

IBKS Spot Comment

에너지/소재

이동욱

02) 6915-5671

treestump@ibks.com

[SKC]

중국은 타이트해지고, 말레이시아는 채워진다

동박의 반전은 수요 회복보다 먼저 시작되었다

SKC 동박 사업은 단순한 EV 수요 회복을 넘어 중국 경쟁환경의 정상화와 자체 원가구조 개선이 동시에 진행되고 있다.

1) 중국에서는 과거 공급과잉을 만들었던 유휴 생산능력이 빠르게 소진되면서 동박 업계 가동률이 90%를 넘어섰다. 2026년 7월 중국 동박업체의 평균 가동률은 93.1%, 이 중 리튬동박은 92.6%까지 상승했다. 가공비 역시 상승세에 있다. 8월 24일 기준 중국 4.5 μ m와 6 μ m 리튬동박 가공비는 각각 톤당 2.85만원, 2.3만원으로 전주 대비 추가 상승했다. 특히 ESS 수요 확대와 배터리 극박화로 4.5~5 μ m급 고품질 동박의 유효 공급능력이 제한적인 가운데, AI 서버용 고부가 전자회로 동박 수요까지 급증하면서 일부 업체의 생산능력이 고사양 PCB용으로 이동하고 있다.

결국 중요한 변화는 단순히 동박 수요가 증가한다는 데 있지 않다. 과거 낮은 가동률을 만회하기 위해 해외 시장에서 공격적인 저가 수주에 나섰던 중국 업체들의 공급 여력이 줄며 가격이 정상화되기 시작했다는 점이다. SKC 입장에서는 EV 판매량 회복보다 중국 발 가격 경쟁 압력이 완화되는 것이 수익성 회복에 더 직접적인 변수가 될 수 있다.

2) 동시에 SKC 내부에서는 말레이시아가 단순한 해외 증설 거점에서 동박 사업의 주력 생산기지로 빠르게 전환되고 있다. 사바주 자료에 따르면 SK넥실리스 말레이시아 공장은 2023년 10월 첫 선적으로 80톤을 수출한 이후, 2024년 10월까지 누적 수출량이 1,257톤으로 증가하였다. 이후 물량 확대 속도는 더욱 빨라지고 있다. 미국 통관 선하증권 데이터 기준 2026년 8월 12일까지 최근 90일간 SK넥실리스 말레이시아발 선하증권은 46건이며, 이 중 절반인 23건이 최근 30일에 집중되었다. 또한 SK Battery America와 LG Energy Solution Michigan 등을 대상으로 수십 톤에서 100톤을 넘는 규모의 동박 선적도 반복적으로 확인되고 있다.

이는 SKC가 밝힌 올해 상반기 누적 말레이시아 생산비중 61%, 하반기 생산비중 90% 이상이라는 계획이 실제 물류 흐름에서도 가시화되고 있음을 보여준다. 특히 말레이시아 법인은 올해 1분기 이미 분기 EBITDA 흑자를 기록했다. 따라서 향후 가동률 상승은 신규 Capex 부담보다는 이미 구축한 연산 약 5.7만톤 설비의 고정비 흡수와 단위당 제조 원가 하락으로 연결될 가능성이 높다. 과거의 성장이 증설과 감가상각 부담을 동반했다면, 앞으로의 성장은 이미 투자한 설비에서 현금흐름을 회수하는 것으로 성격이 달라질 수 있다.

3) 여기에 정읍의 고비용 양산 기능 축소와 모공장(핵심 기술 선도 공장) 전환이 맞물리면서 SKC 동박의 손익구조는 양쪽에서 동시에 개선될 여지가 있다. SK넥실리스는 올해 정읍 생산조직을 모공장 체제로 재편했으며, 정읍은 범용 제품의 대량생산보다는 R&D와 신제품/신공정 개발, 해외 생산거점의 기술 표준화를 담당하는 방향으로 역할이 변화하고 있다. 동시에 생산물량은 원가 경쟁력이 높은 말레이시아로 단계적으로 이전하는 구조다. 과거에는 중국 업체들이 낮은 가격으로 시장을 압박하는 가운데 SKC가 국내의 높은 제조원가와 낮은 가동률에 따른 고정비 부담까지 떠안았다면, 앞으로는 중국 동박 가공비는 상승하고 SKC의 연결 제조원가는 하락하는 정반대의 구조가 만들어질 수 있다.

따라서 SKC 동박의 실적 턴어라운드를 판단할 때 EV 판매량만 볼 필요는 없다. 중국 가공비, 말레이시아 출하량과 가동률, 정읍 생산량 및 고정비 감소를 함께 봐야 한다. 이 세 변수가 동시에 움직인다면 SKC 동박은 단순한 적자 축소를 넘어 가격 협상력 회복, 저원가 생산비중 확대, 고정비 감소가 중첩되는 마진 회복 사이클에 진입할 수 있으며, 이 과정에서 나타나는 이익 탄력성은 시장 예상보다 클 가능성이 있다.

또한 말레이시아에 자본을 투입한 Toyota Tsusho의 트레이딩 역량과 동박 원재료 JV(Curix, LS EVC와 합작)를 보유한 점도 향후 SKC 동박의 가동률 개선에 긍정적인 요인으로 작용할 전망이다.

그림 1. 중국 동박 가동률 추이/전망

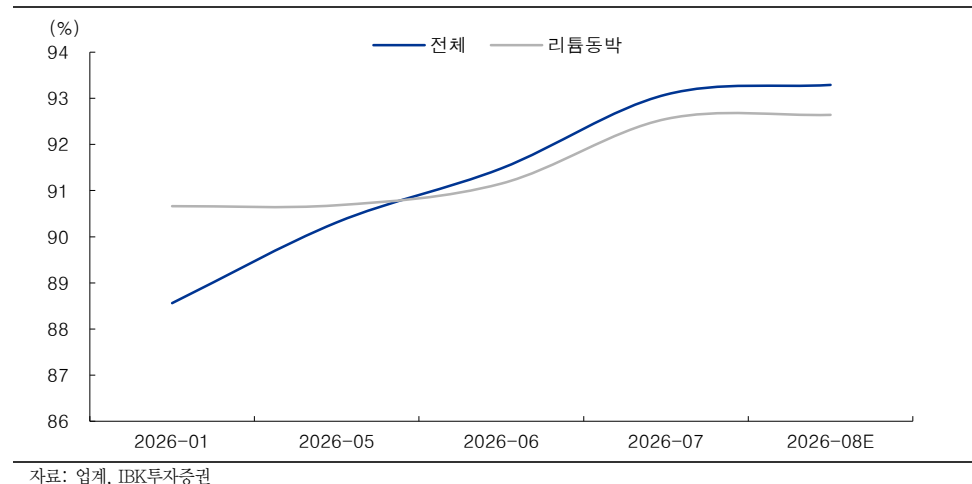


그림 2. 중국 리튬동박 가공비 추이

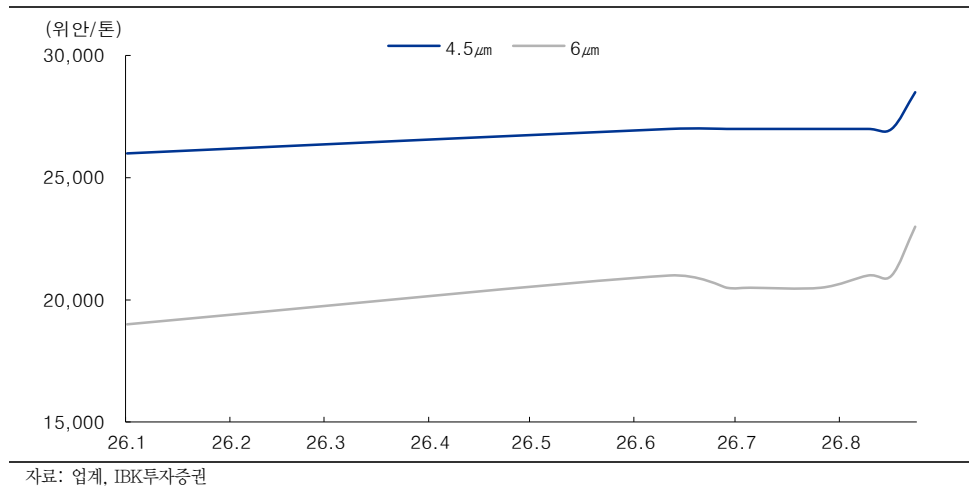


그림 3. 국내 정음 동박 수출 가격 추이

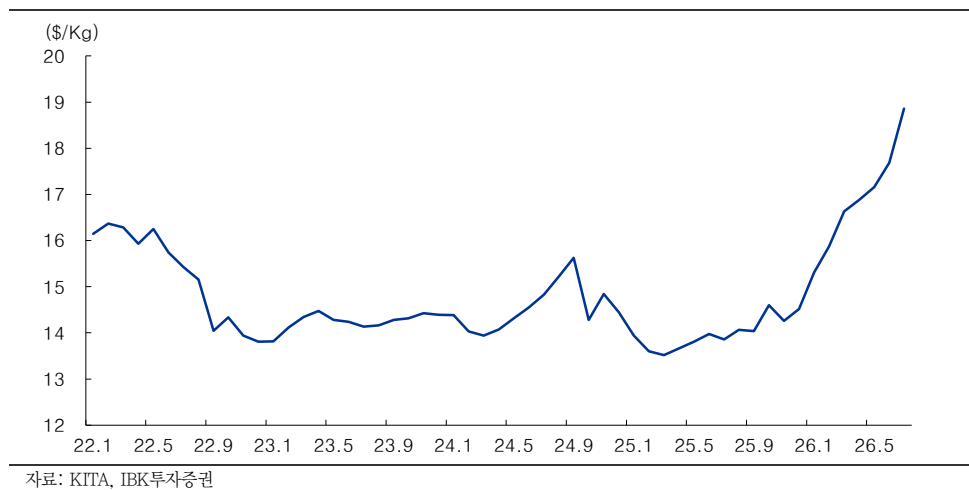


그림 4. 국내 정음 동박 수출량 추이

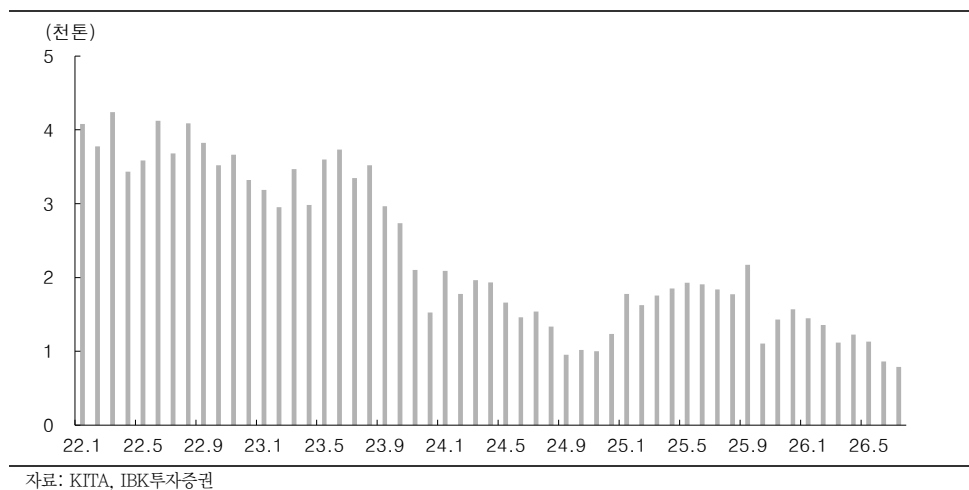
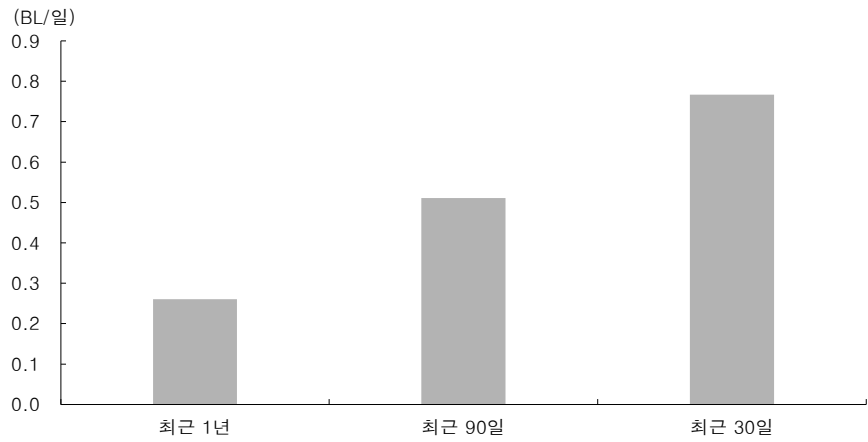
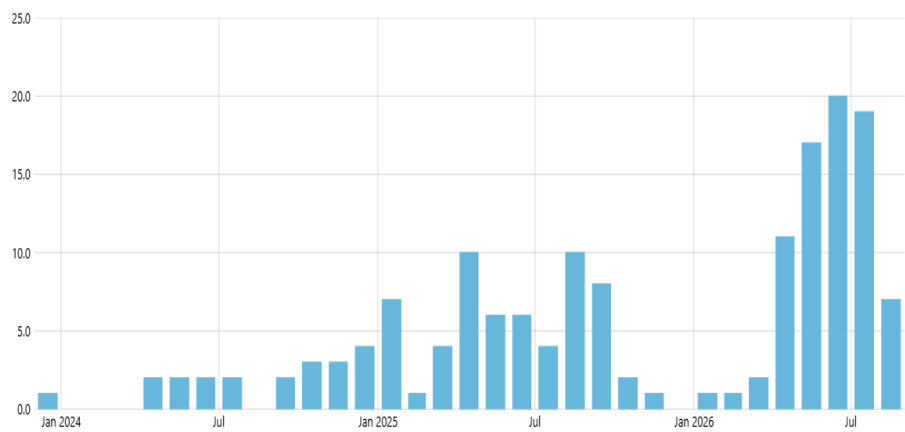


그림 5. 말레이시아 코타키나발루의 미국향 선하증권 출하 빈도



자료: II, IBK투자증권

그림 6. SK Nexilis Malaysia의 월별 선하증권(8/12 기준)



자료: II, IBK투자증권

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.