COMPANY UPDATE

2026. 2. 10.

EV/모빌리티팀

조현렬 Senior Analyst
hyunryul.cho@samsung.com

김원영 Research Associate
wonyoung10.kim@samsung.com

▶ 종목 정보

HOLD

목표주가	135,000원	18.4%
현재주가	**114,000원**	
시가총액	4.3조원	
주식수 (유동주식 비중)	37,868,298주 (49.3%)	
52주 최저/최고	86,000원/162,100원	
60일-평균거래대금	259.3억원	

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
SKC (%)	11.5	14.1	-27.5
Kospi 지수 대비 (%pts)	-3.4	-30.9	-65.5

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	HOLD	HOLD	
목표주가	135,000	135,000	0.0%
2025E EPS	-19,394	-5,734	nm
2026E EPS	-8,494	-4,371	nm

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	2
목표주가	137,500
추천 점수	3.5

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL

삼성증권

리서치센터 리포트
바로가기

SKC (011790)

4Q25 review - 업황 부진에 일회성 요인까지 추가

- 2/5일 발표된 4Q 영업이익은 -1,076억원으로, 컨센서스(-580억원)를 크게 하회. 예상보다 부진한 동박 및 화학 수익성에 기인.
- 12MF EBITDA 적용 시점 변경을 통해 SOTP 밸류에이션 기준 목표주가는 13.5만원 유지하나, 여전히 변화된 전략 실행이 포착되지 않기에 HOLD 의견 유지.

WHAT'S THE STORY?

View, 변화된 전략 실행이 필요한 시점: 2026년 실적 전망치는 하향하나, SOTP 밸류에이션 상 12MF 적용 시점을 2026년에서 2026~27년 평균으로 변경하여 Forward EBITDA를 6% 상향. 대신 Peer multiple 또한 2026~27년 평균으로 변경하여 전반적으로 하향하여, 목표주가 13.5만원은 유지. 여전히 분기 적자 기조가 이어지는 가운데, 이를 타개하기 위한 변화된 전략 실행이 보다 빠르게 요구되는 상황. 사업 효율화 또는 비용 혁신 등 기존 대비 수익성 개선 가능한 전략 변화가 포착되기 전까지 HOLD 투자의견 유지.

4Q25 review, 컨센서스 하회: SKC는 2/5일 기대치 하회한 4Q 실적을 발표. 영업이익은 -1,076억원(-548억원QoQ)으로, 컨센서스(-580억원, Fnguide) 및 당사 추정치(-522억원)를 하회. 이는 예상보다 부진했던 동박 및 화학 수익성에 기인. 또한 영업외부문에서 설비 및 영업권 손상차손 인식으로 3,200억원의 일회성 비용도 발생.

- **SK넥실리스:** 영업이익은 -669억원(-319억원QoQ; OPM -59.0%)을 기록. 매출액은 1,133억원(-32%QoQ)으로 2024년 3분기 이후 첫 역성장 기록. 전분기 대비 판매량은 -33%QoQ를 기록했으며, 이는 북미 지역 고객사의 가동률 하락 및 연말 재고 조정 영향에 기인. 또한 법무 비용을 비롯한 일회성 비용도 약 200억원 기록.
- **반도체 소재:** 영업이익은 219억원(+26%QoQ; OPM +30.3%) 기록. 견조한 AI 전방 수요 및 ASIC 고객사 다변화로 테스트 소켓 판매 확대에 힘입어 분기 최대 매출 경신.
- **화학:** 영업이익은 -308억원(-234억원QoQ) 기록. 원료가 약세로 인한 부정적 재고효과와 일부 일회성 요인으로 적자 확대.

(다음 페이지에 계속)

분기 실적

(십억원)	4Q25	증감 (%)		차이 (%)	
		전년동기 대비	전분기 대비	삼성증권 추정	컨센서스
매출액	428.2	0.6	-15.4	-20.9	-18.7
영업이익	-107.6	적지	적지	nm	nm
세전이익	-554.1	적지	적지	nm	nm
순이익	-498.6	적지	적지	nm	nm
이익률 (%)					
영업이익	-25.1				
세전이익	-129.4				
순이익	-116.4				

자료: SKC, Fnguide, 삼성증권 추정

Valuation summary

	2024	2025E	2026E
Valuation (배)			
P/E	n/a	n/a	n/a
P/B	3.1	4.0	6.8
EV/EBITDA	n/a	n/a	338.3
Div yield (%)	0.0	0.0	0.0
EPS 증가율 (%)	적지	적지	적지
ROE (%)	-34.3	-71.2	-44.1
주당지표 (원)			
EPS	-11,711	-19,394	-8,494
BVPS	34,412	26,138	16,697
DPS	0	0	0

Samsung Securities

1Q26 preview, 적자 폭 축소 예상: 영업이익은 -504억원(+571억QoQ)으로 전분기 대비 적자 폭은 축소되겠으나, 여전히 일정 수준의 적자 지속될 전망. SK넥실리스 영업이익은 -356억원(+313억원QoQ; OPM -23%)으로 판매량 회복(+22%QoQ) 및 일회성 비용 소멸에 따른 적자 폭 축소 예상. 반도체 소재는 전분기 대비 소폭 조정될 것으로 예상되는 반면(영업이익 192억원; -12%QoQ), 화학은 일회성 비용 소멸 및 SM 가격 강세 영향으로 적자 폭 축소 예상(영업이익 -90억원; +218억원QoQ).

SKC: SOTP Valuation

(십억원)	12MF EBITDA	Multiples (x)	EV	설명
영업 가치 (A)				
화학	46	9.7	231	Peers (BASF, DowDupont, LyondellBasell, Shin-Etsu); **하향(10.3→9.7배)**
반도체 소재	113	10.0	1,129	Peers (DowDupont); **하향(13.8→10.0배)**
SK넥실리스	131	19.8	2,587	Peers (국내 배터리 동박업체**); **하향(24.1→19.8배)**
유리 기판*	93	32.1	2,983	Peers (기판 관련 업체*** 대비 100% 프리미엄)
음극재*	11	32.1	361	Peers (국내 양극재/음극재****); **상향(20.7→32.1배)**
친환경 소재*	52	8.7	451	Peers (DowDupont, Eastman Chemical); **하향(9.1→8.7배)**
Total	**447**	**17.3**	**7,742**	**12MF EBITDA 적용시점 변경으로 6% 상향(4,190→4,420억원)**
자산 가치 (B)			**169**	**투자자산 30% 할인**
순차입금 (C)			**2,886**	**2025년 말 당사 추정 기준**
적정 시가총액 (D=A+B-C)			**5,024**	
총 주식 수 (천주)			37,868	
적정 주가 (원)			132,673	
목표주가 (원)			**135,000**	**목표주가 유지**
현재 주가 (원)			114,000	2/9일 종가 기준
상승 여력 (%)			18.4	
2026 implied P/E (x)			nm	
2027 implied P/E (x)			nm	
2026 implied P/B (x)			8.1	
2027 implied P/B (x)			9.6	

참고: * 2027년 EBITDA의 현재가치 할인
** 롯데에너지머티리얼즈, 솔루스첨단소재
*** TSMC, DNP(Dai Nippon Printing), 주성엔지니어링, 이오테크닉스
**** 포스코퓨처엠, 에코프로비엠, 엘앤에프, 천보

자료: Bloomberg, 삼성증권 추정

Samsung Securities

SKC: 4Q25 실적 요약

(십억원)	4Q25	3Q25	4Q24	Consensus	Samsung	증감 (%)			
						QoQ	YoY	Consensus	Samsung
매출액	428	506	425	527	541	-15.4	0.8	-18.7	-20.8
영업이익	-108	-53	-83	-58	-52	RR	RR	RR	RR
세전이익	-469	-131	-277	-29	-29	RR	RR	RR	RR
순이익	-499	-99	-262	-26	-26	RR	RR	RR	RR
지배주주순이익	-542	-91	-260	-44	-25	RR	RR	RR	RR
이익률 (%)									
영업이익	-25.1	-10.4	-19.4	-11.1	-9.7				
세전이익	-109.5	-25.8	-65.3	-5.5	-5.4				
순이익	-116.4	-19.6	-61.7	-4.9	-4.9				
지배주주순이익	-126.6	-17.9	-61.2	-8.3	-4.6				

자료: SKC, FnGuide, 삼성증권 추정

SKC: 4Q25 사업부별 실적

(십억원)	4Q25	3Q25	4Q24	성장률 (%q-q)	성장률 (%y-y)
매출액	**428**	**506**	**425**	**-15.4**	**0.8**
SK넥실리스	113	167	87	-32.0	29.8
반도체 소재	72	65	53	12.1	36.5
화학	248	274	284	-9.5	-12.7
영업이익	**-108**	**-53**	**-83**	**RR**	**RR**
SK넥실리스	-67	-35	-42	RR	RR
반도체 소재	22	17	8	25.7	170.4
화학	-31	-7	-16	RR	RR
연결조정 및 기타	-32	-28	-32	RR	RR
세전이익	-469	-131	-277	RR	RR
당기순이익	**-499**	**-99**	**-262**	**RR**	**RR**
이익률 (%)					
영업이익	-25.1	-10.4	-19.4		
SK넥실리스	-59.0	-21.0	-48.5		
반도체 소재	30.3	27.0	15.3		
화학	-12.4	-2.7	-5.7		
세전이익	-109.5	-25.8	-65.3		
당기순이익	-116.4	-19.6	-61.7		

자료: SKC, 삼성증권

Samsung Securities

SKC: 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
원/달러 (평균)	1,453	1,401	1,387	1,449	1,450	1,400	1,350	1,315	1,365	1,422	1,379	1,315
매출액	**438**	**467**	**506**	**428**	**474**	**508**	**521**	**526**	**1,722**	**1,840**	**2,029**	**2,401**
성장률 (%q-q)	3.2	6.6	8.3	-15.4	10.8	7.0	2.6	1.1				
성장률 (%y-y)	9.9	3.1	13.9	0.8	8.2	8.6	2.9	22.9	9.6	6.9	10.3	18.3
화학	295	275	274	248	254	262	255	251	1,187	1,091	1,021	985
반도체 소재	44	61	65	72	66	74	79	67	210	242	286	329
SK넥실리스	99	127	167	113	155	171	187	210	318	506	723	1,090
Absolics								16			16	205
기타	1	4	1	-5	0	0	-1	-17	7	1	-17	-208
영업이익	**-74**	**-70**	**-53**	**-108**	**-50**	**-38**	**-25**	**-17**	**-277**	**-305**	**-131**	**62**
성장률 (%q-q)	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR				
성장률 (%y-y)	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RB
화학	-18	-16	-7	-31	-9	-1	-2	-4	-53	-73	-15	14
성장률 (%q-q)	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR				
성장률 (%y-y)	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RB
반도체 소재	7	14	17	22	19	23	24	20	45	61	86	102
성장률 (%q-q)	-16.0	111.8	21.0	25.7	-12.3	20.8	2.9	-18.2				
성장률 (%y-y)	-16.0	-0.7	25.3	170.4	182.6	61.2	37.2	-10.7	237.9	35.7	41.9	19.2
SK넥실리스	-35	-38	-35	-67	-36	-36	-24	-10	-151	-175	-106	20
성장률 (%q-q)	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR				
성장률 (%y-y)	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RB
Absolics								2			2	60
성장률 (%q-q)								RR				
성장률 (%y-y)												3,700.0
연결조정 및 기타	-28	-30	-28	-32	-25	-24	-23	-24	-118	-118	-97	-134
성장률 (%q-q)	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR				
성장률 (%y-y)	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR
세전이익	-127	-172	-131	-469	-97	-84	-72	-64	-662	-899	-317	-77
성장률 (%q-q)	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR				
성장률 (%y-y)	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR
순이익	**-118**	**-4**	**-99**	**-499**	**-97**	**-85**	**-72**	**-64**	**-455**	**-719**	**-318**	**-78**
성장률 (%q-q)	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR				
성장률 (%y-y)	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR
지배주주순이익	-105	3	-91	-542	-97	-86	-74	-65	-443	-734	-322	-89
성장률 (%q-q)	RR	RB	BR	RR	RR	RR	RR	RR				
성장률 (%y-y)	RR	RB	RR	RR	RR	BR	RR	RR	RR	RR	RR	RR
이익률 (%)												
영업이익	-17.0	-15.0	-10.4	-25.1	-10.6	-7.5	-4.9	-3.3	-16.1	-16.6	-6.5	2.6
화학	-6.2	-5.8	-2.7	-12.4	-3.5	-0.3	-0.7	-1.6	-4.4	-6.7	-1.5	1.4
반도체 소재	15.4	23.8	27.0	30.3	29.2	31.2	30.2	29.2	21.3	25.1	30.0	31.1
SK넥실리스	-35.1	-29.9	-21.0	-59.0	-23.0	-21.0	-13.0	-5.0	-47.3	-34.5	-14.7	1.8
Absolics								10.0			10.0	29.2
세전이익	-29.0	-36.9	-25.8	-109.5	-20.4	-16.6	-13.8	-12.1	-38.5	-48.9	-15.6	-3.2
순이익	-26.9	-0.9	-19.6	-116.4	-20.5	-16.7	-13.8	-12.1	-26.4	-39.1	-15.7	-3.2

자료: SKC, 삼성증권 추정

Samsung Securities

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**1,493**	**1,722**	**1,840**	**2,029**	**2,401**
매출원가	1,485	1,746	1,859	1,844	1,966
매출총이익	**8**	**-25**	**-19**	**185**	**436**
(매출총이익률, %)	0.6	-1.4	-1.0	9.1	18.1
판매 및 일반관리비	222	252	286	316	374
영업이익	**-214**	**-277**	**-305**	**-131**	**62**
(영업이익률, %)	-14.3	-16.1	-16.6	-6.5	2.6
영업외손익	**-229**	**-228**	**-458**	**-186**	**-139**
금융수익	68	87	53	100	162
금융비용	220	356	234	255	276
지분법손익	-21	-14	-33	-27	-21
기타	-55	55	-244	-4	-4
세전이익	**-443**	**-505**	**-763**	**-317**	**-77**
법인세	-119	-84	-44	1	0
(법인세율, %)	27.0	16.6	5.7	-0.4	-0.4
계속사업이익	-279	-578	-855	-318	-78
중단사업이익	-47	123	136	0	0
순이익	**-326**	**-455**	**-719**	**-318**	**-78**
(순이익률, %)	-21.9	-26.4	-39.1	-15.7	-3.2
지배주주순이익	-276	-443	-734	-322	-89
비지배주주순이익	-51	-12	15	4	11
EBITDA	-41	-100	-167	26	230
(EBITDA 이익률, %)	-2.8	-5.8	-9.1	1.3	9.6
EPS (지배주주)	-7,276	-11,711	-19,394	-8,494	-2,345
EPS (연결기준)	-8,618	-12,017	-18,997	-8,391	-2,053
수정 EPS (원)*	-7,276	-11,711	-19,394	-8,494	-2,345

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	**2,081**	**1,520**	**2,138**	**2,318**	**2,756**
현금 및 현금등가물	531	404	944	1,002	1,199
매출채권	162	218	233	257	304
재고자산	333	235	251	277	327
기타	1,055	664	710	782	926
비유동자산	**4,951**	**5,228**	**4,935**	**5,034**	**5,108**
투자자산	309	220	225	231	273
유형자산	2,665	3,240	2,985	3,118	3,188
무형자산	1,671	1,493	1,450	1,410	1,372
기타	306	275	275	275	275
자산총계	**7,032**	**6,749**	**7,073**	**7,352**	**7,864**
유동부채	**1,846**	**2,211**	**2,481**	**2,543**	**2,667**
매입채무	88	122	130	143	170
단기차입금	1,156	1,151	1,151	1,151	1,151
기타 유동부채	602	939	1,200	1,250	1,347
비유동부채	**2,662**	**2,245**	**2,566**	**3,100**	**3,567**
사채 및 장기차입금	2,178	1,908	2,208	2,708	3,108
기타 비유동부채	484	337	358	392	459
부채총계	**4,508**	**4,456**	**5,047**	**5,644**	**6,234**
지배주주지분	**1,411**	**1,172**	**890**	**569**	**480**
자본금	189	189	189	189	189
자본잉여금	285	279	208	208	208
이익잉여금	1,136	686	-49	-370	-459
기타	-199	19	541	541	541
비지배주주지분	**1,114**	**1,120**	**1,135**	**1,139**	**1,150**
자본총계	**2,524**	**2,293**	**2,026**	**1,708**	**1,630**
순부채	2,894	2,914	2,886	3,300	3,447

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동에서의 현금흐름	**-235**	**-200**	**-550**	**-136**	**108**
당기순이익	-326	-455	-719	-318	-78
현금유출입이없는 비용 및 수익	291	316	263	330	344
유형자산 감가상각비	134	131	96	117	130
무형자산 상각비	38	46	43	40	38
기타	118	139	125	173	176
영업활동 자산부채 변동	-66	84	2	3	5
투자활동에서의 현금흐름	**-987**	**17**	**140**	**-284**	**-266**
유형자산 증감	-1,017	-658	160	-250	-200
장단기금융자산의 증감	280	-248	-24	-38	-75
기타	-250	923	4	4	8
재무활동에서의 현금흐름	**662**	**-2**	**997**	**508**	**416**
차입금의 증가(감소)	147	188	535	508	416
자본금의 증가(감소)	-80	-6	-70	0	0
배당금	-57	-3	0	0	0
기타	651	-181	532	0	-0
현금증감	-567	-127	541	57	197
기초현금	1,098	531	404	944	1,002
기말현금	531	404	944	1,002	1,199
Gross cash flow	**-36**	**-140**	**-456**	**12**	**267**
Free cash flow	**-1,266**	**-867**	**-830**	**-386**	**-92**

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2023	2024	2025E	2026E	2027E
증감률 (%)					
매출액	-37.4	15.3	6.9	10.3	18.3
영업이익	적전	적지	적지	적지	흑전
순이익	적지	적지	적지	적지	적지
수정 EPS**	적지	적지	적지	적지	적지
주당지표					
EPS (지배주주)	-7,276	-11,711	-19,394	-8,494	-2,345
EPS (연결기준)	-8,618	-12,017	-18,997	-8,391	-2,053
수정 EPS**	-7,276	-11,711	-19,394	-8,494	-2,345
BPS	41,484	34,412	26,138	16,697	14,090
DPS (보통주)	0	0	0	0	0
Valuations (배)					
P/E***	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
P/B***	2.2	3.1	4.0	6.8	8.1
EV/EBITDA	n/a	n/a	n/a	338.3	38.7
비율					
ROE (%)	-17.6	-34.3	-71.2	-44.1	-16.9
ROA (%)	-4.9	-6.6	-10.4	-4.4	-1.0
ROIC (%)	-3.2	-4.6	-5.8	-2.7	1.2
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (보통주, %)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순부채비율 (%)	114.6	127.1	142.5	193.2	211.4
이자보상배율 (배)	-1.4	-1.6	-1.6	-0.6	0.3

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주 기준

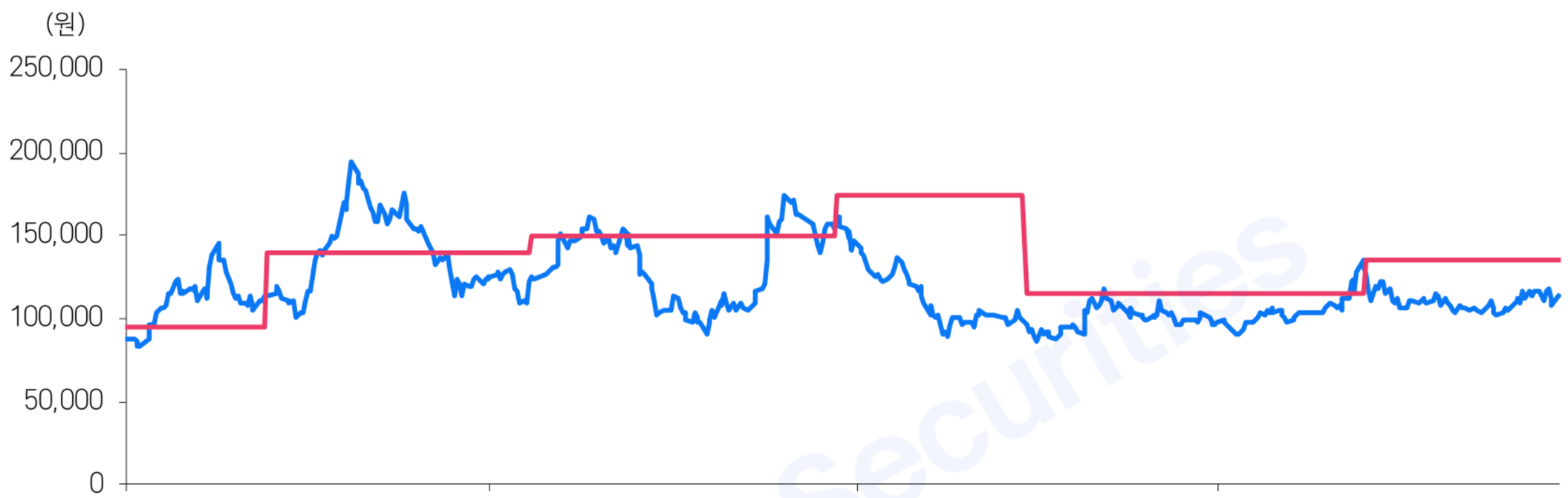
자료: SKC, 삼성증권 추정

samsung securities

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 2월 9일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 2월 9일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2024/2/7	5/3	9/12	2025/2/12	5/19	11/5
투자의견	BUY	BUY	BUY	HOLD	HOLD	HOLD
TP (원)	95000	140000	150000	175000	115000	135000
괴리율 (평균)	13.07	-0.24	-12.47	-33.86	-11.14	
괴리율 (최대or최소)	52.95	39.50	16.33	-7.37	17.22	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.
*2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
HOLD (중립)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2025.12.31 기준
매수(85.8%)·중립(14.2%)·매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)

Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA