

느리지만 조금씩 개선 중

이차전지 담당 박진수

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

현재주가(5/27) 90,400원
 목표주가(12M, 하향) 97,000원

Valuation Indicator

(배, %, 원)	24A	25F	26F
PER	-	-	-
PBR	2.8	2.6	2.3
EV/EBITDA	-	297.1	23.1
ROE	-34.3	-26.9	-3.0
DPS	-	-	-

Key Data

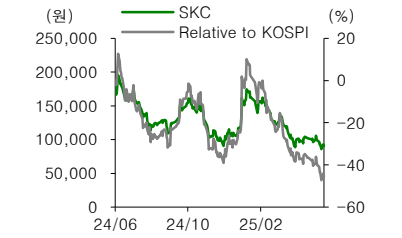
(기준일: 2025. 5. 27)

KOSPI(pt)	2637.22
KOSDAQ(pt)	727.11
액면가(원)	5,000
시가총액(억원)	34,233
발행주식수(천주)	37,868
평균거래량(3M, 주)	271,749
평균거래대금(3M, 백만원)	30,345
52주 최고/최저	195,300 / 86,000
52주 일간Beta	1.7
배당수익률(25F, %)	0.0
외국인지분율(%)	14.6
주요주주 지분율(%)	
SK 외 6인	40.9 %
국민연금공단	6.0 %

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-13.4	-32.6	-12.5	-33.3
KOSPI대비 상대수익률	-16.4	-33.0	-16.9	-31.2

Company vs KOSPI composite



분석의 기본 가정

- 애플릭스(글라스기판) 2H26 상업화 가정

전사 흑자 전환까지 다소 시간 필요

- 1분기 연결 매출액 4,385억원(QoQ+3%, 이하 QoQ), 영업이익 -745억원(적자 지속, OPM -17%)으로 시장 기대치 (-520억원)를 하회함. 반도체 소재 부문을 제외한 주요 부문 영업 적자 지속 중
- SK넥실리스(동박)의 경우 정읍 공장의 원가 부담이 지속 중이며 아직까지 말레이시아 공장 가동률 개선 속도가 더뎠다. '24년 부문 영업이익 -1,505억원(OPM -47%)으로 큰 폭의 적자를 기록. 다만 분기 판매량 기준 3Q24를 바탕으로 개선 추세에 접어들었으며, SK은 북미 판매 확대에 힘입어 올해 동박 판매량은 전년 대비 +89% 증가할 전망이다
- '25년 하반기 중에도 말레이시아 공장의 다수 추가 고객향 인증 작업이 마무리될 것으로 예상하며 점진적인 말레이시아 공장의 가동률 상승에 힘입어 동박 부문은 2Q26 기점으로 흑자 전환 가능할 전망이다. 연간 동박 부문 영업이익은 '25년 -1,027억원(OPM -17%)에서 '26년 457억원(OPM 5.3%)으로 개선 예상
- 반도체 소재 부문 내 ISC의 경우 1분기 주요 고객사의 매출 이월과 비메모리 매출 둔화로 매출, 영업이익 각각 전분기 대비 -17%, -16% 감소하며 시장 기대치를 하회. 다만 매출 이월분이 2분기부터 순차적으로 반영될 전망이며 1분기 말 기점으로 고객사 주문량이 회복되어 2분기 동사의 반도체 소재 부문 매출은 +26% 증가할 전망이다

본업 개선과 글라스기판 양산 가동 시점 확인이 중요. 투자 의견 중립, 목표주가 97,000원 -27% 하향

- SKC의 목표주가를 9.7만원으로 기존 대비 -27% 하향함. 부문별 기업가치는 이차전지 2.0조원, 화학 0.1조원, 반도체 소재 0.7조원, 신사업 2.5조원을 반영하였으며, 상승 여력 7%로 투자 의견 중립 유지. 동박 적자 지속 및 예상 흑전 시점 지연 가정을 반영하여(기존 4Q25 → 2Q26) '26년 SK넥실리스의 EBITDA 추정치를 -40% 하향
- 애플릭스의 경우 글라스기판 샘플 제품 시생산을 거친 후 3분기 고객사향 샘플 제품 출하를 앞두고 있는 것으로 파악. '26년 상반기까지 인증 완료 후 하반기 양산 가동 가능할 전망이다. 양산 일정을 감안한 '26년 애플릭스 EBITDA는 약 1,080억원을 추정. 글라스기판 양산 계획이 차질 없이 진행중인 점은 긍정적이며 5월 \$4,000만의 CHIPS 1차 보조금 수령을 완료한 것으로 파악
- 다만 '23~'25년 3년 연속 영업 적자를 예상 중인 가운데 동사 주가의 상당 부분이 신사업 가치에 무게 중심을 두고 있는 만큼 본업 흑자 전환 가시성 확보에 더해 '26년 글라스기판 양산 성공 여부가 중요할 것으로 판단

도표 1. SKC 실적 전망

(단위 :십억원, %)

구분	1Q24A	2Q24A	3Q24A	4Q24A	1Q25A	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024A	2025F	2026F
매출액	399	453	444	425	438	487	524	591	1,722	2,040	2,576
(yoy)	-13%	5%	24%	75%	10%	7%	18%	39%	15%	19%	26%
(qoq)	65%	14%	-2%	-4%	3%	11%	8%	13%			0%
이차전지 소재	85	76	70	87	99	142	155	206	318	602	856
화학	273	318	313	284	295	287	301	305	1,187	1,187	1,226
반도체 소재	40	58	59	53	44	56	64	64	210	228	256
신사업	0	0	0	0	0	1	2	11	0	14	212
영업이익	-72	-62	-60	-83	-74	-51	-44	-21	-277	-190	69
(yoy)	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전
(qoq)	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지			0%
이차전지 소재	-37	-37	-34	-42	-35	-28	-23	-16	-151	-103	46
화학	-15	-5	-16	-16	-18	-16	-14	-2	-53	-50	9
반도체 소재	8	15	14	8	7	11	12	12	45	42	55
신사업	-9	-10	-11	-14	-11	0	0	1	-43	-10	31
영업이익률	-18%	-14%	-14%	-19%	-17%	-11%	-8%	-3%	-16%	-9%	3%
이차전지 소재	-44%	-48%	-49%	-48%	-35%	-20%	-15%	-8%	-47%	-17%	5%
화학	-6%	-2%	-5%	-6%	-6%	-6%	-5%	-1%	-4%	-4%	1%
반도체 소재	20%	25%	24%	15%	15%	20%	19%	19%	21%	18%	22%
신사업	-	-	-	-	-	-10%	-5%	5%	-	-74%	15%
지배순이익	-26	-116	-41	-260	-105	-81	-76	-43	-443	-304	-35
순이익률	-7%	-26%	-9%	-61%	-24%	-17%	-15%	-7%	-26%	-15%	-1%

자료 : SKC, 신영증권 리서치센터

도표 2. SKC Valuation Table: 사업 부문별 SOTP

(단위: 십억원, 배, %)

구분	EBITDA	Multiple(X)	Value	비고
(1) SK넥실리스(동박)	26F 156	12.7	1,980	- 국내 동박 peer 업체 최근 1년 평균 24MF EV/EBITDA 적용(롯데에너지머티, 솔루스첨단소재)
(2) 화학	26F 19	9.0	87	- 글로벌 화학사 평균 26F EV/EBITDA, 지분을 반영
(3) 반도체 소재	26F 80	9.1	725	- peer(티에스이, 리노공업) 26F EV/EBITDA 적용
(4) 신규사업	26F 108	23.6	2,543	- 글로벌 기관 업체(DNP, 이수페타시스) 평균 대비 100% 할증: 유리기판 및 실리콘 음극재 신기술 프리미엄 반영
부문별 EV 합계			5,336	
(+) 투자자산			130	투자자산 장부금액 20% 할인
(-) 순차입금			1,757	2026년말 예상 순차입금
적정 시총			3,708	
주식 수(천 주)			37,868	
적정 주가(원)			97,931	
목표 주가			97,000	- 기존 133,000 원
현재 주가(5/27)			90,400	
상승 여력(%)			7%	

자료 : 신영증권 리서치센터

SKC(011790.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	14,935	17,216	20,401	25,755	30,541
증가율(%)	-37.4	15.3	18.5	26.2	18.6
매출원가	14,853	17,465	20,240	22,945	26,204
원가율(%)	99.5	101.4	99.2	89.1	85.8
매출총이익	82	-249	162	2,810	4,337
매출총이익률(%)	0.5	-1.4	0.8	10.9	14.2
판매비와 관리비 등	2,219	2,519	2,063	2,122	2,423
판매비율(%)	14.9	14.6	10.1	8.2	7.9
영업이익	-2,137	-2,768	-1,901	688	1,914
증가율(%)	적지	적지	적지	흑전	178.2
영업이익률(%)	-14.3	-16.1	-9.3	2.7	6.3
EBITDA	-411	-1,004	258	2,760	3,932
EBITDA마진(%)	-2.8	-5.8	1.3	10.7	12.9
순금융손익	-1,526	-2,691	-1,217	-703	-632
이자손익	-1,260	-1,425	-1,217	-703	-632
외화관련손익	-98	173	100	100	100
기타영업외손익	-110	-1,018	-300	-300	-300
종속및관계기업 관련손익	-213	-142	-142	-142	-142
법인세차감전계속사업이익	-3,986	-6,620	-3,560	-456	840
계속사업손익법인세비용	-1,195	-838	-356	-46	168
세후중단사업손익	-472	1,232	0	0	0
당기순이익	-3,264	-4,551	-3,204	-411	672
증가율(%)	적지	적지	적지	적지	흑전
순이익률(%)	-21.9	-26.4	-15.7	-1.6	2.2
지배주주지분 당기순이익	-2,755	-4,435	-3,044	-349	572
증가율(%)	적지	적지	적지	적지	흑전
기타포괄이익	772	2,236	2,217	2,217	2,217
총포괄이익	-2,491	-2,315	-986	1,807	2,890

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

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	20,813	15,205	15,847	29,439	32,060
현금및현금성자산	5,310	4,036	3,063	16,219	18,254
매출채권 및 기타채권	1,832	2,658	3,437	4,009	4,450
재고자산	3,329	2,347	4,080	5,151	6,108
비유동자산	49,511	52,282	51,555	41,415	43,328
유형자산	26,654	32,405	32,660	23,478	26,325
무형자산	16,709	14,928	14,514	14,125	13,759
투자자산	3,091	2,198	1,630	1,061	492
기타 금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	70,323	67,487	67,402	70,854	75,388
유동부채	18,456	22,110	22,427	23,073	23,716
단기차입금	11,558	11,507	11,507	11,507	11,507
매입채무및기타채무	2,592	4,130	4,446	5,092	5,735
유동성장기부채	643	4,696	4,696	4,696	4,696
비유동부채	26,623	22,449	23,034	24,034	25,034
사채	1,947	1,495	1,495	1,495	1,495
장기차입금	19,838	17,584	17,584	17,584	17,584
기타 금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	45,079	44,559	45,461	47,107	48,750
지배주주지분	14,107	11,723	10,897	12,765	15,554
자본금	1,893	1,893	1,893	1,893	1,893
자본잉여금	2,847	2,785	2,785	2,785	2,785
기타포괄이익누계액	845	2,934	5,151	7,369	9,586
이익잉여금	11,355	6,859	3,815	3,466	4,037
비지배주주지분	11,138	11,204	11,044	10,982	11,083
자본총계	25,244	22,927	21,941	23,748	26,637
총차입금	34,611	36,486	36,486	36,486	36,486
순차입금	27,525	27,733	30,429	17,571	15,803

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	-2,347	-1,997	-2,047	2,615	3,523
당기순이익	-3,264	-4,551	-3,204	-411	672
현금유출이없는비용및수익	2,909	3,155	3,062	2,770	2,860
유형자산감가상각비	1,342	1,308	1,745	1,682	1,652
무형자산상각비	384	456	414	389	366
영업활동관련자산부채변동	-658	837	-1,044	912	790
매출채권의감소(증가)	1,746	-629	-780	-572	-441
재고자산의감소(증가)	957	629	-1,733	-1,071	-957
매입채무의증가(감소)	-2,870	997	316	646	644
투자활동으로인한현금흐름	-9,875	167	7,870	17,337	5,307
투자자산의 감소(증가)	-700	751	427	427	427
유형자산의 감소	139	93	0	10,000	0
CAPEX	-10,314	-6,675	-2,000	-2,500	-4,500
단기금융자산의감소(증가)	3,346	-3,265	331	298	268
재무활동으로인한현금흐름	6,619	-21	-508	-508	-508
장기차입금의증가(감소)	2,129	3,818	0	0	0
사채의증가(감소)	-169	895	0	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-70	576	-6,287	-6,287	-6,287
현금의 증가	-5,674	-1,275	-972	13,156	2,035
기초현금	10,984	5,310	4,036	3,063	16,220
기말현금	5,310	4,036	3,063	16,220	18,254

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Per Share (원)					
EPS	-7,276	-11,711	-8,038	-922	1,509
BPS	43,961	37,559	35,377	40,310	47,675
DPS	0	0	0	0	0
Multiples (배)					
PER	na	na	na	na	59.9
PBR	2.1	2.8	2.6	2.3	1.9
EV/EBITDA	-177.5	-78.4	297.1	23.1	15.8

Financial Ratio

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	적지	적지	적지	적지	흑전
EBITDA(발표기준) 증가율	-109.4%	144.3%	-125.7%	969.8%	42.5%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	-13.7%	-18.9%	-14.3%	-1.8%	2.7%
ROE(지배순이익 기준)	-17.6%	-34.3%	-26.9%	-3.0%	4.0%
ROIC	-4.5%	-6.5%	-3.3%	1.3%	3.4%
WACC	9.0%	9.8%	9.2%	9.2%	9.0%
안전성(%)					
부채비율	178.6%	194.4%	207.2%	198.4%	183.0%
순차입금비율	109.0%	121.0%	138.7%	74.0%	59.3%
이자보상배율	-1.4	-1.6	-1.3	0.5	1.3

Compliance Notice

■ 투자등급

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

- 산업** **비중확대** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천
- 중립** : 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 소지에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자 의견 비율 고지]

당사의 투자 의견 비율			
기준일(20250331)	매수 : 87.76%	중립 : 11.56%	매도 : 0.68%

[당사와의 이해관계 고지]

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

SKC : 과거 2년간 투자 의견 및 목표주가 변동내역	추천일자	투자 의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
				평균주가	최고(저) 주가
	2025-05-27	중립	97000		
	2024-05-31	중립	133000	-2.01	-35.34
	2023-11-01	매수	110000	-9.67	32.09

