KCC(002380.KS) 매수(유지)

실리콘 2026년 청신호

건설/건자재/리츠 담당 박세라
T.02)2004-9507 / park.se-ra@shinyoung.com

현재주가(1/22) 443,500원
목표주가(12M, 상향) 530,000원

Valuation Indicator

(배,%,원)	24A	25F	26F
PER	6.7	2.8	7.0
PBR	0.4	0.6	0.5
EV/EBITDA	7.1	7.7	6.8
ROE	6.1	24.9	8.5
DPS	10,000	10,000	10,000

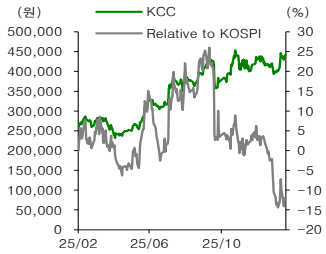
Key Data (기준일: 2026. 01. 22)

KOSPI(pt)	4952.53
KOSDAQ(pt)	970.35
액면가(원)	5,000
시가총액(억원)	39,411
발행주식수(천주)	8,886
평균거래량(3M,주)	25,672
평균거래대금(3M, 백만원)	10,814
52주 최고/최저	453,000 / 231,500
52주 일간Beta	0.6
배당수익률(26F,%)	2.3
외국인지분율(%)	13.6
주요주주 지분율(%)	
정몽진 외 13 인	35.6 %
국민연금공단	11.4 %

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	5.7	6.2	18.7	77.0
KOSPI대비 상대수익률	-12.4	-16.7	-24.0	-8.9

Company vs KOSPI composite



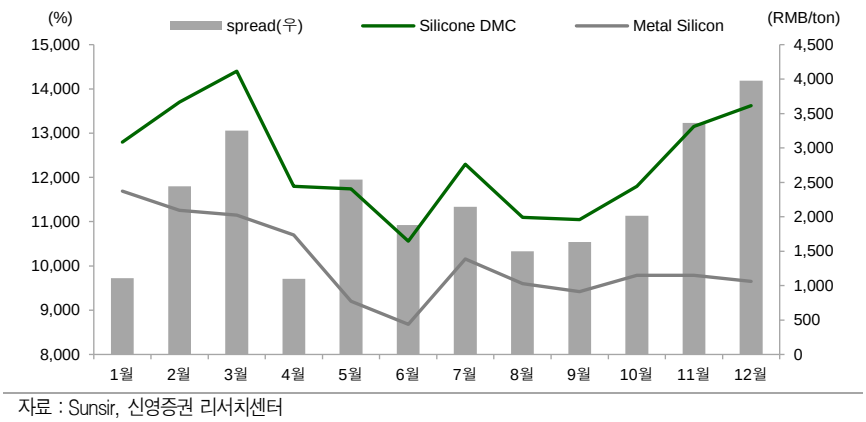
분석의 기본 가정

- 부동산 경기의 완만한 회복에 글로벌 기초 실리콘 수요 점진적 회복
- 한국 증시의 밸류업 정책 기조 지속 영향

구체적인 공급 감산 cycle 돌입 이후 판매단가 회복 확인, 마진 개선의 순서 도래

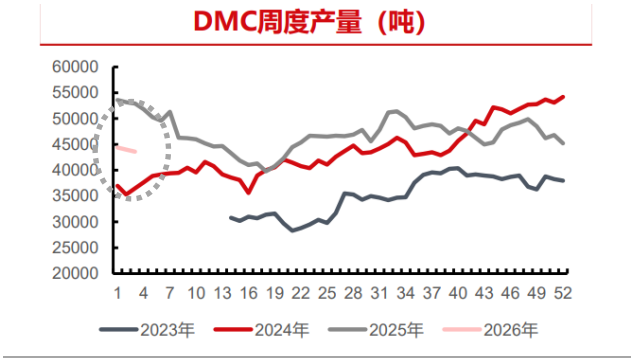
- 글로벌 실리콘 산업에서의 변화가 실질적으로 체감되고 있음. 2024년 공급과잉의 peak를 지나 2025년 업계 자체적인 공급 감산 시도가 실체화되면서 판가 회복이 가시적으로 확인되고 있음. 2025년 11월 18일 상하이에서 열린 '2025甲基氯硅烷企业高质量发展研讨会;메틸클로로실란(Methylchlorosilane) 기업 고품질 발전 세미나'에서 중국 주요 실리콘 업체들이 수급 정상화를 위해 가동률을 30% 낮추기로 합의하였음. 해당 회의는 중국불소·유기실리콘 재료 공업협회(中国氟硅有机材料工业协会)에서 주최했으며, Hoshine Silicon, Dongyue Group, Bluestar 등 주요 상위 실리콘 업체가 참석하였음. 자체 감산 합의가 발표되고 Hoshine Silicon의 경우 11월 20일 장중 52주 신고가(67.46위안)를 기록하면서 반응한 바 있음

DMC와 메탈실리콘 Spread 확대 – KCC 기초실리콘 마진 회복의 핵심 요인



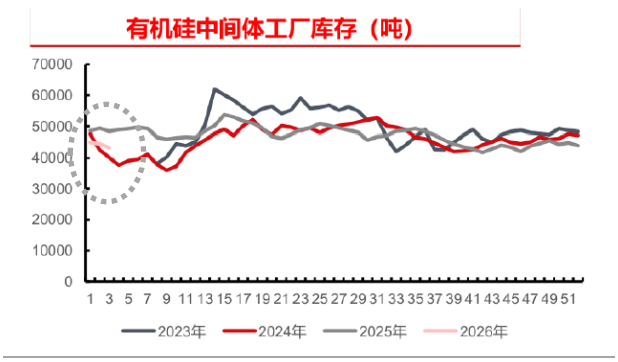
자료 : Sunsir, 신영증권 리서치센터

중국 DMC 생산량 추이



자료 : 銀河期货, 신영증권 리서치센터

중국 DMC 재고량 추이



자료 : 銀河期货, 신영증권 리서치센터

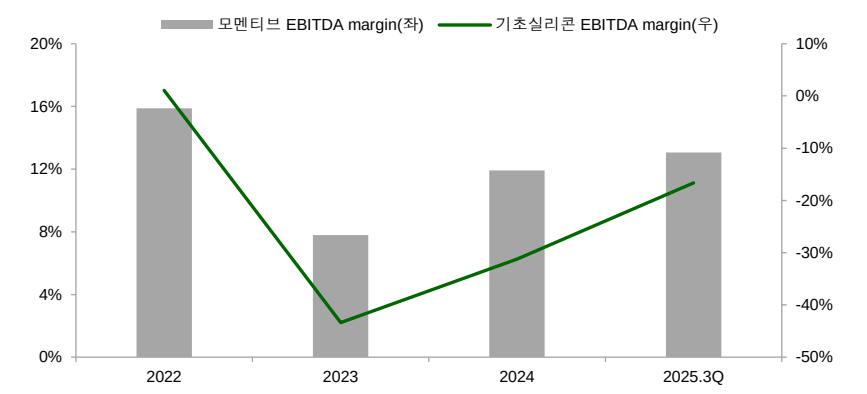
- 11월 DMC 단가는 곧바로 13,000위안으로 상승한 데 이어 *2026년 1월 현재에도 13,850위안을 유지*하고 있음. 1월 주간 생산동향에서도 *2026년 1월 생산과 재고량 모두 하락*하고 있는 모습을 확인할 수 있음. 춘절 이후 전통적 성수기가 도래하면서 수요 회복이 더해진다면 가격 상승은 좀 더 지속될 여지가 있음. 강제성이 없는 업계 자율 감산 합의이기 때문에 상반기 추이를 좀 더 지켜볼 필요는 있으나, 2025년 하반기부터 중국 정부가 '저가 무질서 경쟁'을 법 규정으로 다루면서 생산 조절에 나서고 있어 해당 기조가 이어갈 것이라 판단됨
- 한편 지난 2025년 7월에는 Dow chemical이 유럽 내 생산성 부진을 이유로 주요 업스트림 자산 Shutdown 계획을 발표하였고, 이 중 영국 Barry 실록산 설비를 2026년 상반기까지 폐쇄하기로 결정함. 해당 설비는 DMC 기준 연 14.5만톤의 설비 용량으로 기존 20만톤에서 이미 감축된 상태였으나, 채산성 부족을 근거로 완전 폐쇄 결정을 하게 되었음. 유럽 총 생산량의 30%를 차지하는 주요 설비였던만큼, 유럽에서의 DMC 중간체 역외수입이 증가할 것으로 예상됨. 중국의 DMC 생산량 감축, 유럽 생산 설비 폐쇄 등 공급 과잉 요인은 구조적으로 해결되고 있음

Dow, 유럽 내 업스트림 자산 Shutdown 계획 발표(25.07.07)

Asset	Estimated Shutdown Timing	Implementation Timing	Cash Outlay ($MM)	Op. EBITDA Uplift at Full Run Rate ($MM)	Average Capex Avoidance ($MM/year)
P&SP: Böhlen Cracker	4Q27	2027 – 2029	$130	$60	$20
II&I: Schkopau CAV	4Q27	2026 – 2029	$80	$10	$15
PM&C: Barry Siloxane	**Mid-2026**	**2026 – 2029**	**$180**	**$90**	**$20**
Corporate and Other Actions	2026 – 2028	2026 – 2028	$120	$40	$5
Total			~$500	~$200	~$60

자료 : Dow Chemical, 신영증권 리서치센터

기초실리콘 마진율에 따라 달라지는 실리콘 사업 이익



자료 : KCC, 신영증권 리서치센터

2026년 기대되는 실리콘 마진 개선

- 이제 남은 것은 KCC의 실리콘 기초 사업부 마진 개선임. 실리콘 기초사업부는 전체 매출 비중은 7.2%이나, 나머지 사업부의 마진은 안정적으로 유지되는 한편 기초사업부의 마진 변동폭이 가장 크기 때문에, 실질적으로 실리콘 사업부 이익을 결정하는 건 기초사업부임. 2025년 4분기 판가 인상과 스프레드 개선이 2026년 2분기부터 점진적으로 영향을 줄 것으로 기대됨. 이에 2026년 실리콘 사업부 이익은 1830억원으로 2025년(880억원) 대비 107.6% 증가할 것으로 추정되며 2026년 전사 실적 개선을 주도할 것으로 기대됨

4분기는 일회성 비용 반영, 자회사 가치 위에 영업가치가 더해지는 2026년
투자의견 매수, 목표주가 53만원으로 상향

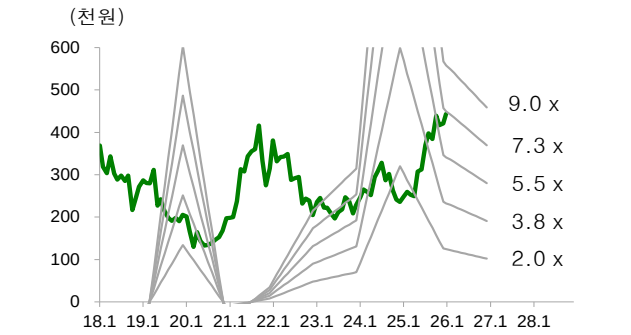
- KCC에 투자의견 매수를 유지하며, 목표주가를 기존 45만원에서 53만원으로 상향함. 자산가치 상승분과 함께 실리콘 사업부 target multiple 상향(기존 13.0배→15.0배)하였음. 4분기 실적은 보수적인 비용 반영과 성과급 등 일회성 요인으로 인해 매출액과 영업이익이 전년 대비 4.6%, 18.1% 하락한 1조5818억원, 805억원을 기록할 것으로 추정됨. 반면 삼성물산 등 보유지분가치 상승으로 인해 순이익은 1568억원 흑자전환이 예상됨
- 2026년 실리콘 사업 이익이 전체 실적을 견인, 매출액과 영업이익은 전년 대비 각각 2.2%, 22.0% 증가한 6조6512억원, 5387억원을 기록하면서 사상 최고치를 달성할 것으로 기대됨. 부진했던 건자재(글라스울) 사업 역시 최근 건축(공장 증설) 및 주택(공급 정책) 경기 반등에 따라 2026년 하반기부터는 수익 개선이 동반될 것으로 전망됨
- 2025년은 자산가치가 보다 주목받았다면, 2026년은 그 위에 영업가치가 더해지는 한 해가 될 것으로 기대됨

KCC 실적 Table (단위: 십억원)

구분	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	1,599	1,705	1,623	1,582	1,682	1,758	1,688	1,523	6,659	6,509	6,651	6,843
건자재	232	252	247	267	222	240	244	309	1,097	998	1,015	1,046
도료	458	518	483	489	464	523	490	489	1,936	1,947	1,967	2,006
실리콘	774	797	749	615	786	837	779	646	2,995	2,935	3,047	3,166
매출원가	1,204	1,268	1,206	1,217	1,298	1,331	1,263	1,056	5,028	4,896	4,949	5,096
영업이익	103	140	117	80.5	115	146	158	120	471	442	539	577
세전이익	75	1,267	479	462	227	61	72	393	470	2,284	753	610
지배순이익	44	893	326	157	176	44	52	289	311	1,420	561	454
증가율(YoY)												
매출액	0.7%	-4.1%	2.1%	-4.6%	5.2%	3.1%	4.0%	-3.7%	5.9%	-2.2%	2.2%	2.9%
영업이익	-3.2%	-0.1%	-6.4%	-18.1%	11.0%	4.0%	34.7%	48.9%	50.7%	-6.3%	22.0%	7.0%
세전이익	-88.1%	11447.6%	흑전	흑전	200.8%	-95.2%	-85.0%	-15.0%	92.2%	386.0%	-67.0%	-19.0%
지배순이익	-90.7%	흑전	흑전	흑전	298.9%	-95.1%	-84.1%	84.3%	46.0%	357.4%	-60.5%	-19.0%
매출원가율	75.3%	74.4%	74.3%	77.0%	77.2%	75.7%	74.8%	69.4%	75.5%	75.2%	74.4%	74.5%
영업이익률	6.5%	8.2%	7.2%	5.1%	6.8%	8.3%	9.4%	7.9%	7.1%	6.8%	8.1%	8.4%

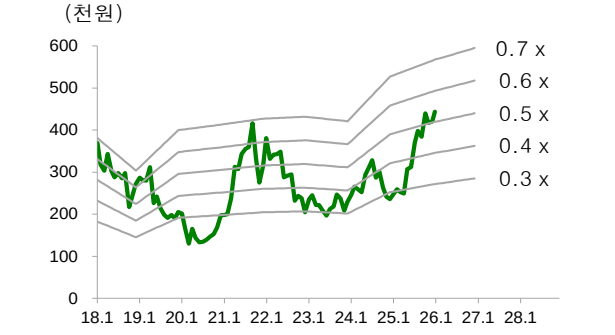
자료 : KCC, 신영증권 리서치센터

KCC 12개월 Fwd PER 밴드 차트



자료 : FnGuide, 신영증권 리서치센터

KCC 12개월 Fwd PBR 밴드 차트



자료 : FnGuide, 신영증권 리서치센터

KCC valuation

(단위: 십억원)

1. 영업가치			4,355	비고
26F NOPLAT		적용 multiple		
건자재	90	6.0	537	
도료	176	6.0	1,058	
실리콘	139	15.0	2,084	
2. 자산가치	-	-	3,651	-
매도가능증권	-	-	3,023	삼성물산 등 지분가치 합산 후 40% 할인 (HD한국조선해양 지분가치 제외)
투자부동산	-	-	629	장부가 30% 할인
3. 순차입금	-	-	2,692	2026F
4. 적정 주주가치	-	-	4,639	-
발행주식총수(천주)			8,733	자기주식수 10% 처분 고려
적정 주가(원)	-	-	531,175	-
목표 주가(원)			530,000	

자료 : 신영증권 리서치센터

KCC(002380.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	**62,884**	**66,588**	**65,092**	**66,512**	**68,428**
증가율(%)	-7.2	5.9	-2.2	2.2	2.9
매출원가	**49,599**	**50,280**	**48,959**	**49,485**	**50,960**
원가율(%)	78.9	75.5	75.2	74.4	74.5
매출총이익	**13,285**	**16,307**	**16,133**	**17,026**	**17,468**
매출총이익률(%)	21.1	24.5	24.8	25.6	25.5
판매비와 관리비 등	**10,160**	**11,596**	**11,717**	**11,640**	**11,701**
판관비율(%)	16.2	17.4	18.0	17.5	17.1
영업이익	**3,125**	**4,711**	**4,416**	**5,387**	**5,767**
증가율(%)	-33.2	50.8	-6.3	22.0	7.1
영업이익률(%)	5.0	7.1	6.8	8.1	8.4
EBITDA	**7,561**	**9,129**	**8,860**	**9,695**	**10,001**
EBITDA마진(%)	12.0	13.7	13.6	14.6	14.6
순금융손익	**1,691**	**-605**	**18,246**	**4,354**	**2,516**
이자손익	-2,210	-3,118	-2,667	-2,279	-1,997
외화관련손익	-209	1,011	763	763	763
기타영업외손익	**-369**	**-131**	**-1,080**	**-2,950**	**-2,931**
종속및관계기업 관련손익	**-2,003**	**723**	**1,250**	**723**	**723**
법인세차감전계속사업이익	**2,444**	**4,699**	**22,833**	**7,515**	**6,075**
계속사업손익법인세비용	**1,519**	**1,766**	**8,631**	**1,916**	**1,549**
세후중단사업손익	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
당기순이익	**925**	**2,933**	**14,202**	**5,598**	**4,526**
증가율(%)	222.3	217.1	384.2	-60.6	-19.1
순이익률(%)	1.5	4.4	21.8	8.4	6.6
지배주주지분 당기순이익	2,127	3,106	14,202	5,598	4,526
증가율(%)	527.4	46.0	357.2	-60.6	-19.1
기타포괄이익	**-1,373**	**-37**	**-19**	**-19**	**-19**
총포괄이익	**-448**	**2,896**	**14,183**	**5,579**	**4,507**

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	**41,782**	**39,945**	**49,767**	**44,019**	**38,881**
현금및현금성자산	10,451	5,013	16,679	12,698	7,240
매출채권 및 기타채권	11,142	12,954	12,752	11,178	11,501
재고자산	13,990	15,832	13,849	13,302	12,911
비유동자산	**91,753**	**91,141**	**92,380**	**94,856**	**96,595**
유형자산	34,471	35,255	34,994	34,870	35,149
무형자산	12,819	14,073	13,589	13,265	12,893
투자자산	34,396	31,138	33,103	35,406	37,230
기타 금융업자산	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자산총계	**133,535**	**131,086**	**142,148**	**138,874**	**135,476**
유동부채	**38,364**	**32,309**	**28,419**	**28,618**	**28,856**
단기차입금	12,174	9,101	5,601	5,601	5,601
매입채무및기타채무	11,216	12,841	12,898	12,788	13,025
유동성장기부채	9,233	4,700	3,700	3,700	3,700
비유동부채	**40,695**	**48,384**	**49,875**	**41,875**	**34,875**
사채	7,486	13,075	21,075	21,075	21,075
장기차입금	22,616	24,994	16,994	8,994	1,994
기타 금융업부채	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
부채총계	**79,059**	**80,692**	**78,294**	**70,494**	**63,731**
지배주주지분	**51,774**	**50,393**	**63,854**	**68,381**	**71,745**
자본금	481	481	481	481	481
자본잉여금	5,529	3,498	3,498	3,498	3,498
기타포괄이익누계액	-212	-202	-221	-240	-259
이익잉여금	49,024	51,660	65,140	70,016	73,840
비지배주주지분	**2,702**	**0**	**0**	**0**	**0**
자본총계	**54,475**	**50,393**	**63,854**	**68,381**	**71,745**
총차입금	**56,824**	**55,844**	**53,754**	**45,754**	**38,754**
순차입금	**39,400**	**43,961**	**31,287**	**26,920**	**25,011**

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	**7,883**	**5,968**	**18,524**	**10,825**	**7,786**
당기순이익	**925**	**2,933**	**14,202**	**5,598**	**4,526**
현금유출이없는비용및수익	**7,596**	**7,829**	**13,745**	**7,107**	**6,504**
유형자산감가상각비	3,970	3,934	3,960	3,884	3,862
무형자산상각비	466	483	483	424	372
영업활동관련자산부채변동	**869**	**-3,465**	**1,875**	**2,314**	**302**
매출채권의감소(증가)	427	-1,445	202	1,575	-323
재고자산의감소(증가)	1,894	-883	1,983	547	391
매입채무의증가(감소)	-666	224	58	-110	237
투자활동으로인한현금흐름	**-3,553**	**2,815**	**-4,543**	**-5,461**	**-5,602**
투자자산의 감소(증가)	-3,520	3,981	-1,242	-1,580	-1,100
유형자산의 감소	354	71	0	0	0
CAPEX	-3,790	-2,577	-3,700	-3,760	-4,140
단기금융자산의감소(증가)	3,281	1,051	182	-437	-578
재무활동으로인한현금흐름	**-1,617**	**-14,541**	**-14,071**	**-20,298**	**-19,408**
장기차입금의증가(감소)	-123	1,031	-8,000	-8,000	-7,000
사채의증가(감소)	-3,509	5,075	8,000	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
기타현금흐름	**-28**	**319**	**11,757**	**10,954**	**11,766**
현금의 증가	**2,684**	**-5,438**	**11,666**	**-3,981**	**-5,458**
기초현금	7,767	10,451	5,013	16,679	12,698
기말현금	10,451	5,013	16,679	12,698	7,240

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Per Share (원)					
EPS	23,931	34,948	159,815	62,998	50,929
BPS	616,916	601,382	752,855	807,512	850,324
DPS	8,000	10,000	10,000	10,000	10,000
Multiples (배)					
PER	9.5	6.7	2.8	7.0	8.7
PBR	0.4	0.4	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	8.3	7.1	7.7	6.8	6.4

Financial Ratio

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	528.0%	46.0%	357.3%	-60.6%	-19.2%
EBITDA(발표기준) 증가율	-16.1%	20.7%	-2.9%	9.4%	3.2%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	1.7%	5.6%	24.9%	8.5%	6.5%
ROE(지배순이익 기준)	4.1%	6.1%	24.9%	8.5%	6.5%
ROIC	2.6%	3.5%	6.6%	6.6%	7.3%
WACC	4.2%	5.9%	6.9%	7.7%	7.9%
안전성(%)					
부채비율	145.1%	160.1%	122.6%	103.1%	88.8%
순차입금비율	72.3%	87.2%	49.0%	39.4%	34.9%
이자보상배율	1.2	1.4	1.3	1.9	2.4

Compliance Notice

■ **투자등급**

종목 **매수** : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
중립 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 ±10% 이내의 등락이 예상되는 경우
매도 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우

산업 **비중확대** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천
중 립 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천
비중축소 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자가 등 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 본 자료의 괴리율은 감자 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다.

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자의견 비율 고지]

당사의 투자의견 비율			
기준일(20251231)	매수 : 87.18%	중립 : 11.54%	매도 : 1.28%

[당사와의 이해관계 고지]

종목명	LP(유동성공급자)	시장조성자			1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증	자사주신탁 계약
	ELW	주식	주식선물	주식옵션				
KCC	-	-	-	-	-	-	-	-

KCC : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가	최고(저) 주가
2026-01-23	매수	530000		
2025-07-15	매수	450000	-10.09	0.67
2024-03-29	매수	400000	-31.42	-15.62