



BUY (유지)

목표주가(12M) 350,000원
현재주가(5.07) 250,000원

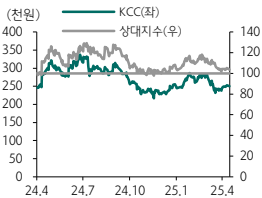
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,573.80
52주 최고/최저(원)	337,500/216,500
시가총액(십억원)	2,221.6
시가총액비중(%)	0.11
발행주식수(천주)	8,886.5
60일 평균 거래량(천주)	25.4
60일 평균 거래대금(십억원)	6.8
외국인지분율(%)	10.48
주요주주 지분율(%)	
정몽진 외 13 인	35.61
국민연금공단	12.48

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	6,885.3	7,017.4
영업이익(십억원)	465.9	527.6
순이익(십억원)	229.8	324.5
EPS(원)	25,364	35,734
BPS(원)	704,396	737,072

Stock Price



Financial Data

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	6,288.4	6,658.8	6,621.1	6,873.8
영업이익	312.5	471.1	453.7	513.3
세전이익	244.4	469.9	271.6	354.3
순이익	212.7	310.6	206.4	269.3
EPS	23,931	34,948	23,227	30,299
증감율	527.95	46.04	(33.54)	30.45
PER	9.55	6.74	10.87	8.33
PBR	0.37	0.39	0.41	0.40
EV/EBITDA	8.44	7.26	7.46	6.83
ROE	4.13	6.08	4.04	5.11
BPS	616,916	601,382	616,333	638,357
DPS	8,000	10,000	10,000	10,000



Analyst 윤재성 js.yoon@hanafn.com
RA 김형준 do200508@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 05월 08일 | 기업분석_Earnings Review

KCC (002380)

건자재 감익 선반영. 이제는 실리콘 개선에 주목

1Q25 영업이익 컨센 부합

1Q25 영업이익은 1,034억원(QoQ +5%, YoY -3%)으로 컨센(1,081억원)에 부합했다. 전분기에 발생한 성과급 등 일회성 비용 200~300억원이 제거되었음에도 불구하고 건자재의 이익 감소가 아쉬웠다. 지배순익은 441억원이었다. 이자비용은 전분기 대비 소폭 감소했고, 투자유가증권 가치변동에 따른 평가차손이 일부 발생했다. 실리콘 영업이익은 266억원(QoQ +3%, OPM +3.5%)으로 전분기와 유사한 수준을 추정한다. PA(Performance Additives)와 FS(Formulated Specialties)의 마진율이 높은 수준에서 꾸준히 유지되는 가운데, CS&I 부문은 범용 제품 판매량 조정과 원가 정상화로 적자폭이 지속적으로 축소된 것으로 파악된다. 도료 영업이익은 546억원(QoQ +38%)로 증익된 것으로 추정된다. 2024년 사상 최대 실적에 따른 각종 성과급 등 일회성 비용이 제거된 영향이다. 조선용 도료의 수요와 중국/인도/인니/베트남 등 해외법인의 호조도 지속 중이다. 건자재는 전방 수요 위축, 영업일수 감소로 물량/평가 모두 하락했다. 특히, 석고보드, PVC 창호의 물량 감소가 아쉬웠다. 건자재 영업이익은 225억원(QoQ -36%)으로 감익된 것으로 추정된다.

2Q25 영업이익 QoQ +10% 개선 예상

2Q25 영업이익은 1,138억원(QoQ +10%, YoY -19%)을 추정한다. 전 사업부의 개선을 전망한다. 실리콘 영업이익은 285억원(QoQ +7%, OPM +3.7%)으로 전분기 대비 소폭 개선을 예상한다. 최근 미중 관세 전쟁에 따른 DMC 약세가 미치는 영향은 제한적일 것으로 예상되며, 오히려 범용제품 물량 축소, 고원가 투입효과 정상화 등 회사 자체의 수익 구조 개선 효과가 더 클 것으로 전망하기 때문이다. 도료 영업이익은 558억원(QoQ +2%)으로 소폭 개선을 추정한다. 건자재는 전방 수요 약세는 지속되나, 전분기 영업일수 감소 효과가 제거되면서 전분기 대비 소폭 개선된 영업이익 266억원(QoQ +18%)을 추정한다.

건자재 부진 선반영. 실리콘 개선과 차입금 감축 가능성 주목

BUY, TP 35만원을 유지한다. 회사는 2024년 상반기부터 전방 시장 위축에 따른 건자재의 감익 가능성을 제기해 왔으나, 이는 1Q25년에서야 본격화되었다. 2024년 사상 최대 실적에도 불구하고 부진했던 주가 흐름은 이미 건자재의 감익을 선반영 했기 때문이다. 이제는 실리콘의 실적 개선과 보유 자산을 활용한 차입금 감축 가능성에 주목할 시점이다. 2025년 실리콘 영업이익은 1,267억원(OPM +4.1%)으로 YoY +74%로 대폭 개선을 추정한다. 범용 제품군의 가파른 적자폭 축소가 가능할 것으로 판단되기 때문이다. 과거 지속된 고원가 투입 효과가 정상화 되었으며, 마침 메탈실리콘까지 약세를 시현하고 있다. 올해 2~3분기 중에는 보유자산 활용을 통한 차입금을 감축할 가능성도 상존한다. 실리콘 개선, 보유 자산활용을 통한 차입금 감축 가능성 대비 현 주가는 PBR 0.41배로 절대 저평가 상태라 판단한다.

도표 1. KCC 1Q25 실적 Review

(단위: 십억원, %, %p)

	1Q25P	4Q24	1Q24	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
매출액	1,599.3	1,657.5	1,588.4	0.7	-3.5	1,660.5	-3.7
영업이익	103.4	98.3	106.9	-3.3	5.2	108.1	-4.3
세전이익	75.4	-157.4	627.1	-88.0	흑전	N/A	N/A
순이익	44.1	-86.5	472.2	-90.7	흑전	0.2	21,950.0
영업이익률	6.5	5.9	6.7	-0.3	0.5	6.5	0.0
세전이익률	4.7	-9.5	39.5	-34.8	14.2	N/A	N/A
순이익률	2.8	-5.2	29.7	-27.0	8.0	0.0	2.7

자료: 하나증권

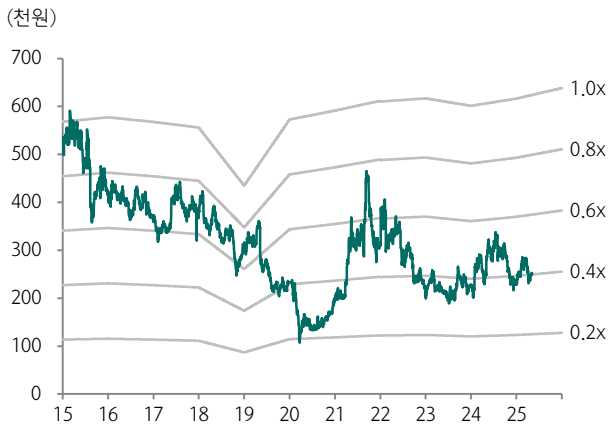
도표 2. KCC 연간 실적 추정치 변경내역

(단위: 십억원, %, %p)

	2025F			2026F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	6,621.1	6,797.0	-2.6	6,873.8	7,014.0	-2.0
영업이익	453.7	514.4	-11.8	513.3	553.3	-7.2
세전이익	271.6	411.5	-34.0	354.3	428.6	-17.3
순이익	206.4	297.1	-30.5	269.3	309.5	-13.0
영업이익률	6.9	7.6	-0.7	7.5	7.9	-0.4
세전이익률	4.1	6.1	-2.0	5.2	6.1	-1.0
순이익률	3.1	4.4	-1.3	3.9	4.4	-0.5

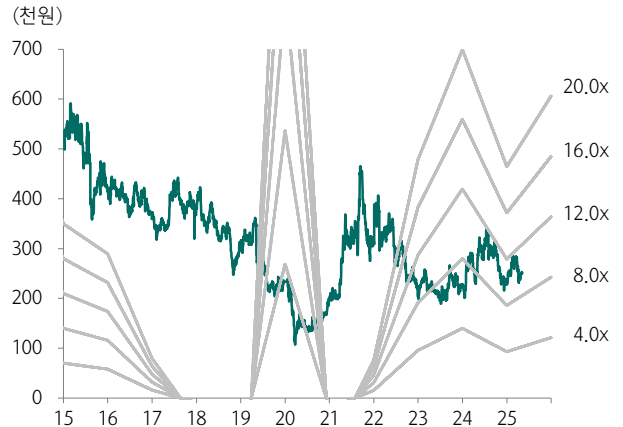
자료: 하나증권

도표 3. KCC 12M Fwd PBR 밴드차트



자료: 하나증권

도표 4. KCC 12M Fwd PER 밴드차트



자료: 하나증권

도표 5. KCC 부문별 실적 BreakDown

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25F	3Q25F	4Q25F	FY2023	FY2024	FY2025F	FY2026F
매출액	1,588.4	1,778.7	1,634.2	1,657.5	1,599.3	1,665.1	1,676.5	1,680.3	6,288.4	6,658.8	6,621.1	6,873.8
QoQ(%)	0.4%	12.0%	-8.1%	1.4%	-3.5%	4.1%	0.7%	0.2%				
YoY(%)	1.5%	12.0%	5.2%	4.7%	0.7%	-6.4%	2.6%	1.4%	-7.2%	5.9%	-0.6%	3.8%
실리콘 사업부	738.5	785.1	725.9	745.7	759.8	770.3	773.5	782.0	2,952.4	2,995.3	3,085.6	3,208.9
건자재	264.5	293.1	262.4	277.0	222.0	241.1	246.7	236.6	1,117.7	1,097.1	946.5	964.0
도료	419.1	521.8	495.8	499.2	505.1	512.0	517.5	521.7	1,657.0	1,935.8	2,056.2	2,141.3
기타	166.3	178.7	150.1	135.6	139.3	141.6	138.8	139.9	561.3	630.6	559.7	559.5
영업이익	106.9	140.6	125.3	98.3	103.4	113.8	125.7	110.7	312.5	471.1	453.7	513.3
영업이익률(%)	6.7%	7.9%	7.7%	5.9%	6.5%	6.8%	7.5%	6.6%	5.0%	7.1%	6.9%	7.5%
QoQ(%)	84.7%	31.5%	-10.8%	-21.5%	5.2%	10.0%	10.5%	-12.0%				
YoY(%)	41.0%	55.5%	41.7%	69.8%	-3.2%	-19.1%	0.3%	12.6%	-33.17%	50.74%	-3.70%	13.15%
실리콘	2.7	18.4	25.9	25.9	26.6	28.5	32.5	39.1	-83.3	73.0	126.7	176.5
영업이익률(%)	0.4%	2.3%	3.6%	3.5%	3.5%	3.7%	4.2%	5.0%	-2.8%	2.4%	4.1%	5.5%
QoQ(%)	흑전	571.4%	40.7%	0.0%	2.6%	7.2%	14.0%	20.4%				
YoY(%)	-79.3%	흑전	흑전	흑전	870.1%	54.9%	25.4%	50.9%	적전	흑전	73.6%	39.3%
건자재	44.4	53.5	40.8	34.9	22.5	26.6	29.5	23.3	193.3	173.7	101.8	114.3
영업이익률(%)	16.8%	18.3%	15.6%	12.6%	10.1%	11.0%	11.9%	9.8%	17.3%	15.8%	10.8%	11.9%
QoQ(%)	-14.6%	20.4%	-23.7%	-14.4%	-35.6%	18.2%	10.9%	-21.1%				
YoY(%)	26.9%	12.5%	-30.4%	-32.9%	-49.4%	-50.3%	-27.8%	-33.4%	61.3%	-10.1%	-41.4%	12.3%
도료	54.6	66.1	57.0	39.6	54.6	55.8	60.6	45.2	175.9	217.3	216.2	209.8
영업이익률(%)	13.0%	12.7%	11.5%	7.9%	10.8%	10.9%	11.7%	8.7%	10.6%	11.2%	10.5%	9.8%
QoQ(%)	16.7%	21.0%	-13.7%	-30.6%	38.0%	2.2%	8.6%	-25.4%				
YoY(%)	163.0%	36.5%	-4.8%	-15.4%	0.0%	-15.6%	6.2%	14.2%	191.3%	23.6%	-0.5%	-2.9%
기타	-1.0	-1.5	-3.3	-7.2	-2.1	-2.0	-1.7	-1.7	3.9	-12.9	-7.4	-6.7
영업이익률(%)	-0.6%	-0.8%	-2.2%	-5.3%	-1.5%	-1.4%	-1.2%	-1.2%	0.7%	-2.1%	-1.3%	-1.2%
QoQ(%)	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지				
YoY(%)	적전	적전	적전	적지	적지	적지	적지	적지	-34.3%	적전	적지	적지
당기순이익	454.9	-32.8	-42.3	-86.5	44.1	57.8	61.9	42.7	92.5	293.3	206.4	269.3
당기순이익률(%)	28.6%	-1.8%	-2.6%	-5.2%	2.8%	3.5%	3.7%	2.5%	1.5%	4.4%	3.1%	3.9%
QoQ(%)	1,447.7%	적전	적지	적지	흑전	31.0%	7.1%	-30.9%				
YoY(%)	흑전	적전	적전	적전	-90.3%	흑전	흑전	흑전	222.7%	217.1%	-29.6%	30.4%
지배순이익	472.2	-32.8	-42.3	-86.5	44.1	57.8	61.9	42.7	212.7	310.6	206.4	269.3

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	6,288.4	6,658.8	6,621.1	6,873.8	7,186.7
매출원가	4,959.9	5,028.0	5,174.3	5,329.4	5,571.9
매출총이익	1,328.5	1,630.8	1,446.8	1,544.4	1,614.8
판매비	1,016.0	1,159.6	993.2	1,031.1	1,078.0
영업이익	312.5	471.1	453.7	513.3	536.8
금융손익	169.1	(60.5)	(152.1)	(179.1)	(168.6)
중속/관계기업손익	(200.3)	72.3	20.0	20.0	20.0
기타영업외손익	(36.9)	(13.1)	(50.0)	0.0	0.0
세전이익	244.4	469.9	271.6	354.3	388.1
법인세	151.9	176.6	65.2	85.0	93.1
계속사업이익	92.5	293.3	206.4	269.3	295.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	92.5	293.3	206.4	269.3	295.0
비배주주지분 순이익	(120.2)	(17.3)	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	212.7	310.6	206.4	269.3	295.0
지배주주지분포괄이익	118.4	323.4	230.5	300.7	329.4
NOPAT	118.3	294.1	344.8	390.1	407.9
EBITDA	756.1	912.9	867.5	904.7	910.7
성장성(%)					
매출액증가율	(7.18)	5.89	(0.57)	3.82	4.55
NOPAT증가율	(1.17)	148.61	17.24	13.14	4.56
EBITDA증가율	(16.11)	20.74	(4.97)	4.29	0.66
영업이익증가율	(33.18)	50.75	(3.69)	13.14	4.58
(지배주주)순이익증가율	527.43	46.03	(33.55)	30.47	9.54
EPS증가율	527.95	46.04	(33.54)	30.45	9.55
수익성(%)					
매출총이익률	21.13	24.49	21.85	22.47	22.47
EBITDA이익률	12.02	13.71	13.10	13.16	12.67
영업이익률	4.97	7.07	6.85	7.47	7.47
계속사업이익률	1.47	4.40	3.12	3.92	4.10

투자지표

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	23,931	34,948	23,227	30,299	33,193
BPS	616,916	601,382	616,333	638,357	663,274
CFPS	95,882	121,101	93,298	107,052	108,059
EBITDAPS	85,088	102,724	97,622	101,810	102,480
SPS	707,642	749,315	745,078	773,514	808,719
DPS	8,000	10,000	10,000	10,000	10,000
주기지표(배)					
PER	9.55	6.74	10.87	8.33	7.61
PBR	0.37	0.39	0.41	0.40	0.38
PCFR	2.38	1.94	2.71	2.36	2.34
EV/EBITDA	8.44	7.26	7.46	6.83	6.48
PSR	0.32	0.31	0.34	0.33	0.31
재무비율(%)					
ROE	4.13	6.08	4.04	5.11	5.38
ROA	1.61	2.35	1.57	2.01	2.15
ROIC	1.91	4.72	5.45	6.30	6.66
부채비율	145.13	160.13	155.74	151.84	147.95
순부채비율	74.91	90.03	81.77	73.33	65.40
이자보상배율(배)	1.23	1.35	1.32	1.49	1.55

자료: 하나증권

대차대조표

(단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	4,178.2	3,994.5	4,283.9	4,699.3	5,131.1
금융자산	1,601.6	1,047.4	1,353.5	1,657.0	1,950.3
현금성자산	1,045.1	501.3	810.5	1,093.3	1,361.0
매출채권	1,039.8	1,213.5	1,206.6	1,252.7	1,309.7
재고자산	1,399.0	1,583.2	1,574.3	1,634.4	1,708.8
기타유동자산	137.8	150.4	149.5	155.2	162.3
비유동자산	9,175.3	9,114.1	8,943.2	8,819.3	8,727.6
투자자산	3,439.6	3,113.8	3,111.8	3,125.0	3,141.3
금융자산	2,734.8	2,778.0	2,777.9	2,778.3	2,778.9
유형자산	3,447.1	3,525.5	3,399.7	3,300.9	3,227.1
무형자산	1,281.9	1,407.3	1,364.2	1,325.9	1,291.7
기타비유동자산	1,006.7	1,067.5	1,067.5	1,067.5	1,067.5
자산총계	13,353.5	13,108.6	13,227.1	13,518.6	13,858.6
유동부채	3,836.4	3,230.9	3,221.7	3,283.2	3,359.4
금융부채	2,544.8	1,649.0	1,647.5	1,657.7	1,670.4
매입채무	647.4	770.3	765.9	795.2	831.3
기타유동부채	644.2	811.6	808.3	830.3	857.7
비유동부채	4,069.5	4,838.4	4,833.3	4,867.5	4,910.0
금융부채	3,137.7	3,935.3	3,935.3	3,935.3	3,935.3
기타비유동부채	931.8	903.1	898.0	932.2	974.7
부채총계	7,905.9	8,069.2	8,055.0	8,150.7	8,269.3
지배주주지분	5,177.3	5,039.3	5,172.2	5,367.9	5,589.3
자본금	48.1	48.1	48.1	48.1	48.1
자본잉여금	552.9	349.8	349.8	349.8	349.8
자본조정	(304.8)	(504.4)	(504.4)	(504.4)	(504.4)
기타포괄이익누계액	(21.2)	(20.2)	(20.2)	(20.2)	(20.2)
이익잉여금	4,902.4	5,166.0	5,298.9	5,494.6	5,716.0
비지배주주지분	270.2	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	5,447.5	5,039.3	5,172.2	5,367.9	5,589.3
순금융부채	4,080.9	4,537.0	4,229.4	3,936.0	3,655.4

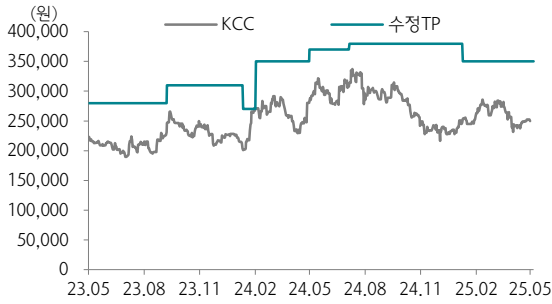
현금흐름표

(단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	788.3	596.8	765.3	856.8	855.4
당기순이익	92.5	293.3	206.4	269.3	295.0
조정	608.9	650.0	557.5	596.9	572.1
감가상각비	443.6	441.7	413.8	391.4	373.9
외환거래손익	36.4	(24.8)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	200.3	(72.3)	(20.0)	(20.0)	(20.0)
기타	(71.4)	305.4	163.7	225.5	218.2
영업활동 자산부채변동	86.9	(346.5)	1.4	(9.4)	(11.7)
투자활동 현금흐름	(355.3)	281.5	(38.9)	(148.8)	(160.4)
투자자산감소(증가)	490.4	380.8	(28.0)	6.8	3.7
자본증가(감소)	(379.0)	(257.7)	(245.0)	(254.3)	(265.9)
기타	(466.7)	158.4	234.1	98.7	101.8
재무활동 현금흐름	77.0	(907.4)	(419.8)	(408.3)	(406.6)
금융부채증가(감소)	390.5	(98.1)	(1.5)	10.2	12.6
자본증가(감소)	0.0	(203.2)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(254.7)	(547.3)	(344.8)	(345.0)	(345.7)
배당지급	(58.8)	(58.8)	(73.5)	(73.5)	(73.5)
현금의 증감	509.9	(29.0)	(448.1)	282.8	267.7
Unlevered CFO	852.1	1,076.2	829.1	951.3	960.3
Free Cash Flow	409.3	339.1	520.3	602.5	589.5

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

KCC



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.1.16	BUY	350,000		
24.7.12	BUY	380,000	-28.34%	-11.18%
24.5.7	BUY	370,000	-19.29%	-12.97%
24.2.8	BUY	350,000	-24.83%	-16.71%
24.1.18	BUY	270,000	-11.80%	0.56%
23.9.14	BUY	310,000	-25.47%	-14.19%
23.2.15	BUY	280,000	-22.56%	-7.86%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2025년 5월 8일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 2025년 5월 8일 현재 해당회사의 유가증권은 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- **투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용**
- **기업의 분류**
BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 하락 가능

- **산업의 분류**
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.91%	5.09%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 05월 07일