KCC (002380)

중국 유기실리콘 감축 합의의 반사 수혜

BUY (유지)

목표주가(12M)	520,000원
현재주가(11.14)	407,000원

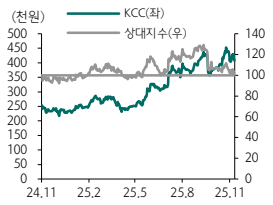
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	4,011.57
52주 최고/최저(원)	453,000/216,500
시가총액(십억원)	3,616.8
시가총액비중(%)	0.11
발행주식수(천주)	8,886.5
60일 평균 거래량(천주)	35.3
60일 평균 거래대금(십억원)	13.8
외국인지분율(%)	12.34
주요주주 지분율(%)	
정몽진 외 13 인	35.61
국민연금공단	11.76

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	6,610.6	6,723.4
영업이익(십억원)	468.6	517.3
순이익(십억원)	1,065.0	354.0
EPS(원)	120,494	40,670
BPS(원)	845,124	883,211

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	6,288.4	6,658.8	6,567.1	6,718.8
영업이익	312.5	471.1	462.0	501.9
세전이익	244.4	469.9	1,855.3	374.3
순이익	212.7	310.6	1,317.3	284.5
EPS	23,931	34,948	148,234	32,011
증감율	527.95	46.04	324.16	(78.41)
PER	9.55	6.74	2.75	12.71
PBR	0.37	0.39	0.55	0.53
EV/EBITDA	8.44	7.26	7.66	7.14
ROE	4.13	6.08	23.25	4.45
BPS	616,916	601,382	742,167	766,730
DPS	7,000	9,000	9,000	9,000

Analyst 윤재성 js.yoon@hanafn.com
RA 김형준 do200508@hanafn.com

하나증권 리서치센터

중국 유기실리콘 반내권(Anti-Involution) 정책 시작

중국 DMC 가격이 12,250위안/톤으로(WoW +10%) 급등했다. 11/12일 Luxi Chemical이 중국 내 유기실리콘 주요 기업 대표들을 소집해 '시장 구제 긴급 회의'를 개최했고, 회의 결과 주요 생산기업들이 일제히 가동률을 30% 낮추기로 합의한 덕이다. 해당 조치는 12월부터 전면 시행된다. 2주 내 가격 DMC 목표 가격도 13,500위안/톤으로 설정해 현재 대비 추가 +10%의 가격 상승 여력이 상존한다. 해당 목표 가격은 최소 가격 개념에 불과하며, 향후 공급과잉 해소 여부에 따라 추가적인 가격 상승이 가능하다. 11/18일에는 Hoshine Silicon 주도로 실제 기업 오너급 인사가 참여하는 두 번째 고위급 회의가 진행될 예정이다. 해당 회의에서는 감산 실행의 감시 체계와 가격 협조 체계 등을 구체적으로 구축할 것이다. 회의에 참여하는 주요 업체들의 시장 점유율 합산이 70% 수준에 달한다는 점을 감안할 때, 감산 실행 현실화 가능성은 매우 높아 보인다.

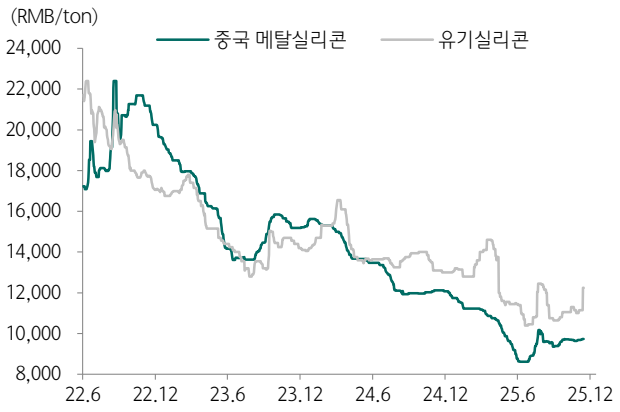
중국 2026년 증설 전무. 유럽 설비 폐쇄 감안 시 수급 밸런스 대폭 개선

중국 DMC 소비량은 2021년 11.7만톤에서 2025년 20.8만톤으로 CAGR +15.4% 성장했으나, 생산능력은 2021년 18.8만톤에서 2025년 35.4만톤으로 CAGR +17.2% 성장하며 공급과잉이 심화된 바 있다. 하지만, 2025~26년 증설이 제한된 국면에 진입하며 중국 DMC 수급율은 2024년 65.5% → 2025년 74.3% → 2026년 86.6%로 개선될 전망(감축 합의 전 기준)이다. 30% 감축 목표 감안 시 수급 밸런스는 더욱 빠듯해질 전망이다. 게다가, 2026년 중반에는 Dow의 영국 Barry 공장 DMC 14.5만톤/년 폐쇄가 예정되어 있다. 이는 유럽 전체(47.6만톤)의 30%, 전 세계(426만톤)의 3.4%다. Dow 폐쇄 시 9~10만톤의 부족분(가동률 60~70% 가정)을 중국이 메워주며 또 한 번 업황은 개선될 가능성이 높다.

2026년 유기실리콘 개선으로 사상 최대 실적 재차 도전

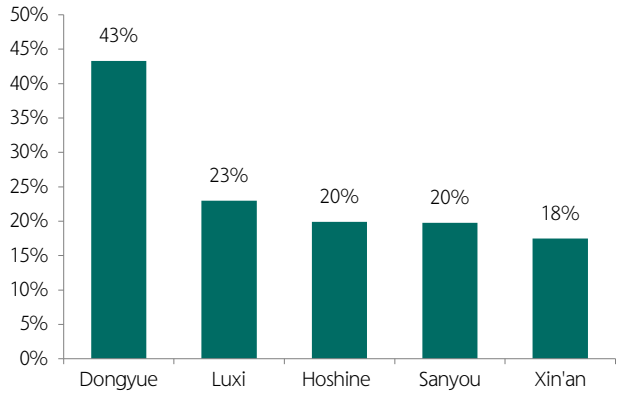
BUY, TP 52만원을 유지한다. 영업이익 2024년 4,711억원(YoY +51%) → 2025년 4,620억원(YoY -2%) → 2026년 5,019억원(YoY +9%)으로 2026년 재차 사상 최대치에 도전할 것이다. 이는 중국의 구조조정 등 영향으로 실리콘 사업 영업이익이 YoY +20% 가량 개선될 것으로 가정하기 때문이다. 향후 업황 개선 시 실적 추정치는 추가 상향될 가능성이 매우 높다. 참고로, DMC 상승은 매출 비중 60%에 달하는 범용 및 중가 제품군의 직접적인 판가 상승을 견인한다. 기타 고부가 제품군은 간접 판가 상승이 나타날 것이다. 3Q25 누적 기준 범용 제품군의 EBITDA 마진율은 -20% 육박, 중가 제품군은 +10%를 상회하는 것으로 파악된다. 2026년 업황 개선 가능성을 감안할 때, 범용 제품군은 흑자전환할 개연성이 높고, 중가 제품군의 EBITDA 마진율은 추가 개선을 예상한다. 보유지분가치 상승과 자사주 관련 법안 개편, 주주환원에 대한 의지 등을 감안할 때 적극 매수가 필요한 시점이다.

도표 1. 중국 유기실리콘(DMC) 가격 +10% 급등



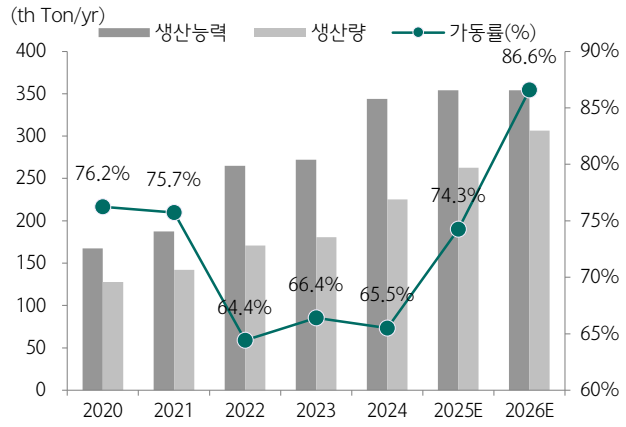
자료: SMM, 하나증권

도표 2. 중국 유기실리콘 업체 주가 한 달 간 급등세



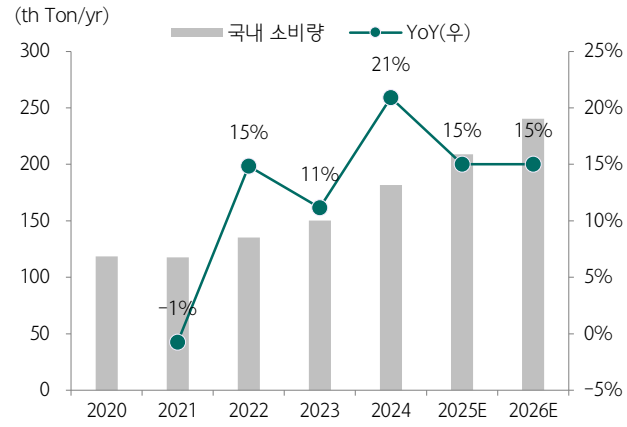
자료: Baichuan Yingfu, 하나증권

도표 3. 중국 DMC 수급률은 2026년 가파른 개선 예상(감축 합의 전)



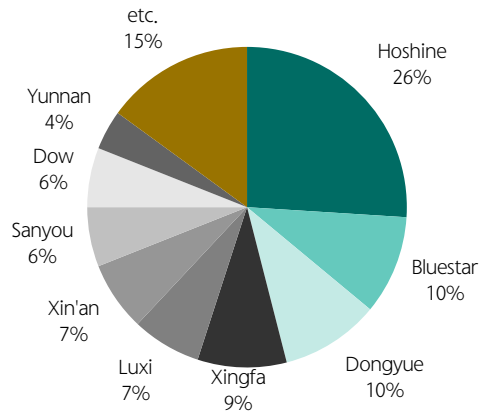
자료: Baichuan Yingfu, 하나증권

도표 4. 중국 DMC 소비량은 CAGR +15% 성장



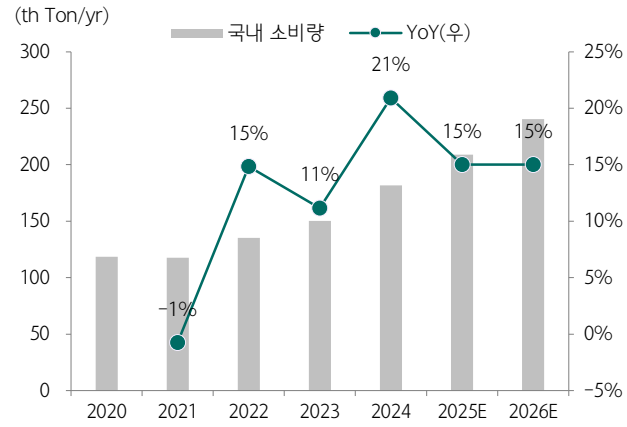
자료: Baichuan Yingfu, 하나증권

도표 5.중국 유기실리콘(DMC) 점유율 비교



자료: Baichuan Yingfu, 하나증권

도표 6. 중국 DMC 소비량은 CAGR +15% 성장



자료: Baichuan Yingfu, 하나증권

도표 7. KCC 3Q25 실적 Review

(단위: 십억원, %, %p)

	3Q25P	2Q25	3Q24	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
매출액	**1,622.8**	1,705.3	1,634.2	-0.7	-4.8	**1,701.0**	-4.6
영업이익	**117.3**	140.4	125.3	-6.4	-16.5	**126.7**	-7.4
세전이익	**479.4**	1,266.8	-7.1	흑전	-62.2	**468.0**	2.4
순이익	**326.3**	893.3	-42.3	흑전	-63.5	**315.8**	3.3
영업이익률	**7.2**	8.2	7.7	-0.4	-1.0	**7.4**	-0.2
세전이익률	**29.5**	74.3	-0.4	30.0	-44.7	**27.5**	2.0
순이익률	**20.1**	52.4	-2.6	22.7	-32.3	**18.6**	1.5

자료: 하나증권

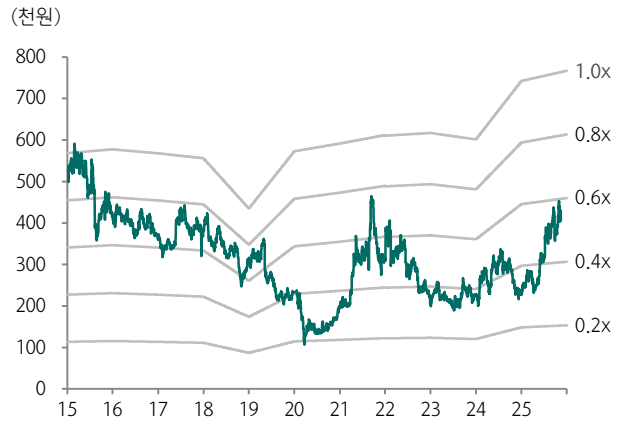
도표 8. KCC 연간 실적 추정치 변경내역

(단위: 십억원, %, %p)

	2025F			2026F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	**6,567.1**	6,840.3	-4.0	**6,718.8**	7,246.6	-7.3
영업이익	**462.0**	522.7	-11.6	**501.9**	599.9	-16.3
세전이익	**1,855.3**	1,552.1	19.5	**374.3**	464.4	-19.4
순이익	**1,317.3**	1,102.0	19.5	**284.5**	352.9	-19.4
영업이익률	**7.0**	7.6	-0.6	**7.5**	8.3	-0.8
세전이익률	**28.3**	22.7	5.6	**5.6**	6.4	-0.8
순이익률	**20.1**	16.1	3.9	**4.2**	4.9	-0.6

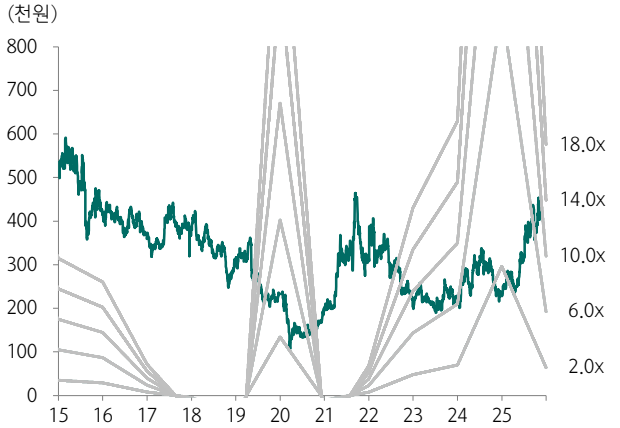
자료: 하나증권

도표 9. KCC 12M Fwd PBR 밴드차트



자료: 하나증권

도표 10. KCC 12M Fwd PER 밴드차트



자료: 하나증권

도표 11. KCC 부문별 실적 BreakDown

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25F	FY2023	FY2024	FY2025F	FY2026F
매출액	**1,588.4**	**1,778.7**	**1,634.2**	**1,657.5**	**1,599.3**	**1,705.3**	**1,622.8**	**1,639.7**	**6,288.4**	**6,658.8**	**6,567.1**	**6,718.8**
QoQ(%)	0.4%	12.0%	-8.1%	1.4%	-3.5%	6.6%	-4.8%	1.0%				
YoY(%)	1.5%	12.0%	5.2%	4.7%	0.7%	-4.1%	-0.7%	-1.1%	-7.2%	5.9%	-1.4%	2.3%
실리콘 사업부	738.5	785.1	725.9	745.7	774.1	796.8	705.4	734.5	2,952.4	2,995.3	3,010.8	2,989.6
건자재	264.5	293.1	262.4	277.0	232.3	251.9	253.7	246.0	1,117.7	1,097.1	983.9	999.3
도료	419.1	521.8	495.8	499.2	457.6	518.1	497.2	522.5	1,657.0	1,935.8	1,995.3	2,181.9
기타	166.3	178.7	150.1	135.6	135.4	138.5	136.5	136.8	561.3	630.6	547.1	548.0
영업이익	**106.9**	**140.6**	**125.3**	**98.3**	**103.4**	**140.4**	**117.3**	**100.9**	**312.5**	**471.1**	**462.0**	**501.9**
영업이익률(%)	6.7%	7.9%	7.7%	5.9%	6.5%	8.2%	7.2%	6.2%	5.0%	7.1%	7.0%	7.5%
QoQ(%)	84.7%	31.5%	-10.8%	-21.5%	5.2%	35.7%	-16.5%	-13.9%				
YoY(%)	41.0%	55.5%	41.7%	69.8%	-3.2%	-0.1%	-6.4%	2.6%	-33.17%	50.74%	-1.93%	8.64%
실리콘	**2.7**	**18.4**	**25.9**	**25.9**	**20.6**	**40.9**	**31.3**	**34.8**	**-83.3**	**73.0**	**127.5**	**152.0**
영업이익률(%)	0.4%	2.3%	3.6%	3.5%	2.7%	5.1%	4.4%	4.7%	-2.8%	2.4%	4.2%	5.1%
QoQ(%)	흑전	571.4%	40.7%	0.0%	-20.5%	98.5%	-23.5%	11.2%				
YoY(%)	-79.3%	흑전	흑전	흑전	651.3%	122.2%	20.7%	34.1%	적전	흑전	74.8%	19.2%
건자재	**44.4**	**53.5**	**40.8**	**34.9**	**23.7**	**31.9**	**30.8**	**21.2**	**193.3**	**173.7**	**107.6**	**119.0**
영업이익률(%)	16.8%	18.3%	15.6%	12.6%	10.2%	12.7%	12.1%	8.6%	17.3%	15.8%	10.9%	11.9%
QoQ(%)	-14.6%	20.4%	-23.7%	-14.4%	-32.0%	34.4%	-3.6%	-31.1%				
YoY(%)	26.9%	12.5%	-30.4%	-32.9%	-46.6%	-40.3%	-24.6%	-39.3%	61.3%	-10.1%	-38.0%	10.5%
도료	**54.6**	**66.1**	**57.0**	**39.6**	**55.9**	**64.7**	**52.3**	**40.5**	**175.9**	**217.3**	**213.4**	**215.9**
영업이익률(%)	13.0%	12.7%	11.5%	7.9%	12.2%	12.5%	10.5%	7.8%	10.6%	11.2%	10.7%	9.9%
QoQ(%)	16.7%	21.0%	-13.7%	-30.6%	41.3%	15.6%	-19.1%	-22.6%				
YoY(%)	163.0%	36.5%	-4.8%	-15.4%	2.4%	-2.1%	-8.3%	2.4%	191.3%	23.6%	-1.8%	1.2%
기타	**-1.0**	**-1.5**	**-3.3**	**-7.2**	**-4.4**	**-0.9**	**-0.9**	**-0.6**	**3.9**	**-12.9**	**-6.8**	**-2.5**
영업이익률(%)	-0.6%	-0.8%	-2.2%	-5.3%	-3.3%	-0.7%	-0.7%	-0.5%	0.7%	-2.1%	-1.3%	-0.5%
QoQ(%)	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지				
YoY(%)	적전	적전	적전	적지	적지	적지	적지	적지	-34.3%	적전	적지	적지
당기순이익	**458.2**	**-32.8**	**-42.3**	**-86.5**	**44.1**	**893.3**	**326.3**	**53.7**	**92.5**	**293.3**	**1,317.3**	**284.5**
당기순익률(%)	28.8%	-1.8%	-2.6%	-5.2%	2.8%	52.4%	20.1%	3.3%	1.5%	4.4%	20.1%	4.2%
QoQ(%)	1,459.0%	적전	적지	적지	흑전	1927.9%	-63.5%	-83.6%				
YoY(%)	흑전	적전	적전	적전	-90.4%	흑전	흑전	흑전	222.7%	217.1%	349.1%	-78.4%
지배순이익	**475.5**	**-32.8**	**-42.3**	**-86.5**	**44.1**	**893.3**	**326.3**	**53.7**	**212.7**	**310.6**	**1,317.3**	**284.5**

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**6,288.4**	**6,658.8**	**6,567.1**	**6,718.8**	**7,017.9**
매출원가	4,959.9	5,028.0	5,120.1	5,209.1	5,415.1
매출총이익	1,328.5	1,630.8	1,447.0	1,509.7	1,602.8
판관비	1,016.0	1,159.6	985.1	1,007.8	1,052.7
영업이익	**312.5**	**471.1**	**462.0**	**501.9**	**550.1**
금융손익	169.1	(60.5)	1,423.3	(147.6)	(135.9)
종속/관계기업손익	(200.3)	72.3	20.0	20.0	20.0
기타영업외손익	(36.9)	(13.1)	(50.0)	0.0	0.0
세전이익	**244.4**	**469.9**	**1,855.3**	**374.3**	**434.2**
법인세	151.9	176.6	538.0	89.8	104.2
계속사업이익	92.5	293.3	1,317.3	284.5	330.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**92.5**	**293.3**	**1,317.3**	**284.5**	**330.0**
비지배주주지분 순이익	(120.2)	(17.3)	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	**212.7**	**310.6**	**1,317.3**	**284.5**	**330.0**
지배주주지분포괄이익	118.4	323.4	1,471.1	317.7	368.5
NOPAT	118.3	294.1	328.0	381.5	418.1
EBITDA	756.1	912.9	875.5	892.2	922.1
성장성(%)					
매출액증가율	(7.18)	5.89	(1.38)	2.31	4.45
NOPAT증가율	(1.17)	148.61	11.53	16.31	9.59
EBITDA증가율	(16.11)	20.74	(4.10)	1.91	3.35
영업이익증가율	(33.18)	50.75	(1.93)	8.64	9.60
(지배주주)순익증가율	527.43	46.03	324.11	(78.40)	15.99
EPS증가율	527.95	46.04	324.16	(78.41)	16.00
수익성(%)					
매출총이익률	21.13	24.49	22.03	22.47	22.84
EBITDA이익률	12.02	13.71	13.33	13.28	13.14
영업이익률	4.97	7.07	7.04	7.47	7.84
계속사업이익률	1.47	4.40	20.06	4.23	4.70

대차대조표 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	**4,178.2**	**3,994.5**	**5,386.2**	**5,795.7**	**6,269.7**
금융자산	1,601.6	1,047.4	2,479.6	2,822.0	3,163.6
현금성자산	1,045.1	501.3	1,941.1	2,271.0	2,588.1
매출채권	1,039.8	1,213.5	1,196.8	1,224.4	1,278.9
재고자산	1,399.0	1,583.2	1,561.5	1,597.5	1,668.6
기타유동자산	137.8	150.4	148.3	151.8	158.6
비유동자산	**9,175.3**	**9,114.1**	**8,938.7**	**8,805.0**	**8,708.2**
투자자산	3,439.6	3,113.8	3,109.0	3,116.9	3,132.5
금융자산	2,734.8	2,778.0	2,777.8	2,778.1	2,778.6
유형자산	3,447.1	3,525.5	3,398.0	3,294.7	3,216.5
무형자산	**1,281.9**	**1,407.3**	**1,364.2**	**1,325.9**	**1,291.7**
기타비유동자산	**1,006.7**	**1,067.5**	**1,067.5**	**1,067.5**	**1,067.5**
자산총계	**13,353.5**	**13,108.6**	**14,324.9**	**14,600.7**	**14,977.8**
유동부채	**3,836.4**	**3,230.9**	**3,208.6**	**3,245.5**	**3,318.3**
금융부채	2,544.8	1,649.0	1,645.3	1,651.5	1,663.6
매입채무	647.4	770.3	759.7	777.2	811.8
기타유동부채	644.2	811.6	803.6	816.8	842.9
비유동부채	**4,069.5**	**4,838.4**	**4,825.9**	**4,846.5**	**4,887.1**
금융부채	**3,137.7**	**3,935.3**	**3,935.3**	**3,935.3**	**3,935.3**
기타비유동부채	931.8	903.1	890.6	911.2	951.8
부채총계	**7,905.9**	**8,069.2**	**8,034.5**	**8,092.0**	**8,205.4**
지배주주지분	**5,177.3**	**5,039.3**	**6,290.4**	**6,508.7**	**6,772.5**
자본금	**48.1**	**48.1**	**48.1**	**48.1**	**48.1**
자본잉여금	552.9	349.8	349.8	349.8	349.8
자본조정	(304.8)	(504.4)	(504.4)	(504.4)	(504.4)
기타포괄이익누계액	(21.2)	(20.2)	(20.2)	(20.2)	(20.2)
이익잉여금	4,902.4	5,166.0	6,417.1	6,635.4	6,899.2
비지배주주지분	**270.2**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
자본총계	**5,447.5**	**5,039.3**	**6,290.4**	**6,508.7**	**6,772.5**
순금융부채	4,080.9	4,537.0	3,101.1	2,764.8	2,435.3

투자지표

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	23,931	34,948	148,234	32,011	37,134
BPS	616,916	601,382	742,167	766,730	796,416
CFPS	95,882	121,101	94,203	105,641	109,344
EBITDAPS	85,088	102,724	98,526	100,399	103,765
SPS	707,642	749,315	739,004	756,076	789,727
DPS	7,000	9,000	9,000	9,000	9,000
주가지표(배)					
PER	9.55	6.74	2.75	12.71	10.96
PBR	0.37	0.39	0.55	0.53	0.51
PCFR	2.38	1.94	4.32	3.85	3.72
EV/EBITDA	8.44	7.26	7.66	7.14	6.55
PSR	0.32	0.31	0.55	0.54	0.52
재무비율(%)					
ROE	4.13	6.08	23.25	4.45	4.97
ROA	1.61	2.35	9.60	1.97	2.23
ROIC	1.91	4.72	5.19	6.18	6.87
부채비율	145.13	160.13	127.73	124.33	121.16
순부채비율	74.91	90.03	49.30	42.48	35.96
이자보상배율(배)	1.23	1.35	1.34	1.46	1.59

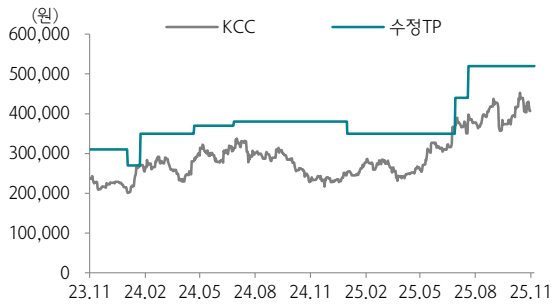
현금흐름표 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	**788.3**	**596.8**	**302.5**	**843.3**	**856.3**
당기순이익	92.5	293.3	1,317.3	284.5	330.0
조정	608.9	650.0	(1,018.2)	564.5	537.5
감가상각비	443.6	441.7	413.5	390.3	372.0
외환거래손익	36.4	(24.8)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	200.3	(72.3)	(20.0)	(20.0)	(20.0)
기타	(71.4)	305.4	(1,411.7)	194.2	185.5
영업활동자산부채변동	86.9	(346.5)	3.4	(5.7)	(11.2)
투자활동 현금흐름	**(355.3)**	**281.5**	**1,545.7**	**(98.4)**	**(119.9)**
투자자산감소(증가)	490.4	380.8	(25.2)	12.1	4.4
자본증가(감소)	(379.0)	(257.7)	(243.0)	(248.6)	(259.7)
기타	(466.7)	158.4	1,813.9	138.1	135.4
재무활동 현금흐름	**84.4**	**(900.0)**	**(414.6)**	**(404.8)**	**(399.4)**
금융부채증가(감소)	390.5	(98.1)	(3.7)	6.1	12.1
자본증가(감소)	0.0	(203.2)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(254.6)	(547.2)	(344.7)	(344.7)	(345.3)
배당지급	(51.5)	(51.5)	(66.2)	(66.2)	(66.2)
현금의 증감	**517.3**	**(21.7)**	**667.7**	**330.0**	**317.1**
Unlevered CFO	852.1	1,076.2	837.1	938.8	971.7
Free Cash Flow	409.3	339.1	59.5	594.7	596.6

자료: 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

KCC



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.8.5	BUY	520,000		
25.7.14	BUY	440,000	-15.08%	-11.36%
25.1.16	BUY	350,000	-20.74%	4.86%
24.7.12	BUY	380,000	-28.34%	-11.18%
24.5.7	BUY	370,000	-19.29%	-12.97%
24.2.8	BUY	350,000	-24.83%	-16.71%
24.1.18	BUY	270,000	-11.80%	0.56%
23.9.14	BUY	310,000	-25.47%	-14.19%

Compliance Notice

- 당사는 2025년 11월 17일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 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
- 본자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 2025년 11월 17일 현재 해당회사의 유가증권을 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 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- **투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용**
- **기업의 분류**
  BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
  Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 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%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.83%	4.17%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 11월 14일