

2024. 9. 12

EV/모빌리티팀

조현렬

Senior Analyst

hyunryul.cho@samsung.com

▶ AT A GLANCE

투자 의견	Not Rated
목표주가	n/a
현재주가	48,700원
시가총액	8,402.6억원
Shares (float)	17,253,783주 (57.2%)
52주 최저/최고	43,950원/71,500원
60일-평균거래대금	14.1억원

▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
SK케미칼 (%)	1.7	-28.2	-21.1
Kospi 지수 대비 (%pts)	4.7	-24.0	-19.7

SK케미칼 (285130)

국내 최초 화학적 재활용 설비 확보

- SK케미칼은 고기능 Copolyester와 같은 화학 제품과 의약품을 생산하는 생명 과학 사업을 영위. 최근 화학적 재활용 설비를 국내 최초로 확보.
- 경쟁사와 달리 순환경제 사업 전환이 지속된 것은 기존 화학제품 수익성이 견고하게 유지되었기 때문. 업황 불황기 스페셜티 제품의 차별적 수익성에 주목.

WHAT'S THE STORY?

Company overview: SK케미칼은 고기능 합성수지를 판매하는 Green Chemicals 사업부와 헬스케어 사업을 영위하는 Life Science 사업부로 구성된 기업. Green Chemicals 사업부는 고기능성 Copolyester 수지, DMT, 바이오 폴리올 및 화학적 재활용 사업(r-BHET 및 r-PET 양산) 등으로 구성. Life Science 사업부는 관절염 치료제, 혈액순환개선제 등 천연물/합성의 약품을 양산하는 Pharma 사업과 상장 기업인 SK바이오사이언스(동사 68% 지분 보유)로 구성. 2024년 상반기 연결 조정을 제외한 연결 매출 비중은 Green Chemicals 77% 및 Life Science 23%로 구성. 2024년 상반기 영업이익률은 Green Chemicals +6.0% 및 Life Science -18.6% 수준.

플라스틱 순환경제, 국내 최초 화학적 재활용 설비 확보: 동사가 판매 중인 Copolyester의 탄소 중립 달성을 위해 화학적 재활용 사업 진출. 경쟁사 대비 빠르게 기술 및 생산 역량 확보할 수 있었던 것은 적시에 단행한 M&A 영향.

- Shuye에 대한 자산 인수:** 2021년 중국 그린 소재 전문업체인 Shuye에 대한 지분 투자 및 재활용 원료 소싱 계약을 체결. 이후 2023년 Shuye의 재활용 설비 및 기술 등 자산 일체를 1,300억원에 인수하기로 결정. 해당 설비는 PET 해중합 설비로 PET 재활용 통해 r-BHET 생산하고, 이를 활용하여 r-PET 및 r-Copolyester 생산 계획. 현재 생산 능력은 r-BHET 7만 톤 및 r-PET 5만 톤 생산 능력 확보.

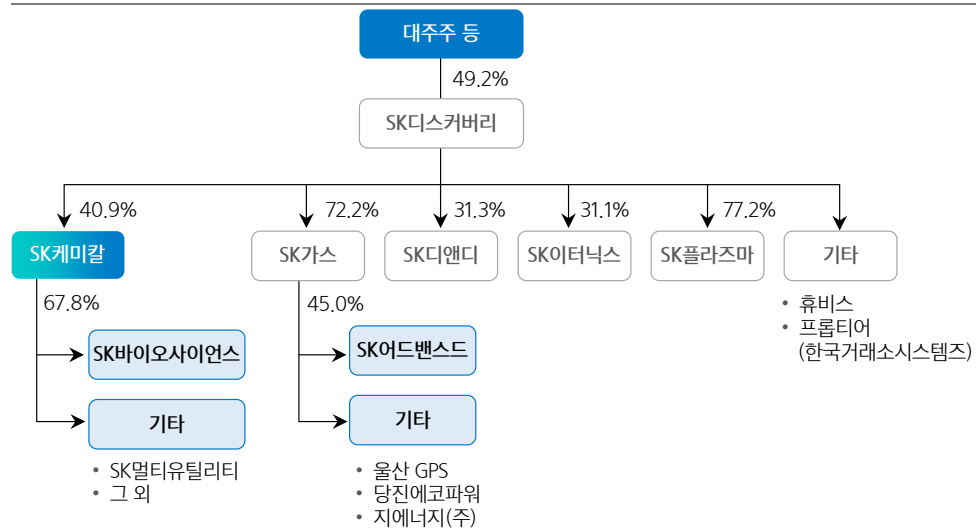
View, 상대적으로 견고한 본업이 사업 전환의 원동력: 경쟁 화학업체들은 자체 수익성 둔화가 심화되어 순환경제 관련 투자 지연 중. 한편 동사는 여전히 이익이 견조한 스페셜티 제품 위주의 포트폴리오로, 순환경제 관련 사업 추진에 있어 동력이 유효.

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2023	2024E	2025E	2026E
매출액 (십억원)	1,749	0	0	0
영업이익 (십억원)	83	0	0	0
순이익 (십억원)	48	0	0	0
EPS (adj) (원)	n/a	n/a	n/a	0
EPS (adj) growth (%)	n/a	n/a	n/a	0.0
EBITDA margin (%)	11.2	n/a	n/a	0.0
ROE (%)	1.9	0.0	n/a	0.0
P/E (adj) (배)	n/a	n/a	n/a	0.0
P/B (배)	n/a	n/a	n/a	0.0
EV/EBITDA (배)	4.8	n/a	n/a	0.0
Dividend yield (%)	n/a	n/a	n/a	0.0

자료: SK케미칼, 삼성증권

SK케미칼: 지배 구조



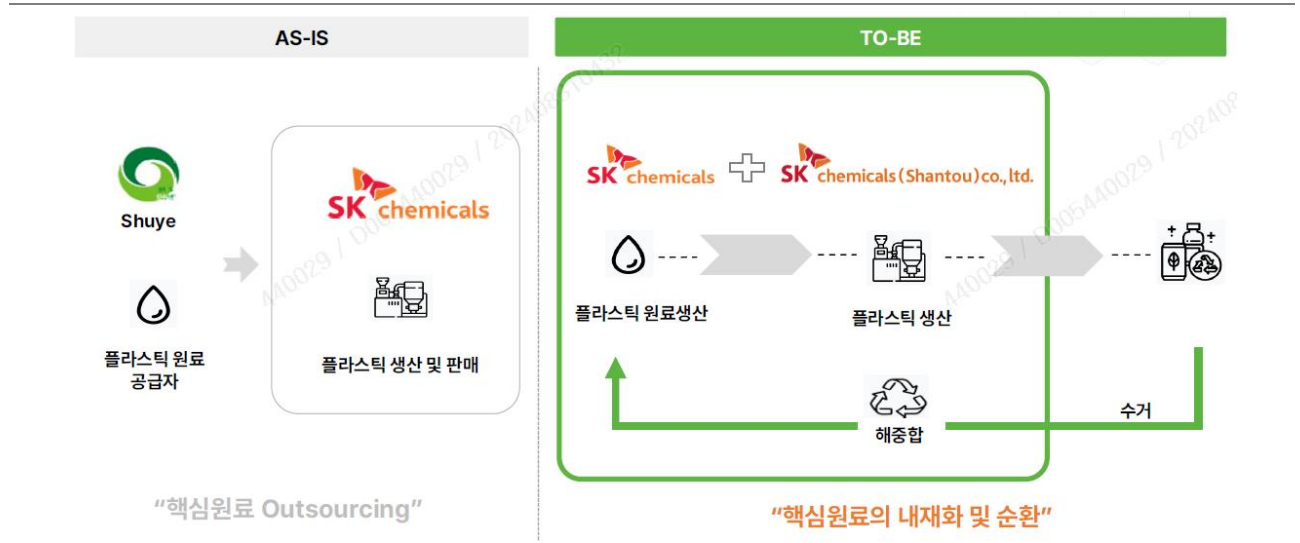
자료: SK케미칼, 삼성증권

SK케미칼: 화학적 재활용 사업 추진 현황



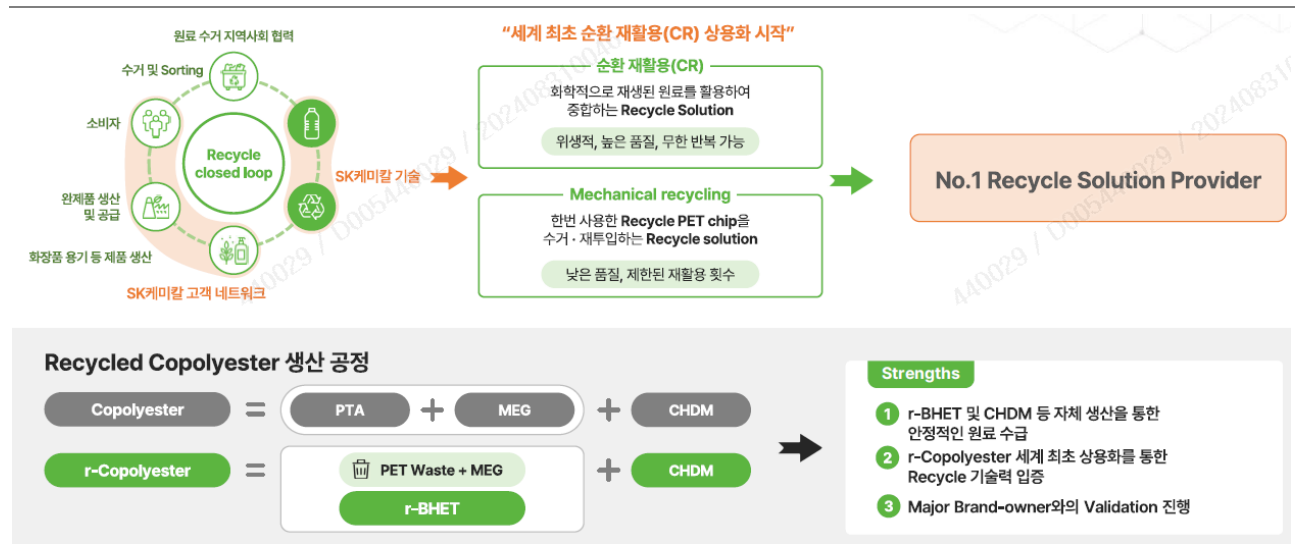
자료: SK케미칼, 삼성증권

SK케미칼: Shuye(현재, SK Shantou) 인수 기대 효과



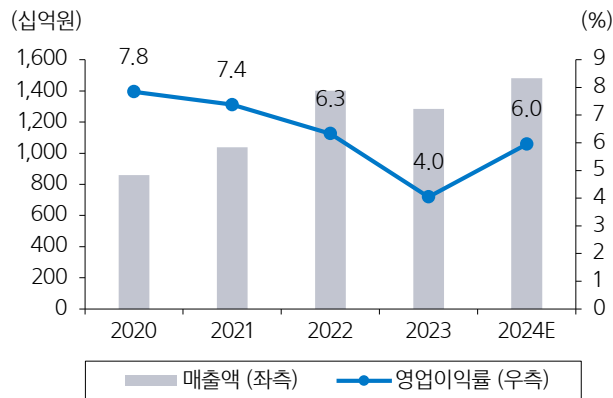
자료: SK케미칼, 삼성증권

SK케미칼: r-Copolyester 생산 개요 및 공정



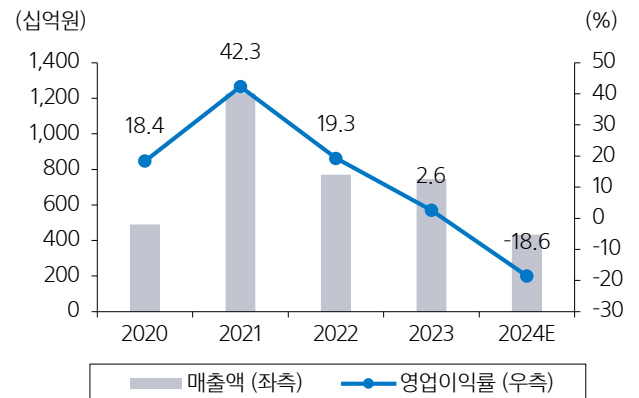
자료: SK케미칼, 삼성증권

SK케미칼: Green Chemicals 사업부 실적 추이



자료: SK케미칼, 삼성증권

SK케미칼: Life Science 사업부 실적 추이



자료: SK케미칼, 삼성증권

SK케미칼: 분기 및 연도별 실적

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	2020	2021	2022	2023
원/달러 (평균)	1,277	1,315	1,312	1,321	1,329	1,371	1,180	1,145	1,292	1,306
매출액	364	371	581	432	381	414	1,199	2,090	1,829	1,749
성장률 (% q-q)	-23.6	1.9	56.6	-25.8	-11.7	8.6				
성장률 (% y-y)	-12.8	-25.9	34.4	-9.6	4.5	11.5	7.7	74.3	-12.5	-4.4
Green Chemicals	335	322	306	322	348	393	859	1,037	1,402	1,285
Life Science	107	113	330	196	109	107	490	1,229	771	746
영업이익	9	-14	83	5	-13	9	155	555	230	83
성장률 (% q-q)	-80.7	BR	RB	-93.8	BR	RB				
성장률 (% y-y)	-82.2	BR	67.6	-88.5	BR	RB	276.8	257.4	-58.5	-63.9
Green Chemicals	27	12	9	4	15	29	67	77	89	52
성장률 (% q-q)	25.9	-55.5	-28.8	-54.1	278.7	94.0				
성장률 (% y-y)	34.4	-36.5	-68.8	-81.7	-44.9	139.8	-38.2	13.5	16.0	-41.4
Life Science	-22	-30	72	-0	-24	-16	90	520	149	20
성장률 (% q-q)	BR	RR	RB	BR	RR	RR				
성장률 (% y-y)	BR	BR	130.4	BR	RR	RR	1,931.7	477.6	-71.4	-86.9
세전이익	10	-25	77	-11	-11	8	126	539	237	52
성장률 (% q-q)	-95.6	BR	RB	BR	BR	RB				
성장률 (% y-y)	-82.2	BR	49.4	BR	BR	RB	RB	327.9	-56.1	-10.5
순이익	11	-15	62	-11	-8	5	255	269	231	48
성장률 (% q-q)	-95.1	BR	RB	BR	BR	RB				
성장률 (% y-y)	-75.0	BR	49.1	BR	BR	RB	4,981.3	5.3	-13.9	-79.3
자배주주 순이익	16	-11	47	-12	-4	9	254	168	191	40
이익률 (%)										
영업이익	2.4	-3.7	14.3	1.2	-3.3	2.1	13.0	26.6	12.6	4.8
Green Chemicals	8.1	3.8	2.8	1.2	4.3	7.4	7.8	7.4	6.3	4.0
Life Science	-20.8	-26.8	22.0	-0.2	-22.0	-15.1	18.4	42.3	19.3	2.6
세전이익	2.9	-6.7	13.3	-2.4	-2.9	1.8	10.5	25.8	12.9	3.0
순이익	3.1	-4.2	10.7	-2.5	-2.2	1.2	21.3	12.9	12.7	2.7

자료: SK케미칼, 삼성증권

포괄손익계산서

12월 31일 기준	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	1,829	1,749	0	0	0
매출원가	1,214	1,276	0	0	0
매출총이익	615	473	0	0	0
(매출총이익률, %)	33.6	27.0	n/a	n/a	0.0
판매 및 일반관리비	385	390	0	0	0
영업이익	230	83	0	0	0
(영업이익률, %)	12.6	4.8	n/a	n/a	0.0
영업외손익	6	(31)	0	0	0
금융수익	174	129	0	0	0
금융비용	152	125	0	0	0
지분법손익	(1)	(3)	0	0	0
기타	(15)	(32)	0	0	0
세전이익	237	52	0	0	0
법인세	5	5	0	0	0
(법인세율, %)	2.2	8.7	n/a	n/a	0.0
계속사업이익	231	48	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	231	48	0	0	0
(순이익률, %)	12.7	2.7	n/a	n/a	0.0
지배주주순이익	191	40	0	0	0
비지배주주순이익	40	8	0	0	0
EBITDA	322	196	0	0	0
(EBITDA 이익률, %)	17.6	11.2	n/a	n/a	0.0
EPS (지배주주)	n/a	n/a	n/a	n/a	0
EPS (연결기준)	n/a	n/a	n/a	n/a	0
수정 EPS (원)*	n/a	n/a	n/a	n/a	0

현금흐름표

12월 31일 기준	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동에서의 현금흐름	(187)	146	0	0	0
당기순이익	231	48	0	0	0
현금유출입이없는 비용 및 수익	136	185	0	0	0
유형자산 감가상각비	81	100	0	0	0
무형자산 상각비	10	13	0	0	0
기타	44	72	0	0	0
영업활동 자산부채 변동	(360)	(22)	0	0	0
투자활동에서의 현금흐름	231	(510)	0	0	0
유형자산 증감	(289)	(389)	0	0	0
장단기금융자산의 증감	8	(321)	339	0	0
기타	512	200	(339)	0	0
재무활동에서의 현금흐름	107	356	0	0	0
차입금의 증가(감소)	239	383	(1,110)	0	0
자본금의 증가(감소)	n/a	n/a	n/a	n/a	0
배당금	(67)	(30)	0	0	0
기타	n/a	n/a	n/a	n/a	0
현금증감	144	(11)	0	0	0
기초현금	256	407	0	0	0
기말현금	400	396	0	0	0
Gross cash flow	367	232	0	0	0
Free cash flow	(477)	(243)	0	0	0

참고: * 일회성 수익(비용) 제외

** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외

*** P/E, P/B는 지배주주기준

자료: SK케미칼, 삼성증권

재무상태표

12월 31일 기준	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	2,519	2,204	0	0	0
현금 및 현금등가물	400	396	0	0	0
매출채권	184	154	0	0	0
재고자산	483	377	0	0	0
기타	1,452	1,278	0	0	0
비유동자산	1,427	1,954	0	0	0
투자자산	54	119	0	0	0
유형자산	1,193	1,602	0	0	0
무형자산	52	54	0	0	0
기타	128	179	0	0	0
자산총계	3,946	4,159	0	0	0
유동부채	1,059	830	0	0	0
매입채무	95	113	0	0	0
단기차입금	436	264	0	0	0
기타 유동부채	528	454	0	0	0
비유동부채	178	653	0	0	0
사채 및 장기차입금	162	637	0	0	0
기타 비유동부채	16	16	0	0	0
부채총계	1,237	1,483	0	0	0
지배주주지분	2,147	2,119	0	0	0
자본금	99	99	0	0	0
자본잉여금	1,199	1,212	0	0	0
이익잉여금	869	867	0	0	0
기타	(20)	(59)	0	0	0
비지배주주지분	562	557	0	0	0
자본총계	2,709	2,676	0	0	0
순부채	311	381	0	0	0

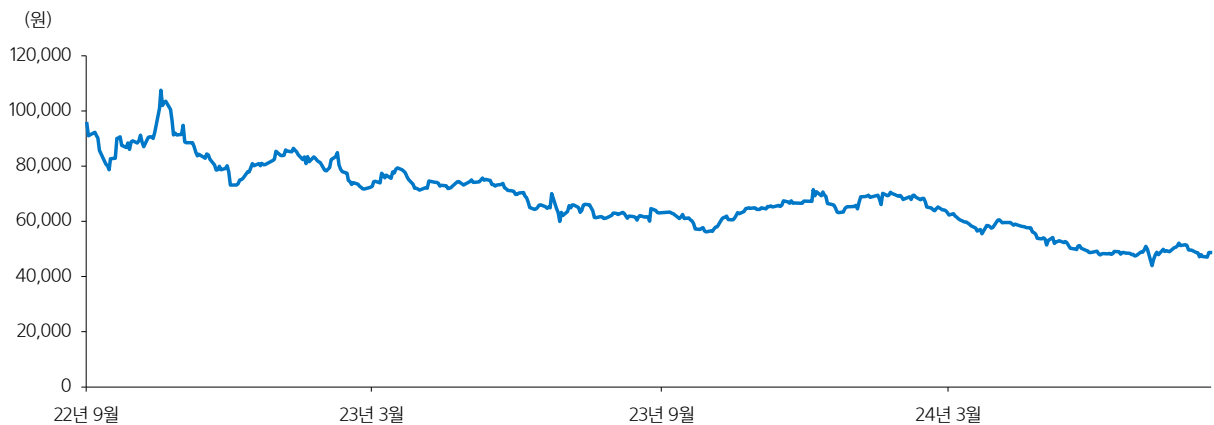
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2022	2023	2024E	2025E	2026E
증감률 (%)					
매출액	(12.5)	(4.4)	(100.0)	n/a	0.0
영업이익	(58.5)	(63.9)	(100.0)	n/a	0.0
순이익	(13.9)	(79.3)	(100.0)	n/a	0.0
수정 EPS**	n/a	n/a	n/a	n/a	0.0
주당지표					
EPS (지배주주)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EPS (연결기준)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
수정 EPS**	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
BPS	n/a	n/a	n/a	n/a	0
DPS (보통주)	n/a	n/a	n/a	n/a	0
Valuations (배)					
P/E***	n/a	n/a	n/a	n/a	0.0
P/B***	n/a	n/a	n/a	n/a	0.0
EV/EBITDA	2.7	4.8	n/a	n/a	0.0
비율					
ROE (%)	9.1	1.9	0.0	n/a	0.0
ROA (%)	5.9	1.2	0.0	n/a	0.0
ROIC (%)	7.9	2.6	n/a	n/a	0.0
배당성향 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	0.0
배당수익률 (보통주, %)	n/a	n/a	n/a	n/a	0.0
순부채비율 (%)	11.5	14.2	n/a	n/a	0.0
이자보상배율 (배)	14.9	2.6	n/a	n/a	0.0

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2024년 9월 11일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2024년 9월 11일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자자 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2024/9/12
투자의견	Not Rated
TP (₩)	n/a
과리율 (평균)	
과리율 (최대/최소)	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

* 2023년 7월 27일부터 기업 투자 등급 기준 변경

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
HOLD (중립)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~15% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT(비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
NEUTRAL(중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 ($\pm 5\%$) 예상
UNDERWEIGHT(비중축소)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2024.06.30 기준

매수(80%) 중립(20%) 매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



Member of
**Dow Jones
Sustainability Indices**
Powered by the S&P Global CSA