



화학/정유 Analyst 정경희 caychung09@kiwoom.com

RA 신대현 shin8d@kiwoom.com

KCC (002380)

전일 주가 하락과 관련, 인수금융 내용 확인

◎ 동사 인수금융 관련 내용 확인

>> 전일 경제지에 “‘24년 2조원의 인수금융 만기 대기”는 “‘28년 만기”로 정정될 필요

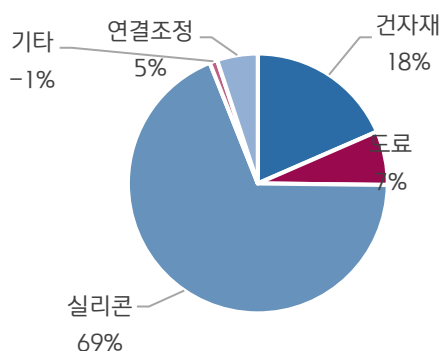
- 동사는 Momentive 인수 당시 인수금융 (약 18억불) 발생하였음, 이는 현재 Refinancing이 완료된 상황으로 만기는 ‘28년
- ‘24년 5월을 타겟으로 현재 Momentive IPO를 NewYork 거래소에 상장 추진중이며, 3개 해외 주간사가 선정되어 진행중인 상황, IPO 성공시에 일차적인 목표는 인수당시 발행한 인수금융을 해소하는 것
- 만일 IPO가 현재 시장상황에 따른 밸류에이션 하락과 실리콘 약세에 따라 가치 산정 이견으로 불발될 경우 동사는 나머지 잔여지분(20%)에 계약 사항에 따라 IRR 5%이 적용된 약 4,000억원에 매입할 필요
- 동사는 현재 삼성물산지분 9.3%를 포함하여 약 2조 이상의 매도가능증권을 보유하고 있음. 이 중 한국조선해양의 경우 ‘22년 일부 지분을 처분한 바 있음. 따라서 잔여지분 인수시, 보유주식을 활용하여 추가 차입금을 일으키지 않고 잔여 지분 인수 가능한 구조이며 현재 회사는 추가적인 부채 증가에 대해서 부정적임을 확인
- IPO가 예상 밸류에이션과 간극이 커질 경우 잔여 지분 인수는 LP의 구조적 특성상 간접적인 경영권 행사를 하는 위치에서 벗어나 Momentive에 대한 본격적인 자산 및 관리 효율화, 시너지 창출 속도를 견인할 것으로 예상

◎ 실리콘 전망

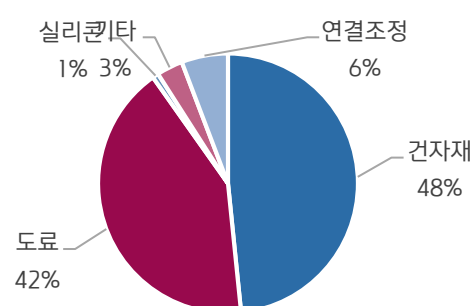
>> 현재 메탈 실리콘의 하향 안정화에도 불구하고, 가파르게 원재료가 상승한 시점에 맺은 계약들로 고가 원재료 래깅이 장기화된 구간으로 보임. 이는 스팟 마진 대비 현저히 낮은 수익성으로 이어져, ‘23년 중 원재료 래깅에 따른 일회성 손실 구간이 이어질 수 있음. 그러나 이는 고가의 원재료 투입이 소진, 저가 원료 투입이 본격화될 것으로 예상하는 ‘24년 이후 이익이 추가 개선되는 요인으로 작용할 전망

>> 최근 기초제품군에 근접한 DMC 가격이 반등, 약 30%에 달하는 기초제품군의 적자폭도 시차를 두고 해소될 것으로 기대

‘21년 실리콘 강세 시황에서의 영업이익 비중

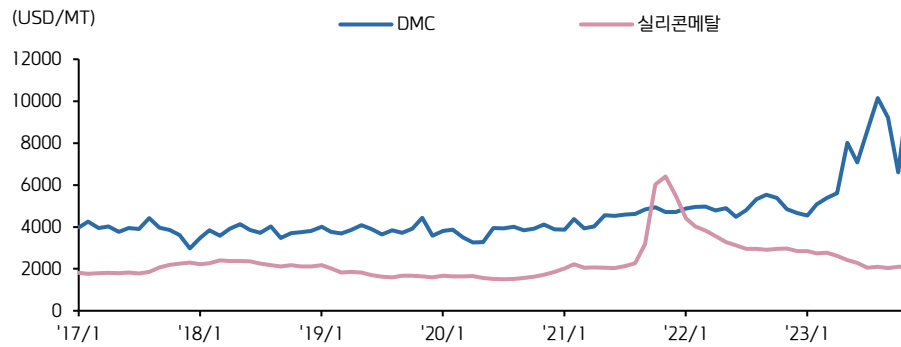


‘23년 영업이익 예상 비중



자료: KCC, 키움증권 리서치

메탈 실리콘 및 DMC 가격 추이, 그러나 Spot대비 긴 래깅이 관건



자료: KCC, 키움증권 리서치

Compliance Notice

- 당사는 11월 29일 현재 상기 언급된 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 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 일체의 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.