



BUY(Maintain)

목표주가: 520,000원

주가(11/6): 419,000원

시가총액: 37,234억원

정유/화학 Analyst 김도현
do.kim@kiwoom.com

Stock Data

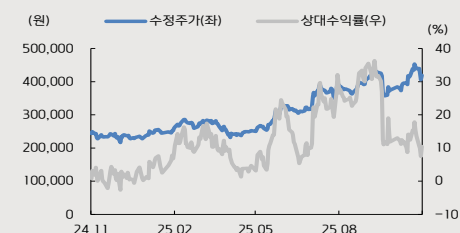
KOSPI(11/6)	4,026.45pt	
52 주 추가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	453,000원	216,500원
등락률	-7.5%	93.5%
수익률	절대	상대
1M	12.0%	-1.2%
6M	65.9%	5.5%
1Y	73.5%	10.5%

발행주식수	8,886천주
일평균 거래량(3M)	35천주
외국인 지분율	12.4%
배당수익률(2025E)	2.4%
BPS(2025E)	732,882원
주요 주주	정몽진 외 13 인
	35.6%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2023	2024	2025F	2026F
매출액	6,288.4	6,658.8	6,568.8	6,763.7
영업이익	312.5	471.1	463.1	501.1
EBITDA	756.1	912.9	1,088.0	1,186.8
세전이익	244.4	469.9	2,283.4	608.3
순이익	92.5	293.3	1,612.4	481.7
지배주주지분순이익	212.7	310.6	1,617.4	488.6
EPS(원)	23,931	34,948	182,011	54,987
증감률(%)YoY)	528.0	46.0	420.8	-69.8
PER(배)	9.5	6.7	2.3	7.6
PBR(배)	0.39	0.42	0.57	0.54
EV/EBITDA(배)	8.3	7.3	7.3	6.3
영업이익률(%)	5.0	7.1	7.0	7.4
ROE(%)	4.1	6.1	28.0	7.3
순부채비율(%)	72.5	90.5	64.8	55.1

Price Trend



기업브리프

KCC (002380)

2026년 방향성은 개선



3Q25 실적은 예상보다 부진했던 실리콘 사업부 영향으로 눈높이를 소폭 하회했습니다. FS/PA 수요는 견조했으나, 범용 제품 효율화 과정에서 발생한 일회성 요인과 판매량 하락이 주요 원인이었습니다. 4Q25 일시적 성과급 반영 등으로 단기 부진은 지속될 전망입니다. 하지만, 실리콘 업황의 개선은 2026년 지속될 것으로 예상되고, 펀더멘탈 개선 역시 지속될 것으로 예상됩니다.

>>> 3Q25 Review: 예상보다 약했던 실리콘

KCC의 3Q25 매출액은 1.6조원(-4.8% QoQ, -0.7% YoY), 영업이익은 1,173억원(-16.5% QoQ, -6.4% YoY)을 기록하며 시장 눈높이를 소폭 하회했다. 예상대비 실리콘 영업이익의 감익이 크게 발생한 영향이다. 건자재 영업이익은 301억원(-5.7% QoQ)을 기록했던 것으로 추정된다. 창호 판가는 소폭 개선됐으나 단열재 물량감소가 크게 발생한 영향이다. 도로 영업이익은 522억원(-19.3% QoQ)으로 추정된다. 휴가철 진입에 따라 영업일수가 감소했고, 선박/건축용 물량 감소가 크게 작용했다. 실리콘 영업이익은 329억원(-19.5% QoQ)으로 추정된다. 자동차/EV향 수요 개선에 따라 FS 판가는 +4% QoQ 상승을 기록했고, PA 역시 판가의 소폭 개선이 발생했다. 하지만, 계절적 요인에 따른 판매량 감소가 전 제품에 걸쳐 발생했고 범용 제품군의 생산 효율화를 진행하는 과정에서 일회성 비용 발생 및 범용 판매량 감소가 큰 폭으로 발생했다. 지분가치 상승에 따른 평가이익은 약 5,000억원이 반영됐다.

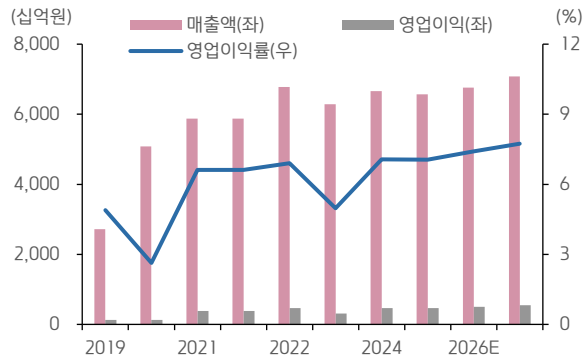
>>> 4Q25 영업이익 1,020억원 전망

KCC의 4Q25 영업이익은 1,020억원(-13.0% QoQ)으로 추가적인 감익이 예상된다. 실리콘 영업이익은 351억원(+6.5% QoQ)으로 개선이 예상된다. 3Q25 발생했던 일회성 요인은 제거되고, 판매량 개선이 예상된다. 자동차/EV향 견조한 수요를 바탕으로 FS 판가의 추가 상승이 예상되며, PA 역시 계절적 요인이 제거되며 판매량 증가가 예상되기 때문이다. 건자재 및 도로의 경우 4Q25 판매량 개선이 예상되나, 연말 성과급 등 일회성 요인(4Q24 250억원 반영)이 반영되며 전사 감익이 예상된다.

>>> 실리콘 업황은 2026년에도 개선 지속

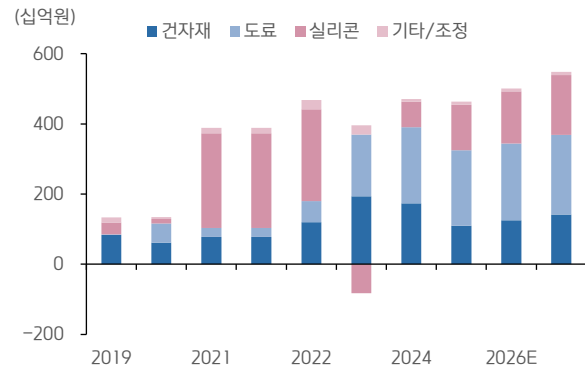
자산가치 상승 등을 반영, 목표주가를 520,000원으로 상향한다. 실리콘 영업이익은 2026년 +15.1% YoY의 추가 개선이 예상된다. 중국의 7월 발표된 중국의 실리콘 합리화 계획은 2026년 지속될 것으로 예상된다. Dow의 영국 배리 DMC 공장은 2H26 폐쇄 예정이고, 엘캠 역시 실리콘 사업부의 전략적 합리화를 검토 중이다. 유기실리콘 공급은 양호한 상황에서 원재료 부담은 감소할 것으로 예상된다. KCC는 2025년 원가 합리화 역시 지속되고 있고, 긍정적 요인으로 작용할 전망이다. 투자 의견 'BUY' 유지한다.

KCC 연간 실적 추이 및 전망



자료: KCC, 키움증권 리서치센터

KCC 부문별 이익 추이 및 전망



자료: KCC, 키움증권 리서치센터

KCC 실적추정 Table

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액 (십억원)	1,588.4	1,778.7	1,634.2	1,657.5	1,599.3	1,705.3	1,622.8	1,641.4	6,658.8	6,568.8	6,763.7
건설재	264.5	293.1	264.2	277.0	232.3	251.9	244.9	238.5	1,098.8	967.7	1,032.3
도료	419.1	521.8	495.8	507.1	457.6	518.1	488.5	494.6	1,943.8	1,958.8	2,028.3
실리콘	738.5	785.1	725.9	745.7	774.1	796.8	750.2	771.5	2,995.2	3,092.6	3,163.7
기타	166.3	178.7	148.3	127.7	135.3	138.5	139.2	136.7	621.0	549.8	539.4
YoY (%)	1.5	12.0	5.2	4.7	0.7	-4.1	-0.7	-1.0	5.9	-1.4	3.0
QoQ (%)	0.4	12.0	-8.1	1.4	-3.5	6.6	-4.8	1.1	-	-	-
영업이익 (십억원)	106.9	140.6	125.3	98.3	103.4	140.4	117.3	102.0	471.1	463.1	501.1
건설재	44.4	53.5	40.8	34.9	23.7	31.9	30.1	24.1	173.6	109.8	124.8
도료	54.6	66.1	57.0	39.6	55.9	64.7	52.2	42.6	217.3	215.3	219.1
실리콘	2.7	18.4	25.9	25.9	20.6	40.9	32.9	35.1	72.9	129.5	149.1
YoY (%)	41.0	55.5	41.7	69.8	-3.2	-0.1	-6.4	3.7	50.7	-1.7	8.2
QoQ (%)	84.7	31.5	-10.8	-21.6	5.2	35.7	-16.5	-13.0	-	-	-
영업이익률 (%)	6.7	7.9	7.7	5.9	6.5	8.2	7.2	6.2	7.1	7.0	7.4
건설재	16.8	18.3	15.4	12.6	10.2	12.7	12.3	10.1	15.8	11.4	12.1
도료	13.0	12.7	11.5	7.8	12.2	12.5	10.7	8.6	11.2	11.0	10.8
실리콘	0.4	2.3	3.6	3.5	2.7	5.1	4.4	4.5	2.4	4.2	4.7
순이익 (십억원)	454.9	-32.8	-42.3	-86.5	44.1	893.3	326.3	348.7	293.3	1,612.4	481.7
지배주주	475.5	-29.5	-49.0	-86.5	44.1	893.3	326.3	353.8	310.6	1,617.4	488.6
순이익률 (%)	28.6	-1.8	-2.6	-5.2	2.8	52.4	20.1	21.2	4.4	24.5	7.1

자료: KCC, 키움증권 리서치센터

KCC 실적추정치 변경 및 컨센서스 비교 Table

구분	변경전		변경후		컨센서스		vs. 컨센서스	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액(십억원)	6,791.0	6,957.7	6,568.8	6,763.7	6,738.2	6,942.1	-2.5%	-2.6%
영업이익(십억원)	458.3	521.4	463.1	501.1	484.1	548.4	-4.3%	-8.6%
순이익(지배, 십억원)	697.1	304.3	1,617.4	488.6	902.2	353.9	+79.3%	+38.1%

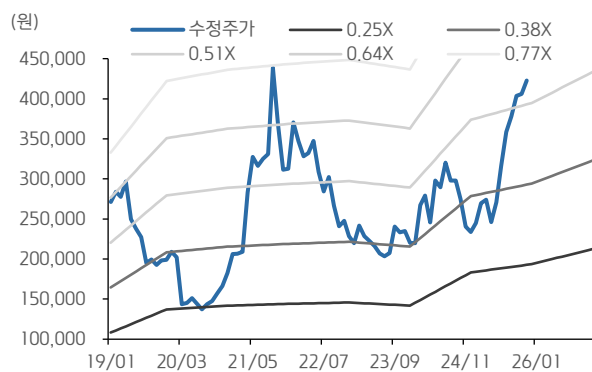
자료: KCC, FnGuide, 키움증권 리서치센터

KCC 목표주가 산정 Table

구분	12MF EBITDA (십억원)	Target Multiple (배)	적정가치 (십억원)	비고
건자재/도로	574.9	5.8	3,334.3	건자재/페인트 Peer 평균 적용
실리콘	457.1	7.9	3,611.3	실리콘 Peer 평균 적용
영업가치(십억원)		6,945.6		
투자자산(십억원)		1,309.6		2026E 추정치 70% 할인 / 지분가치 포함
순차입금(십억원)		3,781.1		2026E 추정치 적용
적정가치(십억원)		4,474.1		
발행주식수(천주)		8,536.5		자사주 소각 20% 가정
적정주가(원)		524,117		
T.P(원)		520,000		
Upside(%)		24.1		

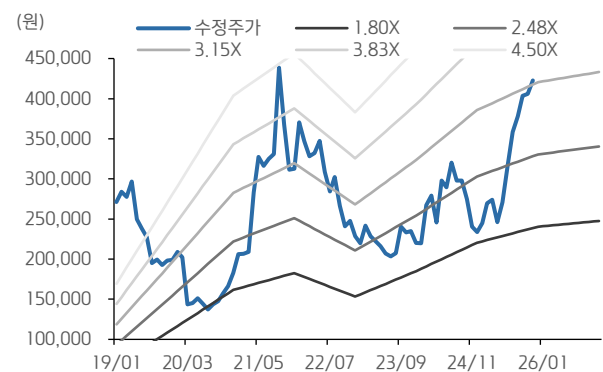
자료: KCC, 키움증권 리서치센터

KCC P/B Band Chart



자료: KCC, 키움증권 리서치센터

KCC EV/EBITDA Band Chart



자료: KCC, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	6,288.4	6,658.8	6,568.8	6,763.7	7,078.4
매출원가	4,959.9	5,028.0	4,960.9	5,112.5	5,306.7
매출총이익	1,328.5	1,630.7	1,608.0	1,651.2	1,771.7
판매비	1,016.0	1,159.6	1,144.9	1,150.1	1,223.6
영업이익	312.5	471.1	463.1	501.1	548.0
EBITDA	756.1	912.9	1,088.0	1,186.8	1,222.1
영업외손익	-68.1	-1.2	1,820.4	107.2	483.9
이자수익	33.6	36.0	30.4	36.1	34.4
이자비용	254.6	347.8	286.8	286.6	257.8
외환관련이익	138.9	254.6	196.8	225.7	211.2
외환관련손실	159.8	153.6	156.7	155.1	155.9
종속 및 관계기업손익	-200.3	72.3	17.3	16.4	16.3
기타	374.1	137.3	2,019.4	270.7	635.7
법인세차감전이익	244.4	469.9	2,283.4	608.3	1,031.9
법인세비용	151.9	176.6	671.0	126.6	223.8
계속사업순손익	92.5	293.3	1,612.4	481.7	808.1
당기순이익	92.5	293.3	1,612.4	481.7	808.1
지배주주순이익	212.7	310.6	1,617.4	488.6	817.4
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-7.2	5.9	-1.4	3.0	4.7
영업이익 증감율	-33.2	50.8	-1.7	8.2	9.4
EBITDA 증감율	-16.1	20.7	19.2	9.1	3.0
지배주주순이익 증감율	528.1	46.0	420.7	-69.8	67.3
EPS 증감율	528.0	46.0	420.8	-69.8	67.3
매출총이익율(%)	21.1	24.5	24.5	24.4	25.0
영업이익률(%)	5.0	7.1	7.0	7.4	7.7
EBITDA Margin(%)	12.0	13.7	16.6	17.5	17.3
지배주주순이익률(%)	3.4	4.7	24.6	7.2	11.5

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	788.3	596.8	2,507.6	1,239.7	1,553.5
당기순이익	92.5	293.3	1,612.4	481.7	808.1
비현금항목의 가감	759.6	782.9	1,777.5	1,250.9	1,389.7
유형자산감가상각비	397.0	393.4	579.1	641.6	633.7
무형자산감가상각비	46.6	48.3	45.9	44.1	40.4
지분법평가손익	-311.7	-74.8	-17.3	-16.4	-16.3
기타	627.7	416.0	1,169.8	581.6	731.9
영업활동자산부채증감	86.9	-346.5	45.2	-115.8	-197.1
매출채권및기타채권의감소	42.7	-144.5	99.3	-31.6	-59.1
재고자산의감소	189.4	-88.3	71.9	-23.8	-82.3
매입채무및기타채무의증가	-66.6	22.4	-40.2	39.8	51.8
기타	-78.6	-136.1	-85.8	-100.2	-107.5
기타현금흐름	-150.7	-132.9	-927.5	-377.1	-447.2
투자활동 현금흐름	-355.3	281.5	-2,570.2	-178.1	-591.2
유형자산의 취득	-379.0	-257.7	-1,474.9	-659.3	-651.5
유형자산의 처분	35.4	7.1	14.7	6.6	6.5
무형자산의 순취득	-10.8	-7.3	-19.7	-18.4	-17.1
투자자산의감소(증가)	-454.0	387.0	-1,355.2	137.4	-188.4
단기금융자산의감소(증가)	-102.5	-0.1	5.2	5.2	5.1
기타	555.6	152.5	259.7	350.4	254.2
재무활동 현금흐름	-161.7	-1,454.1	-814.9	-911.3	-915.4
차입금의 증가(감소)	176.2	-270.6	-295.9	-370.5	-337.8
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-58.8	-58.8	-73.5	-73.5	-88.3
기타	-279.1	-1,124.7	-445.5	-467.3	-489.3
기타현금흐름	-2.8	31.9	931.7	-80.2	-35.1
현금 및 현금성자산의 순증가	268.4	-543.8	54.2	70.1	11.8
기초현금 및 현금성자산	776.7	1,045.1	501.3	555.5	625.7
기말현금 및 현금성자산	1,045.1	501.3	555.5	625.7	637.5

자료: KCC, 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	4,178.2	3,994.5	3,871.3	3,990.7	4,138.0
현금 및 현금성자산	1,045.1	501.3	555.5	625.7	637.5
단기금융자산	524.4	524.5	519.3	514.1	508.9
매출채권 및 기타채권	1,114.2	1,295.4	1,196.1	1,227.7	1,286.8
재고자산	1,399.0	1,583.2	1,511.3	1,535.1	1,617.4
기타유동자산	95.5	90.1	89.1	88.1	87.4
비유동자산	9,175.3	9,114.1	11,366.9	11,250.8	11,462.0
투자자산	3,428.4	3,113.8	4,486.3	4,365.3	4,570.1
유형자산	3,447.1	3,525.5	4,421.3	4,439.0	4,456.8
무형자산	1,281.9	1,407.3	1,381.1	1,355.5	1,332.2
기타비유동자산	1,017.9	1,067.5	1,078.2	1,091.0	1,102.9
자산총계	13,353.5	13,108.6	15,238.2	15,241.5	15,600.0
유동부채	3,836.4	3,230.9	3,263.9	3,204.8	3,167.9
매입채무 및 기타채무	1,121.6	1,284.1	1,243.9	1,283.7	1,335.6
단기금융부채	2,380.4	1,649.0	1,719.2	1,617.4	1,525.6
기타유동부채	334.4	297.8	300.8	303.7	306.7
비유동부채	4,069.5	4,838.4	5,466.7	5,172.7	4,902.0
장기금융부채	3,137.7	3,935.3	3,570.7	3,303.5	3,059.0
기타비유동부채	931.8	903.1	1,896.0	1,869.2	1,843.0
부채총계	7,905.9	8,069.2	8,730.5	8,377.5	8,069.9
지배지분	5,177.4	5,039.3	6,512.7	6,876.0	7,551.4
자본금	48.1	48.1	48.1	48.1	48.1
자본잉여금	552.9	349.8	349.8	349.8	349.8
기타자본	-304.8	-504.4	-504.4	-504.4	-504.4
기타포괄손익누계액	-21.2	-20.2	-90.7	-127.8	-181.5
이익잉여금	4,902.4	5,166.0	6,709.9	7,110.3	7,839.5
비지배지분	270.2	0.0	-5.0	-12.0	-21.3
자본총계	5,447.5	5,039.3	6,507.7	6,864.0	7,530.1

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	23,931	34,948	182,011	54,987	91,983
BPS	582,612	567,077	732,882	773,765	849,766
CFPS	95,882	121,101	381,469	194,971	247,317
DPS	8,000	10,000	10,000	12,000	12,000
주가배수(배)					
PER	9.5	6.7	2.3	7.6	4.6
PER(최고)	11.3	9.9	2.5		
PER(최저)	7.8	5.7	1.2		
PBR	0.39	0.42	0.57	0.54	0.49
PBR(최고)	0.47	0.61	0.63		
PBR(최저)	0.32	0.35	0.31		
PSR	0.32	0.31	0.57	0.55	0.53
PCFR	2.4	1.9	1.1	2.1	1.7
EV/EBITDA	8.3	7.3	7.3	6.3	5.8
주요비율(%)					
배당성향(%·보통주, 현금)	63.6	25.1	4.6	18.3	10.9
배당수익률(%·보통주, 현금)	3.5	4.2	2.4	2.9	2.9
ROA	0.7	2.2	11.4	3.2	5.2
ROE	4.1	6.1	28.0	7.3	11.3
ROIC	2.6	3.5	4.6	5.3	5.7
매출채권회전율	5.5	5.5	5.3	5.6	5.6
재고자산회전율	4.2	4.5	4.2	4.4	4.5
부채비율	145.1	160.1	134.2	122.0	107.2
순차입금비율	72.5	90.5	64.8	55.1	45.7
이자보상배율	1.2	1.4	1.6	1.7	2.1
총차입금	5,518.1	5,584.4	5,289.9	4,920.9	4,584.6
순차입금	3,948.5	4,558.5	4,215.1	3,781.1	3,438.2
NOPLAT	756.1	912.9	1,088.0	1,186.8	1,222.1
FCF	342.6	62.7	-490.1	286.4	236.2

Compliance Notice

- 당사는 11월 06일 현재 'KCC' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료의 작성과 관련하여 당사의 조사분석 담당자 김도현 애널리스트는 KCC 전주공장 탐방에 10월 13일부터 10월 14일까지 KCC의 비용(숙소 및 식사, 현지교통)을 통해 참석한 사실이 있으며, 기타 다른 특별한 이해관계는 없음을 고지합니다.

고지사항

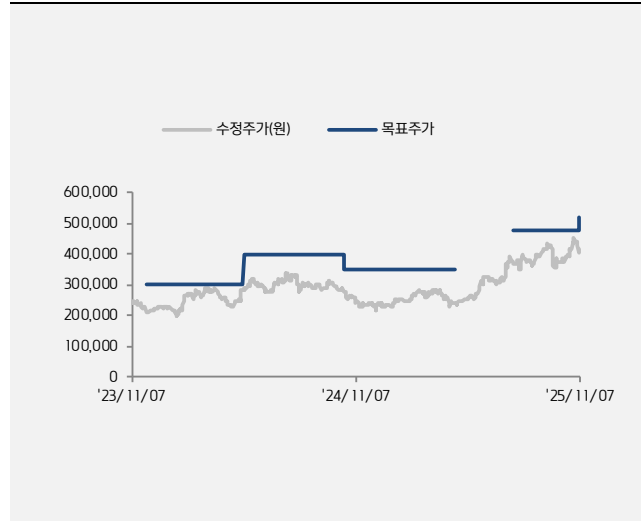
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가 가격 대상 사점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
KCC (002380)	2023-11-30	BUY(Maintain)	300,000원	6개월	-18.23	-2.83
	2024-04-25	BUY(Maintain)	300,000원	6개월	-17.87	-2.83
	2024-05-07	BUY(Maintain)	400,000원	6개월	-24.60	-19.50
	2024-06-03	BUY(Maintain)	400,000원	6개월	-26.28	-19.50
	2024-06-25	BUY(Maintain)	400,000원	6개월	-23.80	-15.63
	2024-08-06	BUY(Maintain)	400,000원	6개월	-24.86	-15.63
담당자 변경	2024-10-18	BUY(Maintain)	350,000원	6개월	-27.91	-18.29
	2025-07-21	BUY(Reinitiate)	480,000원	6개월	-18.26	-5.63
	2025-11-07	BUY(Maintain)	520,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2024/10/01~2025/09/30)

매수	중립	매도
95.21%	4.79%	0.00%