

SKC (011790/KS)

동박, 가격(ASP)의 시간

IT 하드웨어/배터리, 박형우 / hyungwou@sk.com.kr / 3773-9035

Signal: 동박 출하 급증과 판가 재협상. 26년 적자 대폭 축소 전망
Key: 회로박 전환과 북미 수요로 수급은 공급자 우위로. 업황의 변곡점
Step: 커버리지 개시. 27년 동박 흑자전환과 유리기판의 사업가치

COMPANY ANALYSIS

매수(신규편입)

목표주가: 104,000 원(신규편입)

현재주가: 78,100 원

상승여력: 33.2%

STOCK DATA

주가(26/08/04)	78,100 원
KOSPI	6,358.95 pt
52주 최고가	174,100 원
60일 평균 거래대금	84 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	4,960 만주
시가총액	3,874 십억원
주요주주	
SK(외 5)	42.26%
자사주	7.66%
외국인 지분율	11.50%

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2026E	2027E	2028E
매출액	십억원	2,523	3,186	3,724
영업이익	십억원	-72	44	198
순이익(지배주주)	십억원	-295	-177	-24
EPS	원	-5,974	-3,575	-478
PER	배	-12.2	-20.4	-152.4
PBR	배	4.1	5.2	5.4
EV/EBITDA	배	99.1	41.5	23.2
ROE	%	-40.6	-33.3	-5.5
배당성향	%	0.0	0.0	0.0

실적리뷰: 전사 EBITDA 흑자, 동박이 끝났다

2분기 영업손익은 -144억원(적자축소, 이하 YoY)을 기록했다. 매출액은 6,454억원(+38%)으로 늘었고, EBITDA는 291억원으로 흑자전환했다. 이차전지소재 매출은 2,540억원(+100%)으로 역대 분기 최대다. 동박 출하량은 10,600톤(QoQ +47%)을 기록했다. 다만 부문 손익(-308억원, 적자축소)은 말레이시아 2공장 가동 개시에 따른 고정비·초기비용 인식과 물류비 증가로 개선이 제한됐다. 전력비 상승도 부담이다. 반도체소재(테스트 소켓) 영업이익은 213억원, 화학은 PG/PO 판가 상승으로 305억원(흑자전환)을 기록했다. 유리기판은 -179억원 적자를 이어갔다.

동박 출하, 25년 26,000톤 > 26년 45,000톤

26년 영업손익은 -716억원(적자축소)을 전망한다. ① 동박 출하량은 25년 25,890톤에서 26년 44,800톤(+73%)으로 급증할 전망이다. 3분기 출하량은 13,000톤(QoQ +23%)으로 추정한다. 블렌디드 ASP도 믹스 개선으로 2개 분기 연속 상승했다. ② 판가 협상이 진행 중이다. 주요 셀 고객사들과 하반기 가격을 논의 중이고, 27년부터는 새로운 가격 적용이 예상된다.

전지박, 공급자 우위 사이클의 초입

수급 구도가 바뀐다. 수년간 공급과잉으로 판가 약세가 이어졌으나, 그 사이 신규 증설은 끊겼다. 최근 국내외 경쟁사들은 라인을 IT 기판용 회로박으로 전환하기로 결정했다. 전지박 공급이 줄어든다. 반면 전방 산업인 전기차와 배터리의 부진에도 비중국 동박 수요는 늘고 있다. 대응 가능한 공급사가 제한적이다. 당사의 채널체크에 따르면, 이미 경쟁사들이 대응하지 못한 물량이 동사로 선회하기 시작했다. 일부 경쟁사들은 판가 인상을 요구한다. 가동률과 판가가 동시에 오른다. 업황의 변곡점이다.

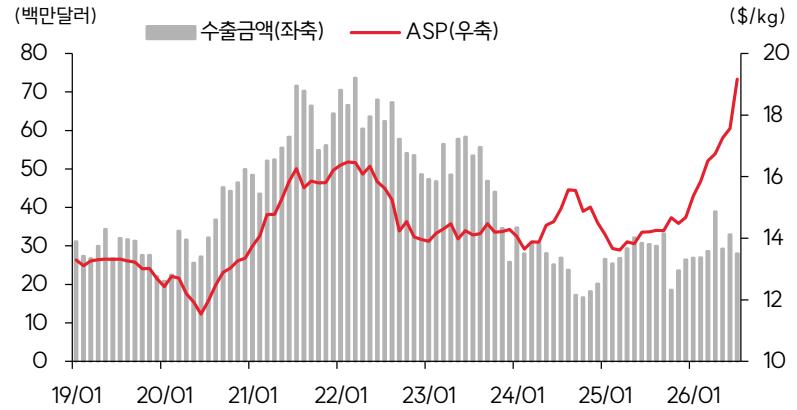
신규편입: 27년 동박 흑자전환과 유리기판의 사업가치

목표주가 104,000원, 매수 의견으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 26F BPS에 25년 고점 PBR 5.5배를 반영해 산출했다.

- ① 말레이시아 가동률 상승으로 고정비가 커버되면, 27년 이차전지소재의 흑자전환이 가능해진다. 27년 전사 영업이익은 435억원(흑자전환), 28년 1,983억원을 추정한다.
- ② 유리기판은 평가 결과가 밸류에이션 리레이팅의 트리거가 될 전망이다. 시장 개화 시점은 불확실하나, 반도체패키지와 기판에서 유리로의 업그레이드 명분은 자명하다.
- ③ 유상증자 완료로 재무 부담도 줄었다. 부채비율은 25년 말 233%에서 2분기 말 157%로 낮아졌다.

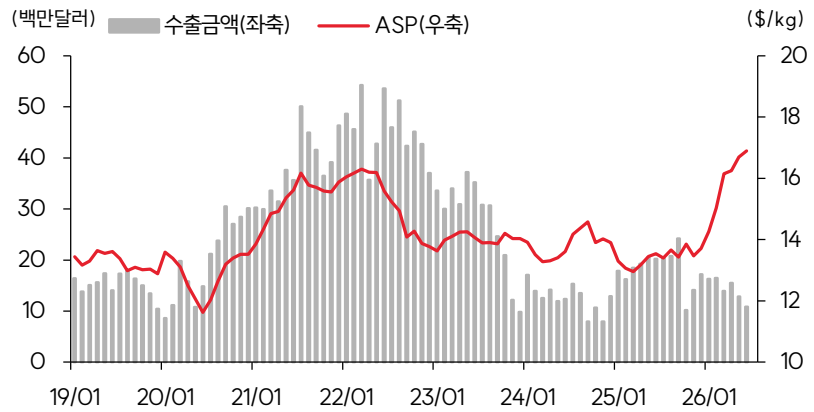
(리스크: 배터리 시장 악화, 유리기판 평가 일정 지연)

동박 수출금액 및 ASP 추이 (전국)



자료: TRASS, SK 증권 / 주: 26년 7월은 잠정치

동박 수출금액 및 ASP 추이 (정읍)



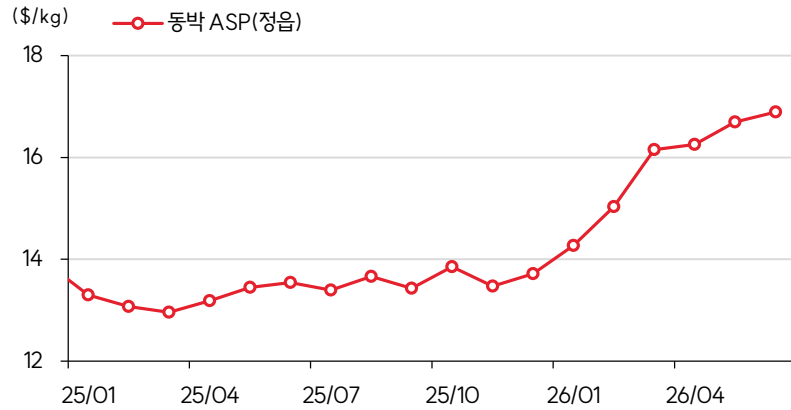
자료: TRASS, SK 증권 / 주: ~26년 6월 데이터

구리 가격 트렌드



자료: KOMIS, SK 증권

정읍지역 동박 수출 ASP 추이 (25년~)



자료: TRASS, SK 증권

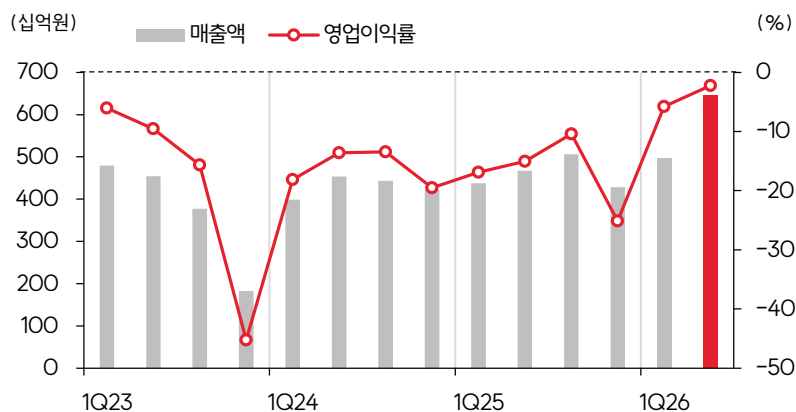
SKC 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2025	2026E	2027E
매출액	4,966	6,454	6,874	6,940	7,164	7,956	8,272	8,463	18,400	25,234	31,855
2차전지 소재	1,569	2,540	3,177	3,490	3,433	3,793	4,299	4,722	5,060	10,777	16,248
반도체 소재	683	729	825	851	888	948	1,072	1,106	2,202	3,088	4,014
화학	2,708	3,178	2,872	2,599	2,843	3,210	2,900	2,625	10,912	11,357	11,578
신규사업	0	0	0	0	0	5	0	10	3	0	15
매출비중 (%)											
2차전지 소재	32	39	46	50	48	48	52	56	28	43	51
반도체 소재	14	11	12	12	12	12	13	13	12	12	13
화학	55	49	42	37	40	40	35	31	59	45	36
신규사업	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
YoY (%)	13	38	36	62	44	23	20	22	7	37	26
2차전지 소재	59	100	91	208	119	49	35	35	37	53	34
반도체 소재	115	41	28	18	30	30	30	30	5	29	23
화학	-8	15	5	5	5	1	1	1	-9	4	2
신규사업											
영업이익	-287	-144	-146	-138	-89	-17	237	303	-3,050	-716	435
OPM (%)	-6	-2	-2	-2	-1	0	3	4	-17	-3	1
2차전지 소재	-326	-308	-286	-175	-172	-38	129	189	-1,746	-1,094	108
반도체 소재	236	213	278	285	326	294	383	393	599	1,011	1,395
화학	96	305	201	78	85	64	58	52	-726	680	260
신규사업	-118	-179	-170	-161	-157	-167	-163	-162	-505	-628	-649

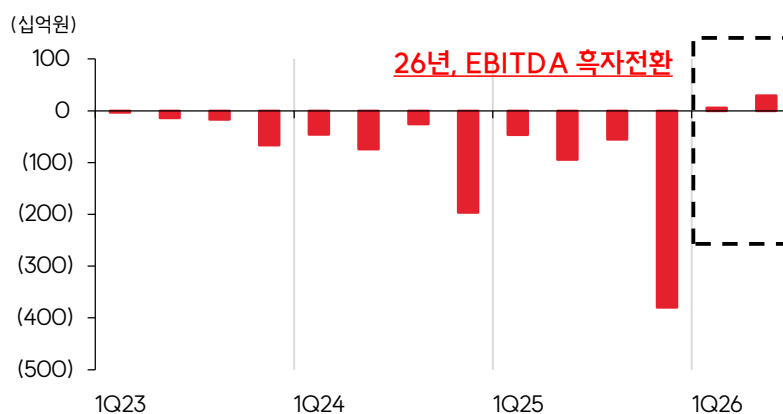
자료: SK 증권 추정

SKC, 매출액 및 영업이익률 추이



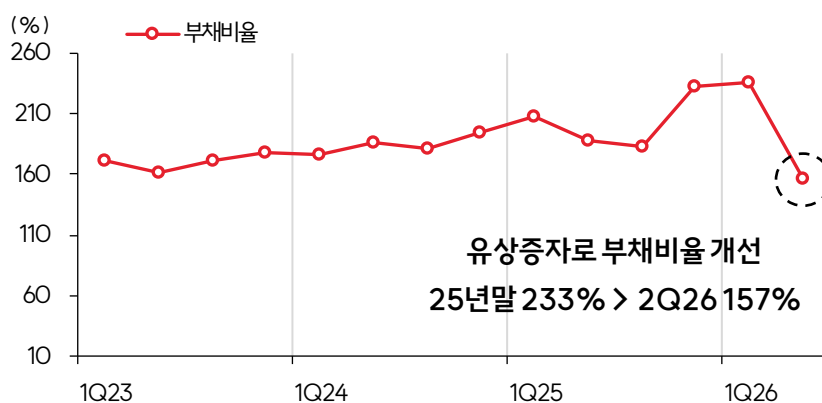
자료: Quantwise, SK 증권

SKC, EBITDA 추이



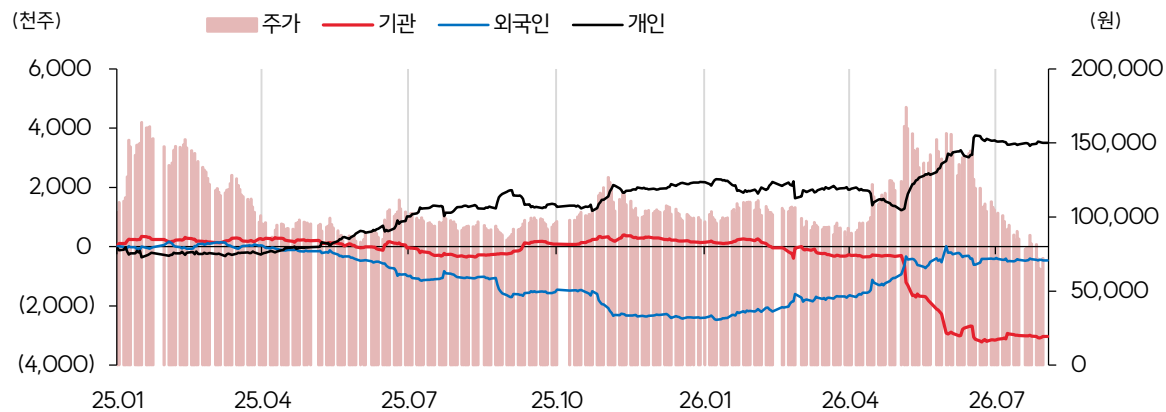
자료: Quantwise, SK 증권

SKC, 부채비율 추이



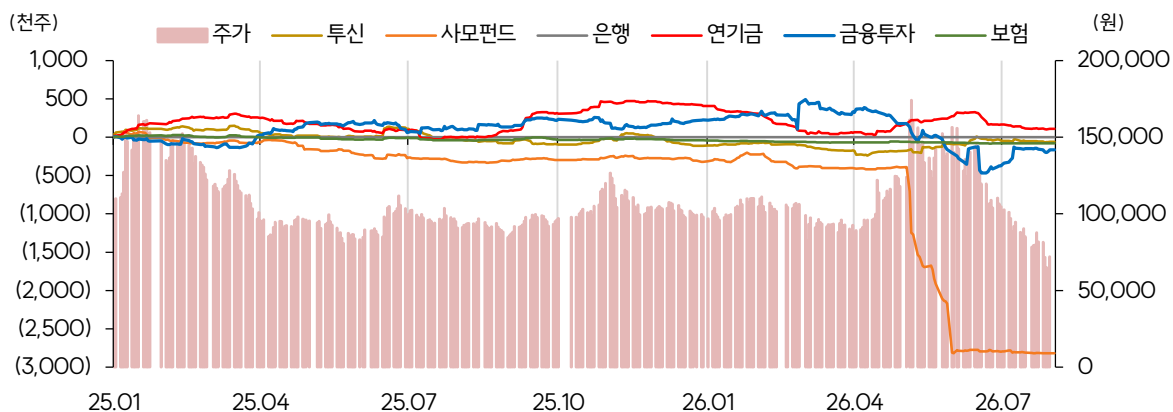
자료: Quantwise, SK 증권

SKIET 투자자별 누적순매수수량 & 주가 추이 (25.01.02~)



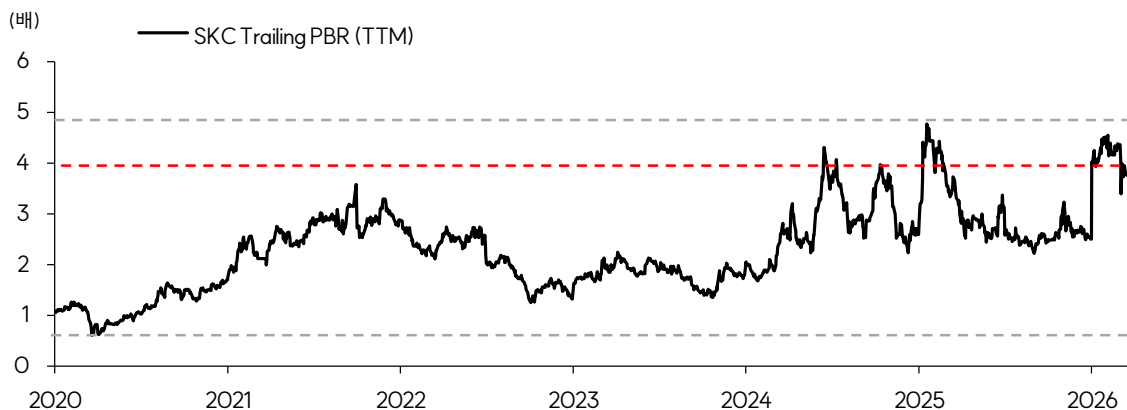
자료 : Quantiwise, SK 증권

SKIET 기관투자자 누적순매수수량 & 주가 추이 (25.01.02~)



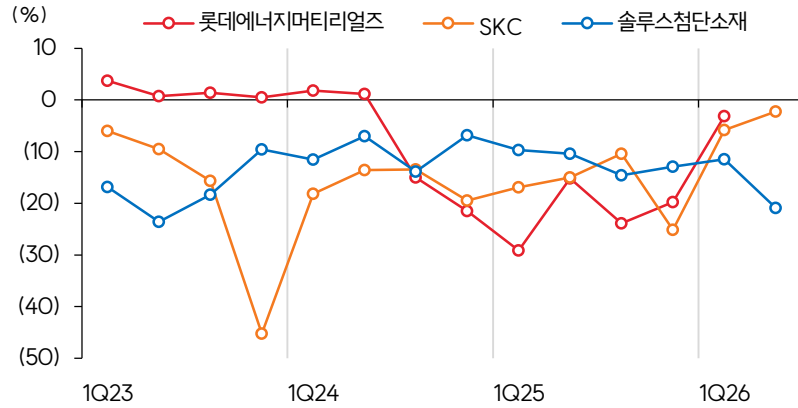
자료 : Quantiwise, SK 증권

SKC Trailing PBR(TTM)



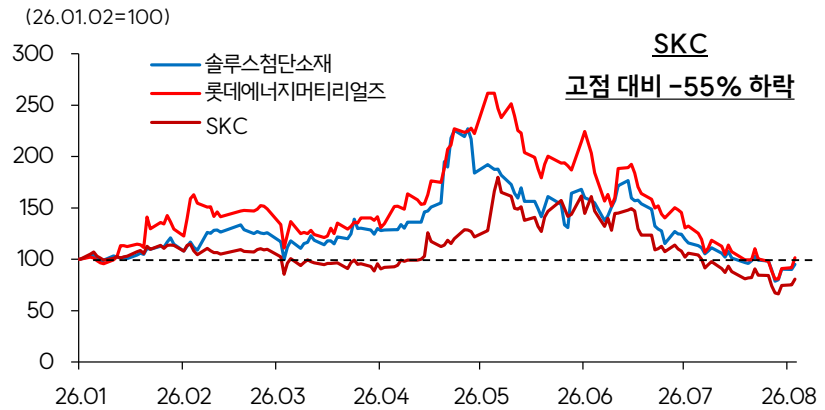
자료 : Quantiwise, SK 증권 / 빨간 점선은 현재 밸류에이션, 회색 점선은 과거의 저점과 고점

국내 배터리 동박기업 영업이익률 추이



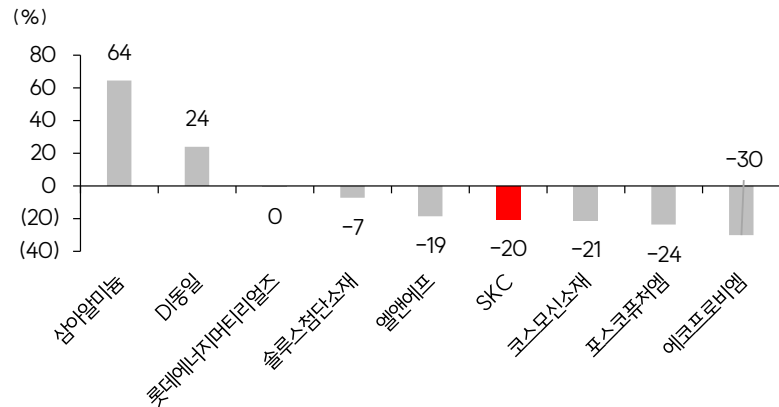
자료 : Quantwise, SK 증권 / 주: 롯데에너지머티리얼즈는 26년 2분기 제외

국내 배터리 동박기업 상대주가 추이 (26.01.02~)



자료 : Quantwise, SK 증권

국내 배터리 소재 기업 YTD (26.01.02~)



자료 : Quantwise, SK 증권

SKC 목표주가 밸류에이션 분석

구분		비고
목표주가	104,000 원	
26FBPS	17,571 원	
목표 PBR	5.95 배	25년 고점 PBR
적정주가	104,625 원	

자료: SK 증권 추정

배터리 Peer Valuation

(백만 USD, %, 배)			2025			2026F			2027F		
구분	기업명	시가총액	OPM	PER	PBR	OPM	PER	PBR	OPM	PER	PBR
배터리	CATL	276,175	17.4	22.8	5.0	18.2	19.0	4.4	18.7	15.2	3.7
	BYD	117,283	4.6	23.9	3.4	5.0	20.1	3.0	5.8	15.6	2.6
	LGES	53,669	5.7	N/A	4.3	3.0	N/A	3.7	9.4	46.0	3.3
	Panasonic	65,884	4.8	11.3	0.9	7.1	22.1	1.8	8.4	18.4	1.7
	삼성 SDI	23,498	-13.0	N/A	1.0	1.2	64.5	1.5	7.2	24.3	1.4
	SK 이노베이션	13,110	0.6	N/A	0.8	6.3	9.2	0.7	3.7	15.8	0.7
양극재/ 음극재	LG 화학	12,661	2.6	N/A	0.7	2.7	N/A	0.6	7.0	10.6	0.6
	포스코퓨처엠	8,894	1.1	3668.6	4.1	3.0	344.7	3.1	3.8	176.1	3.1
	에코프로비엠	7,032	5.7	363.3	8.3	3.5	382.2	5.7	4.8	133.3	5.4
	에코프로	7,842	6.3	N/A	6.2	7.6	39.3	5.0	9.1	45.7	4.6
	Hunan	7,949	5.0	38.5	3.8	7.5	11.7	2.9	7.2	10.5	2.3
	BTR(Lopal)	3,584	10.4	41.5	2.9	N/A	16.6	N/A	N/A	11.7	N/A
	Umicore	6,370	5.3	11.2	1.9	19.3	12.9	2.2	10.5	12.1	2.0
	Ningbo	4,219	6.3	64.3	1.4	7.3	21.3	1.2	8.0	16.2	1.1
	엘앤에프	2,236	-7.3	N/A	5.4	6.6	N/A	4.9	5.2	46.3	4.4
	Ronbay	2,997	-0.4	N/A	3.1	3.0	52.8	2.5	3.8	28.4	2.4
	Dynanonic	1,841	-10.2	N/A	2.5	5.7	15.0	2.3	6.2	11.4	1.9
	코스모신소재	795	0.5	N/A	2.8	N/A	187.2	2.1	N/A	28.1	1.9
	대주전지재료	931	8.1	46.6	3.8	9.5	57.6	4.7	10.7	38.3	4.1
전해액/ 전해질/ 첨가제	엔캠	349	-25.1	N/A	2.9	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
	천보	290	2.8	N/A	1.4	-7.0	N/A	1.0	6.7	53.1	1.0
	동화기업	216	-1.7	N/A	0.5	N/A	N/A	0.3	N/A	N/A	0.3
	덕산테크피아	143	-36.3	N/A	3.0	3.1	N/A	N/A	8.8	N/A	N/A
	캠트로스	76	1.8	N/A	3.6	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
동박	SKC	2,719	-16.6	N/A	4.7	-2.5	N/A	3.0	1.5	N/A	3.2
	롯데에너지머티	1,111	-21.4	N/A	1.0	-4.5	N/A	1.0	3.8	52.8	1.0
	솔루스첨단소재	333	-11.9	N/A	0.7	-11.9	18.1	0.9	3.6	158.6	0.9
분리막	창신신소재	7,762	5.7	377.6	2.2	14.0	25.9	1.9	18.8	14.7	1.7
	SKIET	805	-94.1	N/A	0.8	-113.1	N/A	0.5	-36.7	N/A	0.5
	더블유씨피	168	-115.2	N/A	0.2	-14.8	N/A	0.3	7.2	2079.2	0.3
알루미늄박	DI 동일	352	-0.3	N/A	0.8	1.8	35.2	0.9	2.7	24.3	0.9
	삼아알미늄	415	-6.5	N/A	1.6	2.4	77.3	N/A	N/A	N/A	N/A

자료: Bloomberg, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	1,520	1,779	1,995	1,925	1,970
현금및현금성자산	404	783	935	705	567
매출채권 및 기타채권	266	267	330	397	474
재고자산	235	340	408	490	588
비유동자산	5,228	4,961	5,162	5,174	5,175
장기금융자산	34	25	36	41	46
유형자산	3,240	3,099	3,230	3,222	3,214
무형자산	1,493	1,326	1,295	1,256	1,219
자산총계	6,749	6,740	7,157	7,099	7,145
유동부채	2,211	2,438	2,989	3,065	3,103
단기금융부채	1,713	1,904	2,140	2,033	1,931
매입채무 및 기타채무	357	347	644	785	893
단기충당부채	3	16	26	32	37
비유동부채	2,245	2,277	2,373	2,420	2,452
장기금융부채	1,935	1,869	1,850	1,832	1,814
장기매입채무 및 기타채무	137	223	223	223	223
장기충당부채	10	42	68	83	94
부채총계	4,456	4,715	5,362	5,485	5,555
지배주주지분	1,172	832	622	444	421
자본금	189	189	189	189	189
자본잉여금	279	207	232	232	232
기타자본구성요소	-275	110	110	110	110
자기주식	-250	-250	-250	-250	-250
이익잉여금	686	-51	-346	-523	-547
비지배주주지분	1,120	1,194	1,173	1,170	1,169
자본총계	2,293	2,026	1,795	1,614	1,590
부채와자본총계	6,749	6,740	7,157	7,099	7,145

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동현금흐름	-200	-568	243	66	136
당기순이익(손실)	-455	-719	-293	-181	-24
비현금성항목등	316	591	302	290	295
유형자산감가상각비	131	143	109	108	108
무형자산상각비	46	44	42	39	37
기타	139	404	152	142	150
운전자본감소(증가)	84	-224	377	100	16
매출채권및기타채권의감소(증가)	-63	-46	-58	-67	-77
재고자산의감소(증가)	63	-124	-62	-82	-98
매입채무및기타채무의증가(감소)	100	0	286	141	108
기타	-144	-303	-138	-133	-147
법인세납부	-0	-88	5	10	3
투자활동현금흐름	17	292	-220	-162	-149
금융자산의감소(증가)	-272	63	-1	-3	-3
유형자산의감소(증가)	-658	-282	-132	-100	-100
무형자산의감소(증가)	-4	-1	-11	0	0
기타	951	512	-76	-60	-46
재무활동현금흐름	-2	631	103	-125	-120
단기금융부채의증가(감소)	-422	-257	27	-107	-102
장기금융부채의증가(감소)	453	343	126	-19	-18
자본의증가(감소)	-6	-71	25	0	0
배당금지급	-3	-9	0	0	0
기타	-24	625	-75	-0	0
현금의 증가(감소)	-127	380	152	-230	-139
기초현금	531	404	783	935	705
기말현금	404	783	935	705	567
FCF	-858	-850	111	-34	36

자료 : SKC, SK증권 추정

포괄손익계산서

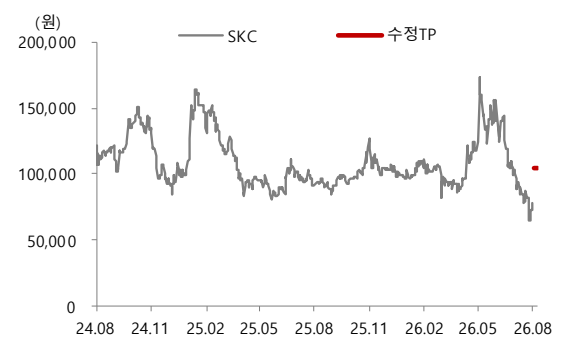
12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	1,718	1,840	2,523	3,186	3,724
매출원가	1,743	1,859	2,263	2,794	3,192
매출총이익	-25	-19	261	391	532
매출총이익률(%)	-1.5	-1.0	10.3	12.3	14.3
판매비와 관리비	250	286	332	348	333
영업이익	-276	-305	-72	44	198
영업이익률(%)	-16.1	-16.6	-2.8	1.4	5.3
비영업손익	-385	-594	-226	-234	-225
순금융손익	-143	-137	-147	-152	-153
외환관련손익	17	-8	15	0	0
관계기업등 투자손익	-14	-33	-23	-26	-26
세전계속사업이익	-661	-899	-298	-190	-27
세전계속사업이익률(%)	-38.5	-48.9	-11.8	-6.0	-0.7
계속사업법인세	-84	-44	-3	-10	-3
계속사업이익	-577	-855	-295	-181	-24
중단사업이익	122	136	1	0	0
*법인세효과	34	51	0	0	0
당기순이익	-455	-719	-293	-181	-24
순이익률(%)	-26.5	-39.1	-11.6	-5.7	-0.6
지배주주	-443	-734	-295	-177	-24
지배주주귀속 순이익률(%)	-25.8	-39.9	-11.7	-5.6	-0.6
비지배주주	-12	15	2	-4	-0
총포괄이익	-231	-627	-220	-181	-24
지배주주	-237	-654	-1,739	-1,427	-191
비지배주주	5	27	1,519	1,246	167
EBITDA	-99	-118	79	191	343

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
성장성 (%)					
매출액	15.0	7.1	37.1	26.2	16.9
영업이익	적지	적지	적지	흑전	355.4
세전계속사업이익	적지	적지	적지	적지	적지
EBITDA	적지	적지	흑전	141.7	79.6
EPS	적지	적지	적지	적지	적지
수익성 (%)					
ROA	-6.6	-10.7	-4.2	-2.5	-0.3
ROE	-34.3	-73.3	-40.6	-33.3	-5.5
EBITDA마진	-5.8	-6.4	3.1	6.0	9.2
안정성 (%)					
유동비율	68.8	73.0	66.7	62.8	63.5
부채비율	194.4	232.7	298.7	339.9	349.4
순차입금/자기자본	127.0	134.3	155.1	178.7	182.5
EBITDA/이자비용(배)	-0.6	-0.7	0.4	1.1	2.0
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-14,935	-22,985	-5,974	-3,575	-478
BPS	37,559	28,572	17,571	13,995	13,518
CFPS	-7,052	-14,462	-2,910	-605	2,436
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	-6.6	-4.3	-12.2	-20.4	-152.4
PBR	2.6	3.4	4.1	5.2	5.4
PCR	-14.0	-6.8	-25.0	-120.3	29.9
EV/EBITDA	-80.7	-66.5	99.1	41.5	23.2
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비

2026.08.05 매수 104,000원 6개월



COMPLIANCE NOTICE

작성자(백형우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026 년 08 월 05 일 기준)

매수 93.96% 중립 6.04% 매도 0.00%