



BUY (유지)

목표주가(12M) 520,000원(상향)
현재주가(8.04) 376,000원

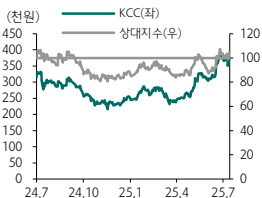
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,147.75
52주 최고/최저(원)	390,000/216,500
시가총액(십억원)	3,341.3
시가총액비중(%)	0.13
발행주식수(천주)	8,886.5
60일 평균 거래량(천주)	38.1
60일 평균 거래대금(십억원)	12.7
외국인지분율(%)	9.61
주요주주 지분율(%)	
정몽진 외 13 인	35.61
국민연금공단	12.57

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	6,755.8	6,942.0
영업이익(십억원)	452.3	531.9
순이익(십억원)	632.2	357.8
EPS(원)	71,545	40,734
BPS(원)	784,526	840,475

Stock Price



Financial Data

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	6,288.4	6,658.8	6,840.3	7,246.6
영업이익	312.5	471.1	522.7	599.9
세전이익	244.4	469.9	1,552.1	464.4
순이익	212.7	310.6	1,102.0	352.9
EPS	23,931	34,948	124,011	39,716
증감율	527.95	46.04	254.84	(67.97)
PER	9.55	6.74	2.83	8.83
PBR	0.37	0.39	0.49	0.47
EV/EBITDA	8.44	7.26	6.92	6.18
ROE	4.13	6.08	19.84	5.69
BPS	616,916	601,382	717,117	748,557
DPS	8,000	10,000	10,000	10,000



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

하나증권 리서치센터

KCC (002380)

실리콘 회복으로 2025년 사상 최대 실적 예상

2Q25 영업이익 컨센 18% 상회

2Q25 영업이익은 1,404억원(QoQ +36%, YoY -0.1%)으로 컨센(1,192억원)을 18% 상회했다. 실리콘의 드라마틱한 개선이 주 원인이다. 환율 하락에도 불구하고 실리콘 영업이익은 466억원(QoQ +126%, YoY +153%)으로 뚜렷하게 개선된 것으로 추정한다. OPM은 5.8%로 QoQ +2.1%p 개선된 것으로 추정하는데, 이는 과거 높은 가격으로 계약된 원료가격의 부정적 효과가 제거되고 메탈실리콘 가격이 하향 안정화된 영향이다. 도료 영업이익은 612억원(QoQ +9%, YoY -7%)으로 여전한 호실적을 추정한다. 건축용 도료 부진을 조선용 도료가 상쇄한 덕이다. 건자재는 YoY 부진하나, QoQ로는 개선되는 흐름이었다.

3Q25 영업이익 QoQ 추가 개선 전망

3Q25 영업이익은 1,485억원(QoQ +6%, YoY +19%)으로 추가 개선을 전망한다. 건재/도료는 계절적 비수기 영향으로 감익을 추정하나, 실리콘의 추가 개선이 가능하기 때문이다. 실리콘 영업이익은 553억원(QoQ +19%, YoY +114%)을 예상한다. 원가 개선 효과 지속을 가정했으나, 보수적인 관점에서 최근의 판가 급등분은 추정치에 강하게 반영하지 않았다. 하지만, 최근의 업황 상황을 감안할 때 추정치는 향후 충분히 상향될 것으로 판단한다.

2025년 사상 최대 실적 전망. 2021~22년보다 긍정적인 환경

BUY를 유지하고, TP는 44만원에서 52만원으로 상향한다. 2025~26년 이익 추정치를 상향했고, 2021~22년 기록한 PBR 0.7배를 적용했다. 당시보다 영업환경이 긍정적이라는 점을 감안할 때 보수적인 Target Multiple 설정이다. 2021~22년의 Valuation을 적용한 근거는 1) 당시보다 건재/도료의 이익 체력이 높아져 사상 최대 실적이 가능한데다 2) 밸류업과 차입금 감축에 대한 회사의 의지가 강해졌고 3) 중국 신증설 부재, 구조조정으로 실리콘의 향후 2~3년 증익 가시성이 매우 높아졌기 때문이다. 2025년 영업이익은 5,227억원(YoY +11%)으로 사상 최대치를 예상한다. 실리콘 영업이익이 YoY +1,079억원 개선되며 건자재의 감익을 상쇄하기 때문이다. 실리콘은 2026년까지 Up-Cycle에 진입한다. 1) 2025~26년 제한된 신증설 2) 7/5일 중국 MIIT의 유기실리콘 산업 정리정돈 가이드라인과 7/18일 유기실리콘 산업 규범 조건 발표 3) 7/20일 산둥 동웨(Shandong Dongyue)의 폭발 사고 4) Dow의 영국 베리 실록산(DMC) 공장 2026년 중반 폐쇄 발표 등 영향이다. 2020~25년 중국 DMC 수요는 CAGR +15% 증가했으나, 이를 넘어서는 증설이 2022~24년 집중되어 2024년 가동률은 65.5%로 하락한 바 있다. 하지만, 2025~26년은 업황 부진으로 증설이 제한되며 2025년 74% → 2026년 87%으로 완벽한 턴어라운드 가 예상된다. PBR 1배 이상에 대한 회사의 의지, 자사주 의무 소각 기대감에 더해 실리콘의 강한 업황 턴어라운드 가능성에 주목할 필요가 있다. 섹터 Top Pick으로 제시한다.

도표 1. KCC 2Q25 실적 Review

(단위: 십억원, %, %p)

	2Q25P	1Q25	2Q24	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
매출액	1,705.3	1,599.3	1,778.7	-4.1	6.6	1,740.4	-2.0
영업이익	140.4	103.4	140.6	-0.1	35.8	119.2	17.8
세전이익	1,266.8	75.4	7.3	17,253.4	1,580.1	N/A	N/A
순이익	893.3	44.1	-32.8	흑전	1,925.6	370.0	141.4
영업이익률	8.2	6.5	7.9	0.3	1.8	6.8	1.4
세전이익률	74.3	4.7	0.4	73.9	69.6	N/A	N/A
순이익률	52.4	2.8	-1.8	54.2	49.6	21.3	31.1

자료: 하나증권

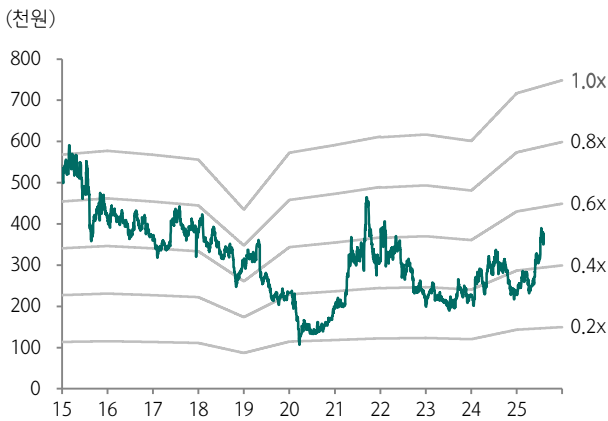
도표 2. KCC 연간 실적 추정치 변경내역

(단위: 십억원, %, %p)

	2025F			2026F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	6,840.3	6,767.7	1.1	7,246.6	7,091.1	2.2
영업이익	522.7	463.1	12.9	599.9	531.5	12.9
세전이익	1,552.1	988.0	57.1	464.4	386.3	20.2
순이익	1,102.0	750.9	46.8	352.9	293.6	20.2
영업이익률	7.6	6.8	0.8	8.3	7.5	0.8
세전이익률	22.7	14.6	8.1	6.4	5.4	1.0
순이익률	16.1	11.1	5.0	4.9	4.1	0.7

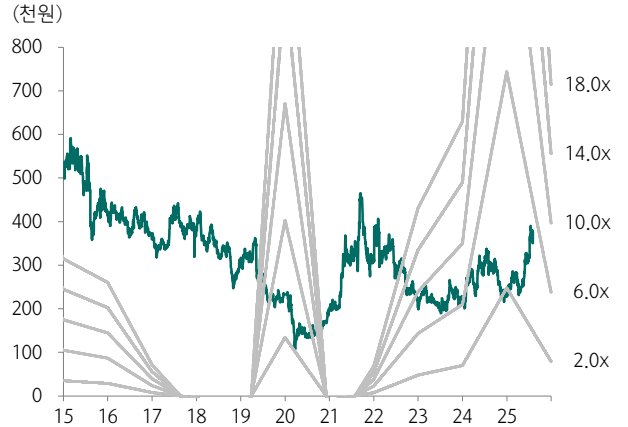
자료: 하나증권

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	1Q25	2Q25P	3Q25F	4Q25F	FY2023	FY2024	FY2025F	FY2026F
매출액	1,588.4	1,778.7	1,634.2	1,657.5	1,599.3	1,705.3	1,766.6	1,769.1	6,288.4	6,658.8	6,840.3	7,246.6
QoQ(%)	0.4%	12.0%	-8.1%	1.4%	-3.5%	6.6%	3.6%	0.1%				
YoY(%)	1.5%	12.0%	5.2%	4.7%	0.7%	-4.1%	8.1%	6.7%	-7.2%	5.9%	2.7%	5.9%
실리콘 사업부	738.5	785.1	725.9	745.7	774.1	810.0	844.7	877.8	2,952.4	2,995.3	3,306.6	3,567.5
건자재	264.5	293.1	262.4	277.0	232.3	270.1	259.8	254.1	1,117.7	1,097.1	1,016.3	1,036.9
도료	419.1	521.8	495.8	499.2	457.6	487.3	525.0	499.6	1,657.0	1,935.8	1,969.6	2,090.4
기타	166.3	178.7	150.1	135.6	135.4	140.3	137.1	137.6	561.3	630.6	550.4	551.8
영업이익	106.9	140.6	125.3	98.3	103.4	140.4	148.5	130.4	312.5	471.1	522.7	599.9
영업이익률(%)	6.7%	7.9%	7.7%	5.9%	6.5%	8.2%	8.4%	7.4%	5.0%	7.1%	7.6%	8.3%
QoQ(%)	84.7%	31.5%	-10.8%	-21.5%	5.2%	35.7%	5.8%	-12.2%				
YoY(%)	41.0%	55.5%	41.7%	69.8%	-3.2%	-0.1%	18.5%	32.7%	-33.17%	50.74%	10.96%	14.77%
실리콘	2.7	18.4	25.9	25.9	20.6	46.6	55.3	58.4	-83.3	73.0	180.9	249.8
영업이익률(%)	0.4%	2.3%	3.6%	3.5%	2.7%	5.8%	6.6%	6.7%	-2.8%	2.4%	5.5%	7.0%
QoQ(%)	흑전	571.4%	40.7%	0.0%	-20.5%	126.1%	18.8%	5.5%				
YoY(%)	-79.3%	흑전	흑전	흑전	651.3%	153.0%	113.6%	125.3%	적전	흑전	147.9%	38.1%
건자재	44.4	53.5	40.8	34.9	23.7	35.7	31.0	25.0	193.3	173.7	115.5	125.3
영업이익률(%)	16.8%	18.3%	15.6%	12.6%	10.2%	13.2%	11.9%	9.8%	17.3%	15.8%	11.4%	12.1%
QoQ(%)	-14.6%	20.4%	-23.7%	-14.4%	-32.0%	50.5%	-13.1%	-19.5%				
YoY(%)	26.9%	12.5%	-30.4%	-32.9%	-46.6%	-33.2%	-24.0%	-28.5%	61.3%	-10.1%	-33.5%	8.5%
도료	54.6	66.1	57.0	39.6	55.9	61.2	58.7	43.3	175.9	217.3	219.1	210.8
영업이익률(%)	13.0%	12.7%	11.5%	7.9%	12.2%	12.6%	11.2%	8.7%	10.6%	11.2%	11.1%	10.1%
QoQ(%)	16.7%	21.0%	-13.7%	-30.6%	41.3%	9.4%	-4.1%	-26.2%				
YoY(%)	163.0%	36.5%	-4.8%	-15.4%	2.4%	-7.4%	2.9%	9.4%	191.3%	23.6%	0.8%	-3.8%
기타	-1.0	-1.5	-3.3	-7.2	-4.4	-3.1	-2.7	-2.8	3.9	-12.9	-13.0	-11.1
영업이익률(%)	-0.6%	-0.8%	-2.2%	-5.3%	-3.3%	-2.2%	-2.0%	-2.0%	0.7%	-2.1%	-2.4%	-2.0%
QoQ(%)	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지				
YoY(%)	적전	적전	적전	적지	적지	적지	적지	적지	-34.3%	적전	적지	적지
당기순이익	458.2	-32.8	-42.3	-86.5	44.1	893.3	87.4	77.3	92.5	293.3	1,102.0	352.9
당기순이익률(%)	28.8%	-1.8%	-2.6%	-5.2%	2.8%	52.4%	4.9%	4.4%	1.5%	4.4%	16.1%	4.9%
QoQ(%)	1,459.0%	적전	적지	적지	흑전	1,927.9%	-90.2%	-11.7%				
YoY(%)	흑전	적전	적전	적전	-90.4%	흑전	흑전	흑전	222.7%	217.1%	275.7%	-68.0%
지배순이익	475.5	-32.8	-42.3	-86.5	44.1	893.3	87.4	77.3	212.7	310.6	1,102.0	352.9

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	6,288.4	6,658.8	6,840.3	7,246.6	7,581.6
매출원가	4,959.9	5,028.0	5,291.5	5,559.7	5,782.2
매출총이익	1,328.5	1,630.8	1,548.8	1,686.9	1,799.4
판매비	1,016.0	1,159.6	1,026.0	1,087.0	1,137.2
영업이익	312.5	471.1	522.7	599.9	662.2
금융손익	169.1	(60.5)	(140.6)	(155.6)	(143.2)
중속/관계기업손익	(200.3)	72.3	20.0	20.0	20.0
기타영업외손익	(36.9)	(13.1)	1,150.0	0.0	0.0
세전이익	244.4	469.9	1,552.1	464.4	539.0
법인세	151.9	176.6	450.1	111.5	129.4
계속사업이익	92.5	293.3	1,102.0	352.9	409.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	92.5	293.3	1,102.0	352.9	409.6
비배주주지분 손이익	(120.2)	(17.3)	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	212.7	310.6	1,102.0	352.9	409.6
지배주주지분포괄이익	118.4	323.4	1,230.7	394.2	457.5
NOPAT	118.3	294.1	371.1	456.0	503.3
EBITDA	756.1	912.9	937.8	994.5	1,041.0
성장성(%)					
매출액증가율	(7.18)	5.89	2.73	5.94	4.62
NOPAT증가율	(1.17)	148.61	26.18	22.88	10.37
EBITDA증가율	(16.11)	20.74	2.73	6.05	4.68
영업이익증가율	(33.18)	50.75	10.95	14.77	10.39
(지배주주)순이익증가율	527.43	46.03	254.80	(67.98)	16.07
EPS증가율	527.95	46.04	254.84	(67.97)	16.06
수익성(%)					
매출총이익률	21.13	24.49	22.64	23.28	23.73
EBITDA이익률	12.02	13.71	13.71	13.72	13.73
영업이익률	4.97	7.07	7.64	8.28	8.73
계속사업이익률	1.47	4.40	16.11	4.87	5.40

투자지표

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	23,931	34,948	124,011	39,716	46,096
BPS	616,916	601,382	717,117	748,557	786,377
CFPS	95,882	121,101	101,210	117,152	122,727
EBITDAPS	85,088	102,724	105,534	111,910	117,148
SPS	707,642	749,315	769,741	815,469	853,164
DPS	8,000	10,000	10,000	10,000	10,000
주기지표(배)					
PER	9.55	6.74	2.83	8.83	7.60
PBR	0.37	0.39	0.49	0.47	0.45
PCFR	2.38	1.94	3.46	2.99	2.86
EV/EBITDA	8.44	7.26	6.92	6.18	5.54
PSR	0.32	0.31	0.46	0.43	0.41
재무비율(%)					
ROE	4.13	6.08	19.84	5.69	6.29
ROA	1.61	2.35	8.07	2.45	2.75
ROIC	1.91	4.72	5.84	7.29	8.10
부채비율	145.13	160.13	134.12	130.64	125.97
순부채비율	74.91	90.03	55.62	47.78	39.66
이자보상배율(배)	1.23	1.35	1.52	1.74	1.91

자료: 하나증권

대차대조표

(단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	4,178.2	3,994.5	5,244.3	5,783.0	6,326.9
금융자산	1,601.6	1,047.4	2,216.9	2,575.7	2,971.4
현금성자산	1,045.1	501.3	1,655.9	1,981.4	2,349.7
매출채권	1,039.8	1,213.5	1,246.6	1,320.6	1,381.7
채고자산	1,399.0	1,583.2	1,626.4	1,723.0	1,802.7
기타유동자산	137.8	150.4	154.4	163.7	171.1
비유동자산	9,175.3	9,114.1	8,961.5	8,856.3	8,775.4
투자자산	3,439.6	3,113.8	3,123.2	3,144.4	3,161.8
금융자산	2,734.8	2,778.0	2,778.3	2,779.0	2,779.5
유형자산	3,447.1	3,525.5	3,406.5	3,318.5	3,254.3
무형자산	1,281.9	1,407.3	1,364.2	1,325.9	1,291.7
기타비유동자산	1,006.7	1,067.5	1,067.6	1,067.5	1,067.6
자산총계	13,353.5	13,108.6	14,205.8	14,639.2	15,102.3
유동부채	3,836.4	3,230.9	3,275.0	3,374.0	3,455.5
금융부채	2,544.8	1,649.0	1,656.4	1,672.8	1,686.3
매입채무	647.4	770.3	791.3	838.3	877.0
기타유동부채	644.2	811.6	827.3	862.9	892.2
비유동부채	4,069.5	4,838.4	4,863.0	4,918.1	4,963.5
금융부채	3,137.7	3,935.3	3,935.3	3,935.3	3,935.3
기타비유동부채	931.8	903.1	927.7	982.8	1,028.2
부채총계	7,905.9	8,069.2	8,138.0	8,292.1	8,419.0
지배주주지분	5,177.3	5,039.3	6,067.8	6,347.2	6,683.3
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	6,194.5	6,473.9	6,810.0
비지배주주지분	270.2	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	5,447.5	5,039.3	6,067.8	6,347.2	6,683.3
순금융부채	4,080.9	4,537.0	3,374.8	3,032.4	2,650.3

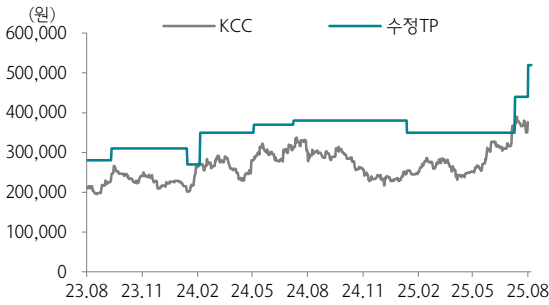
현금흐름표

(단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	788.3	596.8	442.5	914.4	948.7
당기순이익	92.5	293.3	1,102.0	352.9	409.6
조정	608.9	650.0	(652.7)	576.7	551.6
감가상각비	443.6	441.7	415.1	394.5	378.8
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	(1,047.8)	202.2	192.8
영업활동 자산부채변동	86.9	(346.5)	(6.8)	(15.2)	(12.5)
투자활동 현금흐름	(355.3)	281.5	1,135.4	(159.0)	(151.6)
투자자산감소(증가)	490.4	380.8	1,160.5	(1.2)	2.6
자본증가(감소)	(379.0)	(257.7)	(253.1)	(268.1)	(280.5)
기타	(466.7)	158.4	228.0	110.3	126.3
재무활동 현금흐름	77.0	(907.4)	(411.2)	(402.9)	(406.7)
금융부채증가(감소)	390.5	(98.1)	7.3	16.4	13.5
자본증가(감소)	0.0	(203.2)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(254.7)	(547.3)	(345.0)	(345.8)	(346.7)
배당지급	(58.8)	(58.8)	(73.5)	(73.5)	(73.5)
현금의 증감	509.9	(29.0)	397.3	325.5	368.2
Unlevered CFO	852.1	1,076.2	899.4	1,041.1	1,090.6
Free Cash Flow	409.3	339.1	189.4	646.3	668.2

투자이건 변동 내역 및 목표주가 괴리율

KCC



날짜	투자이건	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.8.5	BUY	520,000		
25.7.14	BUY	440,000	-15.08%	-11.36%
25.1.16	BUY	350,000	-20.74%	4.86%
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

- 당사는 2025년 8월 5일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 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
- 본 자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 2025년 8월 5일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 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 하시기를 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자이건 비율공시

- 투자이건의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 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	95.43%	4.57%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 08월 02일