SKC(011790.KS) 중립(유지)

보이기 시작하는 윤곽

이차전지 담당 박진수
T.02)2004-9851 / park.jin-soo@shinyoung.com

현재주가(5/27) 144,500원
목표주가(12M, 상향) 130,000원

Valuation Indicator

(배,%)	25A	26F	27F
PER	-	-	-
PBR	3.4	4.3	4.2
EV/EBITDA	-	69.2	31.7
ROE	-73.3	-14.5	-3.1

Key Data (기준일: 2026. 05. 27)

KOSPI(pt)	8228.70
KOSDAQ(pt)	1133.13
액면가(원)	5,000
시가총액(억원)	54,720
발행주식수(천주)	49,598
평균거래량(3M,주)	569,425
평균거래대금(3M, 백만원)	74,785
52주 최고/최저	174,100 / 82,714
52주 일간Beta	1.1
배당수익률(26F,%)	0.0
외국인지분율(%)	11.8
주요주주 지분율(%)	
SK 외 5 인	41.8 %

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	15.9	35.8	39.0	70.1
KOSPI대비 상대수익률	-6.8	3.1	-32.7	-45.5

Company vs KOSPI composite

분석의 기본 가정

- 앱솔릭스 유리 기판 2027년 중 상업화 가정

분기 실적 개선 흐름 자체는 긍정적

- 1분기 화학 부문의 흑자 전환과 이차전지 소재 부문의 적자폭 축소가 전사 실적 개선을 견인하며, 동사의 1분기 연결 영업이익은 -287억원으로 전 분기(-1,076억원) 대비 적자 폭을 큰 폭으로 축소하였음
- 이차전지 소재 부문(넥실리스)은 판매량과 수익성 측면에서 점진적인 개선 흐름에 진입함. 1분기 동박 판매량은 셀 업체향 북미 ESS 동박 납품 확대와 말레이시아 공장 가동률 상승에 힘입어 전 분기 대비 25% 증가하였으며, 연간 기준으로도 전년(50%) 대비 증가세가 이어지며 35% 이상의 판매 성장을 예상함. 캡티브 고객향 판매 부진에도 불구하고 북미 ESS향 납품이 본격화하며 외형 성장이 이어질 전망임. 국내 정읍 공장의 구조 조정과 생산 물량의 말레이시아 라인 이관 작업이 완료되는 2027년을 기점으로 사업부 손익 개선이 본격화될 것으로 전망함
- 한편 1분기 PG, SM 가격 상승이 화학 부문 흑자 전환을 견인하였으며, 스프레드 강세는 2분기에도 이어질 전망임

결국은 유리기판 상업화 확인이 중요. 목표 주가 130,000원으로 34% 상향, 투자 의견 중립 유지

- 이차전지, 신사업 부문 적용되는 동종 기업 멀티플 상향을 반영하여 목표주가를 130,000원으로 기존 대비 34% 상향함. SOTP 기준 부문별 기업가치는 이차전지 2.8조원, 화학 0.1조원, 반도체 1.2조원, 신사업 3.9조원이며, 연결 순차입금 1.8조원을 반영함. 다만 전일 종가 기준 상승 여력이 제한적인 점을 감안하여 투자 의견은 중립을 유지함
- 앱솔릭스는 2분기 유리 기판 샘플 제품 생산을 시작하였으며 현재는 기존, 신규 고객 대상 신뢰성 테스트를 진행 중임. 연말까지 테스트를 마무리 후 내년 중 상업화가 가능할 전망임. 상업화 일정은 지속 연기되어 왔으나, 양산 일정이 확인될 경우 모멘텀이 재차 부각될 가능성이 있기에 일정 현실화 여부에 대한 지속적인 모니터링이 필요함
- 2022년 4분기 이후 14개 분기 연속 영업 적자를 지속 중인 가운데, 동사의 주가는 신사업 가치에 상당 부분 의존해 왔음. 추가적인 기업가치 상향을 위해서는 유리기판 양산 시점의 확정과 본업(이차전지 소재, 화학 등)의 구조적인 흑자 전환과 증익이 확인되어야 할 것으로 판단함
- 동사의 2분기 연결 영업이익은 -183억원으로(컨센서스 -189억원), 1분기에 이어 분기 실적 개선 흐름이 이어지며 적자폭을 축소할 전망임. 1분기 기준 신사업 부문을 제외한 유일한 적자 사업부인 이차전지 소재 부문의 흑자 전환이 예상되는 2027년 상반기를 기점으로 전사 흑자 전환 또한 가능할 것으로 예상함

도표 1. SKC 실적 전망

(단위 :십억원, %)

구 분	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25A	1Q26A	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025A	2026F	2027F
매출액	**438**	**467**	**506**	**428**	**497**	**546**	**585**	**619**	**1,840**	**2,246**	**2,501**
(yoy)	10%	3%	14%	1%	13%	17%	16%	44%	7%	22%	11%
(qoq)	3%	7%	8%	-15%	16%	10%	7%	6%			
이차전지 소재	99	127	167	113	157	192	224	240	506	813	988
화학	295	275	274	248	271	278	274	280	1,091	1,103	1,021
반도체 소재	44	61	65	72	68	70	81	92	242	312	411
신사업	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	56
영업이익	**-74**	**-70**	**-53**	**-108**	**-29**	**-18**	**-10**	**-4**	**-305**	**-60**	**83**
(yoy)	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전
(qoq)	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지		0%	0%
이차전지 소재	-35	-38	-35	-67	-33	-29	-20	-5	-175	-86	11
화학	-18	-16	-7	-31	10	9	1	-7	-73	13	0
반도체 소재	7	14	17	22	24	22	29	28	61	101	132
신사업	-11	-11	-12	-18	-12	0	0	0	-51	-12	11
영업이익률	**-17%**	**-15%**	**-10%**	**-25%**	**-6%**	**-3%**	**-2%**	**-1%**	**-17%**	**-3%**	**3%**
이차전지 소재	-35%	-30%	-21%	-59%	-21%	-15%	-9%	-2%	-35%	-11%	1%
화학	-6%	-6%	-3%	-12%	4%	3%	0%	-2%	-7%	1%	0%
반도체 소재	15%	24%	27%	30%	35%	31%	35%	30%	25%	33%	32%
지배순이익	-105	3	-91	-542	-82	-54	-51	-17	-734	-202	-62
순이익률	-24%	1%	-18%	-127%	-16%	-10%	-9%	-3%	-40%	-9%	-2%

자료 : SKC, 신영증권 리서치센터

도표 2. SKC Valuation Table: 사업 부문별 SOTP

(단위: 십억원, 배, %)

구분	구분	EBITDA	Multiple(X)	Value	비고
(1) SK넥실리스(동박)	2027F	136	21X	2,861	- 국내 동박 peer 업체 2027F EV/EBITDA 적용(롯데에너지머티리얼즈)
(2) 화학	2027F	23	10X	116	- 글로벌 화학사 평균 EV/EBITDA, 지분율 반영
(3) 반도체 소재	2027F	142	18X	1,155	- 티에스이, 리노공업 2027F EV/EBITDA 적용
(4) 신규사업	2028F	88	45X	3,949	- 기판 기업(삼성전기, 이수페타시스, Ibiden) 대비 100% 할증: 유리기판, 실리콘 음극재 신사업 프리미엄 반영
부문별 EV 합계				**8,080**	
(+) 투자자산				155	투자자산 장부금액 20% 할인
(-) 순차입금				1,823	2027년말 예상 순차입금
적정 시총				6,412	
주식 수(천 주)				49,598	
적정 주가(원)				129,282	
목표 주가				**130,000**	**기존 97,000 원**
현재 주가(5/27)				144,500	
상승 여력(%)				-10%	

자료 : 신영증권 리서치센터

SKC(011790.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	**17,179**	**18,400**	**22,459**	**25,012**	**30,424**
증가율(%)	15.0	7.1	22.1	11.4	21.6
매출원가	**17,434**	**18,591**	**19,688**	**20,551**	**23,471**
원가율(%)	101.5	101.0	87.7	82.2	77.1
매출총이익	**-254**	**-191**	**2,771**	**4,461**	**6,953**
매출총이익률(%)	-1.5	-1.0	12.3	17.8	22.9
판매비와 관리비 등	**2,503**	**2,859**	**3,376**	**3,627**	**4,142**
판관비율(%)	14.6	15.5	15.0	14.5	13.6
영업이익	**-2,758**	**-3,050**	**-604**	**835**	**2,811**
증가율(%)	적지	적지	적지	흑전	236.6
영업이익률(%)	-16.1	-16.6	-2.7	3.3	9.2
EBITDA	**-993**	**-1,183**	**1,259**	**2,755**	**4,885**
EBITDA마진(%)	-5.8	-6.4	5.6	11.0	16.1
순금융손익	**-2,691**	**-1,803**	**-1,005**	**-1,010**	**-1,030**
이자손익	-1,425	-1,366	-905	-910	-930
외화관련손익	173	-84	0	0	0
기타영업외손익	**-1,018**	**-3,804**	**-300**	**-300**	**-300**
종속및관계기업 관련손익	**-142**	**-332**	**-332**	**-332**	**-332**
법인세차감전계속사업이익	**-6,609**	**-8,990**	**-2,241**	**-808**	**1,149**
계속사업손익법인세비용	**-838**	**-436**	**-112**	**-81**	**230**
세후중단사업손익	**1,221**	**1,360**	**0**	**0**	**0**
당기순이익	**-4,551**	**-7,194**	**-2,129**	**-727**	**919**
증가율(%)	적지	적지	적지	적지	흑전
순이익률(%)	-26.5	-39.1	-9.5	-2.9	3.0
지배주주지분 당기순이익	-4,435	-7,344	-2,022	-618	781
증가율(%)	적지	적지	적지	적지	흑전
기타포괄이익	**2,236**	**921**	**927**	**927**	**927**
총포괄이익	**-2,315**	**-6,273**	**-1,202**	**200**	**1,846**

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	**15,205**	**17,793**	**32,887**	**38,141**	**40,971**
현금및현금성자산	4,036	7,833	17,733	17,790	17,348
매출채권 및 기타채권	2,658	2,672	3,462	3,613	4,109
재고자산	2,347	3,401	4,492	5,002	6,085
비유동자산	**52,282**	**49,612**	**44,864**	**41,159**	**41,700**
유형자산	32,405	30,988	27,259	24,543	26,029
무형자산	14,928	13,257	12,823	12,419	12,059
투자자산	2,198	1,653	1,067	482	-103
기타 금융업자산	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자산총계	**67,487**	**67,405**	**77,751**	**79,300**	**82,670**
유동부채	**22,110**	**24,378**	**23,877**	**24,225**	**24,750**
단기차입금	11,507	11,765	11,765	11,765	11,765
매입채무및기타채무	4,130	3,973	4,336	4,785	5,409
유동성장기부채	4,696	6,623	6,623	6,623	6,623
비유동부채	**22,449**	**22,769**	**22,561**	**23,561**	**24,561**
사채	1,495	1,496	1,496	1,496	1,496
장기차입금	17,584	16,704	16,704	16,704	16,704
기타 금융업부채	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
부채총계	**44,559**	**47,148**	**46,437**	**47,786**	**49,310**
지배주주지분	**11,723**	**8,321**	**19,483**	**19,793**	**21,501**
자본금	1,893	1,893	3,066	3,066	3,066
자본잉여금	2,785	2,070	13,155	13,155	13,155
기타포괄이익누계액	2,934	3,758	4,685	5,612	6,539
이익잉여금	6,859	-506	-2,528	-3,146	-2,364
비지배주주지분	**11,204**	**11,937**	**11,830**	**11,721**	**11,859**
자본총계	**22,927**	**20,257**	**31,313**	**31,514**	**33,360**
총차입금	**36,486**	**37,732**	**37,732**	**37,732**	**37,732**
순차입금	**27,733**	**25,814**	**17,574**	**17,757**	**18,416**

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	**-1,997**	**-5,676**	**-6,106**	**-2,563**	**1,361**
당기순이익	**-4,551**	**-7,194**	**-2,129**	**-727**	**919**
현금유출이없는비용및수익	**3,155**	**5,911**	**2,988**	**3,081**	**3,565**
유형자산감가상각비	1,308	1,432	1,429	1,516	1,714
무형자산상각비	456	436	434	404	360
영업활동관련자산부채변동	**837**	**-2,237**	**-6,172**	**-4,089**	**-1,964**
매출채권의감소(증가)	-629	-462	-789	-152	-496
재고자산의감소(증가)	629	-1,240	-1,091	-511	-1,082
매입채무의증가(감소)	997	4	363	449	624
투자활동으로인한현금흐름	**167**	**2,922**	**7,608**	**6,481**	**2,057**
투자자산의 감소(증가)	751	213	253	253	253
유형자산의 감소	93	20	5,000	4,000	0
CAPEX	-6,675	-2,841	-2,700	-2,800	-3,200
단기금융자산의감소(증가)	-3,265	646	268	241	217
재무활동으로인한현금흐름	**-21**	**6,307**	**17,579**	**5,321**	**5,321**
장기차입금의증가(감소)	3,818	4,409	0	0	0
사채의증가(감소)	895	-752	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	12,258	0	0
기타현금흐름	**576**	**244**	**-9,180**	**-9,180**	**-9,180**
현금의 증가	**-1,275**	**3,797**	**9,900**	**58**	**-442**
기초현금	5,310	4,036	7,833	17,733	17,790
기말현금	4,036	7,833	17,733	17,790	17,348

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Per Share (원)					
EPS	-11,711	-19,393	-3,884	-1,007	1,274
BPS	37,559	28,572	35,843	36,348	39,134
DPS	0	0	0	0	0
Multiples (배)					
PER	na	na	na	na	113.4
PBR	2.6	3.4	4.3	4.2	3.9
EV/EBITDA	-79.3	-65.3	69.2	31.7	18.0

Financial Ratio

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	적지	적지	적지	적지	흑전
EBITDA(발표기준) 증가율	141.6%	19.1%	-206.4%	118.8%	77.3%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	-18.9%	-33.3%	-8.3%	-2.3%	2.8%
ROE(지배순이익 기준)	-34.3%	-73.3%	-14.5%	-3.1%	3.8%
ROIC	-6.5%	-7.0%	-1.2%	1.5%	4.2%
WACC	9.1%	9.0%	9.7%	9.6%	9.5%
안전성(%)					
부채비율	194.4%	232.7%	148.3%	151.6%	147.8%
순차입금비율	121.0%	127.4%	56.1%	56.3%	55.2%
이자보상배율	-1.6	-1.8	-0.4	0.6	1.9

Compliance Notice

■ **투자등급**

종목
- **매수** : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
- **중립** : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 ±10% 이내의 등락이 예상되는 경우
- **매도** : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우

산업
- **비중확대** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천
- **중 립** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천
- **비중축소** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자가 등 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 본 자료의 괴리율은 감자 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다.

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자의견 비율 고지]

당사의 투자의견 비율			
기준일(20260331)	매수 : 88.13%	중립 : 10.63%	매도 : 1.25%

[당사와의 이해관계 고지]

종목명	LP(유동성공급자)	시장조성자			1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증	자사주신탁 계약
	ELW	주식	주식선물	주식옵션				
SKC	-	-	-	-	-	-	-	-

SKC : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가	최고(저) 주가
2026-05-28	중립	130000		
2025-05-27	중립	97000	12.43	90.95
2024-05-31	중립	133000	-2.01	-35.34