

KCC (002380)

턴어라운드 그 이상의 변화

2026년 6월 25일

✓ 투자판단	매수 (신규)	✓ 목표주가	750,000 원 (신규)
✓ 상승여력	56.6%	✓ 현재주가 (6월 24일)	479,000 원

신한생각 사업구조 변화가 만드는 새로운 평가

실리콘 사업은 저점 통과 이후 수익성 개선 구간에 진입. 도료 사업은 고부가 중심의 포트폴리오를 바탕으로 견고한 이익 창출 지속. 투자자산 가치 상승과 자사주 소각까지 더해지며 기업가치 재평가가 본격화될 전망. 실리콘·도료 중심의 스페셜티 소재 기업으로 변화하고 있다는 점에 주목

실적 회복, 자산가치, 주주환원의 결합

실리콘 사업은 DMC 가격 반등, 원가 안정화, 고부가 제품 확대를 바탕으로 수익성 회복 국면에 진입. 하반기 영업이익은 559억원(vs. 상반기 271억원)으로 상회하고 흐름 전망. AI 서버 열관리 소재, 반도체 패키징, 전기차용 접착·방열 소재 등 첨단 산업용 수요 확대도 중장기 성장 요인

도료 사업은 자동차 및 선박용 중심의 고부가 포트폴리오를 바탕으로 안정적인 이익 기여 예상. 조선업 호황과 친환경 선박 확대에 따른 선박용 수요 증가가 지속되는 가운데 건설 경기 둔화 영향은 제한적일 전망

삼성물산과 등 투자자산 가치 상승, 자사주 소각, 외국인 지분을 상승도 긍정적. 투자자산 가치(8.6조원)가 시가총액(4.1조원)을 크게 상회하는 가운데 주주환원 정책 강화가 더해지며 시장의 평가 기준 변화 기대

Valuation & Risk: 저평가 구간

목표주가 750,000원, 투자자의견 '매수'로 커버리지 개시. 목표주가는 사업부별 영업가치와 투자자산 가치를 합산한 SOTP 방식을 적용. 영업가치 6.8조원, 투자자산가치 4.3조원(할인율 50%)을 반영했으며, 현재 주가는 본업 회복과 보유 자산가치를 충분히 반영하지 못한 구간으로 판단

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2024	6,658.8	471.1	343.8	6.1	6.6	0.4	7.3	4.2
2025	6,484.0	427.6	1,538.5	2.4	23.5	0.5	9.3	3.6
2026F	6,681.9	415.0	2,683.4	1.5	29.6	0.4	10.6	3.1
2027F	7,259.1	499.5	285.5	13.3	2.9	0.4	9.5	3.1
2028F	8,025.7	552.4	289.9	13.0	3.0	0.4	8.8	3.1

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[화하]

이진명 수석연구원

✉ jinmyung.lee93@shinhan.com

김명주 연구원

✉ kimmj@shinhan.com

Revision

실적추정치	신규
Valuation	신규

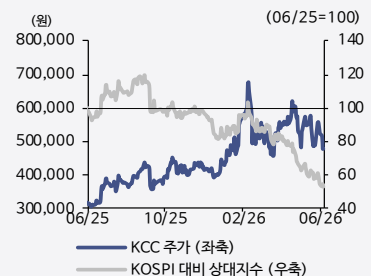
시가총액	4,116.0십억원
발행주식수(유동비율)	8.6백만주(50.0%)
52주 최고가/최저가	680,000 원/308,000 원
일평균 거래액 (60일)	21,091 백만원
외국인 지분율	19.8%

주요주주 (%)

정몽진 외 13인	35.6
국민연금공단	10.0

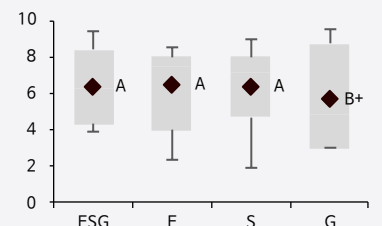
수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(10.8)	(7.4)	55.5	21.9
상대	(17.4)	(39.3)	(43.0)	(38.0)

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



I. 투자 의견 및 Valuation

목표주가 750,000원, 투자 의견 '매수'로 커버리지 개시

현재 주가는
과도한 저평가 상태

목표주가 750,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 사업부별 영업가치와 투자자산 가치를 합산한 SOTP(Sum-of-the-Parts) 방식을 적용해 산출했다. 영업가치는 실리콘, 도료, 건자재 사업부별 Peers 멀티플을 적용해 6.8조원으로 산출했다. 삼성물산과 HD한국조선해양 등 상장주식 지분 가치는 할인율 50%를 적용해 4.3조원을 반영했다. 이를 바탕으로 산출한 적정 시가총액은 6조원이다. 본업 회복과 투자자산 가치 상승이 동시에 진행되고 있다는 점에서 현재 주가는 과도한 저평가 상태로 판단한다.

투자 포인트:
단순 실적 개선이 아닌
기업가치 재평가

동사의 투자 포인트는 단순한 실적 개선이 아닌 기업가치 재평가에 있다. 실리콘 사업은 스프레드 개선 속 고부가 제품 비중 확대를 바탕으로 턴어라운드 국면에 진입하고 있으며, 자동차·선박 중심의 도료 사업은 안정적인 이익 창출을 지속하고 있다. 여기에 주요 투자자산 지분가치 상승과 자사주 소각에 따른 주주환원 강화도 긍정적이다. 과거 건자재 중심 기업으로 평가받았던 동사는 모멘티브 인수 이후 실리콘과 도료 중심의 스페셜티 소재 기업으로 사업 구조가 변화했다. 향후 실적 정상화와 함께 밸류에이션 리레이팅도 나타날 것으로 전망한다.

KCC SOTP Valuation

(십억원)	12M FBITDA	배수	적정가치	비고
① 영업가치			6,841	
건자재	160.7	3.2	514	LX하우시스 적용
도료	217.5	9.8	2,128	PPG Industries, Nippon Paint, AkzoNobel 평균
실리콘	370.3	10.6	3,918	Shin-Etsu, Wacker, Elkem 평균
기타	87.4	3.2	280	
총합			6,841	
② 자산가치			4,309	삼성물산 및 HD한국조선해양 등 반영(할인율 50%)
③ 순차입금			5,174	26년말 기준
목표 시가총액			5,968	(①+②-③)
발행주식수 (천주)			8,007	자사주(17.2%) 중 연내 소각 물량(6.6%) 반영
목표주가 (원)			750,000	

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

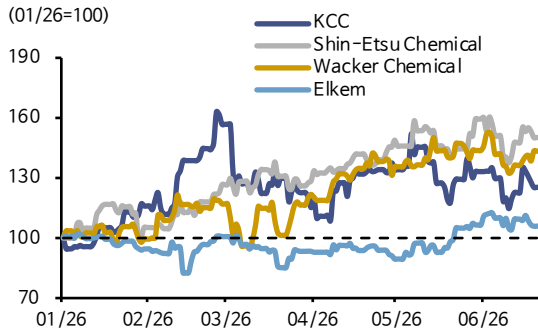
주: HD한국조선해양 지분(3.9%) 중 2.9%는 EB 기초자산으로 제공되어 있어 자산가치 산정 시 제외

국내 및 글로벌 Peers 그룹 Valuation

(백만달러, 배, %)	시가총액	PER			PBR			EV/EBITDA			ROE			EPS_GROWTH		
		25	26F	27F	25	26F	27F	25	26F	27F	25	26F	27F	25	26F	27F
실리콘																
KCC	2,676	3.6	5.8	12.0	0.6	0.5	0.4	3.2	3.2	3.2	21.2	13.2	5.0	(36.7)	(37.8)	(51.8)
Shin-Etsu Chemical	89,731	25.9	28.0	23.7	3.2	3.1	2.9	13.4	15.0	13.0	12.7	10.8	12.7	11.4	(7.2)	18.2
Wacker Chemical	5,808	-	118.9	40.4	1.1	1.3	1.3	11.3	9.4	8.2	(1.9)	1.1	3.2	적지	흑전	194.5
Elkem	1,181	-	32.0	10.5	0.8	0.9	0.8	6.4	10.4	6.1	(2.6)	2.5	8.7	적지	흑전	205.0
도료																
PPG Industries	26,507	15.6	15.1	13.8	3.7	3.2	3.0	11.7	11.2	10.5	24.0	20.8	21.0	9.8	3.0	9.5
Nippon Paint	15,316	14.6	12.5	11.7	1.5	1.3	1.1	10.4	9.3	8.8	10.4	10.3	10.2	(6.6)	16.3	7.5
Akzo Nobel	11,636	15.6	15.4	14.0	2.3	2.2	2.0	9.2	9.4	8.8	12.3	13.2	14.9	3.1	0.9	10.3
건자재																
LX하우시스	175	18.5	3.9	3.9	0.3	0.3	0.3	3.3	2.9	3.0	1.8	8.2	7.6	흑전	379.0	(1.7)

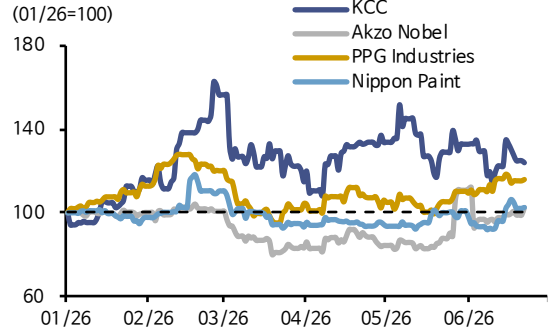
자료: Bloomberg, 신한투자증권

실리콘 Peers 상대주가 추이



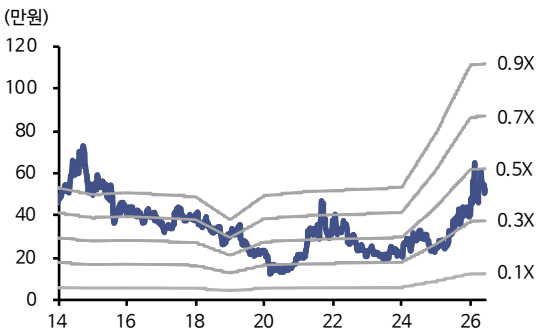
자료: Bloomberg, 신한투자증권

도료 Peers 상대주가 추이



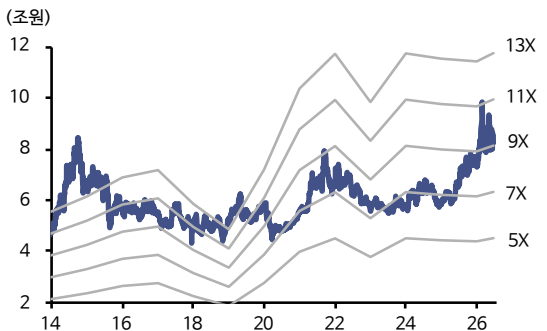
자료: Bloomberg, 신한투자증권

KCC 12MF PBR Band



자료: Bloomberg, 신한투자증권 추정

KCC 12MF EV/EBITDA Band



자료: Bloomberg, 신한투자증권 추정

II. 기업 개요

글로벌 탑티어 스페셜티 소재 기업

사업 포트폴리오 고도화를 통한 체질 변화

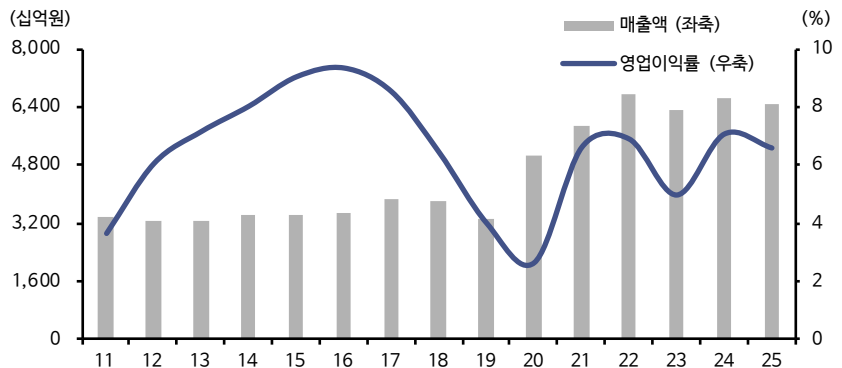
주요 사업 영역:
전자재, 도료, 실리콘

KCC는 1958년 설립 이후 전자재와 도료 사업을 중심으로 성장해온 국내 대표 소재 기업이다. 과거에는 건설 경기 영향을 크게 받는 전자재 업체로 인식됐으나, 2019년 글로벌 3위 실리콘 업체인 모멘티브(Momentive) 인수를 계기로 사업 구조가 크게 변화했다. 현재는 전자재·도료·실리콘을 아우르는 국내 대표 스페셜티 소재 기업으로 변모했다.

사업부별 매출 비중:
실리콘>도료>전자재

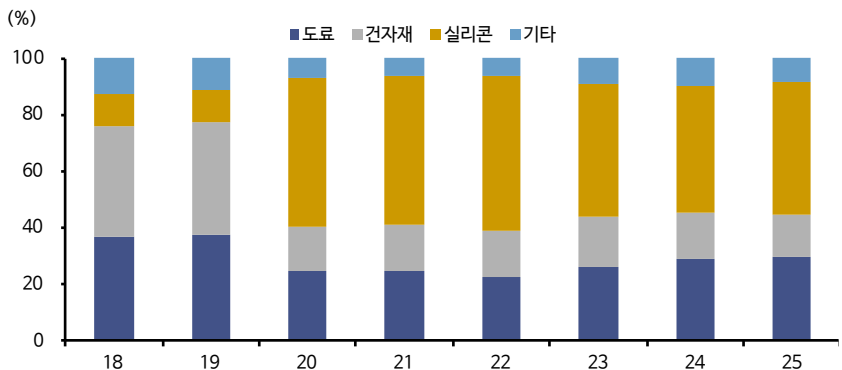
사업부별 매출액 비중은 2018년 기준(모멘티브 인수 이전) 실리콘 11%, 도료 37%, 전자재 39% 등으로 구성되었으나 2025년 실리콘 47%, 도료 30%, 전자재 15%로 바뀌었다. 전자재와 도료가 안정적인 현금흐름을 창출하고 실리콘이 성장을 견인하는 구조로 탈바꿈했다. 이는 범용 중심의 국내 화학업체들과 차별화되는 포트폴리오로 성장성과 수익성을 동시에 확보했다는 점에서 의미가 크다.

KCC 매출액 및 영업이익률 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

KCC 사업부별 매출액 비중



자료: 회사 자료, 신한투자증권

실리콘 사업부가 향후 기업가치를 결정할 전망

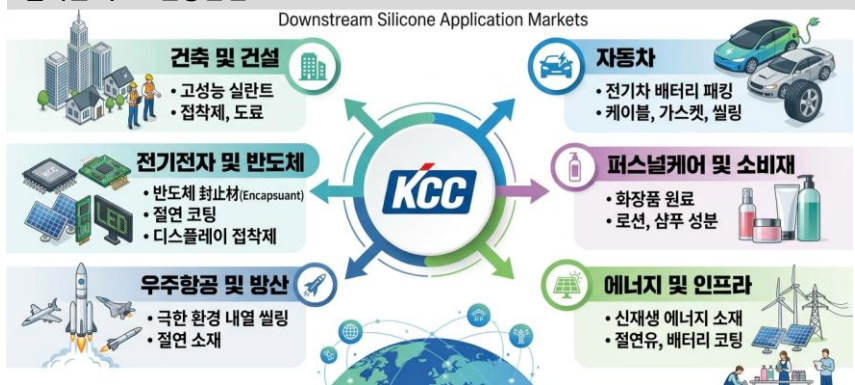
업황은 회복 국면 진입, 수익성 개선 본격화

1) 실리콘

실리콘 사업은 향후 기업가치를 결정할 핵심 사업부다. 2019년 모멘티브 인수를 통해 전자재 중심 기업에서 글로벌 스페셜티 소재 기업으로 체질 전환에 성공했다. 현재는 Dow, Wacker, Shin-Etsu와 경쟁하는 글로벌 탑티어 실리콘 업체로 평가받고 있으며, 실리콘 부문은 전사 매출의 절반 가까이를 차지하는 최대 사업으로 성장했다.

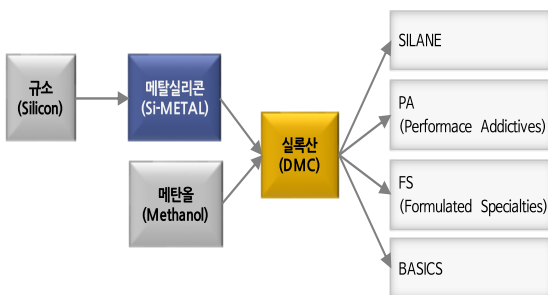
실리콘은 건축, 자동차, 전기전자, 퍼스널케어 등 일상생활과 산업 전반에 폭넓게 사용되는 필수 소재다. 우수한 내열성·내구성·절연 특성을 바탕으로 기존 시장에서 안정적인 수요를 확보하고 있으며, 최근에는 전기차, 반도체, 우주항공 등 첨단 산업으로 적용 범위가 빠르게 확대되고 있다. 2023년 이후 중국발 공급과잉 영향으로 부진했던 업황이 회복 국면에 진입하면서 실리콘 수익성 개선이 본격화되고 있으며, 이는 향후 실적 개선의 가장 중요한 변수로 작용할 전망이다.

실리콘 주요 전방산업



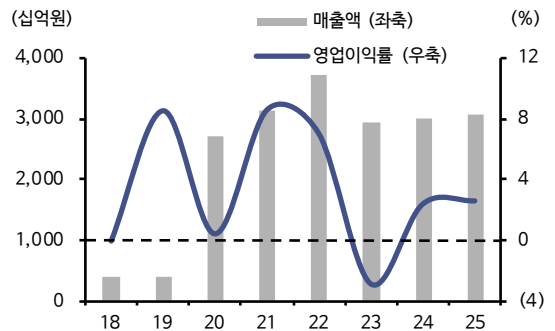
자료: 회사 자료, 신한투자증권

실리콘 사업 밸류체인



자료: 회사 자료, 신한투자증권

실리콘 실적 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

2) 도로

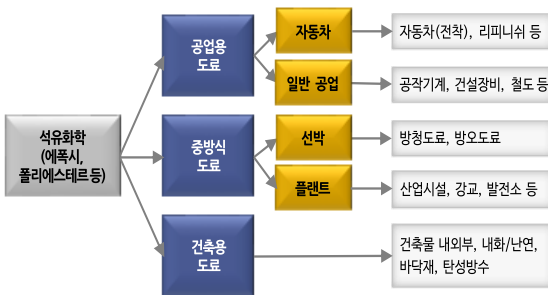
도로 사업부는
안정적 이익 창출을 담당

도로 사업은 안정적인 이익 창출을 담당하는 사업부다. 자동차·조선·산업용 도로 전 부문에서 국내 선도 지위를 확보하고 있으며, 현대차그룹과 국내 주요 조선사를 고객으로 확보하고 있다. 오랜 업력을 통해 축적한 기술력과 고객 네트워크는 경쟁사 대비 강점으로 작용한다. 해외 생산거점 확대를 통해 글로벌 완성차 및 조선업체향 매출도 꾸준히 늘어나고 있다.

조선업 호황에 따른
선박용 수요 증가가
실적 개선을 견인

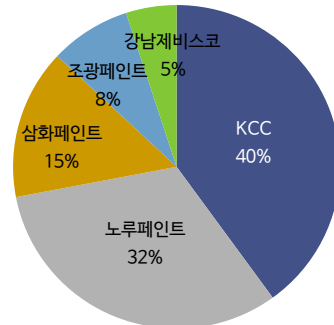
최근 조선업 호황에 따른 선박용 도로 수요 증가는 도로 사업의 실적 개선을 견인하고 있다. 선박용 도로는 일반 건축용 대비 수익성이 높고, 환경규제 강화와 LNG선 등 고사양 선박 비중 확대에 따라 판가 역시 상승세를 이어가고 있다. 이에 따라 도로 사업부 영업이익률은 2024년 이후 10%를 상회하며 과거 대비 뚜렷하게 개선된 모습을 나타내고 있다. 선박용 도로 중심의 제품 믹스 개선과 친환경 도로 비중 확대가 지속되는 가운데, 향후에도 전사 실적의 안정성을 뒷받침하는 핵심 캐시카우 역할을 이어갈 전망이다.

도로 사업 밸류체인



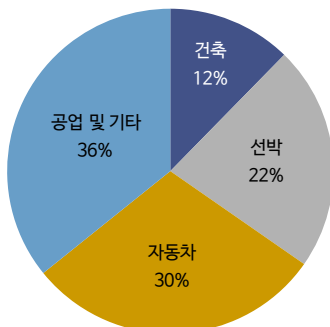
자료: 회사 자료, 신한투자증권

업체별 국내 시장 점유율



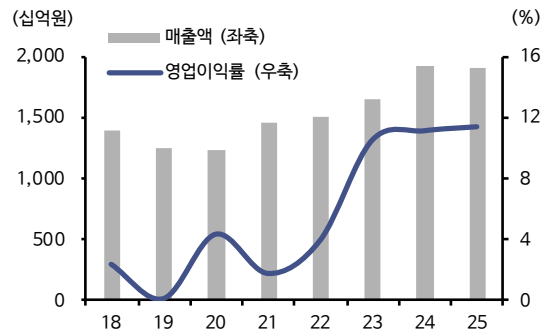
자료: 회사 자료, 신한투자증권

전방 수요처별 매출 비중



자료: 회사 자료, 신한투자증권

도로 사업 매출액, 영업이익률 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

3) 전자재

전자재 사업부는 시장의
기대가 가장 낮은 부문

에너지 효율 규제 강화가
전자재 수요 뒷받침할 전망

전자재 사업은 사업부 가운데 시장 기대가 가장 낮은 부문이다. 국내 주택 경기 둔화와 건설 투자 감소 영향으로 2023년 이후 실적 감소가 이어지고 있으나, 석고보드·그라스울·창호 등 주요 제품에서 국내 선두권 지위를 유지하고 있다. 특히 석고보드와 그라스울은 국내 1위 사업자로 높은 시장점유율과 유통 경쟁력을 확보하고 있다. 업황 부진에도 불구하고 고부가 제품 비중 확대와 원가 부담 완화에 힘입어 양호한 수익성을 유지하고 있다는 점은 긍정적이다.

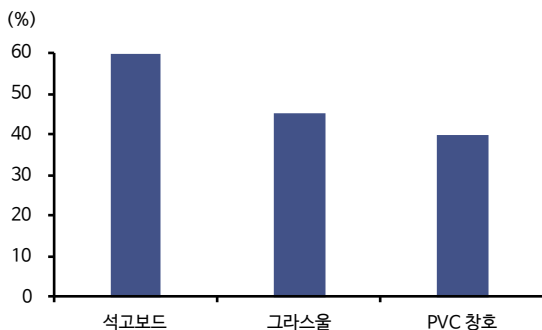
중장기적으로는 에너지 효율 규제 강화가 수요를 뒷받침할 전망이다. 제로에너지건축물(ZEB) 확대와 단열 기준 강화에 따라 고성능 단열재 수요는 꾸준히 증가할 것으로 예상된다. 특히 그라스울은 단열 성능과 화재 안전성을 동시에 확보한 제품으로 관련 수요 증가의 수혜가 가능하다. 단기적으로는 건설 경기 부진이 이어지고 있으나, 하반기 이후 주택 공급 정상화와 금리 부담 완화가 맞물리며 업황은 점진적으로 개선될 것으로 판단한다.

전자재 사업 현황

석고보드 (GYPSUM BOARD)  적용분야 공동주택, 공장, 병원, 호텔 등 주요제품 유공 흡음 석고보드, 방화/방수/방균 석고보드, 고정도 석고보드, 한방수 석고보드	천장재 (CEILING BOARD)  적용분야 사무실, 학교, 병원, 소평동 등 주요제품 석고텍스PLUS, 마이톤, 마이텍스, 클라우디아, 사하라 등	PVC창호 (PVC WINDOW)  적용분야 공동주택 등 주요제품 일반창호, 발코니창호, 시스템창호, Klenze
 그라스울 (GLASS WOOL) 적용분야 건축용, 산업용 샌드위치 패널, 배관용 주요제품 그라스울 네이처, 웨터세이프(외단열용)	 미네랄울 (MINERAL WOOL) 적용분야 건물 외벽 및 지붕, 방화문, 플랜트 주요제품 불령치, 루즈울, 하이울	 세라크롬 (CERAMIC FIBER) 적용분야 플랜트, 계절 및 계감, 선박 주요제품 벨크, 하드보드, 피어의 세라크롬

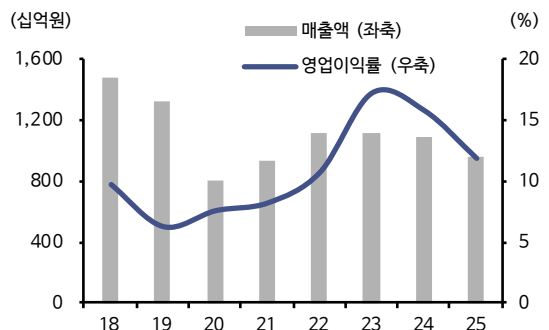
자료: 회사 자료, 신한투자증권

주요 제품별 국내 점유율



자료: 회사 자료, 신한투자증권

전자재 사업 실적 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

III. 투자 포인트

1. 실리콘이 돌아선다

실리콘 업황 회복과 고부가 비중 확대

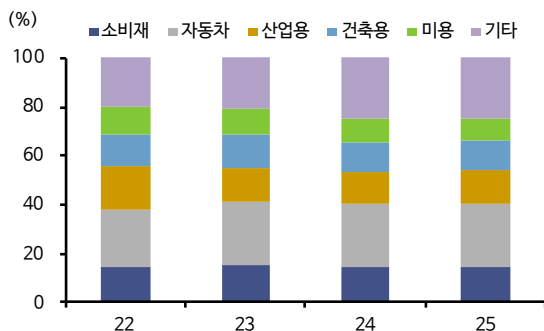
실리콘 제품 포트폴리오
고도화에 주목할 때

실리콘 사업의 핵심 투자 포인트는 단순한 업황 회복이 아닌 제품 포트폴리오의 고도화에 있다. 과거 실리콘 산업은 건설·산업재 중심의 범용 수요 비중이 높아 경기 민감도가 컸다. 최근에는 전기전자, AI 서버, 반도체 패키징, 전기차, 헬스케어 등 고성장 산업 중심으로 수요 구조가 재편되고 있다. 고기능 실리콘은 열관리(TIM), 전자소재, 접착제, 코팅제, 방열재 등 첨단 산업 내 적용 범위가 확대되고 있으며, 고객 인증과 공동개발이 필수적인 특성상 진입장벽이 높고 수익성 또한 우수하다. 특히 전기전자(Electronic Materials)향 실리콘 제품 가격은 전체 평균 ASP 대비 3배 이상 높은 것으로 추정되는 반면 범용 실리콘은 중국 중심의 공급과잉 영향으로 수익성이 여전히 부진한 상황이다.

고부가 비중 확대에 집중,
제품 믹스 개선 지속될 전망

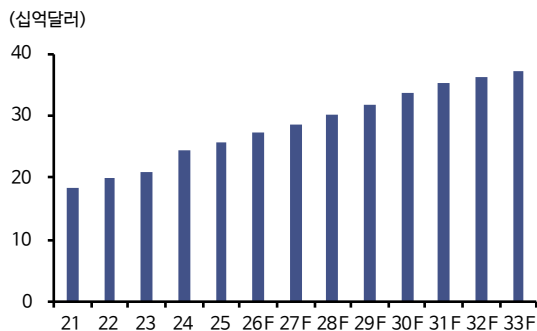
KCC는 모멘티브 인수를 통해 확보한 글로벌 생산·기술 네트워크를 기반으로 FS(Formulated Specialties), PA(Performance Additives) 등 고부가 제품 비중 확대에 집중하고 있다. 실제로 미국 워터퍼드 공장의 생산 포트폴리오를 고기능 제품 중심으로 재편하며 범용 비중을 지속적으로 축소하고 있으며, 주요 고객사와 공동개발 및 인증 기반 공급 체계를 구축해 안정적인 수익 창출 구조를 확보했다. 향후 AI 서버 확대에 따른 열관리 소재 수요 증가, 전기차용 실리콘 적용 확대, 반도체 패키징 고도화 등 전방산업 성장세를 감안할 때 고부가 실리콘 중심의 제품 믹스 개선은 지속될 전망이다.

전방 산업별 매출 비중



자료: 회사 자료, 신한투자증권

글로벌 실리콘 시장 추이 및 전망



자료: 산업 자료, 신한투자증권

적용 산업별 주요 제품



자료: 회사 자료, 신한투자증권

부문별 중장기 전략

구분	주요 내용
자동차	- 전동화 전환 진행 중이며, ADAS(첨단 운전자 보조 시스템) 도입 증가 - 중국 시장에서의 성공을 글로벌 핵심 Top-Tier(Tesla, Valeo, Bosch 등)로 확대 적용 - xEV 파워트레인, 새시 및 안전 분야에서 시장 입지 확대, 신규 HC 어플리케이션 활용
미용	- 아시아 시장 지속 성장 및 K-뷰티 글로벌 호황, 성능과 혁신이 최우선 - 기존 포트폴리오를 활용하여 고객사가 시장에서 성공하는 데 필요한 질감과 콘셉트 구현 - 실리콘을 넘어 천연 소재로 다변화하는 혁신이 지속 성장을 위한 핵심 전략
전자기기	- 글로벌 데이터센터 혁신이 대대적으로 통행, 대형모델의 빠른 발전이 AI 데이터센터 구축 견인 - 엔비디아, 구글, 화웨이 등 산업 혁신 리더와 확고한 입지 구축 - TIM(열계면물질) 전환을 촉진하고 고객사와 동반 성장 도모
산업용	- 성능, 신뢰성, 기술적 전문성이 측정 가능한 고객 가치를 창출하는 차별화 포트폴리오 지속 전환 - OEM 파트너십 강화, Spec 주도 기회 참여 확대를 통해 장기 성장 견인 - 글로벌 제조 인프라, 기술 서비스 역량, 신뢰성을 핵심 End-market 전반의 주요 경쟁 우위로 활용
헬스케어	- GDP 대비 우수한 성장세로 고부가가치 세그먼트에 집중하여 마진 확대 및 성장 가속화
항공우주	- Space X, Blue Origin 등 선도 시장 진화에 대응하기 위해 고부가가치 RTV 제품군 지속 확대

자료: 회사 자료, 신한투자증권

원가 안정화와 공급망 재편의 수혜

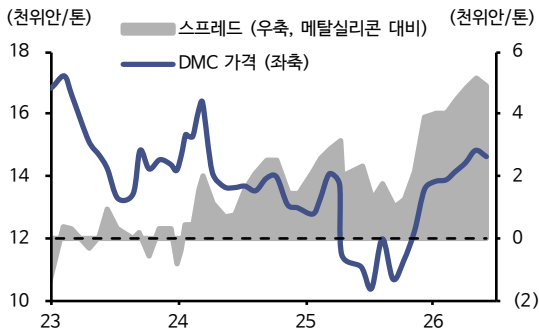
실리콘 스프레드 확대,
수익성 개선으로 연결

실리콘 업황은 수요 회복과 더불어 공급 측면에서도 우호적인 변화가 나타나고 있다. 과거 중국의 에너지 이중통제 정책과 전력난 영향으로 급등했던 메탈실리콘(SIM) 가격은 공급 정상화 이후 안정화 국면에 진입하며 원재료 부담을 크게 낮추고 있다. 반면 DMC 가격은 2025년 중반 저점 이후 회복세를 보이며 상승 흐름이 이어지고 있다. 원재료 가격은 안정된 반면 중간재 가격은 상승하면서 실리콘 스프레드가 확대되고 있으며, 이는 수익성 개선으로 연결될 전망이다. 특히 동사는 범용 제품 대비 수익성이 높은 고부가(전기전자·반도체 패키징 등) 중심으로 원가 하락 효과를 직접적으로 누릴 수 있을 전망이다.

사업 구조 또한
수익성 중심으로 전환 중

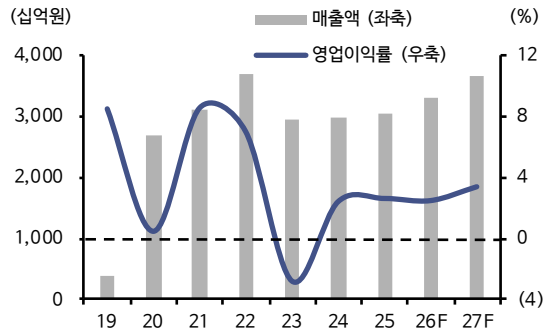
산업 구조 역시 점차 개선되고 있다. 중국 정부는 유기실리콘 산업에 대한 규제 강화와 구조조정을 통해 비효율 설비 퇴출을 유도하고 있으며, 과거와 같은 공격적인 증설 가능성은 낮아지고 있다. 작년 중국 동웨(Dongyue)의 생산 차질과 올해 Dow의 영국 Barry 실록산 공장 폐쇄 등 공급 축소 요인이 더해지면서 수급 환경은 우호적으로 변화하고 있다. 특히 Dow는 기초 실록산 비중을 축소하고 고부가 중심으로 포트폴리오를 재편하고 있다. 글로벌 실리콘 산업은 단순 증설 경쟁에서 수익성 중심 구조로 전환되는 모습이다. 향후 업황은 과거 공급과잉 국면에서 점진적인 가격 정상화와 수익성 개선 국면에 진입할 것으로 판단한다.

DMC 가격 및 스프레드(메탈실리콘 대비)



자료: 산업 자료, 신한투자증권

실리콘 사업 영업이익률 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

2. 자동차·선박 중심의 도로 사업, 차별화된 이익 체력

고부가 중심의 포트폴리오 강화

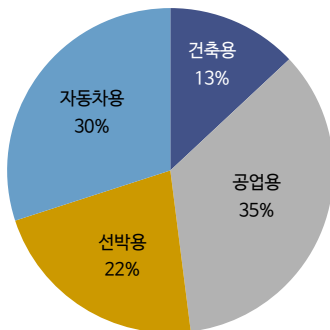
자동차, 조선 중심의
고부가 포트폴리오 구축 중

도로 사업의 차별점은 건축용 중심의 경쟁사와 달리 자동차와 조선 중심의 고부가 포트폴리오를 구축하고 있다는 점이다. 2025년 기준 자동차(30%)와 선박(22%) 비중이 절반 이상을 상회하는 반면 건축용은 13% 수준에 불과해 국내 주택 경기 둔화의 영향을 상대적으로 적게 받는다. 특히 자동차 도로와 중방식·방오 도로는 고객 인증과 장기 공급 관계를 기반으로 진입장벽이 높고 가격 경쟁이 제한적인 사업이다. 이는 건축 경기 변동에 대한 노출도를 낮추는 동시에 안정적인 수익성을 확보하는 기반으로 작용하고 있다.

'25년 매출 YoY 감소했으나
증익 시현하며 수익성 중심
성장 확인

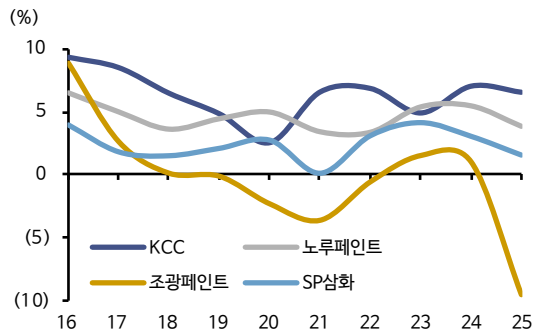
과거 실적은 이러한 사업 구조의 우수성을 입증한다. 도로 사업부 매출액은 2020년 1.2조원에서 2025년 1.9조원으로 확대됐으며, 영업이익은 동기간 541억 원에서 2,194억 원으로 증가했다. 특히 영업이익률은 4.4%에서 11.5%까지 상승하며 업종 내 차별화된 수익성을 시현하고 있다. 2025년에는 매출이 전년대비 소폭 감소했음에도 증익을 시현하며 수익성 중심의 성장이 확인됐다. 선박용 도로 가격은 2025년 리터당 8천원 수준까지 상승한 반면 건축용 도로는 4천원 중반에 머물고 있다. 이를 감안하면 도로 사업의 핵심은 건축 경기 회복보다 자동차·선박 중심의 고부가 제품 믹스 확대에 있다고 판단한다.

전방 산업별 매출 비중



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

국내 도로 업체 영업이익률 추이



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권

친환경 전환이 만드는 구조적 성장

선박용은 현재 가장 강한 이익 레버리지 구간

선박용 도료는 현재 도료 사업의 가장 강한 이익 레버리지 구간이다. 국내 조선사들의 높은 수주잔고와 안정적인 도크 가동이 지속되는 가운데 LNG선과 고부가 선종 비중 확대가 중방식 및 방오 도료 수요 증가로 연결되고 있다. 특히 IMO의 EEXI·CII* 규제 시행 이후 선박 연비 개선과 탄소 저감 수요가 확대되면서 고성능 방오도료와 저VOC 친환경 도료 채택이 증가하고 있다. 선박용 도료는 가격보다 성능이 중요한 시장인 만큼 기술 경쟁력을 확보한 업체 중심의 판가와 수익성 개선이 지속될 전망이다.

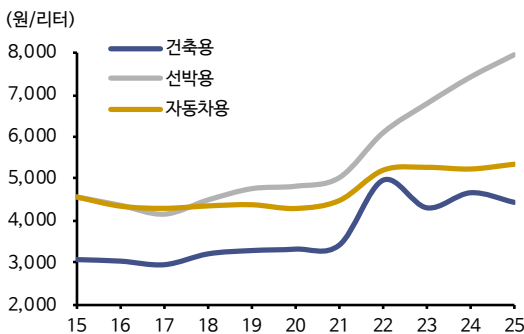
자동차용은 인증 및 고객 Lock-in 효과가 중요

* EEXI: IMO가 온실가스 배출을 줄이고자 시행하는 선박 규제. 400톤 이상의 선박 대상으로 1톤의 화물을 1마일 운송할 때 배출되는 이산화탄소량을 지수화

* CCI: 5,000톤 이상 선박 대상 1톤의 화물을 1해리 운송할 때 배출되는 이산화탄소량을 지수화

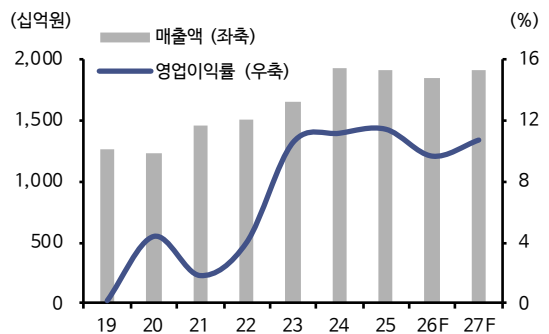
자동차 도료는 단순 생산량보다 인증과 고객 Lock-in 효과가 중요한 사업이다. 완성차 업체의 도장 공정은 장기간의 품질 검증과 공정 최적화를 거쳐 공급사가 선정되며, 양산 이후 공급업체 변경이 제한적이다. 높은 진입장벽과 안정적인 고객 기반을 바탕으로 실적 변동성이 낮다는 점이 특징이다. 글로벌 자동차 산업의 친환경 규제 강화와 전동화 확산은 수성 및 고기능 도료 수요 증가로 이어지고 있다. 동사는 국내외 완성차 업체와의 장기 공급 경험과 글로벌 생산 거점을 기반으로 안정적인 고객 기반을 확보하고 있으며, 해외 CKD(Complete Knock Down) 및 현지 생산 확대에 따른 수혜도 가능할 전망이다. 결국 자동차 도료는 물량보다 기술력과 고객 관계가 수익성을 결정하는 사업으로 판단한다.

주요 제품별 판가 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

도료 사업 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

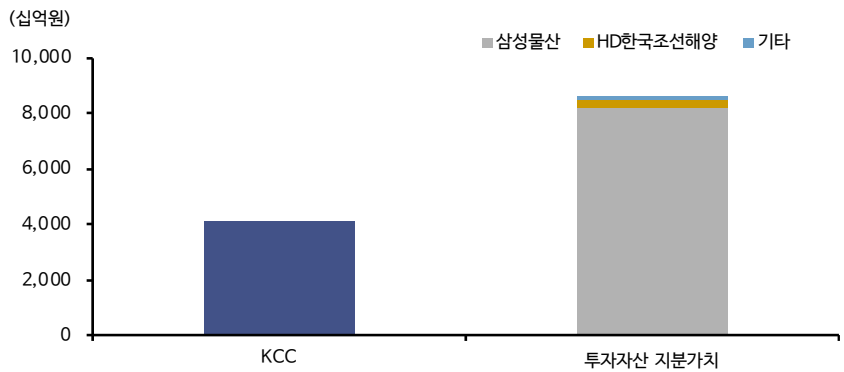
3. 실적 개선을 넘어 자산가치 재평가 국면 진입

밸류업이 더해지는 실적 턴어라운드

대규모 투자자산 가치 보유:
삼성물산(11%),
HD한국조선해양(4%) 등

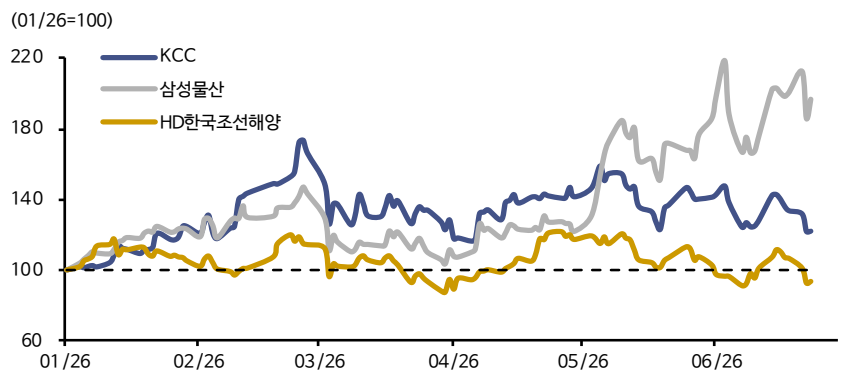
KCC는 전통 화학 업체와 달리 본업 가치와 대규모 투자자산 가치를 동시에 보유한 복합 기업이다. 삼성물산(10.49%), HD한국조선해양(3.91%) 등 상장주식 포트폴리오의 지분가치는 8.6조원(6/24 기준, 1월 5.8조원)으로 확대되며 현재(6/24) 시가총액(4.1조원)을 크게 상회하고 있다. 특히 반도체 호황에 따른 삼성전자 지분가치 상승과 밸류업 정책에 따른 지주회사 할인 축소 기대가 반영되며 삼성물산 가치가 크게 상승했다. 추가로 조선 업사이클에 따른 HD한국조선해양의 주가 강세까지 더해지며 보유 지분 가치가 확대되고 있다. 실리온 업황 회복과 도료 사업의 안정적인 수익성이 더해질 경우, 향후 본업과 자산가치가 동시에 재평가되는 국면에 진입할 전망이다.

KCC 시가총액 및 주요 투자자산 지분가치



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권

KCC 및 주요 투자자산 기업 상대주가 추이

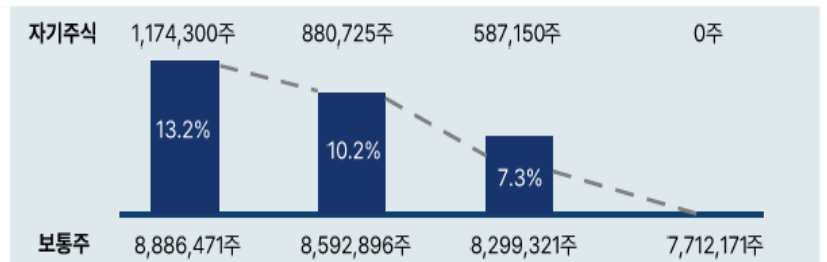


자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권

주주환원 정책 강화:
보유 자사주 117만주
단계적으로 소각할 예정

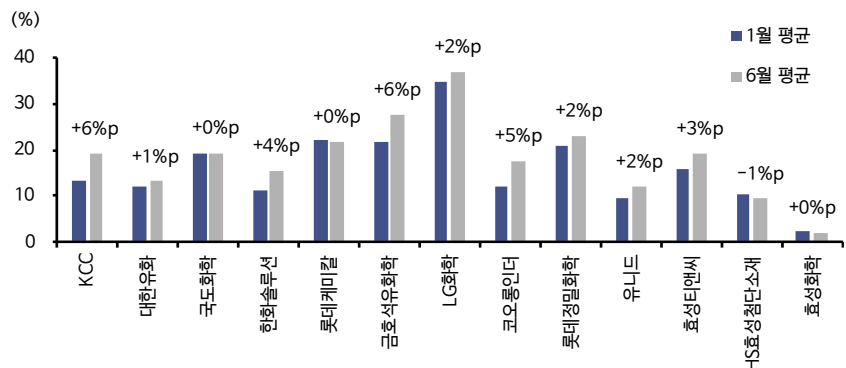
주주환원 정책 강화 역시 밸류에이션 정상화를 뒷받침하는 핵심 요인이다. 당사는 보유 자사주(3월 기준) 117만주(발행주식수의 13.2%)를 2027년 9월까지 총 4회에 걸쳐 단계적으로 소각할 계획이며, 현재까지 약 29만주를 소각했다. 올해 하반기 추가 소각이 예정되어 있고 잔여 물량 역시 순차적으로 소각될 전망이다. 또한 HD한국조선해양 지분을 활용한 저리 해외 EB 발행을 통해 고금리 차입금을 상환하며 재무구조 개선도 병행하고 있다. 최근 외국인 지분율은 연초 12.7%에서 19.5%로 상승하며 국내 화학 업체 가운데 가장 큰 폭의 개선세를 나타냈다. 실리콘 업황 회복과 자산가치 재평가, 주주환원 강화에 대한 기대가 반영되기 시작했다는 점에서 의미가 크다는 판단이다.

자사주 활용계획



자료: 회사 자료, 신한투자증권

국내 화학 업체 외국인 지분을 변화 추이



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권

IV. 실적 추이 및 전망

실리콘 정상화, 전사 이익 개선의 시작

2Q26 Preview: 실리콘 회복이 전사 증익 견인

2Q26 영업이익
QoQ +16% 전망,

실리콘(+841%)
도료(-11%)
건자재(+3%)

2Q26 영업이익은 1,026억원(+16%, 이하 QoQ)을 전망한다. 전사 실적 개선의 핵심은 실리콘 사업이다. 실리콘 영업이익은 246억원(+841%)으로 큰 폭의 개선이 예상된다. 1분기까지 제한적이었던 판가 인상 효과가 본격 반영됐으며 DMC 가격 반등에 따른 스프레드 개선도 나타났다. 여기에 고부가 제품(전기전자향 등) 중심의 믹스 개선도 나타나며 영업이익률은 전기대비 2.7%p 증가가 기대된다.

도료 영업이익은 408억원(-11% QoQ)을 예상한다. 선박용 도료는 여전히 견조한 수익성이 유지되는 반면 자동차-공업용 도료는 물량 감소와 일시적인 마진 조정이 예상된다. 건자재 영업이익은 278억원(+3% QoQ)을 전망한다. PVC 가격 급등에 따른 창호 수익성 둔화에도 석고보드, 단열재 중심의 실적 개선이 나타나며 우려대비 양호한 실적이 기대된다. 세전이익은 투자자산(삼성물산 등) 추가 급등에 따른 금융자산평가이익 영향으로 3.6조원이 예상된다.

KCC 실적 추이 및 전망													
(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	1,599.3	1,705.3	1,622.8	1,556.6	1,626.4	1,648.2	1,697.3	1,710.1	6,288.4	6,658.8	6,484.0	6,681.9	7,259.1
실리콘	774.1	796.8	749.1	747.2	806.1	819.3	844.2	849.2	2,952.4	2,995.3	3,067.1	3,318.8	3,668.6
도료	457.6	518.1	482.8	451.3	471.1	452.6	455.6	474.2	1,657.0	1,935.8	1,909.8	1,853.6	1,913.8
건자재	232.3	251.9	247.0	235.7	230.8	234.5	250.3	261.6	1,117.7	1,097.1	966.8	977.2	1,134.4
기타	135.4	138.5	144.0	122.5	118.4	141.7	147.2	125.1	561.3	630.6	540.3	532.3	542.3
영업이익	103.4	140.4	117.3	66.5	88.1	102.6	111.4	112.8	312.5	471.1	427.6	415.0	499.5
실리콘	20.6	40.9	21.4	(1.8)	2.6	24.6	27.9	28.0	(83.3)	73.0	81.1	83.0	125.4
도료	55.9	64.7	57.0	41.9	45.8	40.8	44.6	48.8	175.9	217.3	219.4	180.0	206.2
건자재	23.7	31.9	33.5	26.0	27.1	27.8	30.9	32.8	193.3	173.7	115.1	118.6	141.3
기타	3.2	2.9	5.4	0.5	12.7	9.3	8.0	3.3	26.6	7.1	12.0	33.4	26.5
세전이익	75.4	1,266.8	479.4	567.3	312.5	3,624.9	(209.5)	(126.9)	244.4	507.6	2,388.8	3,601.1	380.7
지배순이익	44.1	893.3	326.3	274.8	217.0	2,718.7	(157.1)	(95.1)	212.7	343.8	1,538.5	2,683.4	285.5
영업이익률	6.5	8.2	7.2	4.3	5.4	6.2	6.6	6.6	5.0	7.1	6.6	6.2	6.9
실리콘	2.7	5.1	2.9	(0.2)	0.3	3.0	3.3	3.3	(2.8)	2.4	2.6	2.5	3.4
도료	12.2	12.5	11.8	9.3	9.7	9.0	9.8	10.3	10.6	11.2	11.5	9.7	10.8
건자재	10.2	12.7	13.5	11.0	11.7	11.9	12.3	12.5	17.3	15.8	11.9	12.1	12.5

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

2026년 전망: 실리콘 체질 개선과 이익 구조 변화

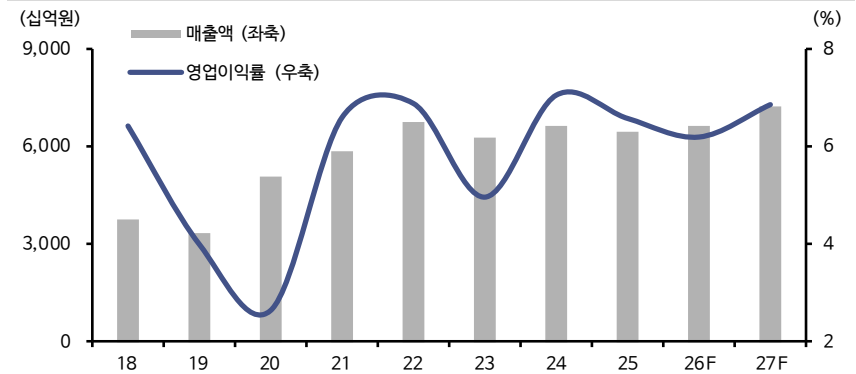
'26년 영업이익 YoY -3%
실리콘은 매분기 증익 전망

2026년 영업이익은 4,150억원(-3% YoY)을 전망한다. 전년대비 소폭 감익이 예상되나 사업부별 실적은 뚜렷한 상저하고 흐름이 기대된다. 실리콘 영업이익은 매분기 증익 기조가 나타나며 830억원(영업이익률 2.5%)을 전망한다. DMC 가격 반등과 판가 인상 효과가 본격화되는 가운데 전기전자·반도체 패키징향 등 고부가 제품 비중 확대가 수익성 개선을 견인할 것으로 예상된다.

도료(OPM 9.7%) 및
건자재(12.1%) 또한
견조한 수익성 지속

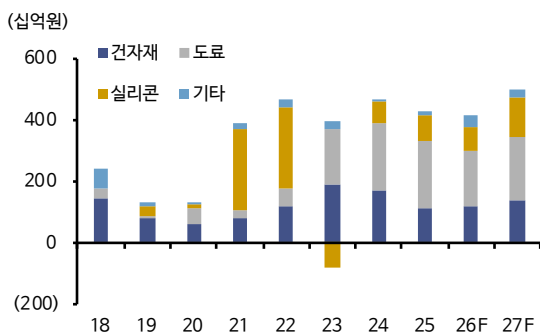
도료 사업 영업이익은 1,800억원(영업이익률 9.7%)으로 안정적인 이익 창출이 가능하겠다. 자동차·선박 중심의 고부가 제품 비중 확대와 우호적인 업황을 바탕으로 견조한 수익성이 지속될 전망이다. 건자재 영업이익은 1,186억원(영업이익률 12.1%)을 전망한다. 건설 경기 둔화에도 석고보드와 창호 중심의 수익성이 견조하게 유지되고 있으며, 하반기로 갈수록 비주택 중심의 수요 회복도 기대된다. 2026년은 실리콘의 이익 기여도 확대와 도료·건자재의 안정적인 수익 창출이 맞물리며 전사 이익 구조가 한 단계 개선되는 시기가 될 전망이다.

매출액, 영업이익률 추이 및 전망



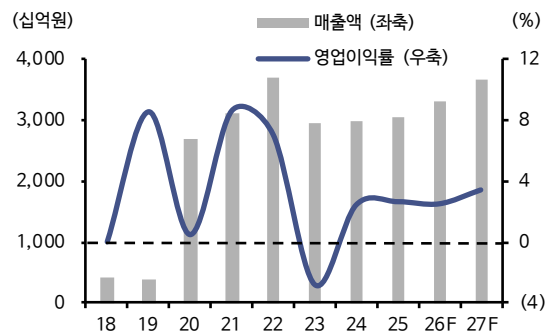
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

사업부별 영업이익 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

실리콘 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

V. Appendix

글로벌 Peer로 본 사업구조 고도화의 필요성

1-1) Elkem: 범용 중심 사업구조의 한계

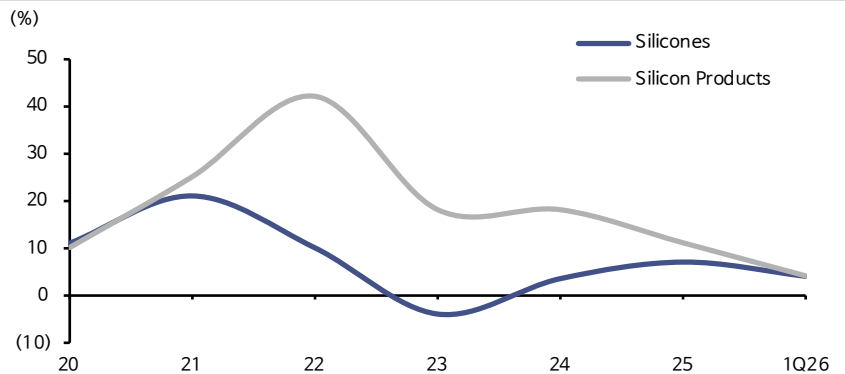
대표 범용 실리콘 업체,
범용 비중 높을수록
가격 및 가동률 변화에 민감

Elkem은 글로벌 실리콘 밸류체인 내 대표적인 범용 실리콘 업체다. 1Q26부터 Silicones 사업을 중단영업으로 분류했으며, 전사 EBITDA 마진은 6%(-6%p QoQ)에 그쳤다. Silicon Products는 판매량 증가에도 주요 제품 가격 약세와 노르웨이 설비 가동 차질 영향으로 수익성이 부진했다. 최근 실적은 범용 제품 비중이 높은 업체일수록 가격과 가동률 변화에 민감하다는 점을 보여준다.

업황 회복만으로는
수익성 개선에 한계

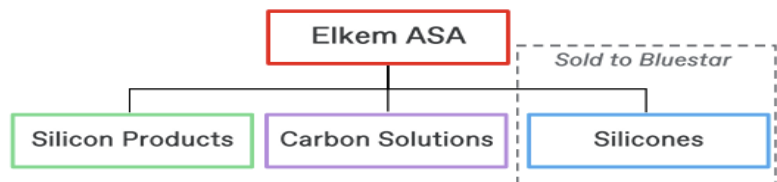
Elkem은 Silicones 사업을 매각하고 유상증자, 차입금 리파이낸싱, 비용절감 등을 통해 재무구조 개선과 포트폴리오 재편을 추진하고 있다. 이는 업황 회복만으로는 수익성 개선에 한계가 있음을 시사한다. 반면 KCC는 전기전자, 반도체 패키징, EV 등 고부가 제품 비중 확대를 추진하고 있으므로 향후 업황 회복 시 범용 업체 대비 차별화된 수익성 개선이 가능할 전망이다.

사업부별 EBITDA 마진 추이



자료: Bloomberg, 신한투자증권

Elkem의 Silicones 사업부 매각 현황



The sale does not include the following assets:

- Roussillon – 5-year supply agreement entered into with Bluestar. Elkem evaluating strategic options after closing
- Yongdeng – the plant was idled in 2025 and will be sold or permanently closed
- India – small plant but not included due to extensive regulatory approval process. Elkem will divest the plant in due course

자료: Elkem, 신한투자증권

1-2) Wacker: 스페셜티 중심의 안정적인 수익성

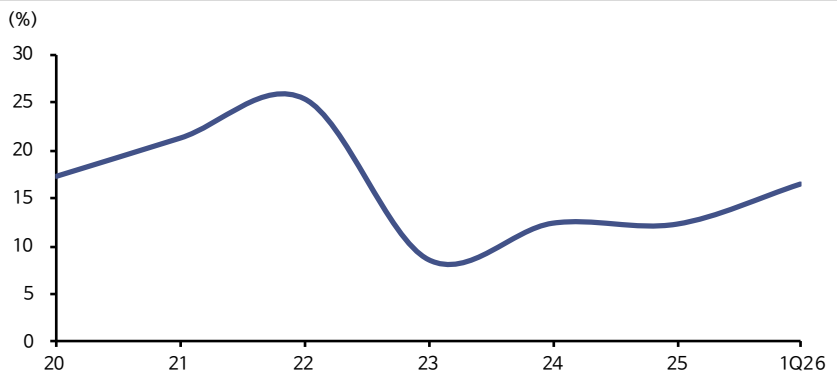
대표 스페셜티 실리콘 업체,
범용 업체 대비 차별화된
수익성 시현

Wacker는 글로벌 실리콘 시장 내 대표적인 스페셜티 실리콘 업체다. 실리콘 오일, 실란, 레진, 엘라스토머 등 고부가 제품 비중이 높으며 전자소재, EV, 에너지 등 성장 시장에 노출되어 있다. 실리콘 업황 부진에도 Silicones 부문 EBITDA는 2016~20년 평균 4.58억유로, 2021~25년 평균 4.68억유로를 기록하며 안정적인 이익 체력을 유지했다. EBITDA 마진 역시 16~20% 수준을 유지하며 범용 제품 중심 업체 대비 차별화된 수익성을 보여주고 있다.

향후 실적은
스페셜티 비중 확대 및
가격 전가력이 좌우

1Q26 Silicones EBITDA는 1.17억유로(+179%, 이하 QoQ), EBITDA 마진은 17%(+10%p)를 기록하며 전기대비 큰 폭으로 개선됐다. 다만 회사는 실적 개선의 주요 원인으로 비용절감(PACE), 고객사 선수요, 가격 인상 효과를 언급하며 수요 회복에 대해서는 여전히 보수적인 시각을 유지했다. 향후 실적은 스페셜티 비중 확대와 가격 전가력이 좌우할 전망이다. 이는 KCC 역시 범용 DMC 가격 보다 전기전자·전장·산업용 중심의 고부가 제품 확대가 중요함을 시사한다.

실리콘 사업부 EBITDA 마진 추이



자료: Bloomberg, 신한투자증권

Wacker의 스페셜티 중심의 실리콘 사업구조

Silicones

Differentiated by Integration, Innovation and Customer Proximity

Global specialty platform serving structurally attractive end markets



Fully integrated specialty supplier

- ▶ Full portfolio of silicones from upstream to intermediates & specialty products
- ▶ Customer's first choice for innovative and customized solutions in all regions



Specialties for sustainable solutions

- ▶ High performance solutions for smart construction, e-mobility, energy and electronics



WACKER

Wacker Chemie AG: May 2026 Roadshow Presentation

자료: Wacker, 신한투자증권

1-3) Shin-Etsu: AI·전자소재 중심 고부가 제품 확대로 수익성 방어

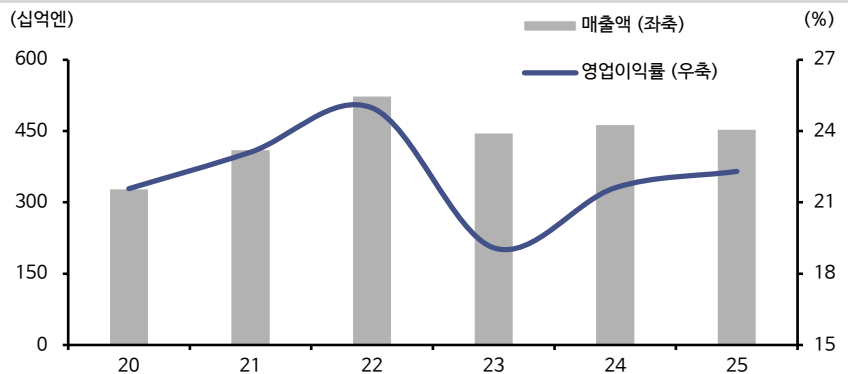
가장 높은 경쟁력 보유,
어려운 대외환경에도
양호한 실적 시현

실적 개선의 핵심은
스페셜티 제품 비중 확대

Shin-Etsu는 글로벌 실리콘 업계 내 가장 높은 경쟁력을 보유한 업체다. FY2025 4Q(2026.1~3) Functional Materials(실리콘) 부문 영업이익은 283억엔(+16%, 이하 QoQ), 영업이익률은 26.4%(+4.9%p)를 기록하며 어려운 대외환경에도 양호한 실적을 시현했다. Functional Materials 영업이익은 FY2025 1Q 240억엔에서 4Q 283억엔으로 매분기 증가했으며, FY2025 연간 기준 매출액은 소폭 감소(-2%)했으나 영업이익은 1,009억엔(+1% YoY)으로 견조한 이익 체력을 유지했다.

실적 개선은 실리콘 중심의 고기능 제품 판매 확대에 기인한다. 전기전자, 데이터통신, AI 인프라향 수요 확대에 대응해 스페셜티 비중을 지속적으로 높이고 있으며 최근 가격 인상도 병행하고 있다. 글로벌 실리콘 산업의 경쟁력이 범용 제품보다 Specialty 제품 비중과 고객 기반(수요처)에서 결정되고 있음을 보여준다. KCC 역시 고부가 실리콘 확대가 중장기 성장의 핵심 동인이며, 향후 스페셜티 비중 확대 여부가 기업가치 재평가의 핵심 변수로 작용하겠다.

Functional Materials(실리콘) 사업부 매출액 및 영업이익률 추이



자료: Shin-Etsu, 신한투자증권

주: 3월 결산법인으로 회계연도 기준 FY2025는 2025.4~2026.3을 의미함

Shin-Etsu 실리콘(Silicone) 열관리 분야

 Product Lineup[illegible]

자료: Shin-Etsu, 신한투자증권

2-1) Sherwin-Williams: 글로벌 1위 도료 업체

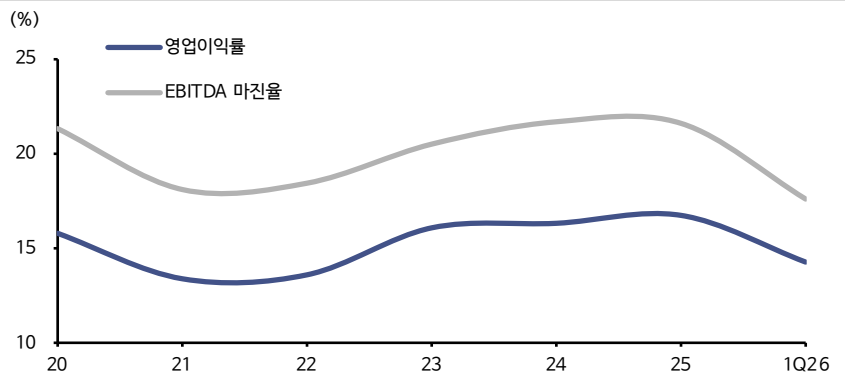
글로벌 1위 도료 업체,
원재료 가격 상승에도
가격 전가 및 비용 절감으로
수익성 유지

북미 건설 시장 부진에도
연간 실적 가이드스 유지

Sherwin-Williams는 북미 최대 도료 유통망과 산업용 코팅 사업을 보유한 글로벌 1위 도료 업체다. 1Q26 조정 EBITDA는 10억달러(+1%, 이하 QoQ), 조정 EBITDA 마진은 17.6%(-0.1%p)를 기록했다. 주택 및 DIY 시장 부진에도 가격 인상 효과와 산업용 코팅 부문의 견조한 성장세가 실적을 견인했다. 이란 전쟁에 따른 원재료 가격 상승에도 불구하고 가격 전가와 비용절감을 통해 안정적인 수익성을 유지했다.

올해 북미 건설시장 회복이 어렵다는 가정 속에서도 연간 실적 가이드스를 유지한 점은 긍정적이다. 데이터센터, 인프라, 에너지향 산업용 코팅 중심으로 성장세가 이어지고 있으며 원가 상승분은 가격 인상과 제품 믹스 개선으로 대응하고 있다. 글로벌 도료 업체들은 가격 전가력과 고부가 제품 확대를 통해 수익성을 방어하고 있으며, KCC 역시 자동차-선박 중심의 고부가 도료 비중 확대를 통해 안정적인 수익성 유지가 가능할 전망이다.

Sherwin-Williams 영업이익률 및 EBITDA 마진을 추이



자료: Bloomberg, 신한투자증권

원재료부터 고객까지 연결된 통합 공급망 구축

Our Highly Responsive Global Supply Chain is a Competitive Advantage



자료: Sherwin-Williams, 신한투자증권

2-2) AkzoNobel: 가격 전가력 기반의 안정적 수익성

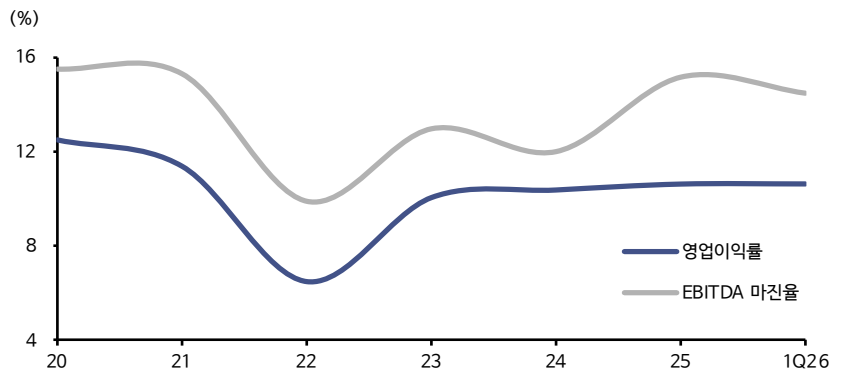
글로벌 도료 및 코팅 업체,
가격 인상 및 구조조정 효과
반영되며 수익성 개선

주요 포인트는
원가 상승분의
가격 전가 여부

AkzoNobel은 Dulux(건축용 도료), Interpon(산업용 분체도료) 등 글로벌 브랜드를 보유한 도료·코팅 업체다. 1Q26 조정 EBITDA는 3.45억유로(+12%, 이하 QoQ), 조정 EBITDA 마진은 14.5%(+1.4%p)를 기록했다. 이란 전쟁 이후 원재료와 물류비 부담이 확대되는 환경에서도 가격 인상과 구조조정 효과가 반영되며 수익성이 개선됐다. 또한 유럽 건설 경기 둔화와 제한적인 물량 회복에도 불구하고 견조한 마진을 유지했다는 점이 긍정적이다.

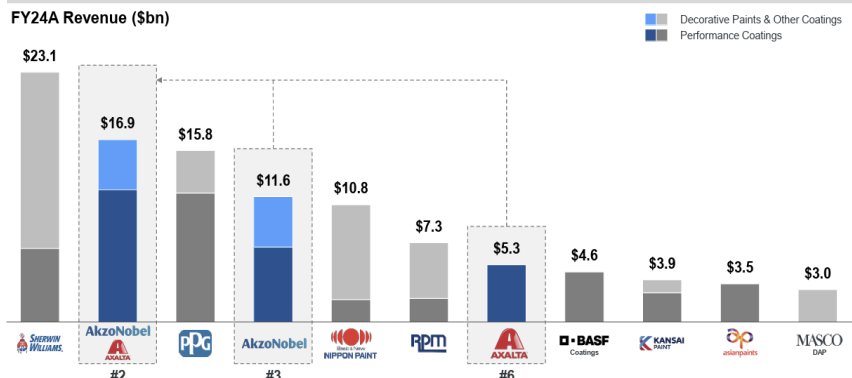
향후 주요 관전 포인트는 원가 상승분의 가격 전가 여부다. AkzoNobel은 연간 조정 EBITDA 가이드를 유지하고 있으며, 가격 인상과 비용 절감을 통해 원가 부담을 상쇄하고 있다. 또한 자동차 및 보수용 도료 글로벌 선두업체인 Axalta와의 합병을 추진하며 구매력 확대와 비용 절감 효과가 기대된다. 도료 산업은 브랜드와 고객 기반을 바탕으로 원가 상승 국면에서도 수익성을 방어할 수 있는 사업 구조를 보유하고 있다. KCC 역시 자동차·선박 중심의 고부가 포트폴리오를 바탕으로 안정적인 이익 창출이 가능할 전망이다.

AkzoNobel 영업이익률 및 EBITDA 마진을 추이



자료: Bloomberg, 신한투자증권

Axalta 합병으로 글로벌 2위 도료 업체 탄생



자료: AkzoNobel, 신한투자증권

2-3) PPG Industries: 고부가 산업용 코팅 중심의 수익성 개선

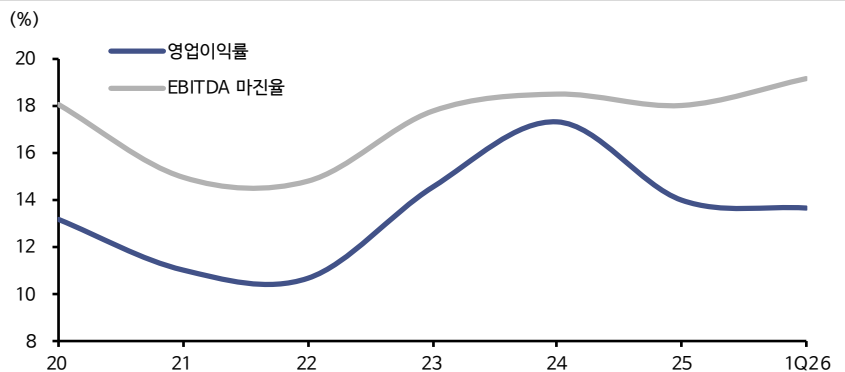
고부가 산업용 비중 ↑,
마진 개선되며 경쟁력 확인

PPG는 항공, 보호·해양, 자동차, 패키징 등 고부가 산업용 코팅 비중이 높은 글로벌 도료 업체다. 1Q26 EBITDA는 7.55억달러(+9%, 이하 QoQ), EBITDA 마진은 19.2%(+1.6p)를 기록했다. 건축용 도료 수요 회복은 제한적이었으나 항공, 보호·해양, 패키징 코팅 중심의 견조한 성장세가 실적 개선을 견인했다. 특히 Performance Coatings EBITDA 마진은 24.4%(+3.3p)로 개선되며 고마진 산업용 코팅 중심의 사업 경쟁력이 확인됐다.

향후 실적의 핵심은
가격 전가력 및 고부가
비중 확대

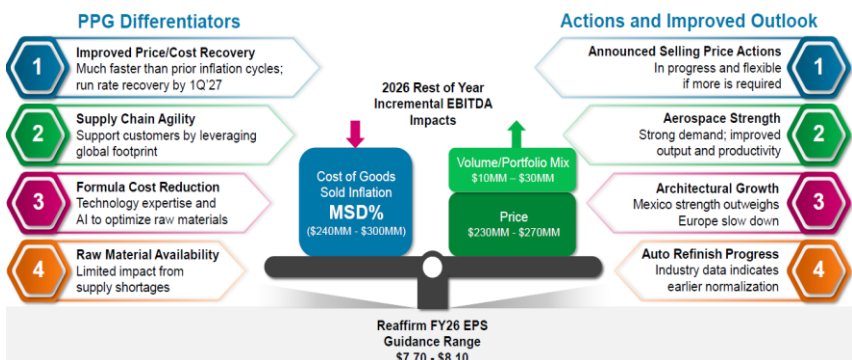
향후 실적의 핵심은 가격 전가력과 고부가 제품 비중 확대다. 이란 전쟁에 따른 원재료 및 물류비 상승에도 불구하고 가격 인상과 제품 믹스 개선을 통해 수익성을 방어하고 있으며, 연간 가이드런스도 유지했다. 항공, 보호·해양, 패키징 등 스펙인 기반 산업용 코팅은 일반 건축용 도료 대비 진입장벽과 수익성이 높다. KCC 역시 자동차·선박 중심의 고부가 도료 비중 확대를 통해 안정적인 이익 창출이 가능할 전망이다.

PPG 영업이익률 및 EBITDA 마진을 추이



자료: Bloomberg, 신한투자증권

PPG 경쟁력: 높은 가격 전가력과 고부가 중심 포트폴리오



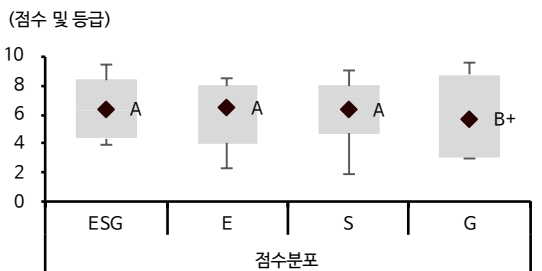
자료: PPG Industries, 신한투자증권

ESG Insight

Analyst Comment

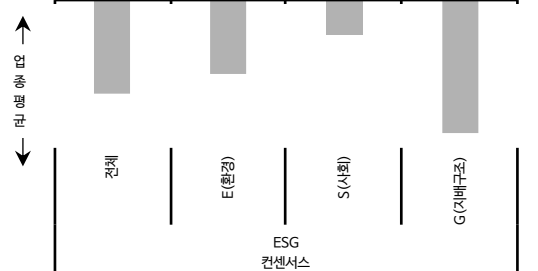
- ◆ AI 기반의 미래 기술과 친환경 기술을 바탕으로 글로벌 경쟁력을 구축
- ◆ “Compliance Program 2.0” 도입하여 정도경영을 강화함으로써 투명성과 윤리성 기반의 자율 준수 문화 정착
- ◆ 안전·환경·보건경영을 선포하고, 안전보건환경 최고 책임자(CSEO)를 이사회 구성원으로 선임
- ◆ 기업가치 제고를 위하여 지속적이고 책임있는 주주 환원 정책을 확대하고 추진할 계획

신한 ESG 컨센서스 분포



자료: Sustainvest, 신한투자증권

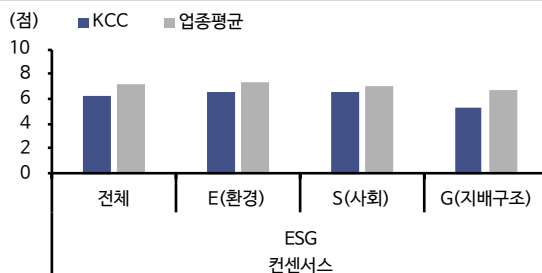
ESG 컨센서스 및 세부 항목별 업종 대비 점수차



자료: Sustainvest, 신한투자증권

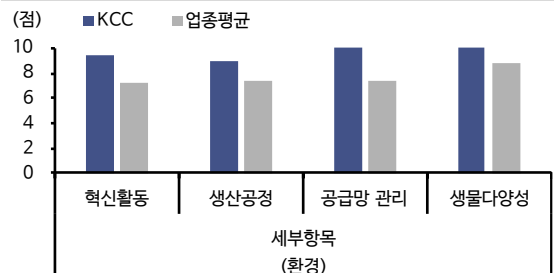
Key Chart

ESG 필라



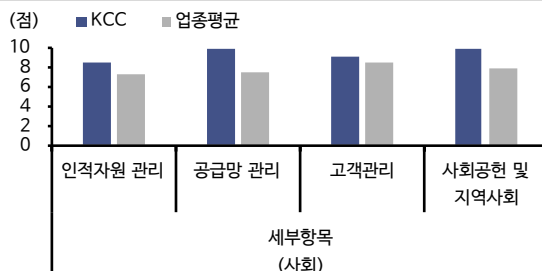
자료: Sustainvest, 신한투자증권

세부항목 - E(환경)



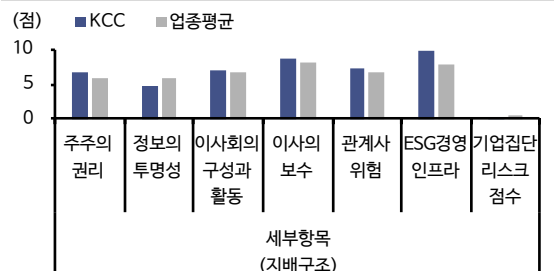
자료: Sustainvest, 신한투자증권

세부항목 - S(사회)



자료: Sustainvest, 신한투자증권

세부항목 - G(지배구조)



자료: Sustainvest, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
자산총계	13,406.3	16,803.6	20,913.1	21,464.7	22,160.6
유동자산	3,994.5	3,982.8	3,790.9	4,450.1	5,221.0
현금및현금성자산	501.3	1,193.6	916.5	1,327.4	1,768.6
매출채권	1,213.5	1,066.9	1,099.5	1,194.5	1,320.6
재고자산	1,583.2	1,530.0	1,576.7	1,712.9	1,893.8
비유동자산	9,411.8	12,820.7	17,122.2	17,014.7	16,939.6
유형자산	3,525.5	4,324.0	4,172.6	4,057.6	3,956.0
무형자산	1,407.3	1,167.6	1,125.6	1,088.9	1,056.8
투자자산	3,123.9	5,935.6	10,430.5	10,474.7	10,533.3
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	8,140.3	8,979.1	10,515.6	10,892.0	11,408.3
유동부채	3,230.9	3,982.4	4,240.8	4,360.9	4,536.7
단기차입금	910.1	758.7	858.7	858.7	858.7
매출채무	770.3	679.5	700.2	760.7	841.0
유동성장기부채	470.0	1,313.4	1,413.4	1,363.4	1,313.4
비유동부채	4,909.4	4,996.6	6,274.8	6,531.1	6,871.5
사채	1,307.5	2,097.8	2,197.8	2,197.8	2,197.8
장기차입금(경기금융부채 포함)	2,627.9	1,009.4	1,109.4	1,109.4	1,109.4
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	5,266.0	7,824.5	10,397.5	10,572.8	10,752.4
자본금	48.1	48.1	48.1	48.1	48.1
자본잉여금	349.8	349.8	349.8	349.8	349.8
기타자본	(504.4)	(504.4)	(504.4)	(504.4)	(504.4)
기타포괄이익누계액	(20.3)	1,004.6	1,004.6	1,004.6	1,004.6
이익잉여금	5,392.7	6,926.4	9,499.5	9,674.7	9,854.3
지배주주지분	5,266.0	7,824.5	10,397.5	10,572.8	10,752.4
비지배주주지분	0.0	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)
*충차입금	5,584.4	5,725.5	6,142.2	6,140.8	6,155.4
*순차입금(순현금)	4,537.0	4,481.3	5,173.6	4,756.8	4,324.2

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	596.8	789.5	976.3	174.5	194.4
당기순이익	326.6	1,538.5	2,683.4	285.5	289.9
유형자산상각비	382.9	409.6	421.5	395.0	371.6
무형자산상각비	48.3	49.4	42.0	36.7	32.1
외환환산손실(이익)	(24.8)	66.0	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	4.7	8.0	8.0	8.0	8.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	(76.1)	(3.8)	(10.6)	(5.4)	(6.7)
운전자본변동	(346.5)	2.4	1,036.1	134.0	177.9
(법인세납부)	(132.9)	(277.7)	0.0	(95.2)	(96.6)
기타	414.6	(1,002.9)	(3,204.1)	(584.1)	(581.8)
투자활동으로인한현금흐름	281.5	269.4	(256.8)	745.9	740.8
유형자산증가(CAPEX)	(257.7)	(319.9)	(270.0)	(280.0)	(270.0)
유형자산감소	7.1	32.6	0.0	0.0	0.0
무형자산감소(증가)	(7.3)	65.4	0.0	0.0	(0.0)
투자자산감소(증가)	318.4	(130.5)	(4.6)	(38.8)	(51.9)
기타	221.0	621.8	17.8	1,064.7	1,062.7
FCF	384.6	423.9	460.2	402.7	383.8
재무활동으로인한현금흐름	(1,454.1)	(362.4)	(50.2)	(480.8)	(465.2)
차입금증가(감소)	(270.6)	(6.4)	416.7	(1.4)	14.6
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(58.8)	(73.5)	(110.3)	(110.3)	(110.3)
기타	(1,124.7)	(282.5)	(356.6)	(369.1)	(369.5)
기타현금흐름	0.0	0.0	(946.4)	(28.7)	(28.7)
연결범위변동으로인한현금증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	31.9	(4.2)	0.0	0.0	0.0
현금증가(감소)	(543.8)	692.3	(277.1)	410.9	441.2
기초현금	1,045.1	501.3	1,193.6	916.5	1,327.4
기말현금	501.3	1,193.6	916.5	1,327.4	1,768.6

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	6,658.8	6,483.8	6,681.9	7,259.1	8,025.7
증감률 (%)	5.9	(2.6)	3.1	8.6	10.6
매출원가	5,028.0	4,846.3	5,009.1	5,434.4	6,010.0
매출총이익	1,630.7	1,637.5	1,672.7	1,824.7	2,015.7
매출총이익률 (%)	24.5	25.3	25.0	25.1	25.1
판매관리비	1,159.6	1,209.9	1,257.8	1,325.2	1,463.3
영업이익	471.1	427.6	415.0	499.5	552.4
증감률 (%)	50.7	(9.2)	(3.0)	20.4	10.6
영업이익률 (%)	7.1	6.6	6.2	6.9	6.9
영업외손익	36.5	1,961.2	3,186.1	(118.8)	(165.9)
금융손익	(60.5)	2,303.9	3,377.4	211.2	122.5
기타영업외손익	20.9	(346.5)	(202.0)	(335.3)	(295.1)
중속 및 관계기업관련손익	76.1	3.8	10.6	5.4	6.7
세전계속사업이익	507.6	2,388.8	3,601.0	380.7	386.5
법인세비용	181.1	850.3	917.7	95.2	96.6
계속사업이익	326.6	1,538.5	2,683.4	285.5	289.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	326.6	1,538.5	2,683.4	285.5	289.9
증감률 (%)	253.0	371.1	74.4	(89.4)	1.5
순이익률 (%)	4.9	23.7	40.2	3.9	3.6
(지배주주)당기순이익	343.8	1,538.5	2,683.4	285.5	289.9
(비지배주주)당기순이익	(17.3)	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)
총포괄이익	321.2	2,632.1	2,683.4	285.5	289.9
(지배주주)총포괄이익	355.0	2,632.1	2,683.4	285.5	289.9
(비지배주주)총포괄이익	(33.8)	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA	902.4	886.6	878.4	931.2	956.1
증감률 (%)	19.3	(1.8)	(0.9)	6.0	2.7
EBITDA 이익률 (%)	13.6	13.7	13.1	12.8	11.9

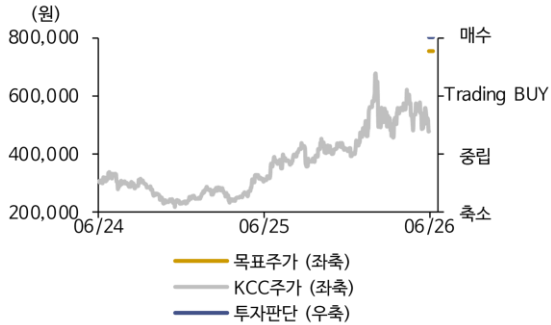
주요 투자지표

12월 결산	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS (당기순이익, 원)	36,747	173,128	308,866	33,229	33,739
EPS (지배순이익, 원)	38,691	173,128	308,869	33,229	33,739
BPS (자본총계, 원)	592,582	880,494	1,210,016	1,230,407	1,251,308
BPS (지배지분, 원)	592,582	880,494	1,210,019	1,230,410	1,251,312
DPS (원)	10,000	15,000	15,000	15,000	15,000
PER (당기순이익, 배)	6.4	2.4	1.5	14.4	14.2
PER (지배순이익, 배)	6.1	2.4	1.5	14.4	14.2
PBR (자본총계, 배)	0.4	0.5	0.4	0.4	0.4
PBR (지배지분, 배)	0.4	0.5	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA (배)	7.3	9.3	10.6	9.5	8.8
배당성향 (%)	21.4	7.2	4.1	38.6	38.0
배당수익률 (%)	4.2	3.6	3.1	3.1	3.1
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	13.6	13.7	13.1	12.8	11.9
영업이익률 (%)	7.1	6.6	6.2	6.9	6.9
순이익률 (%)	4.9	23.7	40.2	3.9	3.6
ROA (%)	2.4	10.2	14.2	1.3	1.3
ROE (지배순이익, %)	6.6	23.5	29.5	2.7	2.7
ROIC (%)	4.9	17.9	20.2	8.8	10.4
안정성					
부채비율 (%)	154.6	114.8	101.1	103.0	106.1
순차입금비율 (%)	86.2	57.3	49.8	45.0	40.2
현금비율 (%)	15.5	30.0	21.6	30.4	39.0
이자보상배율 (배)	1.4	1.3	1.2	1.4	1.5
활동성					
순운전자본회전율 (회)	4.9	4.7	4.7	4.9	4.9
재고자산회수기간 (일)	81.7	87.6	84.9	82.7	82.0
매출채권회수기간 (일)	61.8	64.2	59.2	57.7	57.2

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이

KCC(002380)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2026년 06월 25일	매수	750,000		

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자: 이진명, 김명주)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우
----	---	----	--

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 06월 23일 기준)

매수 (매수)	89.02%	Trading BUY (중립)	7.58%	중립 (중립)	3.41%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------