

2026년 동박 vs 글라스기판 혼조 국면...

2025년 3분기 영업적자 △528억원, 12개 분기 적자

2025년 3분기 잠정 실적(11/5일 발표)은 '매출액 5,060억원, 영업손실 △528억원(손실을 △10.4%), 지배주주 순손실 △907억원' 등이다. 영업손익은 12개 분기 연속으로 적자가 이어지고 있다. 동박 판매량은 회복되고 있지만, 여전히 적자상태가 이어지고 있다. 반도체 테스트 소켓 자회사인 ISC(주) 수익 개선과 글라스기판에 대해 일부 품질테스트가 통과 중이라는 소식은 긍정적이었다. 부문별로는 '2차전지 동박 △350억원, PO/PG 화학 △74억원, 반도체소재/기타 △104억원(ISC(주) 174억원 포함)' 등이다.

2026년 석화 매각, 동박 약세, 글라스기판 기대

2026년 3가지 혼조 국면이 예상된다. 1) 화학사업을 매각할 계획이다. 프로필렌 글리콜(화장품 보습제)을 생산하는 자회사 SK-PIC 글로벌(주) 보유지분 51% 전량 매각을 검토하고 있다. 2) 동박부문 적자 흐름은 이어질 것이다. 폴란드 증설로 2026년 동박 캐파는 16만톤(한국 5.2만톤, 말레이시아 5.7만톤, 폴란드 5만톤)로 늘어나지만 가동률은 50% 가동에 그치기 때문이다. 흑자를 위해서는 가동률 75%가 필요하다. 반면, 3) 글라스기판 시장 선점 노력이 이어질 것이다. AMD(주), 인텔(주), 아마존(주) 등 글로벌 테크업체로부터 품질 테스트 성과를 얻을 것이다. 현재 캐파 12,000㎡에서 72,000㎡(5,000억원 투자)로 확장을 시작할 수 있다.

2026년 적정주가 12만원으로 소폭 상향

2025년 3가지 변화를 반영해, 적정주가를 12만원(기존 11만원)으로 소폭 높였다. 1) 반도체 업황 회복을 반영해, 후공정 사업 가치(ISC(주)와 글라스기판)를 1.2조원에서 1.8조원을 높였다. 2) CMP(반도체 웨이퍼 연마제) 매각 등을 반영해, 반도체 사업가치를 줄였다. 3) 발행 주식의 9.5%에 해당하는 자사주 처분(교환사채 발행)을 반영해, 적정 주가를 희석시켰다. 그러나, 2026년에도 여전히 동박 불황과 글라스기판 기대감이 혼재한다는 것에 주의해야 한다!

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	3Q25P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	5,060	9.5	8.3	4,943	2.4
영업이익	-528	적지	적지	-276	-91.7
세전계속사업이익	-1,308	적지	적지	-263	-397.5
지배순이익	-907	적지	적전	-151	-500.8
영업이익률 (%)	-10.4	적지	적지	-5.6	-4.8 %pt
지배순이익률 (%)	-17.9	적지	적전	-3.1	-14.8 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	14,935	17,216	19,238	21,126
영업이익	-2,137	-2,768	-2,620	-933
지배순이익	-2,755	-4,435	-2,543	-1,598
PER	-13.1	-10.4	-18.8	-29.9
PBR	2.3	3.5	3.8	4.4
EV/EBITDA	-184.4	-85.9	-101.5	123.5
ROE	-17.6	-34.3	-22.0	-15.1

자료: 유안타증권



황규원 정유/화학

kyuwon.hwang@yuantakorea.com

서석준 Research Assistant

seokjun.seo@yuantakorea.com

HOLD (M)

목표주가 120,000원 (U)

직전 목표주가 110,000원

현재주가 (11/05) 126,200원

상승여력 -5%

시가총액	47,790억원
총발행주식수	37,868,298주
60일 평균 거래대금	400억원
60일 평균 거래량	366,632주
52주 고/저	174,500원 / 86,000원
외인지분율	10.42%
배당수익률	0.00%
주요주주	SK 외 1인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	22.3	28.0	(9.2)
상대	8.4	2.2	(41.6)
절대 (달러환산)	18.1	22.6	(13.6)

표1. SKC(주) 실적 추정치 : 2024년 영업이익 △2,769억원 → [2025년 2분기 △702억원 → 3분기 △528억원 → 2025년 △2,620억원(e) → 2026년 △933억원(e)]

		[석화업항]								PO/PG 업항 호황기				수요둔화		화학(PG) 특수기				PO 공급과잉기				SKC 사업 철수			
		[석화업항]								물품 무진시기								물품 구조조정				SKC 사업 철수					
		[동박업항]																동박 글로벌 공급부족				글로벌 공급과잉 부담 지속					
		[반도체소재 진출]								CMP패드				CMP슬러러리				ISC인수				CMP/플래트머스트 등 철수				글라스기판 증설	
		2024				2025				연간실적																	
		1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E						
생산 Capa	PO 만톤	8.3	8.3	8.3	8.3	8.3	8.3	8.3	8.3	31.0	31.0	31.0	31.0	31.0	32.5	33.0	33.0	33.0	33.0	33.0	33.0						
	PG 만톤	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	10.0	10.0	15.0	16.5	16.5	18.3	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0						
	PPG 만톤	5.4	5.4	5.4	매각					21.5	21.5	21.5	21.5	21.5	21.5	21.5	21.5	매각									
	SM 만톤	9.9	9.9	9.9	9.9	9.9	9.9	9.9	9.9	39.4	39.4	39.4	39.4	39.4	39.4	39.4	39.4	39.4	39.4	39.4	39.4						
	CMP패드 만장/년	4.5	4.5	4.5	4.5	4.5	4.5	매각				5.0	5.0	5.0	18.0	18.0	18.0	18.0	매각								
	동박(얇은 구리막) 만㎡/년	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	2.8				2.0	2.9	4.0	5.2	6.0	8.2	9.0	13.7	16.2						
	실리콘 테스트 소켓(생산량) 만개/년	346	388	388	388	346	388	388	388							671	1,215	1,511	1,511	1,553	1,553						
	글라스기판 만㎡/년								0.3										0.3	1.2	1.2						
			중질테스트 용량 후 생산가세																								
	주요제품 가격																										
PET 필름	\$/MT									4,966	4,820	5,006	5,586	5,617	5,799	5,619											
PO(=3개월 프로필렌 +600\$)	\$/MT	1,432	1,435	1,443	1,430	1,423	1,396	1,359	1,356	1,380	1,565	1,731	1,599	1,491	1,703	1,719	1,450	1,435	1,384	1,352	1,360						
DGP(화장품 등 보통재)	\$/MT	1,611	1,594	1,559	1,653	1,573	1,504	1,525	1,457	1,529	1,671	2,205	1,805	1,620	2,514	2,239	1,644	1,604	1,515	1,529	1,592						
SM	\$/MT	1,108	1,178	1,152	1,062	1,044	951	913	875	1,024	1,230	1,300	979	733	1,201	1,209	1,064	1,125	946	940	980						
프로필렌(원재료)	\$/MT	828	842	844	817	830	762	756	757	713	879	1,038	882	801	1,013	1,002	846	832	776	729	792						
EG(원재료)	\$/MT									652	851	899	575	469	676	660											
TPA(원재료)	\$/MT									604	656	860	742	473	674	900											
(참고) 두바이 유가	\$/배럴	81	85	78	74	76	67	70	64	40	53	69	63	57	69	97	82	75	69	55	60						
전지용 동박	\$/MT	13,879	14,250	15,331	14,770	13,753	13,906	14,224	14,832	9,949	12,100	12,783	12,152	12,482	15,376	15,492	14,234	14,557	14,179	14,380	14,904						
구리(원료)	\$/MT	8,465	9,758	9,226	9,160	9,391	9,500	9,865	10,468	4,861	6,162	6,527	6,135	6,188	9,345	8,827	8,492	9,152	9,806	10,269	10,893						
주요제품 스프레드																											
PET 필름-3.3~(0.75+TPA+0.35+EG)	\$/MT									2,279	2,165	1,783	3,045	3,875	3,306	2,582											
PO-프로필렌	\$/MT	601	598	600	605	598	611	601	600	668	686	693	706	697	696	706	601	601	602	608	589						
DGP-0.7~(프로필렌+700\$)	\$/MT	541	515	478	591	502	481	506	437	540	566	989	697	569	1,314	1,048	561	532	481	529	548						
전지용 동박 - 구리	\$/MT	5,414	4,492	6,105	5,610	4,362	4,406	4,359	4,365	5,088	5,938	6,256	6,017	6,295	6,031	6,664	5,742	5,405	4,373	4,111	4,011						
매출액		억원	4,152	4,727	4,623	3,714	4,385	4,673	5,060	5,120	23,593	26,535	27,678	25,398	27,022	22,642	23,867	14,935	17,216	19,238	21,126	23,372					
SK넥슬리스(동박, 100% 순자회사)	억원	845	763	701	873	987	1,273	1,665	1,921			2020년 1월 기준	3,711	6,632	8,101	6,242	3,182	5,846	7,924		8,463						
화학부문(2020년부터 51% 자회사)	억원	2,726	3,175	3,130	2,836	2,945	2,753	2,735	2,672	7,280	7,836	8,708	7,706	6,993	11,022	12,183	8,116	11,867	11,105	10,510	11,015						
산업소재부문(필름, 하이테크)	억원									10,516	11,367	12,272	11,448	9,941	11,324	6,565											
반도체소재/기타(CMP패드/테스트소켓/글라스기판 등)	억원	581	789	792	5	453	647	660	527	5,797	7,332	6,698	6,244	6,377	-3,336	3,583	577	2,167	2,287	2,692	3,894						
영업이익		억원	-762	-627	-620	-760	-745	-702	-528	-845	1,493	1,757	2,011	1,551	1,908	4,015	1,862	-2,137	-2,769	-2,620	-933	-501					
SK넥슬리스(동박, 100% 순자회사)	억원	-373	-369	-340	-423	-346	-381	-350	-346					529	795	912	-580	-1,505	-1,423	-914	-77						
화학부문(2020년부터 51% 자회사)	억원	-153	-53	-157	-157	-183	-161	-74	-114	1,048	1,263	2,494	1,055	881	3,322	1,248	-724	-520	-532	191	366						
산업소재부문(필름, 하이테크)	억원									-102	-16	12	403	631	690	430											
반도체소재/기타(CMP패드/테스트소켓/글라스기판 등)	억원	-236	-205	-123	-180	-216	-160	-104	-185	547	510	505	93	-133	-792	-298	-833	-744	-665	-210	-96						
영업이익률		%	-18.4%	-13.3%	-13.4%	-20.5%	-17.0%	-15.0%	-10.4%	-12.6%	6.3%	6.6%	7.3%	6.1%	7.1%	17.7%	7.8%	-14.3%	-16.1%	-13.6%	-4.4%	-2.1%					
SK넥슬리스(동박, 100% 순자회사)	억원	-44.1%	-48.4%	-48.5%	-48.5%	-35.1%	-29.9%	-21.0%	-18.0%					14.3%	12.0%	11.3%	-9.3%	-47.3%	-24.3%	-11.5%	-9.1%						
화학부문(2020년부터 51% 자회사)	%	-5.6%	-1.7%	-5.0%	-5.5%	-6.2%	-5.8%	-2.7%	-4.3%	14.4%	16.1%	17.2%	13.7%	12.6%	30.1%	10.2%	-8.9%	-4.4%	-1.8%	1.8%	3.3%						
산업소재부문(필름, 하이테크)	%									-1.0%	-0.1%	0.1%	3.5%	6.3%	6.1%	6.5%											
반도체소재/기타(CMP패드/테스트소켓/글라스기판 등)	%	-40.6%	-26.0%	-15.5%	-3600.0%	-47.7%	-24.7%	-15.8%	-35.1%	9.4%	7.0%	7.5%	1.5%	-2.1%	12.5%	-8.3%	-144.4%	-34.3%	-29.1%	-7.8%	-2.5%						
순이자비용	억원	-404	-314	-364	-343	-342	-332	-323	-324	-478	-421	-448	-508	-535	-810	-568	-844	-1,425	-1,321	-1,429	-1,540						
순차입금	조원	2.6	2.7	2.7	2.8	3.1	2.6	2.6	2.6	1.5	1.2	1.2	1.3	1.6	2.1	1.8	2.8	2.8	2.6	2.9	3.2						
지배주주 순이익		억원	-263	-1,163	-407	-2,601	-1,049	34	-907	-621	428	1,100	1,206	597	371	2,209	-884	-2,756	-4,434	-2,543	-1,598	-1,388					
		4Q 백실리스 영업권상각 △897억원																									
주당순이익	원/주									1,150	2,931	3,213	1,591	969	5,832	-1,805	-7,276	-11,711	-6,715	-4,220	-3,665						
주당순자산	원/주									39,069	38,631	43,272	44,022	50,573	55,782	50,774	41,484	34,412	34,069	29,189	29,189						
주당EBITDA	원/주									7,356	7,943	8,738	7,951	10,295	17,798	12,490	-1,154	-2,651	-2,884	1,518	1,518						
주당배당금	원/주									750	900	1,000	1,000	1,000	1,000	1,100	0	0	0	0	0						
자기자본이익률		%								2.9%	7.6%	7.4%	3.6%	2.0%	10.5%	-3.6%	-17.5%	-34.0%	-19.7%	-14.5%	-12.0%						

주 : 2022년 3분기부터 산업자재 부문(필름 등)을 연결 매출액/영업이익에서 제외함.

2023년 4분기, SK 피유코어(화학부문 PPG 및 포리올 영위) 매각, SK 엔펄스주의 세라믹 부문 매각으로 해당 실적을 제외함

2023년 4분기, ISC(반도체 테스트 소켓 생산업체) 45% 지분 인수로, 반도체소재/기타 부문 연결실적에 포함시킴

2025년 CMP(웨이퍼 연마재) 및 CMP 슬러리, FCCL(연성PCB 용 동박적층판) 매각 반영

자료 : 유안티증권 리서치센터

표2. SKC(주) 실적 추정 변경 내역

	기존 추정(억원)			신규 추정(억원)			변화율(%)		
	3Q25E	2025E	2026E	3Q25P	2025E	2026E	3Q25P	2025E	2026E
매출액	4,900	18,472	20,252	5,060	19,238	21,126	3.3%	4.1%	4.3%
영업이익	△532	△2,482	△132	△528	△2,620	△933	0.8%	△5.5%	△606.8%
OPM	△10.9%	△13.4%	△0.7%	△10.4%	△13.6%	△4.4%	0.4%	△0.2%	△3.8%
세전이익	△894	△4,840	△1,706	△1,308	△5,250	△2,443	△46.2%	△8.5%	△43.2%
지배순이익	△314	△1,595	1,829	△907	△2,543	△1,598	△188.5%	△59.4%	△187.4%

자료: 유안타증권 리서치센터

표 3. SKC(주) 70% 자회사인 미국 Absolics(주)의 글라스기판 경제성 분석 : 1.6 조원 (판가 가정 상향으로 기존 1 조원에서 상향)

		2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E	잔존가치
[Absolics 캐파]		12,000	12,000	12,000	72,000	72,000	72,000	72,000	72,000	
1공장	m'	12,000	12,000	12,000	12,000	12,000	12,000	12,000	12,000	
2공장	m'				60,000	60,000	60,000	60,000	60,000	
[생산효율]										
수율	%	50%	55%	60%	65%	70%	75%	80%	85%	
1공장 가동율	%	30%	70%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	
2공장 가동율	%				50%	70%	90%	90%	90%	
[총생산량]		1,800	4,620	6,480	26,520	36,960	48,600	51,840	55,080	
1공장 가동율	m'	1,800	4,620	6,480	7,020	7,560	8,100	8,640	9,180	
2공장 가동율	m'				19,500	29,400	40,500	43,200	45,900	
[판매가격]										
글라스 기판 가격 (=기존 예폭사*10배)	만원/m'	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	
기존 FPCB 예폭시 PCB 기판 판가(참고: 대덕전자, 삼성전기)	만원/m'	200	200	200	200	200	200	200	200	
		수정전: 대덕전자 130만원/m'								
원/달러 환율		1350	1350	1350	1350	1350	1350	1350	1350	
[Absolics(주) 예상 손익]										
매출액	억원	360	924	1,296	5,304	7,392	9,720	10,368	11,016	
영업이익	억원	76	194	272	1,114	1,552	2,041	2,177	2,313	
예상 영업이익률	%	21%	21%	21%	21%	21%	21%	21%	21%	
(참고: 예상 영업이익률은 전력반도체 SiC 1위 업체인 Stmicroelectronics 를 참고함)										
EBITDA		292	371	434	1,431	1,782	2,173	2,282	2,391	
세후이익		60	155	218	891	1,242	1,633	1,742	1,851	1,851
미국 Chips법 세액공제 보조금		15	39	54	223	310	408	435		
보조금 포함 이익		76	194	272	1,114	1,552	2,041	2,177	1,851	30,845
현재가치 할인율(SKC 자기자본요구수익률)		8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%
영구성장율										2.0%
현재가치 합계		70	166	216	819	1,056	1,286	1,270	1,000	16,664
Absolics 100% 밸류		22,549								
SKC 지분율		70.1%								
비상장 적용율		100.0%								
Absolics 자회사 지분가치		15,795								

자료: 유안타증권 리서치센터

표 4. SKC(주)의 글라스기판 지분가치 시나리오 : 판매가격과 영업이익률에 따른 가치 변화

조건별 글라스기판의 SKC㈜의 지분가치 (단위 : 억원)		글라스 기판 판매가격(만원/m²)								
		200만원	400만원	700만원	1000만원	1300만원	1600만원	2000만원	2300만원	2600만원
		(예폭시 기판)		글라스 기판 가격 범위						
정상 영업이익률 (수율 90%, 가동율 90%)	5%	376	752	1,316	1,880	2,445	3,009	3,761	4,325	4,889
	10%	752	1,504	2,633	3,761	4,889	6,017	7,522	8,650	9,778
	15%	1,128	2,256	3,949	5,641	7,334	9,026	11,282	12,975	14,667
	20%	1,504	3,009	5,265	7,522	9,778	12,035	15,043	17,300	19,556
	25%	1,880	3,761	6,581	9,402	12,223	15,043	18,804	21,625	24,445
	30%	2,256	4,513	7,898	11,282	14,667	18,052	22,565	25,949	29,334
	35%	2,633	5,265	9,214	13,163	17,112	21,060	26,326	30,274	34,223
	40%	3,009	6,017	10,530	15,043	19,556	24,069	30,086	34,599	39,112
	45%	3,385	6,769	11,847	16,924	22,001	27,078	33,847	38,924	44,001
	50%	3,761	7,522	13,163	18,804	24,445	30,086	37,608	43,249	48,890

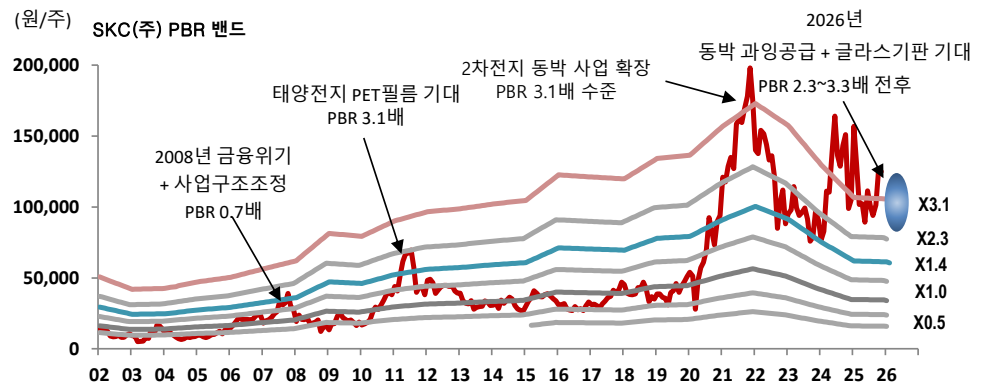
자료: 유안타증권 리서치센터

표5. Sum-of-parts 로 계산된 SKC(주) 적정주가 : 2026년 12만원 (반도체 후공정 호황, 자사주 매각을 반영함)

구분	기준일 (2025.11월)	주요 내역						
(+) 영업자산가치	5조 7,438억원	사업 부문	평균영업이익 (억원)	평균감가상각비 (억원)	평균EBITDA (억원)	적정배율 (배)	가치 적용률 (비상정여부)	적정가치(억원) (지분율 반영)
		▶동박부문(지분율 74%) (SK넥셀리스)	1,981	1,041	3,022	13.8x	100%	3조 861
		▶화학부문(지분율 51%) (SKC-PIC)	1,630	340	1,970	6.5x	80%	5,224
		▶반도체소재(45%, ISC)	574	78	652	20.0x	100%	5,868 (↑)
		▶글라스기판(Absolics, 70%)	414	297	711	32.0x	100%	1조 5,926 (↑)
		합 계	4,599	1,756	6,355	9.1x		5조 7,438
		주1) 각부문별 사업가치 = (평균정출 영업이익 + 평균 감가상각비) X 업황 상황을 고려한 EV/EBITDA 배율 X 할인율 주2) 비상장제일서 적정가치 계산할 때, 주1) 각 부문별 사업가치 X 비상장 적용률 80%로 계산함 주3) a. 동박부문(SK넥셀리스) 사업가치는 장기 순이익을 현재가치로 환산한 금액임. 평균 EBITDA는 2025~2027년 평균 예상치를 적용함 동박부문 사업 가치 적용시에 비지배주주 지분율 26%(POPS 인수 주체가 보유한 지분율)을 제외해, 74% 가치만 반영함 b. 화학부문(SKC-PIC)에 적용한 EV/EBITDA 6.5배로 평균 업황 회복을 가정함. 불황시 4.5배, 평균 6.5배, 호황시 8.5배 2026년 매각 계획 중임 c. 반도체소재(ISC)에 적용한 EV/EBITDA는 반도체업황 개선 및 고수익 사업(ISC)으로, 20.0배를 가정함 2024년 반도체 전공정 사업부 매각으로, 핵심사업으로 ISC(주)만 남게 됨 d. 글라스기판(Absolics)의 경우, 2026 ~ 2028년 중절까지 평균 EBITDA를 반영함. 적정배율은 미래순이익을 현재가치로 환산한 것임						
(+) 투자자산가치	4,280억원	투자자산 구성	지분율	순자산	PBR(배)	적정가치(억원)	비 고	
		Roca Capital	25%	225	1.0x	236	일본 투자법인	
		SK리비오	78%	1,510	1.0x	1,510	바이오물라스틱	
		NEXEON	21%	1,022	2.0x	2,043	2차전지 실리콘 음극재	
		기타		503	1.0x	503		
합 계		3,259	1.3x	4,280				
(-) 순차입금	1조 6,371억원							
총차입금	2조 9,017억원	* 연결 차입금 3.6조원 - 26% x SK넥셀리스(주) 차입금 2.1조원 - 55% x ISC(주) 차입금 200억원 - 49% x SK PIC글로벌(주) 차입금 2,978억원 (SK넥셀리스(주) 및 ISC(주) 차입금에서 SKC(주) 지분 이외 주주 보유분을 차감함)						
(-) 현금성자산	1조 3,892억원	* 연결 보유현금 1.2조원 + 2025년 하반기 자금유입(자사주 매각 1,250억원 + cmp솔라리 등 매각 대금 790억원)						
(+) 탄소배출부담	1,247억원	* 연간 연결회사 탄소배출량 674,063톤 X 탄소배출권 가격 10\$ X 환율 1,350원/달러 = 91억원 (연간 탄소배출액 정제 비용) 연산탄소배출량 부담액 추정치가 지속된다는 가정하에 현재가치로 환산 = 91억원 / WACC(7.3%) = 1,247억원						
보통주 주주가치(A)	4조 5,347억원							
발행주식수(B)	37,665,047주	총발행주식수 37,868,298주 - 자사주 203,251주. 자사주는 2025년 EB발행을 매각으로 가정해 축소함(기준 3,801,038주 → 매각 3,597,787주)						
보통주 1주당 가치 (A/B)	120,000원/주	*2026년 목표주가 상향 이유 (11만원 → 12만원): ① 반도체 호황으로 테스트 소켓 지회사인 ISC (주) 가치 상향 ② 일부 품질테스트 통과 등으로 글라스기판 시장 ③ 반도체전공정 사업 매각으로 사업가치에서 제외 ④ 자사주를 기초로 EB 발행을 반영해, 유통주식수를 높임						
(기준 적정가)	110,000원							

로: 유안타증권 리서치센터

그림1. SKC(주)의 PBR 밴드 : 2026년 동박 공급과잉 vs 글라스기판 기대감 = PBR 2.3 ~ 3.3배 수준 등락



자료: 유안타증권 리서치센터

SKC (011790) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	14,935	17,216	19,238	21,126	23,372
매출원가	14,853	17,465	18,550	18,219	19,624
매출충이익	82	-249	688	2,907	3,748
판매비	2,219	2,519	3,308	3,841	4,249
영업이익	-2,137	-2,768	-2,620	-933	-501
EBITDA	-411	-1,004	-843	711	1,063
영업외손익	-1,849	-3,851	-2,629	-1,510	-1,621
외환관련손익	-98	173	-81	-80	-80
이자손익	-1,260	-1,425	-1,321	-1,429	-1,540
관계기업관련손익	-213	-142	-573	0	0
기타	-278	-2,457	-655	0	0
법인세비용차감전순이익	-3,986	-6,620	-5,250	-2,443	-2,122
법인세비용	-1,195	-838	-865	-591	-513
계속사업순이익	-2,792	-5,782	-4,384	-1,852	-1,608
중단사업순이익	-472	1,232	1,457	0	0
당기순이익	-3,264	-4,551	-2,927	-1,852	-1,608
지배지분순이익	-2,755	-4,435	-2,543	-1,598	-1,388
포괄순이익	-2,491	-2,315	-3,279	-1,852	-1,608
지배지분포괄이익	-1,991	-2,366	-2,781	-1,598	-1,388

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-2,347	-1,997	-4,602	-1,640	-1,837
당기순이익	-3,264	-4,551	-2,927	-1,852	-1,608
감가상각비	1,342	1,308	1,351	1,242	1,187
외환손익	70	-50	-11	80	80
중속, 관계기업관련손익	259	296	575	0	0
자산부채의 증감	-658	837	-2,099	-119	-368
기타현금흐름	-97	163	-1,491	-992	-1,128
투자활동 현금흐름	-9,875	167	3,963	-3,199	-3,013
투자자산	-577	658	114	-3	-1
유형자산 증가 (CAPEX)	-10,314	-6,675	-2,000	-2,380	-3,300
유형자산 감소	139	93	13	0	0
기타현금흐름	877	6,091	5,836	-816	287
재무활동 현금흐름	6,619	-21	3,515	1,071	450
단기차입금	1,051	311	181	48	102
사채 및 장기차입금	420	1,564	467	1,023	348
자본	-797	-62	-70	0	0
현금배당	-570	-26	-88	0	0
기타현금흐름	6,515	-1,807	3,026	0	0
연결범위변동 등 기타	-70	576	1,273	1,573	2,005
현금의 증감	-5,674	-1,275	4,149	-2,195	-2,395
기초 현금	10,984	5,310	4,036	8,185	5,990
기말 현금	5,310	4,036	8,185	5,990	3,595
NOPLAT	-2,137	-2,768	-2,620	-933	-501
FCF	-12,661	-8,673	-6,602	-4,020	-5,137

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	20,813	15,205	17,040	15,770	13,545
현금및현금성자산	5,310	4,036	8,185	5,990	3,595
매출채권 및 기타채권	1,832	2,658	2,983	3,091	3,355
재고자산	3,329	2,347	3,142	3,224	3,497
비유동자산	49,511	52,282	50,506	51,244	52,981
유형자산	26,654	32,405	30,754	31,892	34,005
관계기업 등 지분관련 자산	2,486	2,055	1,730	1,730	1,730
기타투자자산	605	143	130	133	134
자산총계	70,323	67,487	67,547	67,015	66,526
유동부채	18,456	22,110	23,524	22,778	23,850
매입채무 및 기타채무	2,592	4,130	4,356	4,514	4,900
단기차입금	11,558	11,507	12,016	12,051	12,118
유동성장기부채	643	4,696	5,785	4,843	5,428
비유동부채	26,623	22,449	21,966	24,033	24,080
장기차입금	19,838	17,584	16,487	17,102	16,569
사채	1,947	1,495	1,645	2,995	3,292
부채총계	45,079	44,559	45,491	46,811	47,930
지배지분	14,107	11,723	11,371	9,773	8,386
자본금	1,893	1,893	1,893	1,893	1,893
자본잉여금	2,847	2,785	2,715	2,715	2,715
이익잉여금	11,355	6,859	4,311	2,714	1,326
비지배지분	11,138	11,204	10,685	10,431	10,210
자본총계	25,244	22,927	22,056	20,204	18,596
순차입금	28,707	29,126	27,095	29,626	32,839
총차입금	34,611	36,486	37,134	38,205	38,655

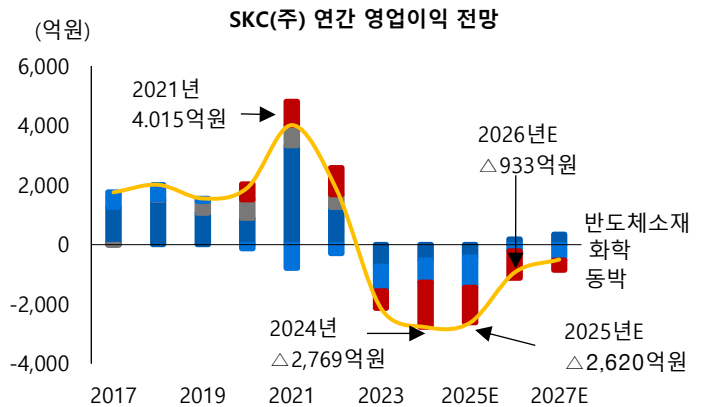
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	-7,276	-11,711	-6,715	-4,220	-3,665
BPS	41,484	34,412	33,377	28,687	24,614
EBITDAPS	-1,086	-2,651	-2,225	1,878	2,808
SPS	39,439	45,462	50,803	55,789	61,720
DPS	0	0	0	0	0
PER	-13.1	-10.4	-18.8	-29.9	-34.4
PBR	2.3	3.5	3.8	4.4	5.1
EV/EBITDA	-184.4	-85.9	-101.5	123.5	85.4
PSR	2.4	2.7	2.5	2.3	2.0

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	-37.4	15.3	11.7	9.8	10.6
영업이익 증가율 (%)	적전	적지	적지	적지	적지
지배순이익 증가율 (%)	적지	적지	적지	적지	적지
매출총이익률 (%)	0.6	-1.4	3.6	13.8	16.0
영업이익률 (%)	-14.3	-16.1	-13.6	-4.4	-2.1
지배순이익률 (%)	-18.4	-25.8	-13.2	-7.6	-5.9
EBITDA 마진 (%)	-2.8	-5.8	-4.4	3.4	4.5
ROIC	-3.2	-4.7	-5.1	-1.4	-0.7
ROA	-4.1	-6.4	-3.8	-2.4	-2.1
ROE	-17.6	-34.3	-22.0	-15.1	-15.3
부채비율 (%)	178.6	194.4	206.3	231.7	257.7
순차입금/자기자본 (%)	203.5	248.4	238.3	303.1	391.6
영업이익/금융비용 (배)	-1.4	-1.6	-1.6	-0.5	-0.3

Key Chart

연간 영업손익 전망 :

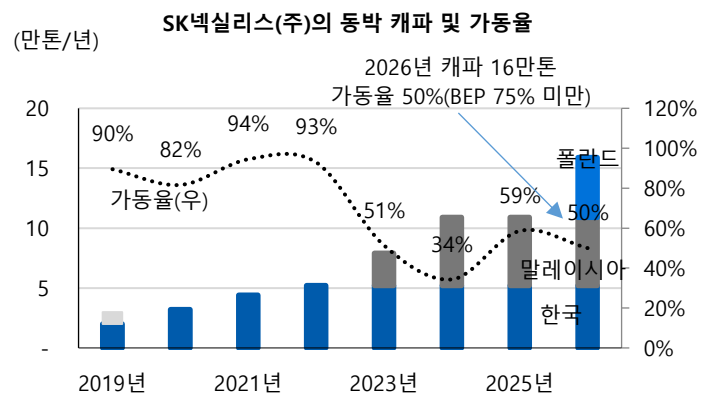
2021년 4,015억원
 2023년 △2,137억원
 2024년 △2,769억원
 2025년 △2,620억원(e)
 2026년 △933억원(e)



자료: 유안타증권 리서치센터

2026년 우려, 동박 낮은 가동율 :

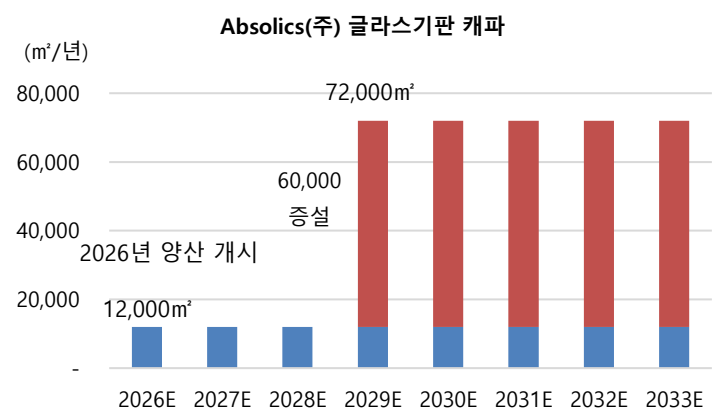
2022년 93%
 2024년 34%
 2025년 59%
 2026년 50%(e)



자료: 유안타증권 리서치센터

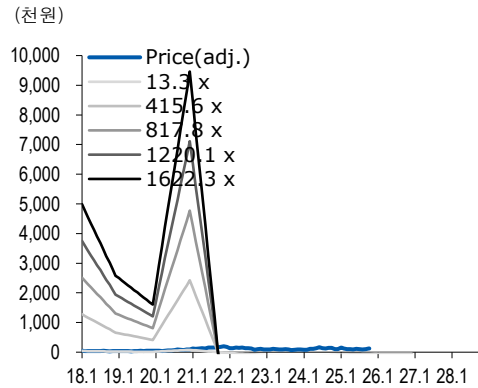
2026년 기대, 글라스기판 :

1공장 캐파 12,000㎡(현재)
 2공장 확장 검토 60,000㎡

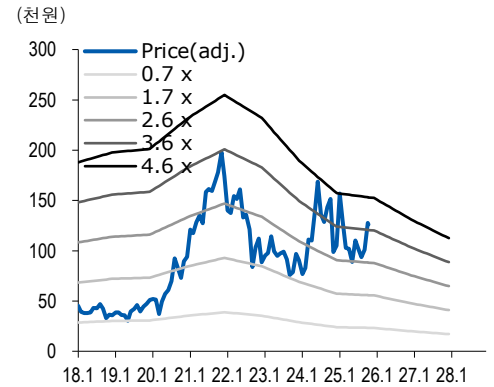


자료: 유안타증권 리서치센터

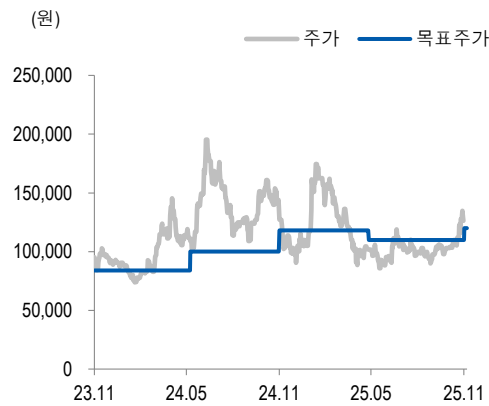
P/E band chart



P/B band chart



SKC (011790) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-11-06	HOLD	120,000	1년		
2025-05-02	HOLD	110,000	1년	-7.08	22.55
2024-11-06	HOLD	118,000	1년	3.26	-24.83
2024-05-14	HOLD	100,000	1년	42.30	1.30
2023-11-03	HOLD	84,000	1년	16.37	72.98

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	94.2
Hold(중립)	5.8
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-11-06

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **황규원**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.