

NDR 후기: 실리콘 회복, 주주환원까지

2026년 9월 1일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	750,000 원 (유지)
✓ 상승여력	58.2%	✓ 현재주가 (8월 31일)	474,000 원

신한생각 본업 회복에서 기업가치 재평가로

단기적으로 실리콘 수익성 회복과 도료의 견조한 이익 기여가 실적 하단을 지지할 전망. 중장기적으로는 제품 포트폴리오 개선과 재무부담 완화를 바탕으로 이익 안정성 확대 예상. 여기에 삼성물산 특별배당 연계 정책으로 보유자산 가치가 주주환원으로 연결되며 기업가치 재평가 기대

NDR 후기: 실리콘 체질 개선, 도료는 견조한 이익 방어력

2Q26 영업이익은 1,289억원(+38%, 이하 QoQ)으로 큰 폭 개선. 실리콘은 판가 인상과 고부가 제품 판매 확대로 373억원(+1,358%), 전자재는 하 이테크형 수요 증가 등으로 379억원(+40%) 기록. 도료는 원재료 부담에 도 선박·해외 도료 판매 호조 등으로 485억원(+6%)의 견조한 이익 실현

실리콘은 4월 판가 10~15% 인상과 고부가 제품 물량 증가로 P·Q가 동반 개선. 중국 가동률 조절과 신규 증설 제한으로 공급 부담도 완화되며 2분기 EBITDA 마진은 14%(+4%p)까지 회복. 회사는 올해 영업이익 950억 원 내외, 내년 1,000억원 이상을 목표. 고부가 비중 확대와 모멘티브 이자 비용 감소로 이익 체력 개선 지속. 도료는 원재료 부담이 3분기까지 이어 지나 선박용과 해외 물량이 하단을 지지하며 4분기부터 수익성 회복 예상

Valuation & Risk: 할인율 축소의 근거 강화

목표주가 750,000원, 투자의견 '매수' 유지. 사업가치와 투자자산을 합산한 목표주가 산정에서 주요 투자자산에 50% 할인율을 적용하고 있으나, 삼성물산 특별배당 수취액의 50% 이상 환원과 투자자산 매각이익 일부 환원이 명문화되며 할인율 축소의 근거 강화. 단기 실적 변동성에도 본업 정상화와 보유자산 활용 확대를 통한 기업가치 재평가 방향성은 유효

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	6,483.8	427.6	1,538.5	2.4	23.5	0.5	9.3	3.6
2026F	6,909.7	445.3	1,608.6	2.6	18.8	0.4	9.4	3.2
2027F	7,313.8	497.6	193.8	21.0	2.1	0.4	8.7	3.2
2028F	7,742.9	546.8	251.7	16.2	2.7	0.4	8.2	5.3

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[화하]

이진명 수석연구원

✉ jinmyung.lee93@shinhan.com

김명주 연구원

✉ kimmj@shinhan.com

Revision

실적추정치	상향
Valuation	하향

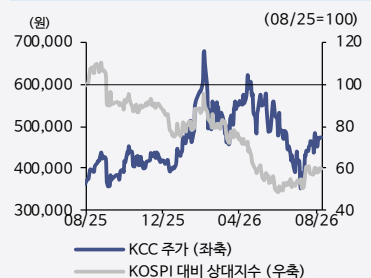
시가총액	4,073.0십억원
발행주식수(유동비율)	8.6백만주(50.0%)
52주 최고가/최저가	680,000 원/352,500 원
일평균 거래액 (60 일)	14,240 백만원
외국인 지분율	20.4%

주요주주 (%)

정몽진 외 13 인	35.6
국민연금공단	9.3

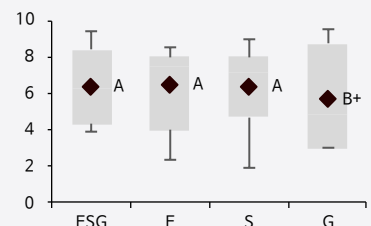
수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	24.4	(13.9)	20.5	20.5
상대	10.4	3.8	(43.3)	(23.5)

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



KCC 2Q26 실적 요약

(십억원, %, %p)	2Q26	1Q26	QoQ	2Q25	YoY	컨센서스	차이	신한 추정치	차이
매출액	1,806.0	1,609.7	12.2	1,705.3	5.9	1,725.7	4.7	1,648.2	9.6
영업이익	128.9	93.6	37.6	140.4	(8.2)	111.2	15.9	102.6	25.6
영업이익률	7.1	5.8	-	8.2	-	6.4	0.7	6.2	0.9

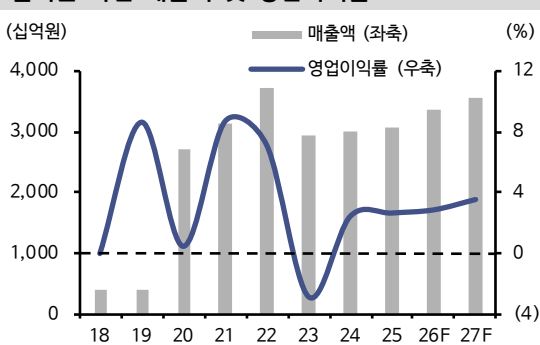
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권

KCC 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	1,599	1,705	1,623	1,557	1,610	1,806	1,753	1,741	6,288	6,659	6,484	6,910	7,314
실리콘	774	797	749	747	806	885	842	830	2,952	2,995	3,067	3,364	3,546
도료	458	518	483	451	471	546	523	544	1,657	1,936	1,910	2,084	2,259
건자재	232	252	247	236	231	262	256	255	1,118	1,097	967	1,004	1,045
기타	135	138	144	122	102	112	131	112	561	631	540	457	463
영업이익	103	140	117	67	94	129	113	109	313	471	428	445	498
실리콘	21	41	21	(2)	3	37	29	27	(83)	73	81	96	125
도료	56	65	57	42	46	49	48	52	176	217	219	194	221
건자재	24	32	33	26	27	38	30	27	193	174	115	122	128
기타	3	3	5	1	18	5	7	3	27	7	12	33	24
세전이익	75	1,267	479	567	312	3,759	(1,963)	59	244	508	2,389	2,168	258
지배순이익	44	893	326	275	217	2,839	(1,472)	45	213	344	1,539	1,628	194
영업이익률	6.5	8.2	7.2	4.3	5.8	7.1	6.5	6.3	5.0	7.1	6.6	6.4	6.8
실리콘	2.7	5.1	2.9	(0.2)	0.3	4.2	3.4	3.3	(2.8)	2.4	2.6	2.9	3.5
도료	12.2	12.5	11.8	9.3	9.7	8.9	9.1	9.5	10.6	11.2	11.5	9.3	9.8
건자재	10.2	12.7	13.5	11.0	11.7	14.4	11.7	10.8	17.3	15.8	11.9	12.2	12.2

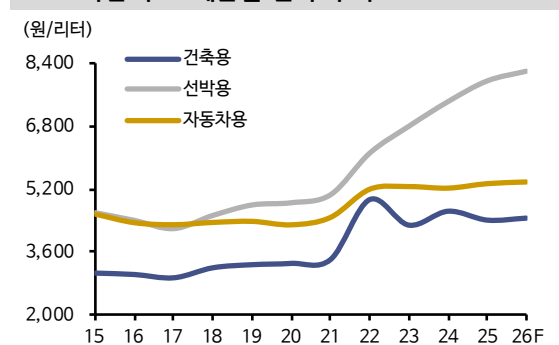
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

실리콘 사업 매출액 및 영업이익률



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

도료 사업 주요 제품별 판가 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

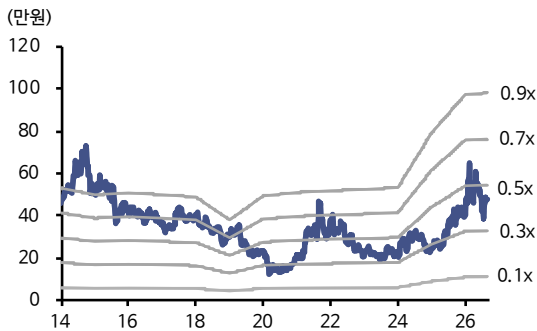
KCC SOTP Valuation

(십억원)	12MF EBITDA	배수	적정가치	비고
① 영업가치			6,903	
건자재	151.8	3.1	471	LX하우시스 적용
도료	229.2	10.0	2,301	PPG Industries, Nippon Paint, AkzoNobel 평균
실리콘	370.7	10.4	3,866	Shin-Etsu, Wacker, Elkem 평균
기타	85.7	3.1	266	
총합			6,903	
② 자산가치			3,405	삼성물산 및 HD한국조선해양 등 반영(할인율 50%)
③ 순차입금			4,272	26년말 기준
목표 시가총액			6,036	(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

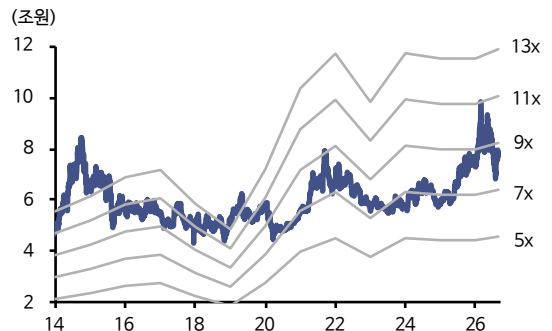
주: HD한국조선해양 지분(3.9%) 중 2.9%는 EB 기초자산으로 제공되어 있어 자산가치 산정 시 제외

KCC 12MF PBR Band



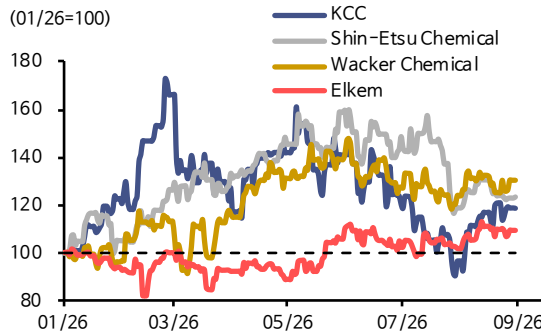
자료: Bloomberg, 신한투자증권 추정

KCC 12MF EV/EBITDA Band



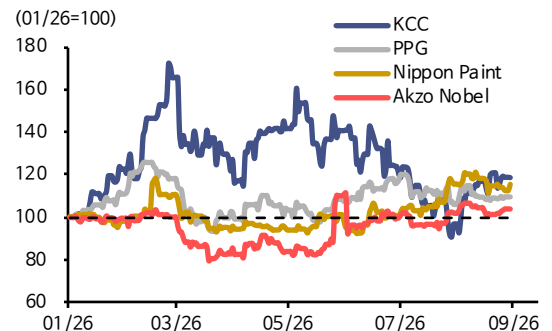
자료: Bloomberg, 신한투자증권 추정

실리콘 Peers 상대주가 추이



자료: Bloomberg, 신한투자증권

도료 Peers 상대주가 추이



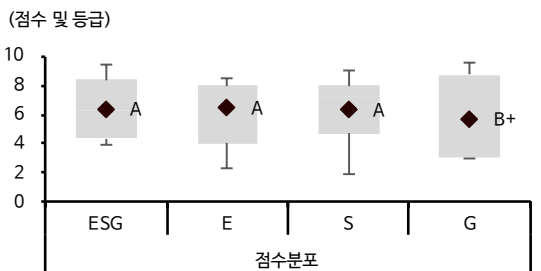
자료: Bloomberg, 신한투자증권

ESG Insight

Analyst Comment

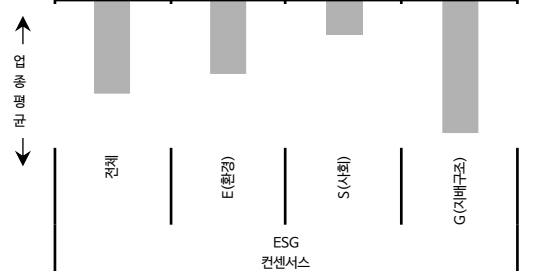
- ◆ AI 기반의 미래 기술과 친환경 기술을 바탕으로 글로벌 경쟁력을 구축
- ◆ “Compliance Program 2.0” 도입하여 정도경영을 강화함으로써 투명성과 윤리성 기반의 자율 준수 문화 정착
- ◆ 안전·환경·보건경영을 선포하고, 안전보건환경 최고 책임자(CSEO)를 이사회 구성원으로 선임
- ◆ 기업가치 제고를 위하여 지속적이고 책임있는 주주 환원 정책을 확대하고 추진할 계획

신한 ESG 컨센서스 분포



자료: Sustainvest, 신한투자증권

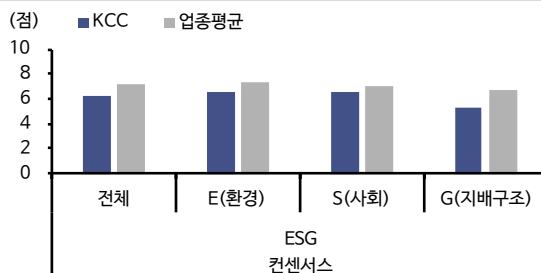
ESG 컨센서스 및 세부 항목별 업종 대비 점수차



자료: Sustainvest, 신한투자증권

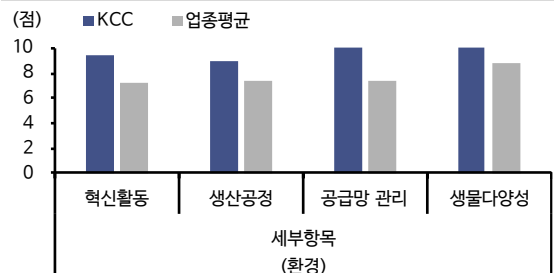
Key Chart

ESG 필라



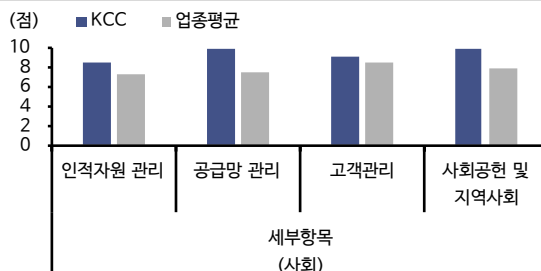
자료: Sustainvest, 신한투자증권

세부항목 - E(환경)



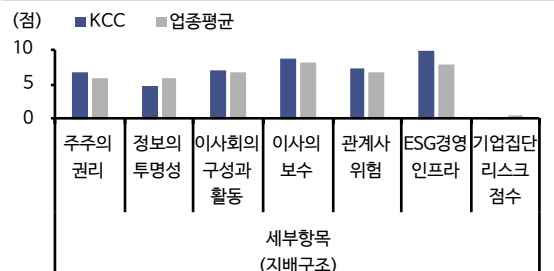
자료: Sustainvest, 신한투자증권

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	19,971.8	20,302.0	20,634.5
유동자산	3,994.5	3,982.8	4,807.9	5,258.8	5,692.2
현금및현금성자산	501.3	1,193.6	1,835.5	2,112.6	2,361.4
매출채권	1,213.5	1,066.9	1,137.0	1,203.5	1,274.1
재고자산	1,583.2	1,530.0	1,630.5	1,725.8	1,827.1
비유동자산	9,411.8	12,820.7	15,163.9	15,043.1	14,942.2
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	8,472.2	8,503.1	8,535.9
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	8,140.3	8,979.1	10,649.0	10,895.6	11,160.4
유동부채	3,230.9	3,982.4	4,307.9	4,377.0	4,453.4
단기차입금	910.1	758.7	858.7	858.7	858.7
매출채무	770.3	679.5	724.1	766.4	811.4
유동성장기부채	470.0	1,313.4	1,413.4	1,363.4	1,313.4
비유동부채	4,909.4	4,996.6	6,341.1	6,518.6	6,707.0
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	9,322.8	9,406.3	9,474.1
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	8,424.7	8,508.2	8,576.0
지배주주지분	5,266.0	7,824.5	9,322.8	9,406.3	9,474.1
비지배주주지분	0.0	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)
*충차입금	5,584.4	5,725.5	6,161.4	6,145.4	6,131.6
*순차입금(순현금)	4,537.0	4,481.3	4,272.0	3,975.8	3,709.8

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	596.8	789.5	1,520.2	883.0	844.4
당기순이익	326.6	1,538.5	1,608.6	193.8	251.7
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)	(18.8)	(16.8)	(16.7)
운전자본변동	(346.5)	2.4	1,054.2	91.8	23.9
(법인세납부)	(132.9)	(277.7)	0.0	(64.6)	(83.9)
기타	414.6	(1,002.9)	(1,595.3)	239.1	257.7
투자활동으로인한현금흐름	281.5	269.4	(258.5)	(81.2)	(73.6)
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)	(13.8)	(14.1)	(16.1)
기타	221.0	621.8	25.3	212.9	212.5
FCF	384.6	423.9	432.6	438.3	451.9
재무활동으로인한현금흐름	(1,454.1)	(362.4)	(31.6)	(496.1)	(493.1)
차입금증가(감소)	(270.6)	(6.4)	435.9	(16.0)	(13.9)
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)	(357.2)	(369.8)	(368.9)
기타현금흐름	0.0	0.0	(588.2)	(28.7)	(28.7)
연결범위변동으로인한현금증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금변동효과	31.9	(4.2)	0.0	0.0	0.0
현금증가(감소)	(543.8)	692.3	641.9	277.0	248.9
기초현금	1,045.1	501.3	1,193.6	1,835.5	2,112.5
기말현금	501.3	1,193.6	1,835.5	2,112.5	2,361.4

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	6,658.8	6,483.8	6,909.7	7,313.8	7,742.9
증감률 (%)	5.9	(2.6)	6.6	5.8	5.9
매출원가	5,028.0	4,846.3	5,165.4	5,465.9	5,787.8
매출총이익	1,630.7	1,637.5	1,744.2	1,847.9	1,955.0
매출총이익률 (%)	24.5	25.3	25.2	25.3	25.2
판매관리비	1,159.6	1,209.9	1,298.9	1,350.3	1,408.2
영업이익	471.1	427.6	445.3	497.6	546.8
증감률 (%)	50.7	(9.2)	4.1	11.7	9.9
영업이익률 (%)	7.1	6.6	6.4	6.8	7.1
영업외손익	36.5	1,961.2	1,722.8	(239.2)	(211.3)
금융손익	(60.5)	2,303.9	2,043.0	79.3	67.1
기타영업외손익	20.9	(346.5)	(202.0)	(335.3)	(295.1)
중속 및 관계기업관련손익	76.1	3.8	(118.3)	16.8	16.7
세전계속사업이익	507.6	2,388.8	2,168.0	258.4	335.5
법인세비용	181.1	850.3	559.4	64.6	83.9
계속사업이익	326.6	1,538.5	1,608.6	193.8	251.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	326.6	1,538.5	1,608.6	193.8	251.7
증감률 (%)	253.0	371.1	4.6	(88.0)	29.9
순이익률 (%)	4.9	23.7	23.3	2.6	3.3
(지배주주)당기순이익	343.8	1,538.5	1,608.6	193.8	251.7
(비지배주주)당기순이익	(17.3)	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)
종포괄이익	321.2	2,632.1	1,608.6	193.8	251.7
(지배주주)종포괄이익	355.0	2,632.1	1,608.6	193.8	251.7
(비지배주주)종포괄이익	(33.8)	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA	902.4	886.6	908.7	929.3	950.5
증감률 (%)	19.3	(1.8)	2.5	2.3	2.3
EBITDA 이익률 (%)	13.6	13.7	13.2	12.7	12.3

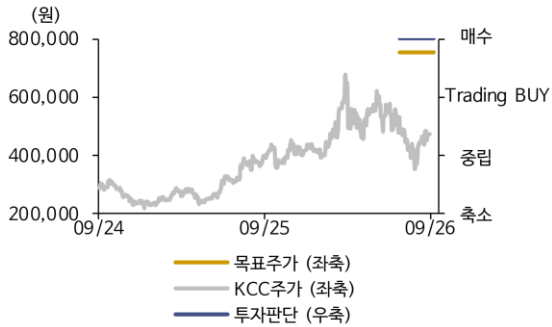
주요 투자지표

12월 결산	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS (당기순이익, 원)	36,747	173,128	185,159	22,554	29,287
EPS (지배순이익, 원)	38,691	173,128	185,161	22,554	29,287
BPS (자본총계, 원)	592,582	880,494	1,084,942	1,094,659	1,102,550
BPS (지배지분, 원)	592,582	880,494	1,084,944	1,094,661	1,102,552
DPS (원)	10,000	15,000	15,000	15,000	25,000
PER (당기순이익, 배)	6.4	2.4	2.6	21.0	16.2
PER (지배순이익, 배)	6.1	2.4	2.6	21.0	16.2
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	9.2	8.7	8.2
배당성향 (%)	21.4	7.2	6.9	56.9	73.1
배당수익률 (%)	4.2	3.6	3.2	3.2	5.3
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	13.6	13.7	13.2	12.7	12.3
영업이익률 (%)	7.1	6.6	6.4	6.8	7.1
순이익률 (%)	4.9	23.7	23.3	2.6	3.3
ROA (%)	2.4	10.2	8.7	1.0	1.2
ROE (지배순이익, %)	6.6	23.5	18.8	2.1	2.7
ROIC (%)	4.9	17.9	21.1	7.7	8.5
안정성					
부채비율 (%)	154.6	114.8	114.2	115.8	117.8
순차입금비율 (%)	86.2	57.3	45.8	42.3	39.2
현금비율 (%)	15.5	30.0	42.6	48.3	53.0
이자보상배율 (배)	1.4	1.3	1.2	1.3	1.5
활동성					
순운전자본회전율 (회)	4.9	4.7	4.8	4.8	4.8
재고자산회수기간 (일)	81.7	87.6	83.5	83.7	83.7
매출채권회수기간 (일)	61.8	64.2	58.2	58.4	58.4

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 08월 28일 기준)

매수 (매수)	94.44%	Trading BUY (중립)	2.22%	중립 (중립)	3.33%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------