



에너지/석유화학
Overweight

Top Picks 및 관심종목

*CP 2025년 7월 15일

KCC(011170)

BUY | TP 440,000원 | CP 372,500원



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

하나증권 리서치센터

2025년 7월 16일 | 산업분석_Update

에너지/석유화학

유기실리콘 산업의 구조조정 가속화

Elkem/Dow 구조조정의 이유: 경쟁력을 갖추기 어렵다고 판단했다

고부가 유기실리콘(Silicone) 산업은 Top 5가 과점 중이다. 일본 Shin-Etsu, 미국 Dow, 독일 Wacker, 한국 KCC(Momentive), 노르웨이 Elkem이 전체 시장의 80~90% 이상을 차지하는 것으로 추정된다. 이 중 노르웨이 Elkem은 1Q25 실적발표에서 실리콘 사업의 매각 가능성을 거론한 이후, 2Q25에는 해당 사업부가 현재 중단사업인만큼 '매각 예정 자산'으로 분류했다고 언급했다. 2025년 말 이전을 목표로 전략적 검토를 현재 진행 중이라는 것이다. 최근 뚜렷한 EBITDA 마진을 개선(2Q23 -11% → 2Q24 +1% → 2Q25 +6%)에도 불구하고 사업부 매각을 검토한 이유는 "경쟁력 개선의 한계" 때문이다. 실리콘은 자동차, 생활용품, 의료용, 건설/건축 등 다양한 분야에 사용되며 전방마다 요구하는 물성이 세분화되어 있어 대부분 특허로 보호되어 있다. 실제, KCC(모멘티브)는 전신이 GE로 전 세계에 가장 많은 특허를 보유하고 있다. 출원된 특허만 3,400개 이상(최근 10년 간 1,868건)이다. Elkem은 이렇게 강력한 특허를 뚫고 고부가 실리콘을 추가로 확대하기에는 비용 대비 효율이 떨어진다고 판단한 것이다. Dow는 2027년 말 독일 NCC, 가성소다/PVC 공장 폐쇄를 발표하면서 동시에 2026년 중반 영국 실리콘(실록산) 폐쇄를 발표했다. 유럽의 에너지 비용 상승에 따른 경쟁력 저하 때문이라는 것이다.

중국 실리콘 산업 전반의 구조조정이 시작되었다

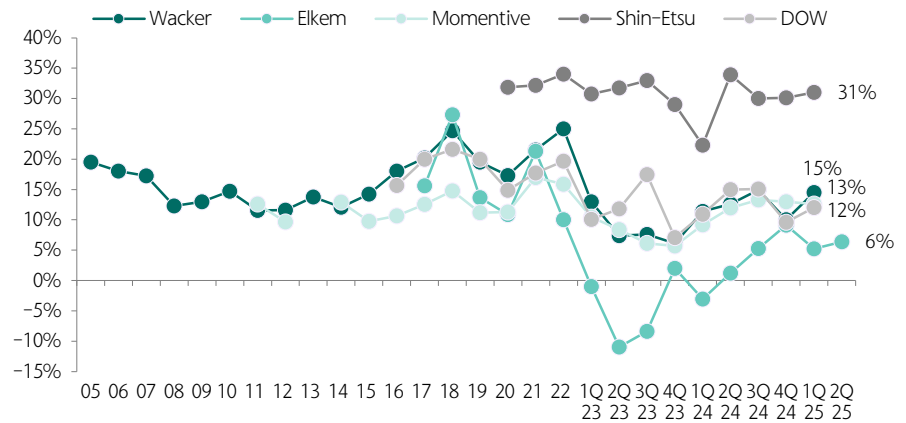
범용 유기실리콘은 중국이 대부분의 시장을 장악하고 있고, 중국의 공급과잉은 대규모 적자의 주범이었다. 하지만, 최근 폴리실리콘 공급과잉 해소를 위한 정책이 결국은 유기실리콘의 가격 상승으로 이어질 것이다. 폴리실리콘의 원재료는 메탈실리콘이며, 이는 또한 유기실리콘의 원재료이기 때문이다. 폴리실리콘 산업의 구조조정은 곧 메탈실리콘 수요 급감에 따른 구조조정과 공급과잉 해소, 판가 상승을 유발하며, 이는 결국 유기실리콘 가격 상승으로 이어질 전망이다. Elkem은 현재 중국 내 유기실리콘 업체들이 Cash Cost 이하의 극단적으로 낮은 가격에 판매하고 있으며, 이는 명백히 지속불가능한 수준이라고 언급한 바 있다. 마침, 중국은 2025~26년 범용 유기실리콘 증설도 전무한 구간에 진입한다. 범용 유기실리콘의 사이클 턴어라운드 가능성에 주목할 필요가 있다.

EU의 세이프가드 조사 진행. KCC(모멘티브)의 반사수혜

EU 집행위는 현재 실리콘에 대한 세이프가드 조사를 진행 중이다. 중국이 내수가 부진하고 미국의 관세 조치로 인한 수출 여건이 악화되자 유럽으로 대폭 물량을 늘려 판가가 크게 하락하자 시행된 조치다. 결과는 3Q25 내로 발표될 예정이며, 도입 시 중국 물량 감소에 따른 판가 상승 압력이 나타날 수 있다. KCC(모멘티브)는 영국/독일/이탈리아에 생산공장이 있고, EU 판매비중이 32%에 달해 반사 수혜가 예상된다. 유기실리콘 업황 회복 가능성과 기업 가치 제고에 대한 회사의 의지를 감안해 Top Picks로 KCC를 제시한다.

도표 1. 글로벌 실리콘 업체들의 실적은 턱아라운드 중

Elkem은 가장 경쟁력 낮았음
사업부 매각의 이유



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 2. Dow, 독일 2개/영국 1개 공장 폐쇄 예정. 영국 실리콘 공장은 2026년 중반 폐쇄 예정

Dow to close three European chemical plants, cut 800 jobs

By Pooja Menon and Katha Kalla

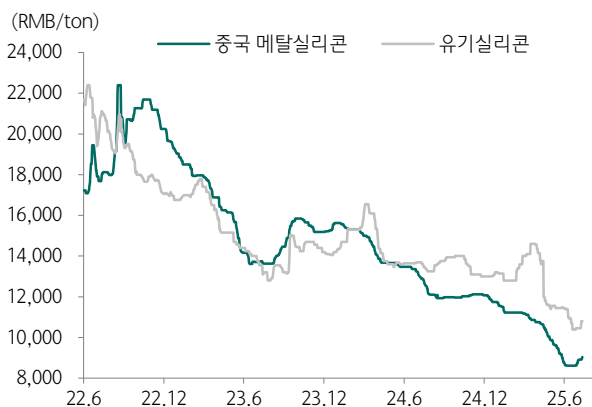
July 8, 2025 4:14 AM GMT+9 · Updated July 8, 2025



The Dow logo is seen on a building in downtown Midland, Michigan, in this May 14, 2015 file photograph. REUTERS/Rebecca Cook/File Photo Purchase Licensing Rights

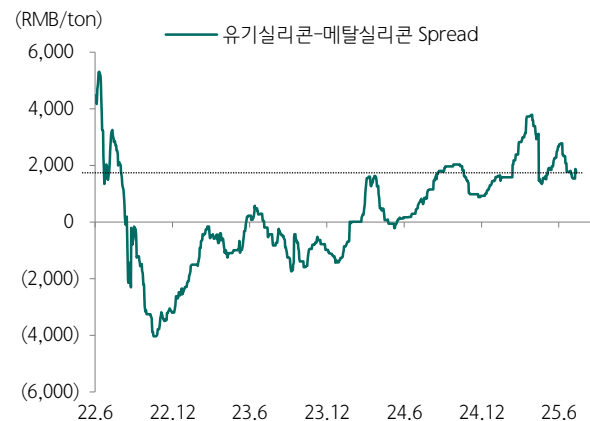
자료: Reuters, 하나증권

도표 3. 중국 메탈실리콘/유기실리콘 가격 반등 중



자료: SMM, 하나증권

도표 4. 유기-메탈실리콘 스프레드 확대 중



자료: SMM, 하나증권

도표 5. KCC 실리콘 사업부 현황(1)

KCC 실리콘사업부 현황

생산기지 현황

전세계 주요 생산거점 현황



자료: KCC, 하나증권

도표 6. KCC 실리콘 사업부 현황(2)

국가	지역	주요 연혁 및 생산제품
대한민국	대죽	✓ 2007년 대죽실리콘 공장 준공 → 국내 최초 실리콘 원재료와 응용제품 생산 ✓ Basics 및 Formulated Specialties 생산
	전주	✓ 2003년 전주실리콘 공장 준공 ✓ Basics 및 Formulated Specialties, Performance Additives 생산 → EM, Personal Care, Hard-coating, Sealant, Elastomer 등
미국	Waterford	✓ 1947년 실리콘 생산 개시(GE Silicones) ✓ Formulated Specialties 생산 → EM, Personal Care, Hard-coating, Sealant, Elastomers 등
	Sisterville	✓ 2004년 GE Silicones에 편입 (舊 Union Carbide 소속) ✓ Performance Additives 생산 (Silane 및 각종 실리콘 첨가제)
일본	Ohta	✓ 1974년 실리콘 생산 개시 (GE Toshiba Silicone) ✓ Basics, Formulated Specialties(Sealant, EM, Elastomer 등), Performance Additive(Silane, Personal Care 등) 생산
중국	Nantong	✓ Formulated Specialties 생산 → Release Coatings, Elastomer, EM 등
태국	Rayong	✓ 동남아시아 로컬 생산기지 ✓ Formulated Specialties 및 Performance Additives 제품 생산
독일	Leverkusen	✓ 1952년 실리콘 생산 개시 (Bayer Silicones) ✓ Elastomer(Automotive, HealthCare 외), Hard-coating, Tire 등
영국	Abingdon	✓ Performance Additives(Personal Care, 첨가제) 생산
이탈리아	Termoli	✓ Performance Additives(Silane 및 첨가제) 생산

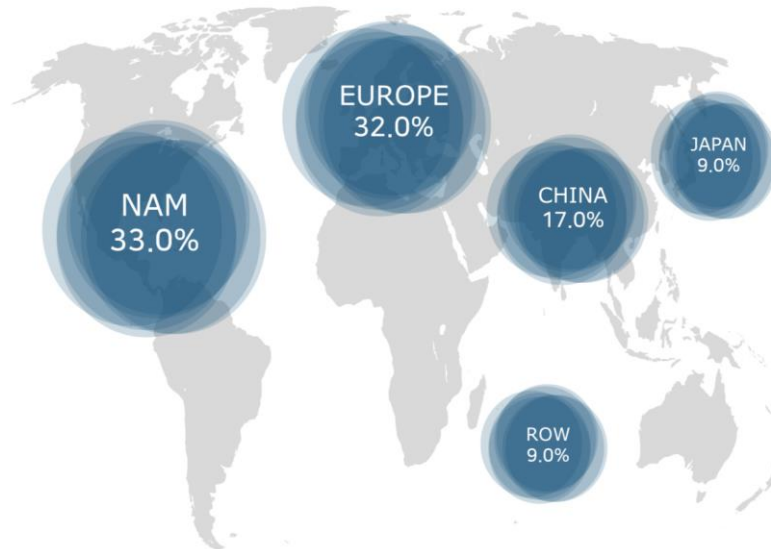
자료: KCC, 하나증권

도표 7. KCC 실리콘 매출 비중 현황(미주 33% + 유럽 32% + 중국 17% +일본 9% +기타 9%)

KCC 실리콘사업부 현황

매출비중 현황

지역별 매출비중



자료: KCC, 하나증권

도표 8. 모멘티브 특허 3,400개 이상

모멘티브 특허 출원현황

3,400개 + α

MPM 특허 출원 현황 (최근 10개년)

구 분	대한민국	일본	중국	미국	유럽	*PCT	합 계
소계	250	361	271	348	281	357	1,868
MPM	172	356	260	344	276	349	1,757
KCC 실리콘	78	5	11	4	5	8	111

주) 최근 10개년은 해당 기간(2014~2024.06) 동안의 공개가능한 특허 현황을 기재하였습니다.

KCC실리콘 출원 및 등록 현황 (최근 3개년)

구 분	국내	해외	*PCT
출원	13	29	8
등록	32	13	-

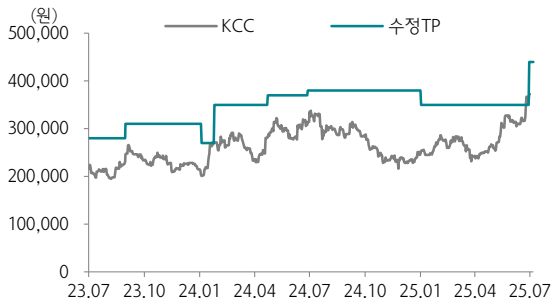
주) 최근 3개년은 해당 기간(2021~2023) 동안의 특허 현황을 기재하였습니다.

*PCT : Patent Cooperation Treaty, 국제출원시스템 (하나의 출원서로 여러 국가에서 동시에 특허 보호를 받음)

자료: KCC, 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

KCC



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.7.14	BUY	440,000		
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 7월 16일 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 7월 16일 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 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 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 07월 13일