KCC (002380)

COMPANY REPORT | Earnings Preview | 정유화학 | 2026. 1. 20

'26년 실리콘 개선 및 자산 활용이 키

Analyst 정경희
khchung@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (상향)	526,000 원
현재주가	429,000 원
상승여력	22.6 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회
		●

4분기 매출액 약 1.5조원, 영업이익 750억원 예상

동사 4분기 매출액 15,326억원(YoY -8%, QoQ -6%), 영업이익 710억원(YoY -28%, QoQ -36%)로 기존 추정치 조정. 내수 건설 업황 둔화 속에 건자재 및 일부 도료 제품군에서 4분기 비수기 영향이 예상보다 컸고, 특히 실리콘 부문에서 제품 Mix 개선(저가 물량 생산 및 판매 감소) 노력으로 원달러 약세 4%에도 불구, 판매량 조정에 따른 단위당 고정비 증가 영향이 이를 상회한 것으로 판단. '26년은 실리콘 메이저 업체들의 저가 제품 Capa 조정 지속 및 하반기 국내 건설 업황 개선, 건자재 판매량을 개선시킬 수 있는 국내 반도체 생산 설비 증설 등으로 유의미한 매출액과 영업이익 개선 예상. 단, 예상보다 더딘 실리콘 수익성 개선은 유의할 부분

삼성물산 지분 가치 급등, 구체적 활용 방안이 기업가치 개선에 필요

동사에 대한 기관 투자자들의 주된 요청 사항은 오래된(2012년 매입) 삼성물산 주식(1/19 종가 기준 49.1조원) 10.01% 유동화에 따른 차입금 감축 및 주주환원 강화. 모멘티브 인수 금융으로 5.8조원에 달하는 총차입금, 평균금리 4.5%('25년 추정) 부담에도 불구, 배당수익률 2% 미만의 삼성물산 주식에 대한 활용, 즉 일부 혹은 전체를 처분하거나 EB 발행하는 등 여러 방안 가능할 듯. 이는 높은 차입금과 이자비용, 금융자산 평가손익에 따라 순이익과 EPS, ROE 등 주요 투자 지표 변동성 증가. 또한 높은 자사주 보유 비중(17.2%) 역시 향후 처리 방안 주목. 당분간 실리콘 사업 수익성 개선이 더디게 진행될 수 있어 보유 금융자산 및 자사주 처리방안이 기업가치를 제고할 수 있는 주요 변수로 작용할 듯. 이에 대한 불확실성 해소는 밸류에이션에 긍정적으로 작용할 듯

BUY 유지, 목표주가 526,000원 제시

예상보다 더딘 실리콘 부문 수익성 개선 속도에도 불구, 삼성물산 주가 상승에 따라 보유가치 증가로 STOP에 따른 526,000원 제시. 상승 여력 23%로 15% 이상에 해당, BUY 의견 유지함

Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	6,288	6,659	6,460	6,607	6,775
영업이익	313	471	415	420	450
순이익	93	293	330	388	427
EPS (원)	23,931	34,948	39,284	51,000	56,067
증감률 (%)	222.7	217.1	12.4	17.8	9.9
PER (x)	9.5	6.7	10.7	8.4	7.7
PBR (x)	0.4	0.4	0.6	0.6	0.6
영업이익률 (%)	5.0	7.1	6.4	6.4	6.6
EBITDA 마진 (%)	12.0	13.7	13.3	11.9	11.1
ROE (%)	4.1	6.1	6.7	7.5	7.7

주: IFRS 연결 기준
자료: Dart, LS증권 리서치센터

Stock Data

KOSPI (1/19)	4,904.66 pt
시가총액	38,167 억원
발행주식수	8,886 천주
52 주 최고가/최저가	453,000 / 231,500 원
90 일 일평균거래대금	111.77 억원
외국인 지분율	13.5%
배당수익률(25.12E)	2.3%
BPS(25.12E)	659,540 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월 -18.7%
	6 개월 -40.5%
	12 개월 -25.6%
주주구성	정몽진 (외 14 인) 35.6%
	자사주 (외 1 인) 17.2%
	국민연금공단 (외 1 인) 11.4%

Stock Price

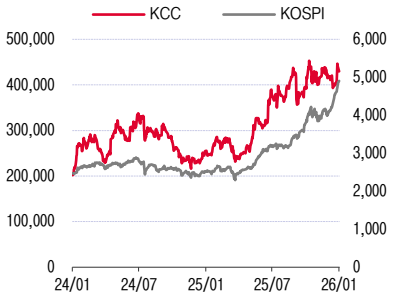

표1 KCC 부문별 매출액 추정

	(십억원, %)		4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E
매출액	부문별	실리콘	746	774	797	749	719
		건자재	277	232	252	247	222
		도료	499	458	518	483	459
		기타	136	135	138	144	132
		소계	**1,657**	**1,599**	**1,705**	**1,623**	**1,533**
	비중(%)	실리콘	45%	48%	47%	46%	47%
		건자재	17%	15%	15%	15%	15%
		도료	30%	29%	30%	30%	30%
		기타	8%	8%	8%	9%	9%
		소계	100%	100%	100%	100%	100%
	증가율	실리콘		5%	1%	3%	-4%
		건자재		-12%	-14%	-6%	-20%
		도료		9%	-1%	-3%	-8%
		기타		-19%	-22%	-4%	-2%
		소계		1%	-4%	-1%	-8%
	증가율	실리콘	3%	4%	3%	-6%	-4%
		건자재	6%	-16%	8%	-2%	-10%
		도료	1%	-8%	13%	-7%	-5%
		기타	-10%	0%	2%	4%	-8%
		소계	1%	-4%	7%	-5%	-6%
영업이익	부문별	실리콘	26	21	41	21	11
		건자재	35	24	32	34	23
		도료	40	56	65	57	46
		기타	(7)	(4)	(1)	(0)	(9)
		연결조정	5				
		소계	**98**	**103**	**140**	**112**	**71.0**
	비중	실리콘	26%	20%	29%	19%	15%
		건자재	36%	23%	23%	30%	32%
		도료	40%	54%	46%	51%	65%
		기타	-7%	-4%	-1%	0%	-13%
		연결조정	5%	0%	0%	0%	0%
		소계	100%	100%	100%	100%	100%
	이익률	실리콘	3.5%	2.7%	5.1%	2.9%	1.5%
		건자재	12.6%	10.2%	12.7%	13.6%	10.3%
		도료	7.9%	12.2%	12.5%	11.8%	10.0%
		기타	-5.3%	-3.3%	-0.7%	-0.2%	-6.8%
		소계	5.9%	6.5%	8.2%	6.9%	4.6%
	증가율	실리콘		651.4%	122.2%	-17.4%	-57.6%
		건자재		-46.6%	-40.3%	-17.9%	-34.1%
		도료		2.3%	-2.1%	-0.1%	16.2%
		기타		적자지속	적자지속	적자지속	적자지속
		소계		-3.2%	-0.1%	-11.0%	-27.8%
	증가율	실리콘	0.0%	-20.5%	98.5%	-47.7%	-48.6%
		건자재	-14.4%	-32.0%	34.4%	4.9%	-31.3%
		도료	-30.6%	41.3%	15.6%	-11.9%	-19.3%
		기타	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속
		소계	-21.5%	5.2%	35.7%	-20.5%	-36.4%

자료: KCC, LS증권 리서치센터

표2 **KCC 밸류에이션**

	(십억원, 배, %)	2026		
수익가치	EBITDA	787		
	Target EV/EBITDA	5.5		3 개년 평균(30% 할인)
			4,351	
	Net Debt		2,562	
			1,789	
자산가치	삼성물산 지분가치	4,912		
	(보유지분율)	10.01%	50%	(할인율)
			2,456	
	기타 상장사 투자지분		0	
	기업가치		4,245	
	총 발행주식수(천주, 자사주 소각 반영)		8,065	
	주당 가치		526,296	
	전일 종가		428,000	
	상승/하락여력		23%	

자료: LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

KCC (002380)

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	4,178	3,994	4,964	5,958	6,933
현금 및 현금성자산	1,045	501	1,562	2,497	3,404
매출채권 및 기타채권	1,114	1,295	1,257	1,285	1,318
재고자산	1,399	1,583	1,536	1,571	1,611
기타유동자산	620	615	609	605	600
비유동자산	9,175	9,114	8,425	7,814	7,267
관계기업투자등	705	336	91	-153	-397
유형자산	3,447	3,525	3,129	2,805	2,539
무형자산	5,023	5,253	5,204	5,162	5,124
자산총계	13,353	13,109	13,389	13,772	14,200
유동부채	3,836	3,231	3,251	3,314	3,384
매입채무 및 기타재무	1,122	1,284	1,304	1,367	1,437
단기금융부채	2,141	1,380	1,380	1,380	1,380
기타유동부채	1,059	1,031	1,031	1,031	1,031
비유동부채	4,069	4,838	4,838	4,838	4,838
장기금융부채	3,010	3,807	3,807	3,807	3,807
기타비유동부채	1,059	1,031	1,031	1,031	1,031
부채총계	7,906	8,069	8,089	8,152	8,222
지배주주지분	5,177	5,039	5,319	5,662	6,045
자본금	48	48	44	44	44
자본잉여금	553	350	354	354	354
이익잉여금	4,576	4,641	4,922	5,264	5,647
비지배주주지분(연결)	270	0	-19	-42	-67
자본총계	5,448	5,039	5,300	5,619	5,977

손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	6,288	6,659	6,460	6,607	6,775
매출원가	4,960	5,028	4,933	5,064	5,187
매출총이익	1,328	1,631	1,527	1,542	1,587
판매비 및 관리비	1,016	1,160	1,113	1,122	1,137
영업이익	313	471	415	420	450
(EBITDA)	756	913	859	787	753
금융손익	723	709	631	664	696
이자비용	255	348	250	194	194
관계기업등 투자손익	-200	72	72	72	72
기타영업외손익	-37	-13	-8	-8	-8
세전계속사업이익	244	470	528	622	684
계속사업법인세비용	152	177	198	234	257
계속사업이익	93	293	330	388	427
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	93	293	330	388	427
지배주주	213	311	349	411	452
총포괄이익	-45	290	326	385	423
매출총이익률 (%)	21.1	24.5	23.6	23.3	23.4
영업이익률 (%)	5.0	7.1	6.4	6.4	6.6
EBITDA 마진률 (%)	12.0	13.7	13.3	11.9	11.1
당기순이익률 (%)	1.5	4.4	5.1	5.9	6.3
ROA (%)	0.7	2.2	2.5	2.9	3.1
ROE (%)	4.1	6.1	6.7	7.5	7.7
ROIC (%)	2.6	3.5	4.1	4.5	5.1

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	788	597	698	566	537
당기순이익(손실)	93	293	330	388	427
비현금수익비용가감	1,460	1,433	1,268	1,170	1,129
유형자산감가상각비	397	393	396	324	266
무형자산상각비	47	48	48	43	37
기타현금수익비용	1,016	991	823	803	826
영업활동 자산부채변동	87	-346	118	5	2
매출채권 감소(증가)	43	-144	39	-29	-33
재고자산 감소(증가)	189	-88	47	-35	-40
매입채무 증가(감소)	-194	-94	27	63	70
기타자산, 부채변동	-151	-133	-198	-234	-257
투자활동 현금흐름	-355	282	469	469	469
유형자산처분(취득)	-344	-251	0	0	0
무형자산 감소(증가)	-11	-7	0	0	0
투자자산 감소(증가)	-454	387	317	317	317
기타투자활동	442	145	152	152	152
재무활동 현금흐름	-162	-1,454	-1,198	-1,190	-1,190
차입금의 증가(감소)	187	284	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-59	-59	-74	-65	-65
기타재무활동	-290	-1,679	-1,125	-1,125	-1,125
현금의 증가	268	-544	1,060	935	907
기초현금	777	1,045	501	1,562	2,497
기말현금	1,045	501	1,562	2,497	3,404

주요 투자지표

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
투자지표 (x)					
P/E	9.5	6.7	10.7	8.4	7.7
P/B	0.4	0.4	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	8.3	7.3	8.4	8.1	7.2
P/CF	8.6	9.6	10.6	11.6	12.6
배당수익률 (%)	3.6	3.7	2.3	2.3	2.3
성장성 (%)					
매출액	-7.2	5.9	-3.0	2.3	2.5
영업이익	-33.2	50.7	-12.0	1.3	7.1
세전이익	118.3	92.2	12.4	17.8	9.9
당기순이익	222.7	217.1	12.4	17.8	9.9
EPS	222.7	217.1	12.4	17.8	9.9
안정성 (%)					
부채비율	145.1	160.1	152.6	145.1	137.6
유동비율	108.9	123.6	152.7	179.8	204.9
순차입금/자기자본(x)	0.7	0.8	0.9	0.6	0.4
영업이익/금융비용(x)	0.6	0.6	0.7	0.8	0.9
총차입금 (십억원)	5,518	5,584	5,584	5,584	5,584
순차입금 (십억원)	4,036	3,949	4,559	3,498	2,562
주당지표 (원)					
EPS	23,931	34,948	39,284	51,000	56,067
BPS	582,612	567,077	659,540	701,984	749,496
CFPS	95,882	121,101	107,463	109,454	105,244
DPS	8,000	10,000	10,000	10,000	10,000

자료: KCC, LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

KCC 목표주가 추이

투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비	일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비
2025.05.28	신규	정경희									
2025.05.28	Buy	342,000원	-4.2		-7.9						
2025.07.04	Hold	342,000원	8.9		1.7						
2025.07.16	Buy	442,000원	-10.0		-15.1						
2025.08.06	Buy	524,000원	-16.5		-24.4						
2025.09.25	Buy	460,000원	-16.5		-20.2						
2025.10.02	Buy	587,000원	-22.8		-30.0						
2025.11.11	Buy	516,000원	-16.7		-20.0						
2025.11.26	Buy	512,000원	-12.8		-17.8						
2026.01.20	Buy	526,000원									

LS증권 리서치센터

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 정경희).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% -15% 이하 기대	88.7% 11.3%	2018 년 10 월 25 일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2025. 1. 1 ~ 2025. 12. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)