SECTOR UPDATE

2026. 2. 26.

EV/모빌리티팀

조현렬 Senior Analyst
hyunryul.cho@samsung.com

김원영 Research Associate
wonyoung10.kim@samsung.com

▶ 종목 정보

KCC (002380 KS, 675,000)		
목표주가	860,000원	27.4%
BUY		
SK케미칼 (285130 KS, 68,300)		
목표주가	93,000원	36.2%
BUY		
금호석유화학 (011780 KS, 152,900)		
목표주가	190,000원	24.3%
BUY		
LG화학 (051910 KS, 387,500)		
목표주가	390,000원	0.6%
HOLD		
태광산업 (003240 KS, 1,500,000)		
목표주가	n/a	
Not Rated		

리서치센터 리포트
바로가기

화학 (OVERWEIGHT)

주주 관여 확대 국면, Who's next?

- 3월 주주총회 시즌을 앞두고 화학 업체에 대한 공식 주주 서한 발송 사례 다수. 이는 주주 가치 제고 가능한 가치주 주가 상승의 촉매로 작용.
- 기존 보유 자사주도 임직원 보상 등 일부 예외 조항 제외 시 전량 소각 가능성 높아졌기에, 10% 이상 자사주 보유한 업체의 상당 부분 소각 가능성 증가.
- 주주 가치 제고 가능성이 높아진 KCC 및 금호석유화학에 대한 목표주가를 32% 및 9% 상향. 다음 투자자의 관심은 SK케미칼로 이어질 것.

WHAT'S THE STORY?

View, 주주 관여 확대는 재평가로 귀결: 2026년 주주 안건에 대한 실현 가능성은 현 시점에서 확인하기 힘드나, 한국 주식시장 기조상 주주 친화적인 정책 확대 국면은 시간이 지날수록 커질 것. 이에 따라 자사주 비중 높거나, 투자 자산이 기업 가치 대비 월등히 크거나, 지주회사가 아니면서 상장 자회사를 보유한 기업(NAV 할인율이 큰 기업)에 대한 재평가 기조는 2026년 핵심 투자 테마로 유효할 것. KCC 및 SK케미칼에 대한 최선호주 의견, 금호석유화학에 대한 차선호주 의견 유지. 특히 상기 재평가 가능한 전제 조건을 충족시키면서 최근 주가 상승이 더뎠으며, 아직 공식 주주 서한을 받지 않은 SK케미칼로도 투자자 관심은 확대될 것.

- **KCC, 목표주가 32% 상향:** 기존 보유 자사주에 대한 소각 의무화 가능성이 증가함에 따라 일부 예외 목적을 제외하고 전체 자사주 17.2% 중 3/4인 12.9% 소각될 것을 가정. 또한 투자 자산에 대한 NAV 할인율을 65%에서 55%로 축소하여, SOTP 밸류에이션상 목표주가 32% 상향(65→86만원).
- **금호석유화학, 목표주가 9% 상향:** 기존 보유 자사주 13.4% 중 3/4인 10.1% 소각될 것을 가정하여, P/B 밸류에이션상 BPS 11% 상향 및 목표주가 9% 상향(17.5→19.0만원).
- **NAV 할인율 시나리오 분석:** KCC가 보유한 투자 자산에 NAV 할인율 55%, SK케미칼이 보유한 SK바이오사이언스 지분에 NAV 할인율 90%, LG화학이 보유한 LG에너지솔루션 지분에 NAV 할인율 73% 적용. KCC의 NAV 할인율이 30%까지 축소될 경우, 목표주가는 40% 추가 상향 가능(86→108만원). SK케미칼의 NAV 할인율이 60%까지 축소될 경우, 목표주가는 48% 상향 가능(9.3→13.8만원). LG화학의 NAV 할인율이 60%까지 축소될 경우, 목표주가는 35% 상향 가능(39→52만원).

2026년 주주총회, 주주 관여 확대 국면: 올해 주주총회를 앞두고 한국 화학업체 중 주주 가치 제고 가능한 업체들에 대한 주주 서한 크게 증가 추세. 대표적으로 LG화학. KCC 및 태광산업 등에 대한 주주 서한이 해당.

(다음 페이지에 계속)

- **LG화학:** 팰리서캐피탈은 권고적 주주 제안이 가능하도록 정관 변경, 선임독립이사 제도 도입을 위한 정관 변경을 제안. 더불어 NAV 할인율 분기 공시 요구, 경영진 보상에도 주식 연계 보상을 도입. 또한 LG에너지솔루션 지분 9.4% 이상을 매각하여 자사주 매입/소각하길 권고.
- **KCC:** 트러스톤자산운용은 삼성물산 지분(10.01%) 유동화, 임직원 보상 제외한 자사주(17.2%) 전량 소각, 권고적 주주 제안 도입 위한 정관 변경 및 연결 재무제표 기준 배당 정책 수립을 요구.
- **태광산업:** 트러스톤자산운용은 21.1% 지분 매입 후 소각하여 상장 폐지할 것을 요구. 상장 유지할 경우, 선임독립이사 제도 도입, 자사주 24.4% 중 20% 즉시 소각, 1대 50 액면 분할, 밸류업 정책을 요구.

KCC: SOTP Valuation

(십억원)	12MF EBITDA	Multiples (배)	EV	설명
영업 가치 (A)				
실리콘	357	9.4	3,365	Peers (Dow, Wacker, Shin-Etsu);
건자재	155	6.1	940	Peers (LX하우시스, Nippon Sheet Glass, Saint Gobain, Owens Corning)
도료	263	9.8	2,571	Peers (Akzo Nobel, PPG Industries, Nippon Paint Holdings)
기타	95	8.4	801	실리콘/건자재/도료 사업에 대한 평균 Multiple 적용
합계	**870**	**8.8**	**7,676**	
자산 가치 (B)			3,359	투자 자산 55%* 할인; **상향(2.52조원→3.34조원)**
순차입금 (C)			4,376	2026년 말 당사 추정 기준
적정 시가총액 (E = A + B - C)			**6,659**	
총 주식 수 (천주)			7,737	**자사주 17.2% 중 3/4인 12.9%는 향후 소각 가정**
적정 주가 (원)			860,604	
목표주가 (원)			**860,000**	**32% 상향(65만원→86만원)**
현재 주가 (원)			675,000	2/25일 종가 기준
상승 여력 (%)			27.4	
2026 implied P/E (배)			7.6	
2027 implied P/E (배)			36.1	
2026 implied P/B (배)			0.76	
2027 implied P/B (배)			0.74	

참고: * 상장 기업 주식에 대한 NAV 할인율 55%(기존 65%에서 할인 폭 축소) 적용
자료: Bloomberg, 삼성증권 추정

KCC: 당기 손익-공정 가치 측정 금융 자산 현황

(십억원)	지분율 (%)	취득 금액	평가 금액						
			2023년 말	2024년 말	1Q25 말	2Q25 말	3Q25 말	4Q25 말	현재*
삼성물산	10.01	1,081.1	2,405.8	2,043.0	1,989.0	2,746.2	3,140.9	4,075.0	5,904.1
HD한국조선해양	3.91	173.0	334.6	630.9	556.2	1,012.8	1,137.3	1,126.3	1,293.7
현대모비스	0.001	0.0	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3	0.4
HDC	1.79	5.6	7.4	12.7	15.9	25.1	18.6	20.0	26.7
HDC현대산업개발	2.37	18.3	22.8	28.2	31.2	35.1	31.8	34.2	38.0
현대코퍼레이션	12.00	31.1	30.0	30.3	34.8	46.0	33.6	34.2	46.2
현대코퍼레이션홀딩스	12.00	25.4	11.7	11.2	11.3	14.2	13.3	13.3	15.0
HL D&I	9.78	50.0	7.6	8.2	8.1	9.9	8.8	10.0	14.2
에이치엘홀딩스	4.59	27.2	15.5	15.5	14.9	17.5	16.7	19.0	21.8
합계		**1,411.7**	**2,835.6**	**2,780.4**	**2,661.8**	**3,907.1**	**4,401.4**	**5,332.3**	**7,360.1**

참고: * 2월 25일 종가 기준
자료: KCC, 삼성증권

금호석유화학: P/B Valuation

(원)	변경 전	변경 후	비고
Target P/B (x)	0.67	0.67	2013년 이후 평균 P/B - 0.75 STD
12MF BPS	256,666	282,823	**11% 상향; 자사주 13.4% 중 3/4인 10.1% 소각 가정**
주당 적정 가치	**172,946**	**190,805**	
목표주가	**175,000**	**190,000**	**9% 상향**
현재 주가		152,900	2/25일 종가 기준
상승 여력 (%)		24.3	
2026 implied P/E (x)	11.5	12.5	
2027 implied P/E (x)	10.2	11.1	

자료: 삼성증권 추정

KCC: 투자 자산에 대한 NAV 할인율에 따른 적정 가치 변화

NAV 할인율	주당 적정가치* (원)	Upside** (%)
80%	641,059	(5.0)
75%	684,968	1.5
70%	728,877	8.0
65%	772,786	14.5
60%	816,695	21.0
55%	**860,604**	**27.5**
50%	904,513	34.0
45%	948,422	40.5
40%	992,330	47.0
35%	1,036,239	53.5
30%	1,080,148	60.0
25%	1,124,057	66.5
20%	1,167,966	73.0
15%	1,211,875	79.5
10%	1,255,784	86.0
5%	1,299,693	92.5
0%	1,343,602	99.1

참고: 당사 밸류에이션에 적용한 NAV 할인율은 55%
* 자사주 17.2% 중 12.9%는 향후 소각 가정한 주식 수(773.7만 주) 기준
** 2/25일 종가(675,000원) 기준
자료: 삼성증권 추정

KCC: 삼성물산 지분 매각에 따른 적정 가치 변화

매각 지분율	매각 대금* (십억원)	주당 적정가치** (원)	Upside*** (%)
0%	**0**	**860,604**	**27.5**
1%	548	899,584	33.3
2%	1,097	938,564	39.0
3%	1,645	977,544	44.8
4%	2,193	1,016,525	50.6
5%	2,742	1,055,505	56.4
6%	3,290	1,094,485	62.1
7%	3,839	1,133,465	67.9
8%	4,387	1,172,446	73.7
9%	4,935	1,211,426	79.5
10%	5,484	1,250,406	85.2

참고: 55%(NAV 할인율)만큼 가치 증가를 가정
* 2/11~25일 평균 주가 기준
** 자사주 17.2% 중 12.9%는 향후 소각 가정한 주식 수(773.7만 주) 기준
*** 2/25일 종가(675,000원) 기준
자료: 삼성증권 추정

SK케미칼: 자회사 지분* NAV 할인율에 따른 적정 가치 변화

NAV 할인율	주당 적정가치 (원)	Upside** (%)
100%	78,328	14.7
95%	85,836	25.7
90%	**93,344**	**36.7**
85%	100,853	47.7
80%	108,361	58.7
75%	115,869	69.6
70%	123,377	80.6
65%	130,885	91.6
60%	138,393	102.6
55%	145,901	113.6
50%	153,409	124.6
45%	160,917	135.6
40%	168,425	146.6
35%	175,933	157.6

참고: 당사 밸류에이션에 적용한 NAV 할인율은 55%
* SK바이오사이언스
** 2/25일 종가(68,300원) 기준
자료: 삼성증권 추정

SK케미칼: SK바이오사이언스 지분 매각에 따른 적정 가치 변화

매각 지분율	매각 대금* (십억원)	주당 적정가치 (원)	Upside** (%)
0%	**0**	**93,344**	**36.7**
2%	78	97,413	42.6
4%	156	101,482	48.6
6%	234	105,551	54.5
8%	312	109,620	60.5
10%	390	113,688	66.5
12%	468	117,757	72.4
14%	546	121,826	78.4
16%	624	125,895	84.3
18%	702	129,964	90.3
20%	780	134,032	96.2

참고: 55%(NAV 할인율)만큼 가치 증가를 가정
* 2/11~25일 평균 주가 기준
** 2/25일 종가(68,300원) 기준
자료: 삼성증권 추정

LG화학: 자회사 지분* NAV 할인율에 따른 적정 가치 변화

NAV 할인율	주당 적정가치 (원)	Upside** (%)
90%	211,527	-45.4
85%	264,053	-31.9
80%	316,579	-18.3
75%	369,106	-4.7
73%	**390,116**	**0.7**
70%	421,632	8.8
65%	474,158	22.4
60%	526,684	35.9
55%	579,210	49.5
50%	631,736	63.0
45%	684,262	76.6
40%	736,788	90.1
35%	789,314	103.7
30%	841,840	117.2

참고: 당사 밸류에이션에 적용한 NAV 할인율은 55%
*LG에너지솔루션
**2/25일 종가(387,500원) 기준
자료: 삼성증권 추정

LG화학: LG에너지솔루션 지분 매각에 따른 적정 가치 변화

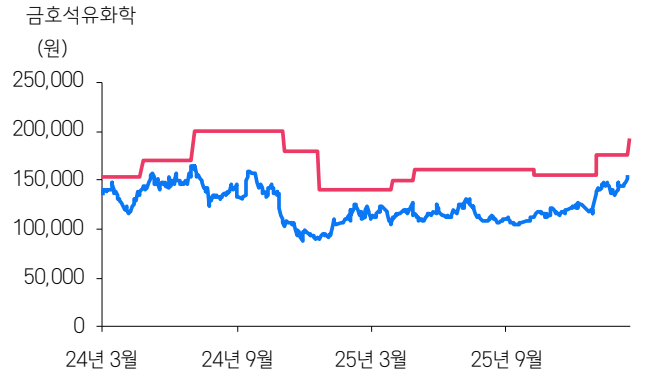
매각 지분율	매각 대금* (십억원)	주당 적정가치 (원)	Upside** (%)
0%	**0**	**390,116**	**0.7**
2%	1,868	409,376	5.6
4%	3,736	428,635	10.6
6%	5,604	447,895	15.6
8%	7,472	467,154	20.6
10%	9,340	486,414	25.5
12%	11,208	505,673	30.5
14%	13,076	524,933	35.5
16%	14,944	544,193	40.4
18%	16,812	563,452	45.4
20%	18,680	582,712	50.4

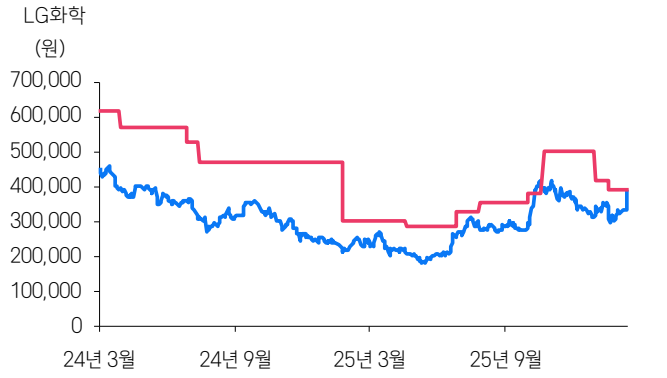
참고: 55%(NAV 할인율)만큼 가치 증가를 가정
*2/11~25일 평균 주가 기준
**2/25일 종가(387,500원) 기준
자료: 삼성증권 추정

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 2월 25일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 2월 25일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이





최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

KCC						
일 자	2025/10/2	11/6	11/13	2026/1/22	2/11	2/26
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	470000	520000	550000	580000	650000	860000
괴리율 (평균)	-12.30	-19.40	-23.71	-17.28	-10.36	
괴리율 (최대or최소)	-3.62	-17.31	-18.82	-11.38	-6.00	

SK케미칼					
일 자	2025/10/2	11/6	11/13	2026/2/12	
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	
TP (원)	85000	90000	96000	93000	
괴리율 (평균)	-24.71	-18.92	-27.95		
괴리율 (최대or최소)	-16.82	-15.56	-17.81		

금호석유화학										
일 자	2024/1/29	5/7	7/15	11/14	2025/1/2	4/10	5/12	10/21	2026/1/14	2/26
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	154000	170000	200000	180000	140000	150000	160000	155000	175000	190000
괴리율 (평균)	-11.30	-12.30	-30.01	-45.45	-20.78	-22.09	-29.07	-22.94	-18.28	
괴리율 (최대or최소)	4.87	-2.82	-18.05	-40.33	-10.21	-15.67	-18.56	-10.52	-13.66	

LG화학												
일 자	2024/2/1	4/9	7/9	7/25	2025/2/4	5/2	7/8	8/8	10/14	11/3	2026/1/12	1/30
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	HOLD
TP (원)	620000	570000	530000	470000	305000	290000	330000	355000	380000	500000	420000	390000
괴리율 (평균)	-27.03	-34.08	-35.93	-37.05	-23.11	-28.41	-12.72	-20.02	-1.68	-26.61	-18.52	
괴리율 (최대or최소)	-18.06	-28.95	-30.66	-23.19	-10.82	-8.79	-5.15	-15.21	9.74	-16.10	-14.76	

태광산업	
일 자	2026/2/26
투자의견	Not Rated
TP (원)	n/a
괴리율 (평균)	
괴리율 (최대or최소)	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.
*2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

BUY (매수) 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상
그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
HOLD (중립) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외
SELL (매도) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
NEUTRAL (중립) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
UNDERWEIGHT (비중축소) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2025.12.31 기준
매수(85.8%)·중립(14.2%)·매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

NCSI KS-SQI KCSI KCPI 소비자중심 Best Korea Brands 2024
Member of Dow Jones Sustainability Indices Powered by the S&P Global CSA