

EARNINGS REVIEW

SKC (011790/KS)

눈높이가 높아진 동박, 가격 인상률에 달렸다

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

Signal: 3분기 쇼크. 출하 -4%, 일회성 270억원

Key: 4분기부터 적자 축소. 그러나 주가는 출하가 아닌 판가 인상률이 결정

Step: 큰 폭의 인상 확정 시 주가 상승 본격화. 한자릿수면 눈높이 부담

매수(유지)

목표주가: 100,000 원(하향)

현재주가: 82,900 원

상승여력: 20.6%

STOCK DATA

주가(26/10/28)	82,900 원
KOSPI	6,012.44 pt
52주 최고가	174,100 원
60일 평균 거래대금	18 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	4,960 만주
시가총액	4,112 십억원
주요주주	
SK(외 5)	42.26%
국민연금공단	6.14%
외국인 지분율	10.45%

주가 및 상대수익률



3분기 리뷰: 어닝 쇼크, 공장 전환의 비용

3분기 영업손익은 -496억원(적자축소, 이하 YoY)으로 컨센서스(-183억원)를 크게 하회했다. 이차전지소재가 -544억원(적자확대)으로 부진의 대부분을 설명한다. 동박 출하량은 당초 QoQ +25% 증가가 예상됐으나, 말레이시아 공장 전환 영향으로 오히려 4% 감소한 10,200톤에 그쳤다. 정읍 공장 다운사이징 과정의 재고 손실과 말레이시아 공장의 신규 가동 비용, 감가상각비 증가로 약 270억원의 비용이 발생했다.

4분기 전망: 불확실성 크나, 반등 가능성도

① 4분기 영업손익은 -217억원(적자축소)으로 추정한다. 일회성 비용이 사라지고, 말레이시아 전 라인이 가동된다. 회사는 4분기 출하량이 +15~20% 증가할 것으로 전망하나, 불확실성을 고려해 이번 보고서에서는 +10%(11,200톤)로 가정했다. ② 이미 3분기부터 고객사들과 판가 인상을 협의 중이며, 4분기 고객사별 순차 반영, 내년 1분기 본격 반영이 시작될 전망이다. 전지박 수급 개선이 배경이다. ③ 캐파 구조가 바뀌었다. 정읍은 줄이고, 말레이시아는 풀가동 체제다. BEP 매출을 끌어올렸던 국내 고정비가 줄어드는 만큼, 향후 고정비 커버 효과를 주목한다.

전지박 쇼티지 가능성. 그러나 가격 인상률이 관건

회로박은 이미 쇼티지가 시작됐다. 전지박은 아직 공급과잉이지만, 수급은 타이트해지고 있다. 라인 전환으로 전지박 캐파가 줄고, 신규 증설이 없기 때문이다. 이미 다수의 셀메이커들이 동박 가격 인상을 수용하는 분위기다. 다만, 당장 큰 폭의 가격 인상은 쉽지 않아 보인다. 셀사들도 수익성이 저조해 소재의 공급단가 인상에는 저항이 크다. 결국 향후 가격 인상률이 동박 기업들의 최대 투자포인트다. 한편 유리기판은 사업 가시화와 재무 부담이 맞서는 국면이다. 자본시장이 요구하는 건 공급/매출의 가시화다.

추정치 변경 및 컨센서스 비교

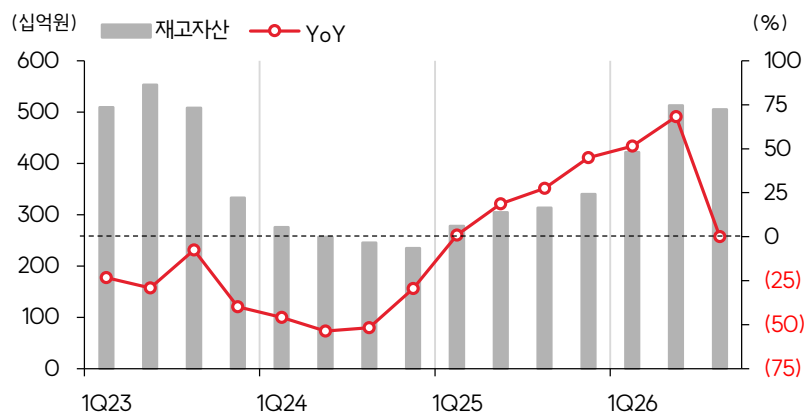
	26년 3분기					26년 연간실적				
	실적 확정치	SK 증권 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)
매출액(십억원)	639	687	-7	674	-5	2,410	2,523	-4.5	2,473	-2.5
영업이익(십억원)	-50	-15	적자확대	-18	적자확대	-114	-72	58.3	-68	67.6
지배주주순이익(십억원)	-129	-58	적자확대	-81	적자확대	-385	-295	30.5	-284	35.6
영업이익률(%)	-8	-2	-	-3	-	-4.7	-2.9	-	-2.7	-
지배주주순이익률(%)	-8	-2	-	-3	-	-16.0	-11.7	-	-11.5	-

자료: SK 증권

SK 실적 추이 및 전망										(단위: 억원)	
	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2025	2026E	2027E
매출액	4,966	6,454	6,389	6,287	6,655	7,442	7,875	7,814	18,400	24,096	29,787
2차전지 소재	1,569	2,540	2,482	2,785	2,971	3,314	3,685	4,084	5,060	9,376	14,054
반도체 소재	683	729	718	904	841	913	986	1,096	2,202	3,034	3,835
화학	2,708	3,178	3,173	2,599	2,843	3,210	3,205	2,625	10,912	11,658	11,883
신규사업	0	0	11	0	0	5	0	10	3	11	15
매출비중 (%)											
2차전지 소재	32	39	39	44	45	45	47	52	28	39	47
반도체 소재	14	11	11	14	13	12	13	14	12	13	13
화학	55	49	50	41	43	43	41	34	59	48	40
신규사업											
YoY (%)											
2차전지 소재	59	100	49	146	89	30	48	47	37	46	33
반도체 소재	115	41	11	25	23	25	37	21	5	27	21
화학	-8	15	16	5	5	1	1	1	-9	6	2
신규사업											
영업이익	-287	-144	-496	-217	-101	28	200	259	-3,050	-1,144	385
OPM (%)	-6	-2	-8	-3	-2	0	3	3	-17	-5	1
2차전지 소재	-326	-308	-544	-278	-149	-33	111	163	-1,746	-1,456	92
반도체 소재	236	213	218	301	280	321	342	362	599	968	1,305
화학	96	305	134	78	85	64	64	52	-726	613	266
신규사업	-118	-179	-138	-153	-147	-154	-148	-150	-505	-588	-599

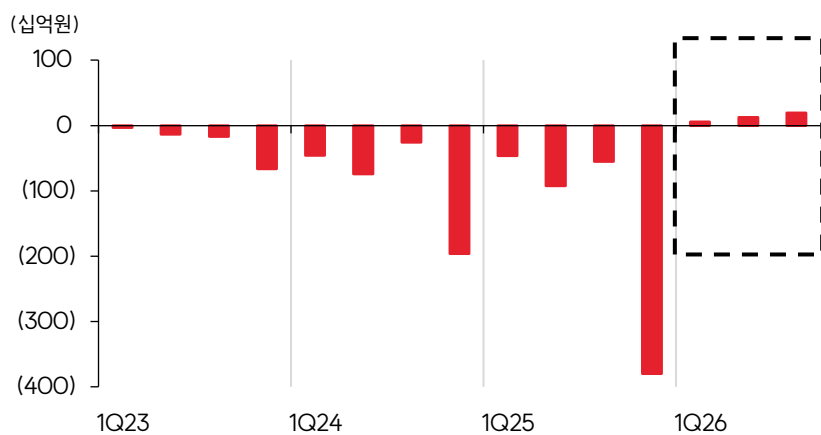
자료: SK 증권 추정

SKC, 재고자산 추이



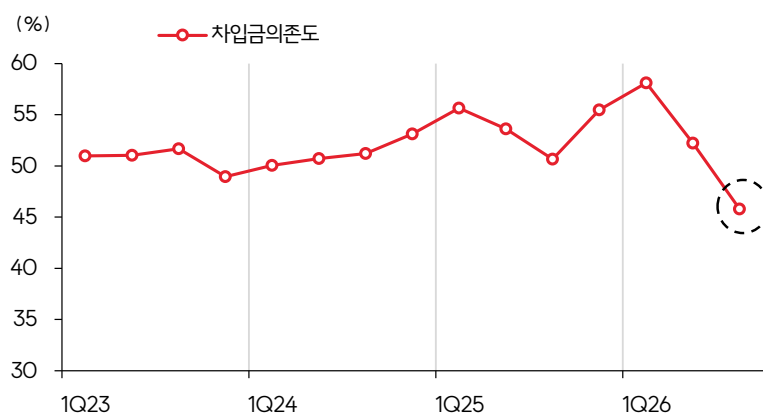
자료: Quantwise, SK 증권

SKC, EBITDA 추이



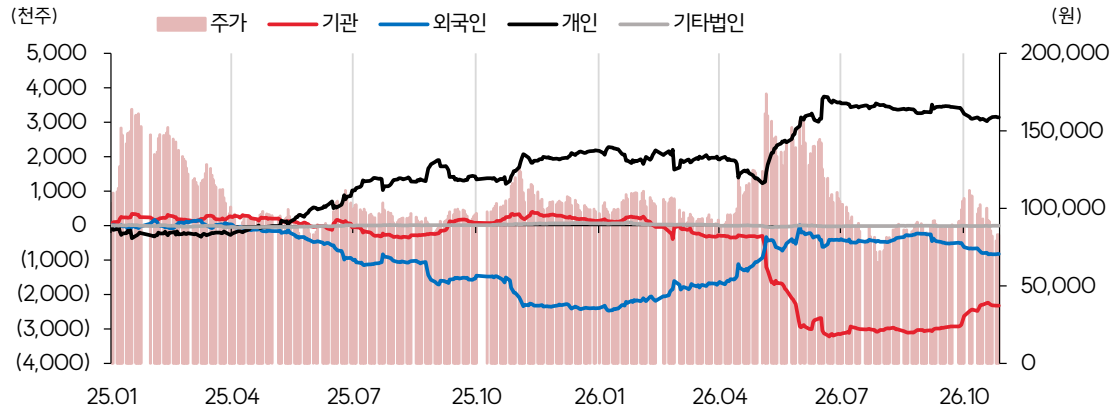
자료: Quantwise, SK 증권

SKC, 차입금의존도 추이



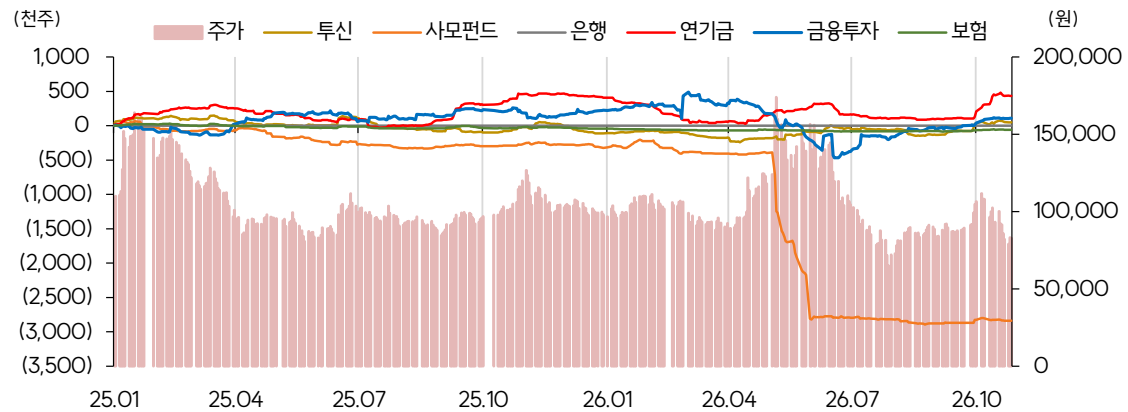
자료: Quantwise, SK 증권

SKC 투자자별 누적순매수수량 (25.01.02~)



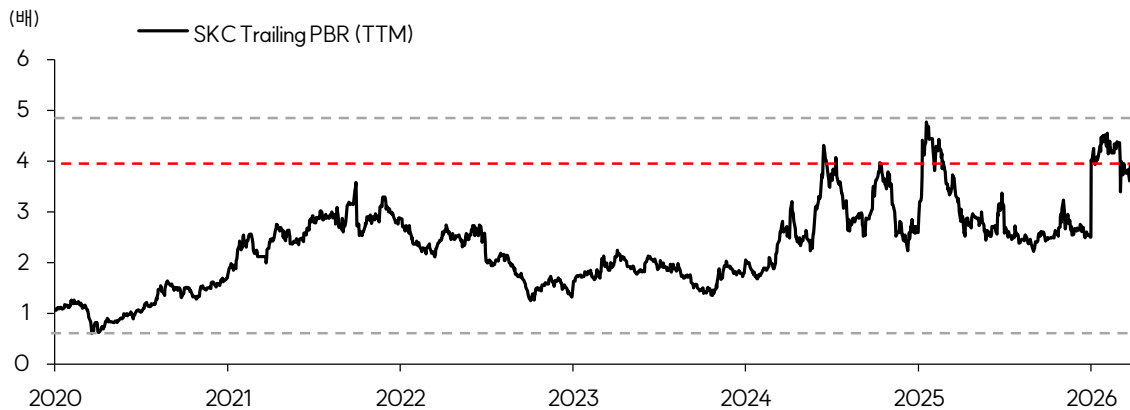
자료 : Quantwise, SK 증권

SKC 기관투자자 누적순매수수량 & 주가 추이 (25.01.02~)



자료 : Quantwise, SK 증권

SKC Trailing PBR(TTM)



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

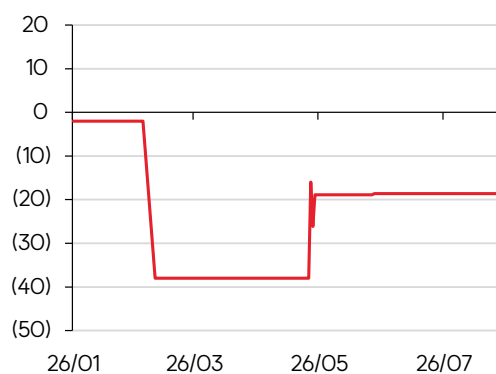
SKC 분기 실적 리뷰 테이블

(단위: 십억원)

구 분	3Q25	2Q26	3Q26P			4Q26 (E)		2025	2026 (F) 컨센	2027(F) 컨센
			SK	컨센	확정치	컨센	추정치			
매출액	507	645	687	674	639	657	629	1,840	2,473	2,911
영업이익	-55	-14	-15	-18	-50	-6	-22	-305	-68	90
순이익(지배)	-91	-91	-58	-81	-129	-77	-85	-734	-284	-80

SKC 3Q26F 영업이익 컨센서스 추이

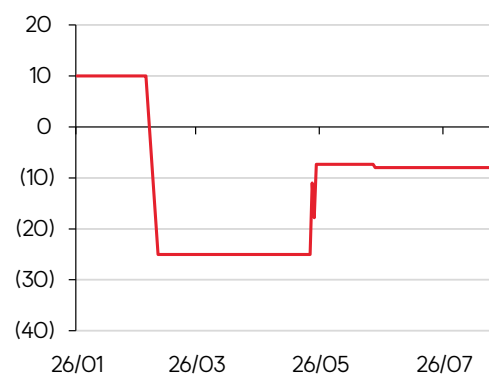
(십억원)



자료: QuantiWise, SK 증권

SKC 4Q26F 영업이익 컨센서스 추이

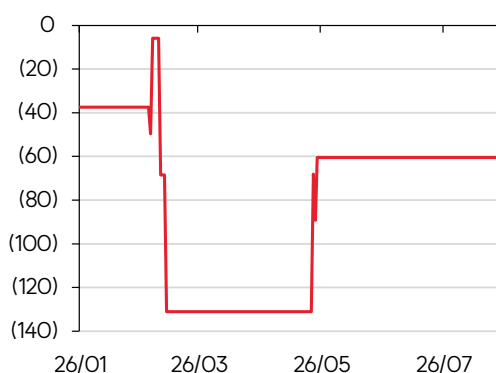
(십억원)



자료: QuantiWise, SK 증권

SKC 2026F 영업이익 컨센서스 추이

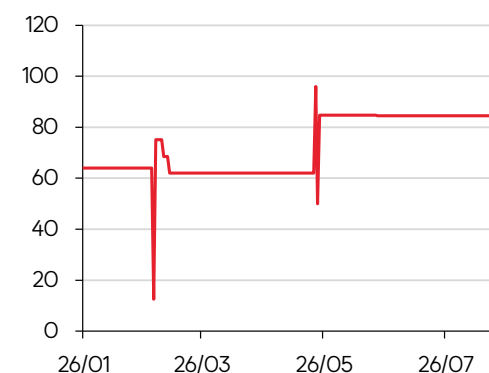
(십억원)



자료: QuantiWise, SK 증권

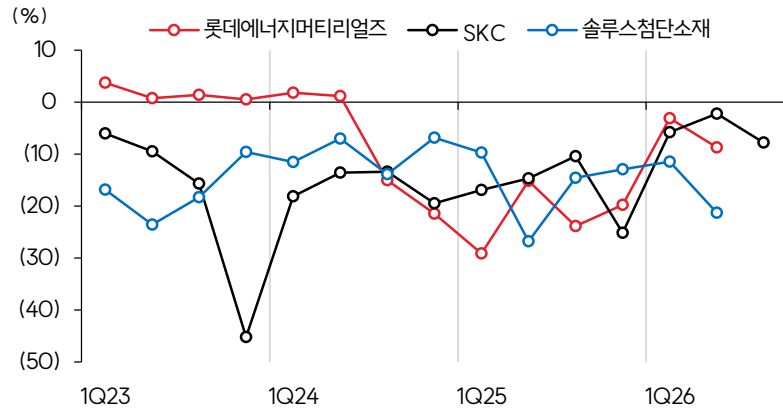
SKC 2027F 영업이익 컨센서스 추이

(십억원)



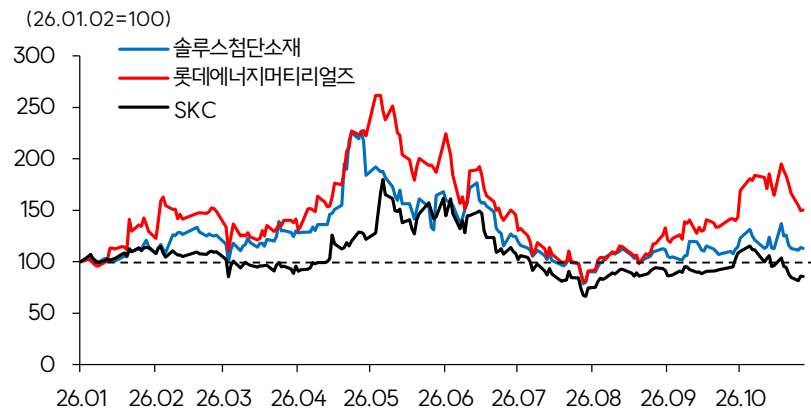
자료: QuantiWise, SK 증권

국내 배터리 동박기업 영업이익률 추이



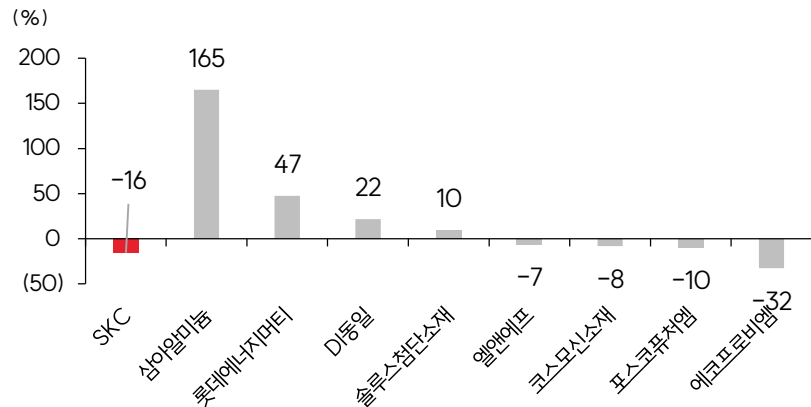
자료 : Quantwise, SK 증권

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	100,000 원	
26년 BPS	37,311 원	
목표 PBR	2.8 배	과거 1년 평균 PBR
적정주가	102,932 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	161,174	17.4	22.8	5.0	17.3	11.7	2.6	17.1	9.9	2.2
	BYD	100,515	4.6	23.9	3.4	5.3	19.5	2.7	5.8	14.8	2.3
	LGES	67,981	5.7	N/A	4.3	3.1	N/A	4.3	8.7	56.6	3.8
	Panasonic	58,870	4.8	11.3	0.9	3.8	35.7	1.8	8.0	17.8	1.6
	삼성 SDI	32,097	-13.0	N/A	1.0	2.9	61.4	1.8	7.4	30.2	1.7
	SK 이노베이션	17,615	0.6	N/A	0.8	9.3	6.7	0.9	5.6	6.9	0.8
양극재/ 음극재	LG 화학	12,426	2.6	N/A	0.7	2.6	N/A	0.5	6.2	11.2	0.5
	포스코퓨처엠	11,205	1.1	3668.6	4.1	2.9	432.8	3.7	3.9	239.5	3.6
	에코프로비엠	7,329	5.7	363.3	8.3	3.1	1064.5	5.2	5.0	171.7	5.0
	에코프로	7,767	6.3	N/A	6.2	7.6	36.5	4.7	9.1	42.4	4.2
	Hunan	5,808	5.0	38.5	3.8	9.3	7.1	2.0	8.1	6.6	1.6
	BTR(Lopal)	3,146	10.4	41.5	2.9	6.9	20.6	1.6	7.9	14.1	1.4
	Umicore	5,157	5.3	11.2	1.9	19.8	10.1	1.8	11.7	10.3	1.6
	Ningbo	3,554	6.3	64.3	1.4	9.6	15.9	1.0	9.1	13.5	0.9
	엘앤에프	2,701	-7.3	N/A	5.4	5.2	N/A	5.3	5.0	52.9	4.9
	Ronbay	2,106	-0.4	N/A	3.1	2.3	36.4	1.8	3.3	20.9	1.6
	Dynanonic	1,424	-10.2	N/A	2.5	5.8	11.2	1.8	5.9	9.5	1.5
	코스모신소재	987	0.5	N/A	2.8	N/A	217.8	2.4	N/A	32.6	2.2
	대주전자재료	1,144	8.1	46.6	3.8	9.5	66.3	5.4	10.7	44.1	4.8
전해액/ 전해질/ 첨가제	엔캠	295	-25.1	N/A	2.9	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
	천보	294	2.8	N/A	1.4	-4.6	N/A	1.0	6.9	48.6	1.0
	동화기업	219	-1.7	N/A	0.5	N/A	N/A	0.3	N/A	N/A	0.3
	덕산테크피아	158	-36.3	N/A	3.0	3.1	N/A	N/A	8.8	N/A	N/A
	캠트로스	103	1.8	N/A	3.6	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
동박	SKC	3,067	-16.6	N/A	4.7	-3.1	N/A	2.1	1.2	N/A	2.2
	롯데에너지머티	1,760	-21.4	N/A	1.0	-5.9	N/A	1.4	1.6	187.9	1.4
	솔루스첨단소재	421	-11.9	N/A	0.7	-15.5	6.4	1.0	2.5	187.6	0.9
분리막	창신신소재	6,995	5.7	377.6	2.2	16.3	19.3	1.6	20.8	11.1	1.5
	SKIET	971	-94.1	N/A	0.8	-123.5	N/A	0.9	-28.6	N/A	0.7
	더블유씨피	215	-115.2	N/A	0.2	-23.0	N/A	N/A	8.1	31.0	N/A
알루미늄박	DI 동일	370	-0.3	N/A	0.8	1.7	26.9	0.9	2.7	21.4	0.9
	삼아알미늄	712	-6.5	N/A	1.6	2.0	161.8	4.1	8.1	31.8	3.7

자료: Bloomberg, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	1,520	1,779	3,740	3,669	3,632
현금및현금성자산	404	783	2,696	2,466	2,251
매출채권 및 기타채권	266	267	327	394	468
재고자산	235	340	408	490	588
비유동자산	5,228	4,961	5,176	5,164	5,123
장기금융자산	34	25	32	38	41
유형자산	3,240	3,099	3,289	3,258	3,228
무형자산	1,493	1,326	1,296	1,255	1,217
자산총계	6,749	6,740	8,916	8,833	8,755
유동부채	2,211	2,438	3,561	3,605	3,554
단기금융부채	1,713	1,904	2,786	2,646	2,514
매입채무 및 기타채무	357	347	583	725	788
단기충당부채	3	16	24	30	32
비유동부채	2,245	2,277	2,341	2,388	2,399
장기금융부채	1,935	1,869	1,850	1,832	1,814
장기매입채무 및 기타채무	137	223	219	219	219
장기충당부채	10	42	62	76	83
부채총계	4,456	4,715	5,902	5,993	5,953
지배주주지분	1,172	832	1,782	1,590	1,548
자본금	189	189	248	248	248
자본잉여금	279	207	1,489	1,489	1,489
기타자본구성요소	-275	110	2	2	2
자기주식	-250	-250	-69	-69	-69
이익잉여금	686	-51	-436	-627	-670
비지배주주지분	1,120	1,194	1,232	1,250	1,254
자본총계	2,293	2,026	3,014	2,840	2,802
부채와자본총계	6,749	6,740	8,916	8,833	8,755

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동현금흐름	-200	-568	187	99	69
당기순이익(손실)	-455	-719	-350	-174	-38
비현금성항목등	316	591	329	308	310
유형자산감가상각비	131	143	126	131	130
무형자산상각비	46	44	43	41	38
기타	139	404	159	136	142
운전자본감소(증가)	84	-224	338	101	-61
매출채권및기타채권의감소(증가)	-63	-46	-45	-67	-74
재고자산의감소(증가)	63	-124	-58	-82	-98
매입채무및기타채무의증가(감소)	100	0	217	142	63
기타	-144	-303	-119	-127	-138
법인세납부	-0	-88	10	9	4
투자활동현금흐름	17	292	-230	-163	-129
금융자산의감소(증가)	-272	63	-5	-3	-3
유형자산의감소(증가)	-658	-282	-162	-100	-100
무형자산의감소(증가)	-4	-1	-14	0	0
기타	951	512	-50	-60	-27
재무활동현금흐름	-2	631	1,914	-158	-151
단기금융부채의증가(감소)	-422	-257	318	-139	-132
장기금융부채의증가(감소)	453	343	495	-19	-18
자본의증가(감소)	-6	-71	1,340	0	0
배당금지급	-3	-9	-9	0	0
기타	-24	625	-230	0	0
현금의 증가(감소)	-127	380	1,913	-230	-215
기초현금	531	404	783	2,696	2,466
기말현금	404	783	2,696	2,466	2,251
FCF	-858	-850	26	-1	-31

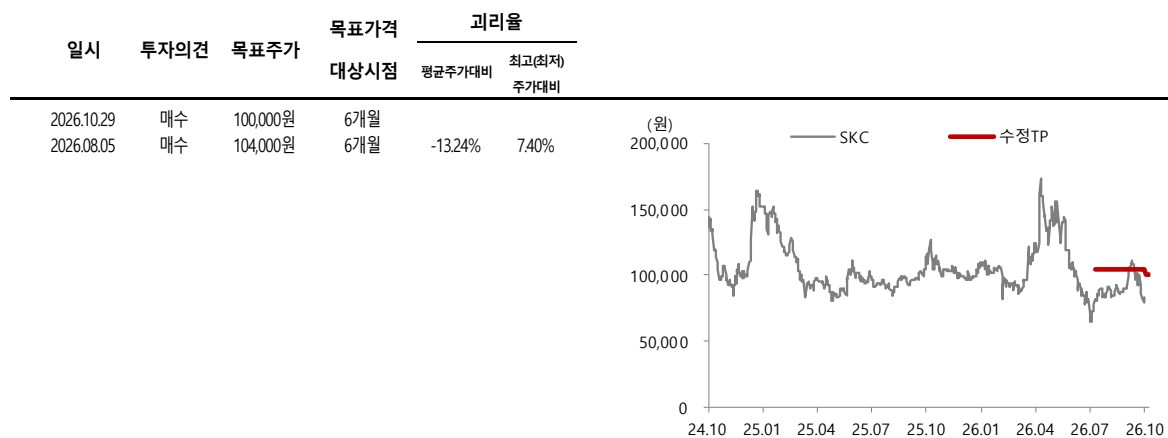
자료 : SKC, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	1,722	1,840	2,410	2,979	3,403
매출원가	1,746	1,859	2,195	2,613	2,917
매출총이익	-25	-19	214	366	485
매출총이익률(%)	-1.4	-1.0	8.9	12.3	14.3
판매비와 관리비	252	286	329	327	315
영업이익	-277	-305	-114	38	170
영업이익률(%)	-16.1	-16.6	-4.7	1.3	5.0
비영업손익	-385	-594	-228	-221	-213
순금융손익	-143	-137	-142	-145	-146
외환관련손익	17	-8	22	0	0
관계기업등 투자손익	-14	-33	-18	-20	-21
세전계속사업이익	-662	-899	-342	-183	-43
세전계속사업이익률(%)	-38.5	-48.9	-14.2	-6.1	-1.3
계속사업법인세	-84	-44	7	-9	-4
계속사업이익	-578	-855	-349	-174	-38
중단사업이익	123	136	-1	0	0
*법인세효과	34	51	0	0	0
당기순이익	-455	-719	-350	-174	-38
순이익률(%)	-26.4	-39.1	-14.5	-5.8	-1.1
지배주주	-443	-734	-385	-192	-42
지배주주귀속 순이익률(%)	-25.8	-39.9	-16.0	-6.4	-1.2
비지배주주	-12	15	34	18	4
총포괄이익	-231	-627	-231	-174	-38
지배주주	-237	-654	-331	-236	-52
비지배주주	5	27	100	62	14
EBITDA	-100	-118	55	210	338

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
성장성 (%)					
매출액	9.6	6.9	31.0	23.6	14.2
영업이익	적지	적지	적지	흑전	341.8
세전계속사업이익	적지	적지	적지	적지	적지
EBITDA	적지	적지	흑전	280.1	60.7
EPS	적지	적지	적지	적지	적지
수익성 (%)					
ROA	-6.6	-10.7	-4.5	-2.0	-0.4
ROE	-34.3	-73.3	-29.4	-11.4	-2.7
EBITDA마진	-5.8	-6.4	2.3	7.1	9.9
안정성 (%)					
유동비율	68.8	73.0	105.0	101.8	102.2
부채비율	194.4	232.7	195.8	211.0	212.5
순차입금/자기자본	127.0	134.3	55.3	61.1	64.2
EBITDA/이자비용(배)	-0.6	-0.7	0.3	0.9	1.6
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-14,964	-22,985	-7,727	-3,864	-854
BPS	37,559	28,572	37,311	33,446	32,592
CFPS	-7,052	-14,462	-4,332	-400	2,530
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	-6.6	-4.3	-10.7	-21.5	-97.0
PBR	2.6	3.4	2.2	2.5	2.5
PCR	-14.0	-6.8	-19.1	-207.2	32.8
EV/EBITDA	-79.8	-66.5	126.8	33.8	21.2
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0



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 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

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

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 10월 29일 기준)	매수	96.48%	중립	3.52%	매도	0.00%
---------------------------------------	----	--------	----	-------	----	-------