



SK케미칼 (285130)

NDR 후기: 2025년부터 재활용 플라스틱 시장 성장 본격화 예상

▶ Analyst 윤용식 yongs0928@hanwha.com 02-3772-7691

Not Rated

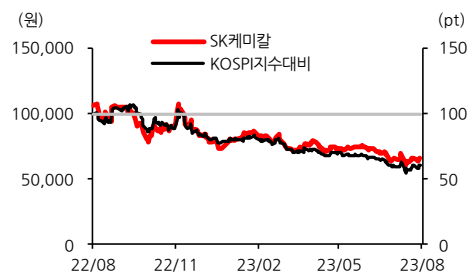
현재 주가(8/11)	66,200원
상승여력	-
시가총액	11,422억원
발행주식수	17,254천주
52 주 최고가 / 최저가	107,500 / 60,000원
90 일 일평균 거래대금	51.94억원
외국인 지분율	12.6%
주주 구성	
SK 디스커버리 (외 9인)	42.7%
국민연금공단 (외 1인)	6.3%
자사주 (외 1인)	0.2%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	2.6	-9.1	-21.3	-37.8
상대수익률(KOSPI)	1.5	-13.1	-26.2	-40.5

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2019	2020	2021	2022
매출액	1,113	1,199	2,090	1,829
영업이익	41	155	555	230
EBITDA	144	254	648	322
지배주주순이익	11	254	168	191
EPS	561	14,292	9,202	10,909
순차입금	947	622	230	311
PER	76.2	18.3	16.2	6.7
PBR	0.8	3.6	1.4	0.7
EV/EBITDA	11.8	20.6	4.4	4.9
배당수익률	0.7	0.5	2.0	2.0
ROE	1.5	30.5	11.2	9.1

주가 추이



SK 케미칼은 고기능성/고투명성/내화학성이 특징인 스페셜티 제품인 Copolyester 등을 제조하는 Green Chemical 사업부와 신약과 백신을 개발 및 유통하는 Life Science 사업부로 구성되어 있습니다. 동사는 '23년 3월 Shyue의 r-BHET와 r-PET 생산설비를 인수해 재활용 플라스틱 사업 기반을 확보했습니다.

2Q23 Review: 어려운 업황에도 그린케미칼 OPM 14.5%!

SK케미칼의 2분기 영업이익은 연결 기준 -138억원(적자 전환), 별도 기준 197억원(QoQ -22.8%)를 기록했다. 실적 부진은 Novavax 관련 매출 감소와 R&D 비용 증가로 인한 SK바이오사이언스 적자폭 확대(연결 기준)에 기인한다. 또한, 수요 부진에 주요 제품인 Copolyester 판매량도 QoQ 감소한 점도 감익에 작용한 것으로 파악된다. 그럼에도 긍정적인 부분은 Copolyester의 판가는 조정되지 않았고, 그린 케미칼 OPM도 14.5%의 견조한 수준을 유지했다는 점이다.

NDR 주요 내용: 재활용 플라스틱 전망, Shyue사 인수 효과

1) 재활용 플라스틱 전망: 동사는 r-Copolyester의 본격 개화 시기가 주요국의 플라스틱 사용 규제가 본격화되는 '25년 이후로 예상하고 있다. SK케미칼 Copolyester CAGR은 두 자릿수 성장해왔으며, r-PET로 제품 범위 확장을 최근 발표하며, 동사의 재활용 플라스틱 성장속도가 더욱 가팔라질 것으로 예상된다.

2) Shyue 인수 효과: 플라스틱 재활용을 위해 원료의 안정적인 공급이 매우 중요하다. Shyue사는 원료를 안정적으로 공급할 수 있는 충분한 생산능력을 갖추었을 뿐만 아니라, 최종 제품의 물성도 유지할 수 있을 정도로 기술력도 높다. Shyue사 인수 없이 원료 생산 기술을 자체 개발했을 경우 최소 2년의 시간이 더 소요되었을 것으로 평가하는 이유다.

언젠간 니아가야 할 길

동사는 재활용 플라스틱 전환에서 가장 중요한 요소 중 하나인 원료 조달을 안정적으로 확보함으로써 변화를 선도하고 있다. 특히, 재활용 제품이 범용 PET뿐만 아니라 친환경에 민감한 화장품 용기가 주요 전방인 Copolyester라는 점에서 상대적으로 더 빠르게 재활용 플라스틱 시장에 안착할 수 있을 것으로 기대한다.

주요 QnA

Q. Copolyester의 특징 및 주요 전방과 성장성은?

- Copolyester는 일반 범용 PET 용기 대비 고투명성 및 내화학성의 특징을 가지면서도 환경호르몬인 BPA 검출 우려가 없는 소재
- Copolyester의 주요 전방은 1. 화장품 용기, 2. 내장재 등, 3. 식품/음료 용기, 4. 가전/가정용품, 5. 패키징/기타
- Copolyester 생산 업체는 Eastman과 SK케미칼이 전부. 따라서 정확한 시장 성장성 언급 힘들으나, 적어도 mid-single 이상의 성장성 기대 가능. r-Copolyester는 정책상 성장 속도 더 가파를 것

Q. 지역별 판매 비중, 현재 시황?

- Copolyester 전반적인 수요 부진으로 판매량 감소한 상태. 가동률은 80% 중후반. 그러나 아직까지 판가는 방어중 → 하반기 큰 폭의 실적 개선은 힘들 수 있으나, 스페셜티제품이다 보니 실적 변동성은 크지 않음
- 동사의 Copolyester 지역별 판매 비중은 순서대로 중국(30% 대), 미주/유럽(20% 후반), 아시아(10% 대), 국내(20% 대) 순이다. 현재 중국은 어느정도 회복세를 보이고 있으나, 미주와 유럽은 조금 더 시간이 필요

Q. 올해 Capex와 재무구조 Detail?

- 별도 기준 2023년 Shyue 설비 인수 비용 660억원 포함 1,500~2,000억원 예상. 보통 경상 Capex는 300~600억원 수준
- 올해 초 회사채 2,000억원 확보한 점 때문에 차입금 규모 YoY 증가. 향후 Copolyester 투자 지속될 것으로 예상하기에 차입금 규모는 예전 수준보다 높게 유지될 가능성 높음

Q. 배당정책?

- 3개년 배당정책 배당성향 30% 올해까지 유효. 중간배당은 이미 지난해 수준(400원/주, 시가배당률 0.6%) 지급했고, 기말 배당은 추후 결정

Q. 증설계획?

- 현재 4개 라인 가동 중이며, 연내 #5 라인 증설에 대한 의사결정 목표로 추진중. #5 라인 증설시 전체 Capa +30% 정도 증가할 것 과거 라인당 Capex는 1,000억원 내외 수준. 고객사들의 재활용 플라스틱 사용에 대한 공언 시점이 '24~'25년이기에, 투자에 대한 필요성은 충분한 상황. 통상 투자기간 2년 소요

Q. 에너지 비용 증가에 대한 영향?

- 원가에서 에너지 비용이 차지하는 비중은 크지 않음. 가장 큰 부분을 차지하는 것은 원가(PTA / MEG)

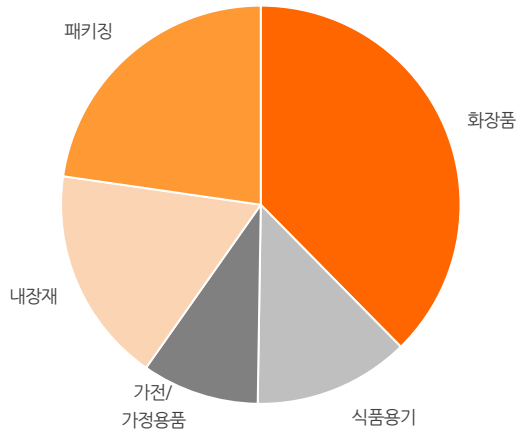
Q. r-Copolyester의 수익성?

- r-Copolyester 판가 자체는 보통 Copolyester보다 더 비쌈(프리미엄 존재). 다만 r-Copolyester 원가는 보통 Copolyester 혹은 r-PET보다 조금 더 값비쌈. r-Copolyester 경쟁력 갖추기 위해선 r-PET 수준으로 원가 경쟁력 필요.

Q. r-BHET 생산량은 충분?, 추후 증설 가능성?

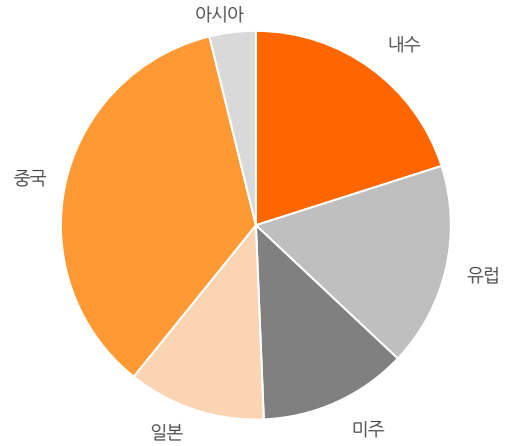
- 현재 5만톤/년 생산 설비. 향후 SK케미칼 Copolyester 증설에 맞춰 r-BHET도 함께 증설할 계획 가지고 있음

[그림1] Copolyester 주요 전방



자료: SK케미칼, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] Copolyester 지역별 매출 비중



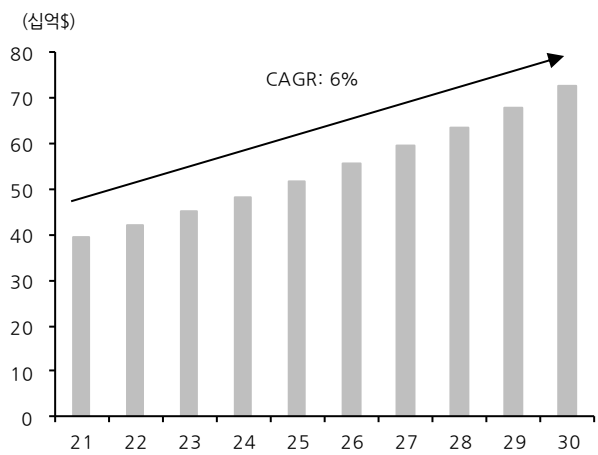
자료: SK케미칼, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 선진국 플라스틱 규제 내용

국가	규제 내용
유럽	Plastic packaging에 Recyclable plastic 사용 의무화 : 2025년까지 55%, 2030년까지 100% PET 음료병에 Recycled PET(r-PET) 사용 의무화 : 2025년부터 25%, 2030년부터 30%
미국	1회용 제품 축소 및 재활용 제품 사용 확대를 위한 법안 도입중
일본	Plastic container 용도의 Recycle 비율 목표 수립 : 2030년까지 60%, 2035년까지 100%
한국	2020년까지 음료/생수 PET병 전량 무색으로 전환

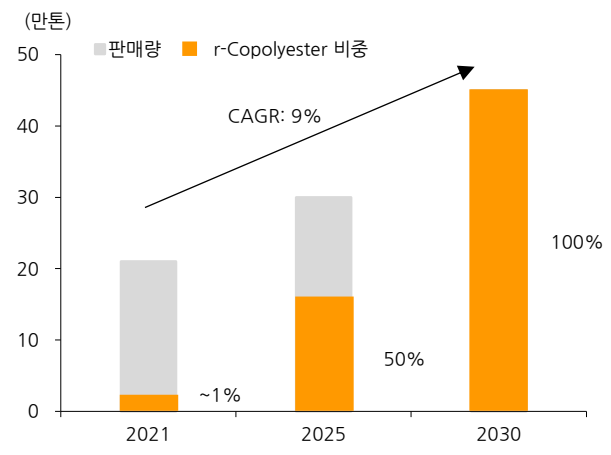
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 글로벌 재활용 플라스틱 시장 규모 전망



자료: Statista, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 2025/30년, r-Copolyester 확대 목표(판매량 기준)



자료: SK케미칼, 한화투자증권 리서치센터

[표1] skSK 케미칼 실적 추이

(단위: 십억원)

	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	2020	2021	2022
매출액	519.0	771.3	418.1	501.3	432.5	477.2	364.5	371.3	1,198.8	2,089.6	1,829.2
QoQ(%)	21.1%	48.6%	-45.8%	19.9%	-13.7%	10.3%	-23.6%	1.9%			
YoY(%)	49.8%	132.5%	10.4%	15.1%	-16.7%	-38.1%	-12.8%	-25.9%	14.9%	74.3%	-12.5%
Green Chemical	167.8	184.8	238.5	248.5	247.0	208.4	216.5	222.7	653.0	793.2	942.5
Pharma	77.9	78.2	77.0	77.2	79.5	79.9	86.2	86.3	252.4	300.2	313.6
기타	52.5	57.4	15.6	37.3	15.0	48.5	41.1	35.8	67.8	67.3	116.4
바이오사이언스(연결)	220.8	450.9	87.1	138.3	91.1	140.3	20.6	26.5	225.6	929.0	456.8
영업이익	103.1	293	48.7	87.2	49.7	44.8	8.6	-13.8	155.4	555.2	230.5
영업이익률(%)	19.9%	38.0%	11.6%	17.4%	11.5%	9.4%	2.4%	-3.7%	13.0%	26.6%	12.6%
QoQ(%)	19.7%	184.2%	-83.4%	79.1%	-43.0%	-9.9%	-80.8%	적자전환			
YoY(%)	97.0%	935.1%	-33.3%	1.3%	-51.8%	-84.7%	-82.3%	적자전환	212.7%	1139.3%	2580.2%
Green Chemical	21.2	23.6	17.9	12.7	24.4	18.9	18.5	14.6	57.3	37.8	73.9
영업이익률(%)	12.6%	12.8%	7.5%	5.1%	9.9%	9.1%	8.5%	6.6%	8.8%	4.8%	7.8%
Pharma	14.9	13.6	9.1	7.9	10.1	6.5	7.0	5.0	40.4	44.5	33.6
영업이익률(%)	19.1%	17.4%	11.8%	10.2%	12.7%	8.1%	8.1%	5.8%	16.0%	14.9%	10.7%
바이오사이언스(연결)	100.4	253.9	23.8	61.2	21.4	8.7	-29.2	-35.3	37.7	474.2	115.1
영업이익률(%)	45.5%	56.3%	27.3%	44.3%	23.5%	6.2%	-141.7%	-133.2%	11.2%	51.0%	25.2%
당기순이익	-2.9	151.8	45.7	60.3	41.9	83.5	11.4	-15.5	255.2	268.7	231.5
지배순이익	-27.3	93.4	36.8	45.3	34.8	74.4	15.7	-10.6	254.3	168.1	191.3
순이익률(%)	-5.2%	12.5%	8.8%	9.0%	8.0%	15.6%	4.3%	-2.9%	20.9%	8.0%	10.5%

자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020	2021	2022
매출액	1,368	1,113	1,199	2,090	1,829
매출총이익	272	271	388	881	615
영업이익	46	41	155	555	230
EBITDA	134	144	254	648	322
순이자손익	-31	-30	-17	-7	-7
외화관련손익	-2	-3	5	-5	12
지분법손익	2	2	4	2	-1
세전계속사업손익	5	-14	126	539	237
당기순이익	-16	5	255	269	231
지배주주순이익	6	11	254	168	191
증가율(%)					
매출액	1,457.1	-18.6	7.7	74.3	-12.5
영업이익	흑전	-9.8	276.8	257.4	-58.5
EBITDA	흑전	7.3	76.1	155.6	-50.3
순이익	적지	흑전	4,981.3	5.3	-13.9
이익률(%)					
매출총이익률	19.9	24.4	32.4	42.2	33.6
영업이익률	3.3	3.7	13.0	26.6	12.6
EBITDA 이익률	9.8	12.9	21.1	31.0	17.6
세전이익률	0.4	-1.3	10.5	25.8	12.9
순이익률	-1.2	0.5	21.3	12.9	12.7

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020	2021	2022
영업현금흐름	67	122	247	509	-187
당기순이익	-16	5	255	269	231
자산상각비	88	103	98	93	91
운전자본증감	-52	1	98	5	-360
매출채권 감소(증가)	73	16	-26	-38	-30
재고자산 감소(증가)	-38	-3	22	-129	-178
매입채무 증가(감소)	-68	-4	23	86	-69
투자현금흐름	-146	-101	41	-1,567	231
유형자산처분(취득)	-82	-125	-95	-139	-289
무형자산 감소(증가)	-2	-1	1	-7	-11
투자자산 감소(증가)	-53	49	-247	-1,453	492
재무현금흐름	48	117	-385	1,224	107
차입금의 증가(감소)	27	151	-370	-228	220
자본의 증가(감소)	-1	6	-10	-29	-115
배당금의 지급	0	-5	-6	-26	-67
총현금흐름	151	172	190	621	367
(-)운전자본증가(감소)	161	-61	53	1,268	-67
(-)설비투자	82	127	95	140	290
(+)자산매각	-2	1	1	-5	-10
Free Cash Flow	-94	107	44	-793	135
(-)기타투자	-101	85	-533	-1,305	388
잉여현금	7	23	577	512	-254
NOPLAT	-145	30	111	382	225
(+) Dep	88	103	98	93	91
(-)운전자본투자	161	-61	53	1,268	-67
(-)Capex	82	127	95	140	290
OpFCF	-300	67	62	-934	94

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020	2021	2022
유동자산	717	792	923	2,784	2,519
현금성자산	45	184	94	258	416
매출채권	196	171	226	365	250
재고자산	329	331	253	349	483
비유동자산	1,234	1,340	1,197	1,172	1,427
투자자산	92	137	90	128	182
유형자산	1,103	1,165	1,070	999	1,193
무형자산	38	37	37	44	52
자산총계	1,951	2,132	2,120	3,956	3,946
유동부채	594	719	646	1,087	1,059
매입채무	241	244	252	509	237
유동성이자부채	326	453	212	224	552
비유동부채	631	694	515	302	178
비유동이자부채	591	679	505	264	175
부채총계	1,225	1,413	1,161	1,389	1,237
자본금	65	66	66	99	99
자본잉여금	668	264	264	1,193	1,199
이익잉여금	-3	398	643	781	869
자본조정	-39	-12	-21	-18	-20
자기주식	-1	-1	-6	-9	-9
자본총계	726	719	959	2,567	2,709

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2018	2019	2020	2021	2022
주당지표					
EPS	309	561	14,292	9,202	10,909
BPS	53,061	54,214	72,187	104,049	110,830
DPS	267	300	1,334	3,000	1,500
CFPS	7,762	8,727	9,653	31,460	18,967
ROA(%)	0.3	0.5	12.0	5.5	4.8
ROE(%)	0.9	1.5	30.5	11.2	9.1
ROIC(%)	-9.6	1.9	7.0	17.8	7.9
Multiples(x, %)					
PER	150.9	76.2	18.3	16.2	6.7
PBR	0.9	0.8	3.6	1.4	0.7
PSR	0.7	0.8	4.3	1.4	0.8
PCR	6.0	4.9	27.1	4.7	3.9
EV/EBITDA	12.5	11.8	20.6	4.4	4.9
배당수익률	0.6	0.7	0.5	2.0	2.0
안정성(%)					
부채비율	168.9	196.6	121.1	54.1	45.7
Net debt/Equity	120.2	131.8	64.9	9.0	11.5
Net debt/EBITDA	649.7	658.1	245.3	35.5	96.7
유동비율	120.7	110.2	143.0	256.2	237.9
이자보상배율(배)	1.4	1.3	8.1	52.4	14.9
자산구조(%)					
투하자본	92.1	83.6	89.4	87.7	83.2
현금+투자자산	7.9	16.4	10.6	12.3	16.8
자본구조(%)					
차입금	55.8	61.2	42.8	16.0	21.2
자기자본	44.2	38.8	57.2	84.0	78.8

[Compliance Notice]

(공표일: 2023년 08월 16일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (윤용식)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자이견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자이견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2023년 06월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	93.8%	5.6%	0.6%	100.0%