KCC (002380)

COMPANY REPORT | Earnings Preview | 정유화학 | 2026. 4. 22

더딘 실리콘 개선 vs 높아진 자산 가치

Analyst 정경희
khchung@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (상향)	652,000 원
현재주가	550,000 원
상승여력	17.5 %

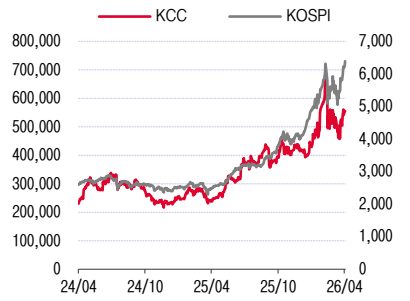
컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSPI (4/21)	6,388.47 pt
시가총액	49,320 억원
발행주식수	8,886 천주
52 주 최고가/최저가	680,000 / 237,500 원
90 일 일평균거래대금	197.69 억원
외국인 지분율	16.9%
배당수익률(26.12E)	2.7%
BPS(26.12E)	1,066,792 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월 -8.9%
	6 개월 -25.3%
	12 개월 -23.0%
주주구성	정몽진 (외 14 인) 34.5%
	자사주 (외 1 인) 17.2%
	국민연금공단 (외 1 인) 10.8%

Stock Price



1분기 견조한 건자재와 도료 속 실리콘 약세

동사 1분기 실적은 매출액 1조 5,871억원(YoY -1%, QoQ +2%), 영업이익 801억원(YoY -22.6%, QoQ 20.4%, OPM 5.0%)로 추정. 건자재는 국내 건설 수요 약세 지속되며, 전년대비 매출액 약 1% 감소하였으나, 시장 지배력을 보유한 제품군 중심 포트폴리오에 따라 상대적으로 견조한 OPM 13.5% 예상. 도료에서도 건축향 도료는 약세를 이어갔지만, 자동차 선박용 도료, 특히 해외 Plant 도료 선전 등에 힘입어 매출액은 전년동기 대비 2% 증가, OPM 10.0%로 견조한 수익성 지속. 그러나, 1분기 매출비중 49%에 달하는 실리콘부문의 약세 지속 확인. PU첨가재 등 고마진 제품군 수요 약세, 여전한 중국 Commodity 실리콘 과잉 공급 영향으로 판단. 단, DOW, WACKER 등 해외 경쟁사에서 Commodity 실리콘 구조조정 및 가격 상승 진행하고 있어 하반기 업황 개선 기대감 높아지는 중

삼성물산 가치 증가 중

공개서한은 과거에도 발송되었지만, 실질적인 영향력은 제한적 이었음. 그러나 상법개정에 따라 영향력 증가한 것으로 판단. 트러스톤자산운용은 비공개서한과 공개주주서한을 통해 삼성물산 주식 유동화, 자사주 소각, 주주환원정책 재수립 등 요청. 이에 KCC는 3월 9일 자사주 소각 계획 공시, 트러스톤이 주주제안을 철회 하는 등 주주와의 적극적인 협의 나타나. 삼성물산 유동화 계획을 포함한 주주가치 재수립 계획 기대

BUY 유지, 목표주가 652,000원 제시

현재 SOTP에서 수익가치보다 삼성물산 보유에 따른 자산 가치가 더 큰 상황. 추정치 변경, 멀티플 유지(EV/EBITDA 5.5x), 삼성물산 보유가치 할인율 30% 유지에 따라 목표주가 652,000원으로 변경, BUY 유지

Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	6,288	6,659	6,484	6,631	6,800
영업이익	313	471	428	324	353
순이익	93	327	1,538	1,569	1,599
EPS (원)	23,931	38,691	173,128	176,603	179,943
증감률 (%)	222.7	253.0	371.1	2.0	1.9
PER (x)	9.5	6.1	2.4	3.1	3.1
PBR (x)	0.4	0.4	0.5	0.5	0.4
영업이익률 (%)	5.0	7.1	6.6	4.9	5.2
EBITDA 마진 (%)	12.0	13.6	13.7	11.1	10.2
ROE (%)	4.1	6.1	23.5	18.1	15.5

주: IFRS 연결 기준
자료: Dart, LS증권 리서치센터

표1 KCC 부문별 매출액 추정(분기)

	(십억원, %)		1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E
매출액	부문별	실리콘	774	797	749	747	775
		건자재	232	252	247	235	230
		도료	458	518	483	451	468
		기타	135	138	144	123	114
		소계	**1,599**	**1,705**	**1,623**	**1,556**	**1,587**
	비중(%)	실리콘	48%	47%	46%	48%	49%
		건자재	15%	15%	15%	15%	14%
		도료	29%	30%	30%	29%	29%
		기타	8%	8%	9%	8%	7%
		소계	100%	100%	100%	100%	100%
	증가율 (YoY, %)	실리콘	5%	1%	3%	0%	0%
		건자재	-12%	-14%	-6%	-15%	-1%
		도료	9%	-1%	-3%	-10%	2%
		기타	-19%	-22%	-4%	-10%	-16%
		소계	1%	-4%	-1%	-6%	-1%
	증가율 (QoQ, %)	실리콘	4%	3%	-6%	0%	4%
		건자재	-16%	8%	-2%	-5%	-2%
		도료	-8%	13%	-7%	-7%	4%
		기타	0%	2%	4%	-15%	-7%
		소계	-4%	7%	-5%	-4%	2%
영업이익	부문별	실리콘	21	41	21	(2)	(4)
		건자재	24	32	34	26	31
		도료	56	65	57	42	47
		기타	(4)	(1)	(0)	(5)	5
		연결조정	8	4	6	6	1
		소계	**103**	**140**	**117**	**67**	**80**
	비중	실리콘	20%	29%	18%	-3%	-5%
		건자재	23%	23%	29%	39%	39%
		도료	54%	46%	49%	63%	59%
		기타	-4%	-1%	0%	-8%	6%
		연결조정	7%	3%	5%	9%	1%
		소계	100%	100%	100%	100%	100%
	이익률	실리콘	2.7%	5.1%	2.9%	-0.2%	-0.5%
		건자재	10.2%	12.7%	13.6%	11.0%	13.5%
		도료	12.2%	12.5%	11.8%	9.3%	10.0%
		기타	-3.3%	-0.7%	-0.2%	-4.3%	4.4%
		소계	6.5%	8.2%	7.2%	4.3%	5.0%
	증가율 (YoY, %)	실리콘	651.4%	122.2%	-17.4%	-106.9%	-119.4%
		건자재	-46.6%	-40.3%	-17.9%	-25.5%	30.6%
		도료	2.3%	-2.1%	-0.1%	5.9%	-16.0%
		기타	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속
		소계	-3.2%	-0.1%	-6.4%	-32.3%	-22.6%
	증가율 (QoQ, %)	실리콘	-20.5%	98.5%	-47.7%	-108.4%	122.2%
		건자재	-32.0%	34.4%	4.9%	-22.4%	19.2%
		도료	41.3%	15.6%	-11.9%	-26.5%	12.2%
		기타	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속
		소계	5.2%	35.7%	-16.5%	-43.3%	20.4%

자료: KCC, LS증권 리서치센터

표2 KCC 부문별 매출액 추정(연간)

(십억원, %)			2024	2025	2026E
매출액	부문별	실리콘	2,995	3,047	3,254
		건자재	1,097	965	1,021
		도료	1,936	1,954	2,026
		기타	631	564	440
		소계	**6,659**	**6,484**	**6,740**
	비중(%)	실리콘	45%	47%	46%
		건자재	16%	15%	16%
		도료	29%	30%	29%
		기타	9%	9%	8%
		소계	100%	100%	100%
	증가율 (YoY, %)	실리콘	1%	2%	7%
		건자재	-2%	-12%	6%
		도료	17%	1%	4%
		기타	12%	-11%	-22%
		소계	6%	-3%	4%
영업이익	부문별	실리콘	73	81	41
		건자재	174	115	120
		도료	217	224	200
		기타	(13)	(6)	19
		연결조정	20	0	(6)
		소계	**471**	**428**	**374**
	비중	실리콘	15%	19%	11%
		건자재	37%	27%	32%
		도료	46%	52%	53%
		기타	-3%	-1%	5%
		연결조정	4%	0%	-2%
		소계	100%	100%	100%
	이익률	실리콘	2.4%	2.7%	1.3%
		건자재	15.8%	11.9%	11.8%
		도료	11.2%	11.4%	9.9%
		기타	-2.1%	-1.1%	4.3%
		소계	7.1%	6.6%	5.6%
	증가율 (YoY, %)	실리콘	흑자전환	11.1%	-49.4%
		건자재	-10.1%	-33.7%	4.2%
		도료	23.6%	2.9%	-10.6%
		기타	적자전환	적자지속	적자지속
		소계	50.8%	-9.2%	-12.5%

자료: KCC, LS증권 리서치센터

표3 KCC 밸류에이션

	(십억원, 배, %)	2026		
수익가치	EBITDA	691		
	Target EV/EBITDA	5.5		3 개년 평균(30% 할인)
			3,823	
	Net Debt		2,034	
			1,788	
자산가치	삼성물산 지분가치	4,979		
	(보유지분율)	10.01%	30%	(할인율)
			3,485	
	기타 상장사 투자지분		0	
	기업가치		5,274	
	총 발행주식수(천주, 자사주 소각 반영)		8,065	
	주당 가치		652,186	
	전일 종가		555,000	
	상승/하락여력		18%	

자료: LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

KCC (002380)

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	4,178	3,994	3,983	5,286	6,245
현금 및 현금성자산	1,045	501	1,194	2,497	3,404
매출채권 및 기타채권	1,114	1,295	1,139	1,165	1,194
재고자산	1,399	1,583	1,530	1,565	1,605
기타유동자산	620	615	120	59	43
비유동자산	9,175	9,412	12,821	12,499	12,251
관계기업투자등	705	346	465	556	647
유형자산	3,447	3,525	4,324	3,953	3,652
무형자산	5,023	5,540	8,032	7,990	7,953
자산총계	**13,353**	**13,406**	**16,804**	**17,784**	**18,497**
유동부채	3,836	3,231	3,982	3,962	3,947
매입채무 및 기타재무	1,122	1,284	1,155	1,134	1,119
단기금융부채	2,141	1,380	2,072	2,072	2,072
기타유동부채	1,059	1,103	2,058	2,058	2,058
비유동부채	4,069	4,909	4,997	4,997	4,997
장기금융부채	3,010	3,807	2,939	2,939	2,939
기타비유동부채	1,059	1,103	2,058	2,058	2,058
부채총계	**7,906**	**8,140**	**8,979**	**8,959**	**8,944**
지배주주지분	5,177	5,266	7,824	9,480	11,165
자본금	48	48	48	48	48
자본잉여금	553	350	350	350	350
이익잉여금	4,576	4,868	7,427	9,082	10,767
비지배주주지분(연결)	270	0	0	0	0
자본총계	**5,448**	**5,266**	**7,824**	**9,480**	**11,165**

손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	**6,288**	**6,659**	**6,484**	**6,631**	**6,800**
매출원가	4,960	5,028	4,846	5,083	5,206
매출총이익	**1,328**	**1,631**	**1,637**	**1,548**	**1,593**
판매비 및 관리비	1,016	1,160	1,210	1,224	1,240
영업이익	**313**	**471**	**428**	**324**	**353**
(EBITDA)	756	902	887	737	691
금융손익	723	709	2,961	2,903	2,920
이자비용	255	348	340	285	285
관계기업등 투자손익	-200	76	4	4	4
기타영업외손익	-37	21	-347	-338	-338
세전계속사업이익	**244**	**508**	**2,389**	**2,437**	**2,483**
계속사업법인세비용	152	181	850	867	884
계속사업이익	93	327	1,538	1,569	1,599
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**93**	**327**	**1,538**	**1,569**	**1,599**
지배주주	213	344	1,538	1,569	1,599
총포괄이익	**-45**	**321**	**2,632**	**1,766**	**1,796**
매출총이익률 (%)	21.1	24.5	25.3	23.3	23.4
영업이익률 (%)	5.0	7.1	6.6	4.9	5.2
EBITDA 마진률 (%)	12.0	13.6	13.7	11.1	10.2
당기순이익률 (%)	1.5	4.9	23.7	23.7	23.5
ROA (%)	0.7	2.4	10.2	9.1	8.8
ROE (%)	4.1	6.6	23.5	18.1	15.5
ROIC (%)	2.6	4.8	17.5	3.1	3.5

현금흐름표

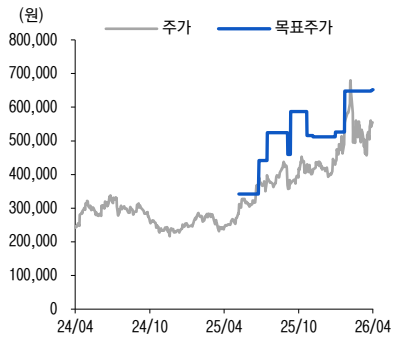
(십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	**788**	**597**	**789**	**-295**	**-347**
당기순이익(손실)	93	327	1,538	1,569	1,599
비현금수익비용가감	1,460	1,427	2,442	2,183	2,125
유형자산감가상각비	397	383	410	371	301
무형자산상각비	47	48	49	42	37
기타현금수익비용	1,016	996	1,983	1,770	1,786
영업활동 자산부채변동	87	-346	2	-65	-73
매출채권 감소(증가)	43	-144	161	-26	-30
재고자산 감소(증가)	189	-88	18	-35	-40
매입채무 증가(감소)	-194	-94	-225	-20	-15
기타자산, 부채변동	-151	-133	-278	-867	-884
투자활동 현금흐름	**-355**	**282**	**269**	**2,765**	**2,723**
유형자산처분(취득)	-344	-251	-287	0	0
무형자산 감소(증가)	-11	-7	65	0	0
투자자산 감소(증가)	-454	381	-2,789	-87	-87
기타투자활동	442	152	3,345	2,852	2,810
재무활동 현금흐름	**-162**	**-1,454**	**-362**	**-393**	**-393**
차입금의 증가(감소)	187	284	152	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-59	-59	-74	-110	-110
기타재무활동	-290	-1,679	-441	-282	-282
현금의 증가	**268**	**-544**	**692**	**3,167**	**3,074**
기초현금	777	1,045	501	1,194	4,361
기말현금	1,045	501	1,194	4,361	7,435

주요 투자지표

	2023	2024	2025	2026E	2027E
투자지표 (x)					
P/E	9.5	6.1	2.4	3.1	3.1
P/B	0.4	0.4	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	8.3	7.4	8.9	10.7	10.1
P/CF	8.6	9.6	10.6	11.6	12.6
배당수익률 (%)	3.6	3.7	2.7	2.7	2.7
성장성 (%)					
매출액	-7.2	5.9	-2.6	2.3	2.5
영업이익	-33.2	50.7	-9.2	-24.3	9.1
세전이익	118.3	107.7	370.6	2.0	1.9
당기순이익	222.7	253.0	371.1	2.0	1.9
EPS	222.7	253.0	371.1	2.0	1.9
안정성 (%)					
부채비율	145.1	154.6	114.8	94.5	80.1
유동비율	108.9	123.6	100.0	133.4	158.2
순차입금/자기자본(x)	0.7	0.7	0.6	0.4	0.3
영업이익/금융비용(x)	0.6	0.6	0.7	0.7	0.8
총차입금 (십억원)	5,518	5,584	5,439	5,439	5,439
순차입금 (십억원)	4,036	3,949	4,559	4,195	2,937
주당지표 (원)					
EPS	23,931	38,691	173,128	176,603	179,943
BPS	582,612	592,582	880,494	1,066,792	1,256,430
CFPS	95,882	121,101	119,816	98,647	93,541
DPS	8,000	10,000	15,000	15,000	15,000

자료: KCC, LS증권 리서치센터

KCC 목표주가 추이



투자의견 변동내역

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	4.4		-9.3
2026.02.12	Buy	648,000원	4.9		-16.8
2026.04.22	Buy	652,000원			

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비

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	89.3% 10.7%	2018 년 10 월 25 일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2025. 4. 1 ~ 2026. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)