48.25	43.90	17.88	12.90	6.47
영업이익증가율	0.45	190.58	37.96	29.19	14.26
(지배주주)순이익증가율	흑전	적전	흑전	36.73	17.09
EPS증가율	흑전	적전	흑전	36.75	17.07
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	20.49	22.58	24.79	26.62	28.32
EBITDA이익률	10.90	13.57	14.52	15.49	16.87
영업이익률	2.63	6.62	8.29	10.12	11.82
계속사업이익률	10.11	(0.91)	5.14	6.64	7.95

투자지표

	2020	2021	2022F	2023F	2024F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	67,079	(5,152)	33,668	46,041	53,900
BPS	571,183	589,689	617,359	657,607	705,714
CFPS	73,903	102,237	105,785	119,423	127,146
EBITDAPS	62,313	89,712	105,744	119,382	127,106
SPS	571,771	661,106	728,247	770,589	753,508
DPS	5,700	7,000	7,000	7,000	7,000
<b>주가지표(배)</b>					
PER	2.94	(61.14)	10.10	7.38	6.31
PBR	0.35	0.53	0.55	0.52	0.48
PCR	2.67	3.08	3.21	2.85	2.67
EV/EBITDA	10.01	8.70	6.68	5.39	4.52
PSR	0.35	0.48	0.47	0.44	0.45
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	12.79	(0.92)	5.80	7.49	8.18
ROA	5.49	(0.36)	2.27	2.99	3.39
ROIC	2.62	(3.12)	6.93	9.10	10.73
부채비율	135.37	139.56	137.95	129.62	119.92
순부채비율	65.11	70.59	51.02	37.56	24.73
이자보상배율(배)	0.82	2.73	3.52	4.54	5.19

자료: 하나금융투자

대차대조표

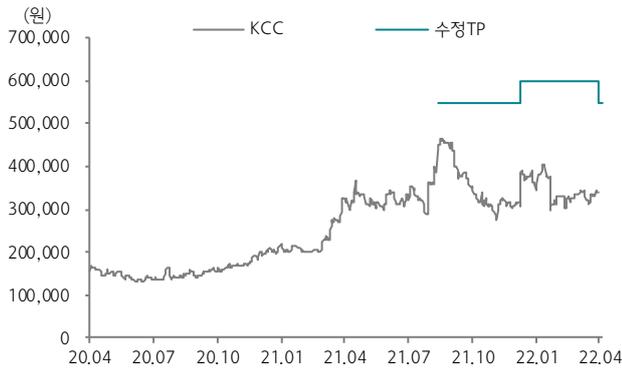
	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
<b>유동자산</b>	<b>3,372.2</b>	<b>3,668.1</b>	<b>4,883.4</b>	<b>5,545.3</b>	<b>6,193.0</b>
금융자산	1,418.6	1,161.7	2,099.1	2,713.1	3,370.9
현금성자산	492.5	541.2	1,409.3	2,011.3	2,671.6
매출채권	916.9	1,024.3	1,138.8	1,158.6	1,154.4
재고자산	911.5	1,306.4	1,452.5	1,477.7	1,472.4
기타유동자산	125.2	175.7	193.0	195.9	195.3
<b>비유동자산</b>	<b>8,975.4</b>	<b>9,210.7</b>	<b>8,573.1</b>	<b>8,365.8</b>	<b>8,188.0</b>
투자자산	3,226.7	3,482.6	2,888.3	2,888.8	2,888.7
금융자산	3,043.6	2,685.4	2,688.3	2,688.8	2,688.7
유형자산	3,688.6	3,560.3	3,555.9	3,383.6	3,238.3
무형자산	<b>1,187.7</b>	<b>1,263.1</b>	<b>1,224.2</b>	<b>1,188.6</b>	<b>1,156.2</b>
기타비유동자산	<b>872.4</b>	<b>904.7</b>	<b>904.7</b>	<b>904.8</b>	<b>904.8</b>
<b>자산총계</b>	<b>12,347.6</b>	<b>12,878.9</b>	<b>13,456.5</b>	<b>13,911.1</b>	<b>14,381.0</b>
<b>유동부채</b>	<b>3,014.1</b>	<b>2,700.0</b>	<b>2,872.9</b>	<b>2,902.7</b>	<b>2,896.5</b>
금융부채	1,877.3	1,276.4	1,303.7	1,308.4	1,307.4
매입채무	557.5	788.5	876.6	891.8	888.7
기타유동부채	579.3	635.1	692.6	702.5	700.4
<b>비유동부채</b>	<b>4,087.5</b>	<b>4,802.8</b>	<b>4,928.4</b>	<b>4,950.0</b>	<b>4,945.4</b>
금융부채	<b>2,957.0</b>	<b>3,680.4</b>	<b>3,680.4</b>	<b>3,680.4</b>	<b>3,680.4</b>
기타비유동부채	1,130.5	1,122.4	1,248.0	1,269.6	1,265.0
<b>부채총계</b>	<b>7,101.6</b>	<b>7,502.8</b>	<b>7,801.3</b>	<b>7,852.7</b>	<b>7,841.9</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>4,870.8</b>	<b>5,035.3</b>	<b>5,281.2</b>	<b>5,638.8</b>	<b>6,066.3</b>
자본금	48.1	48.1	48.1	48.1	48.1
자본잉여금	492.9	552.9	552.9	552.9	552.9
자본조정	(1,130.1)	(205.0)	(205.0)	(205.0)	(205.0)
기타포괄이익누계액	(206.8)	(39.2)	(39.2)	(39.2)	(39.2)
이익잉여금	5,666.7	4,678.4	4,924.3	5,282.0	5,709.5
<b>비배주주지분</b>	<b>375.2</b>	<b>340.8</b>	<b>374.0</b>	<b>419.5</b>	<b>472.7</b>
<b>자본총계</b>	<b>5,246.0</b>	<b>5,376.1</b>	<b>5,655.2</b>	<b>6,058.3</b>	<b>6,539.0</b>
순금융부채	3,415.7	3,795.2	2,885.0	2,275.7	1,616.9

현금흐름표

	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>679.9</b>	<b>424.0</b>	<b>866.1</b>	<b>936.4</b>	<b>979.1</b>
당기순이익	560.9	(53.2)	332.4	454.6	532.2
조정	5	82	51	48	45
감가상각비	420.2	408.5	403.3	367.8	337.7
외환거래손익	13.9	(6.7)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(113.6)	(193.8)	(40.0)	(40.0)	(40.0)
기타	(315.5)	(126.0)	(312.3)	(279.8)	(252.7)
영업활동 자산부채 변동	73.9	(347.3)	19.8	3.4	(0.7)
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(2.4)</b>	<b>(237.3)</b>	<b>206.6</b>	<b>(130.3)</b>	<b>(114.6)</b>
투자자산감소(증가)	(149.3)	(64.3)	634.3	39.5	40.1
자본증가(감소)	(214.8)	(218.6)	(360.0)	(160.0)	(160.0)
기타	361.7	45.6	(67.7)	(9.8)	5.3
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>(641.4)</b>	<b>(161.1)</b>	<b>(178.3)</b>	<b>(199.6)</b>	<b>(205.1)</b>
금융부채증가(감소)	1,998.2	122.5	27.2	4.7	(1.0)
자본증가(감소)	16.4	60.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(2,606.0)	(297.7)	(152.2)	(152.8)	(152.6)
배당지급	(50.0)	(45.9)	(53.3)	(51.5)	(51.5)
<b>현금의 증감</b>	<b>27.9</b>	<b>48.7</b>	<b>864.6</b>	<b>602.1</b>	<b>660.3</b>
Unlevered CFO	657.1	908.5	940.1	1,061.2	1,129.9
Free Cash Flow	442.6	169.6	506.1	776.4	819.1

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

KCC



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
22.4.25	BUY	550,000		
22.1.4	BUY	600,000	-42.61%	-32.33%
21.9.6	BUY	550,000	-36.15%	-15.55%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)\_ 목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_ 목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락  
 Reduce(매도)\_ 목표주가가 현재가 대비 -15% 이상 하락 가능

• 산업의 분류

Overweight(비중확대)\_ 업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_ 업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
 Underweight(비중축소)\_ 업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.65%	4.35%	0.00%	100%

\* 기준일: 2022년 04월 22일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2022년 4월 25일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 2022년 4월 25일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.