



BUY(Maintain)

목표주가: 100,000원

주가(11/12): 76,000원

시가총액: 13,147억원

정유/화학 Analyst 김도현
do.kim@kiwoom.com

Stock Data

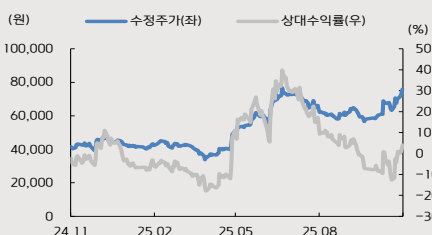
KOSPI(11/12)	4,150.39pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	76,700원	33,800원
등락률	-0.9%	124.9%
수익률	절대	상대
1M	29.5%	12.6%
6M	49.3%	-6.2%
1Y	73.9%	4.0%

발행주식수	17,299천주
일평균 거래량(3M)	70천주
외국인 지분율	10.8%
배당수익률(2021E)	1.5%
BPS(2021E)	117,673원
주요 주주	SK디스커버리 외 9 인
	42.6%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2023	2024	2025F	2026F
매출액	1,748.8	1,736.8	2,386.0	2,628.9
영업이익	83.3	-45.2	58.2	126.1
EBITDA	196.2	90.4	284.7	360.2
세전이익	52.4	-27.4	59.7	131.0
순이익	47.8	-4.4	96.5	101.6
지배주주지분순이익	39.9	8.8	91.5	93.6
EPS(원)	2,058	456	4,722	4,832
증감률(%YoY)	-78.9	-77.8	934.9	2.3
PER(배)	32.7	97.1	15.2	14.9
PBR(배)	0.62	0.39	0.61	0.58
EV/EBITDA(배)	6.6	21.1	8.5	6.6
영업이익률(%)	4.8	-2.6	2.4	4.8
ROE(%)	1.9	0.4	4.1	4.0
순부채비율(%)	-18.3	8.7	9.1	7.1

Price Trend



기업브리프

SK케미칼 (285130)

2026년 리레이팅 지속될 것



11월 진행했던 3Q25 NDR 중 시장의 관심이 많았던 내용들에 대해 작성했습니다. 신규 Player 진입은 제한적인 Copolyester 시장 상황은 지속되고 있습니다. 미국산 제품의 역대 공급감소는 지속되고 있고, SK케미칼의 고부가가치 제품 매출 확대에 긍정적 요인으로 작용하고 있습니다. MU 가동, CR판매 확대 등 Re-rating 요인은 지속되고 있습니다. 화학업종 Top-pick 유지합니다.

>>> 목표주가 상향, Re-rating 지속될 것

SK케미칼에 대한 투자 의견 'BUY'를 유지하고, 목표주가를 100,000원으로 상향 조정한다. 2026년 EBITDA 증익, MU 추정치 상향 등을 고려했다. 2026년 SK케미칼의 별도 영업이익은 2,023억원(+35.9% YoY)이 예상된다. Copolyester 중국 비중 확대 및 Ecozen 판매량 증가에 따른 수익성 개선이 예상되고, MU 상업가동에 따른 이익개선과 CR 판매 확대에 따른 적자 축소가 예상되기 때문이다. Copolyester/Monomer 영업이익은 1,670억원(+5.3% YoY)이 예상된다. 4Q25부터 이연됐던 중국 판매는 시작될 것으로 예상되며, 2026년에도 중국 비중 확대는 지속될 전망이다. 또한, 전방 Portfolio 확대에 따른 Ecozen 판매 증가가 전망돼 견조한 실적은 지속될 전망이다. 2026년 SK멀티유틸리티 영업이익은 312억원으로 전망치를 소폭 상향했다. 기존 추정대비 가동률 상승이 빠르게 진행되고 있고, 2026년 가동률 전망치를 상향조정에 따른 결과다. 견조한 본업과 MU, CR 이익성장은 2026년 구조적 성장의 핵심 요인이 될 것이다. 화학업종 Top-pick 유지한다.

>>> 3Q25 Copolyester 일시적 재고조정

3Q25 Copolyester/Monomer 영업이익은 344억원(-14.0% QoQ)을 기록했다. 유럽/미국 법인의 일시적 재고조정 영향에 따라 판매량이 크게 하락한 영향이다. 한편, 중국 비중은 42%(+8%p QoQ)을 기록하며 추가 상승했으며, CR판매의 경우 판매량 증가를 기록했다. Monomer의 경우 Copolyester 생산량 감소에 따라 외판 물량이 증가하며 이익을 하락을 상쇄했던 것으로 파악된다.

>>> 중국비중 확대 지속과 신규 CR판매 확대

Copolyester의 중국 비중 확대는 지속될 전망이다. 신규 Player 진입은 제한적인 상황이고, Eastman의 중국 판매는 감소하며 SK케미칼의 수혜는 지속되고 있다. 미국/유럽대비 중국향 판매의 경우 고부가가치 제품 비중이 높다. 따라서, 2026년에도 이익률 상승은 가능할 것으로 예상된다. Durmont향 CR소재 공급은 4Q25 본격화, 2026년 판매확대가 예상된다. 추가 고객사향 확대 역시 지속 추진 중인 것으로 파악되며, 향후 이익 가시화 시점에서 추가적인 Re-rating 요인으로 작용할 전망이다.

>>> Monomer와 Copolyester, 결코 낮지 않은 진입장벽

SK케미칼의 Copolyester, Monomer 진입장벽은 결코 낮지 않다. 공정 특성과 시장 구성이 진입장벽으로 작용하고 있기 때문이다. Copolyester Chain은 PX 기반의 DMT와 DMT로부터 생산되는 CHDM이 주요 원재료로 사용된다. PET 생산과 동일하게 TPA, MEG가 사용되고, CHDM과 기타 첨가제들이 적절히 혼합돼 Copolyester를 형성하게 된다. PETG, PEIT, PEICT, PCTG, PCT 등 다양한 형태의 합성수지를 Copolyester라고 통칭해 부르게 되고, 이들 합성수지의 화학조성은 필요에 따라 달라지게 된다.

한편, 1960년대부터 DMT 밸류체인은 근본적인 구조적 개편이 발생해왔다. 범용 PET생산이 DMT공정에서 PTA공정으로 전환되며, 원재료단인 DMT 공급망에도 구조재편이 지속된 것이다. PET생산은 크게 두가지 공정으로 나뉜다. DMT공정의 경우 DMT와 MEG의 에스터 교환반응(Transesterification)을 통해 PET가 생산된다. 반면, PTA공정의 경우 PTA와 MEG의 직접 에스터화 반응(Direct Esterification)을 통해 PET가 생산된다. PET 산업은 DMT기반으로 성장해왔다. TPA의 경우 상대적으로 정제가 어려웠고, DMT의 경우 상대적으로 정제가 쉬웠기 때문이다. TPA의 경우 승화성을 가진다. 고체에서 바로 기체로 전환되는 특성으로 인해 고순도 정제가 어려웠던 특성이 있었다. DMT의 경우 끓는점이 명확하기 때문에 상대적으로 증류가 용이했고, 고순도의 원재료를 얻기 쉬웠다. 그렇기에 DMT기반의 공정이 우선적으로 성숙해왔다. 하지만, 이후 TPA에 대한 정제기술이 발달했고, TPA 기반 공정의 높은 수율과 짧은 화학반응시간으로 인해 공정효율이 압도적으로 높았기 때문에 TPA기반 공정으로의 전환이 이루어져왔다. 실제로 미국 DMT 수입량은 2005년 1,040톤으로 TPA의 40만톤대비 1/40 수준의 수입량을 기록하고 있었으며, 2024년의 경우에도 DMT 수입량은 1,017톤으로 TPA 1/60 수준에 머무르고 있다. 유럽의 경우에도 DMT 수입량은 2002년 1.2만톤으로 TPA의 17.4만톤대비 10%도 안 되는 수준이었으며, TPA 수입량은 이후 지속 상승한 반면, DMT 수입은 2022년 유럽 DMT 설비폐쇄 이전까지 크게 늘지 못하는 상황이었다.

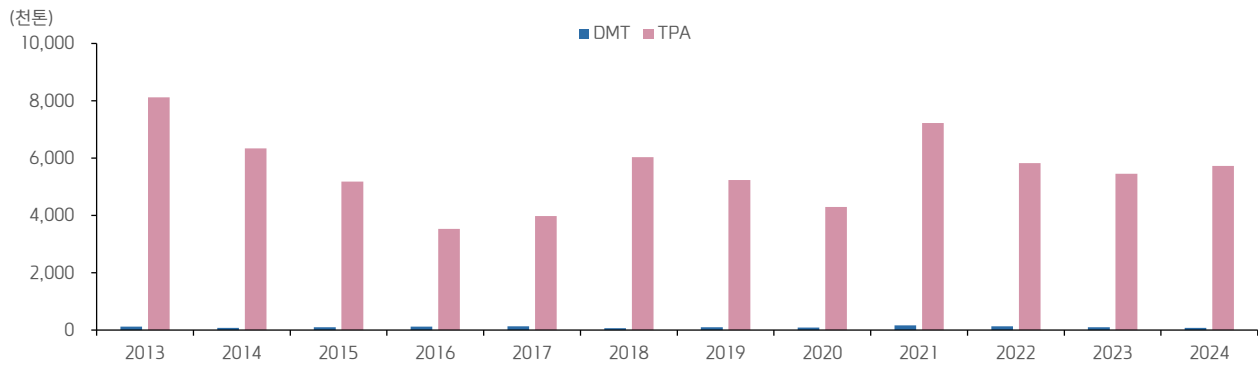
TPA 공정은 상대적으로 적은 OPEX가 소요된다. DMT대비 원료 투입량이 적고, PX가공이 용이하며 DMT대비 밀도가 높은 고체 형태로 투입되기 때문에 운송비 측면에서 유리하다. 또한, 부가적인 메탄올 처리 설비 등이 불필요하고, 설비가 단순해 상대적으로 적은 투자비용이 소요된다. 이러한 이점은 DMT 공정으로부터 TPA 공정으로의 전환이 일어나게 하는 요인으로 작용해왔다.

DMT 및 TPA 공정 비교

구분	DMT 공정(Trans-esterification)	TPA 공정(Direct Esterification)
Feedstock	TPA, EG	DMT, EG
반응유형	직접 에스터화(산+알코올)	에스터 교환반응(에스터+알코올)
부산물	물	메탄올
촉매	불필요/TPA 자가촉매	아연, 망간계 촉매 등
반응조건	고온, 중압환경	저온, 상압환경
설비특성	고온환경제어	메탄올 회수 및 처리시스템 필요

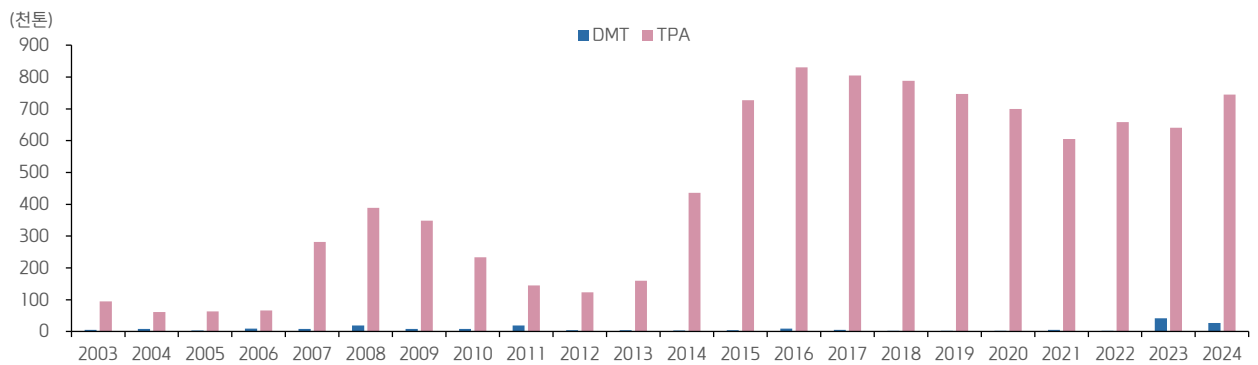
자료: 학술자료, 키움증권 리서치센터

글로벌 DMT 및 TPA 수입량 추이



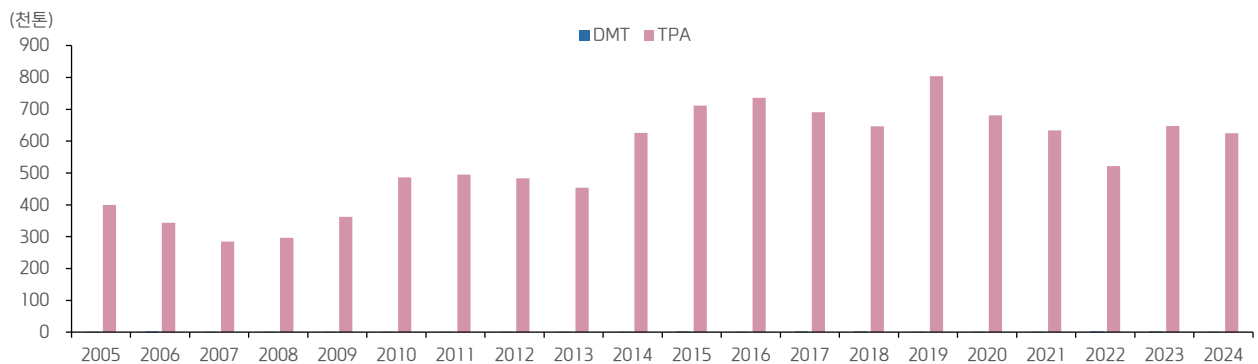
자료: UN Comtrade, 키움증권 리서치센터

유럽 DMT 및 TPA 수입량 추이



자료: Comext, 키움증권 리서치센터

미국 DMT 및 TPA 수입량 추이

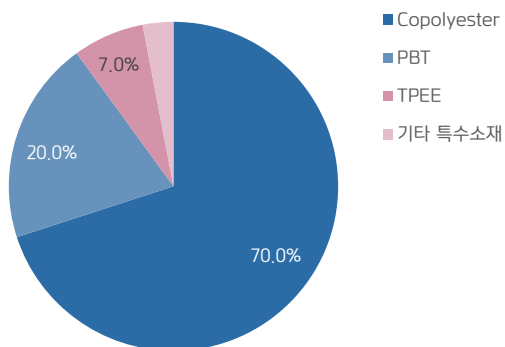


자료: USITC, 키움증권 리서치센터

TPA의 압도적인 경제성으로 인해 범용 PET시장에서 DMT의 경쟁우위는 사라졌지만, 특수분야의 경쟁력은 여전히 지속되고 있다. 핵심적인 DMT 특징은 고순도 정제가 가능하다는 점과 정밀한 반응제어가 가능하다는 점이다. 이러한 특징은 PBT, TPEE(Elastomer), PTT, 특수필름, Copolyester 등 고부가가치 소재 생산에 활용되고 있다. DMT의 경우 안정적인 끓는점을 가지고 있다. 이는 고순도 정제가 가능하게 하는 요인이다. 또한, 용융 결정화 등 정제 기술을 활용해 TPA대비 매우 높은 순도의 DMT 원재료를 확보할 수 있고, 고부가가치 소재 생산의 불순물 제어에 효과적이다. 또한, DMT의 경우 특정 Monomer와 높은 반응성을 갖는다는 특성이 있다. 직접 에스터화 반응을 활용하는 TPA공정 대비 에스터 교환 반응의 특성상 Co-polyester(공중합체) 생산에 적합한 특성을 갖게 된다.

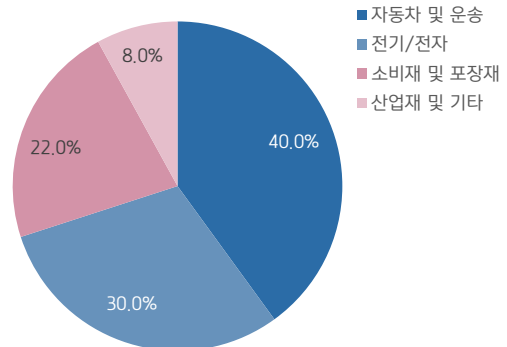
DMT 전방시장은 Copolyester 70%, PBT 20%, TPEE 7% 등으로 구성 돼있다. 범용소재가 아닌 특수소재향 전방 시장 구성이 대부분을 차지하고 있다. 최종 수요처 비중으로 볼 때 자동차/운송 40%, 전기/전자 30%, 소비재/포장재 22% 및 산업재 8% 등으로 구성돼있다.

DMT 소재별 전방시장 비중



자료: Eastman Chemicals, 키움증권 리서치센터

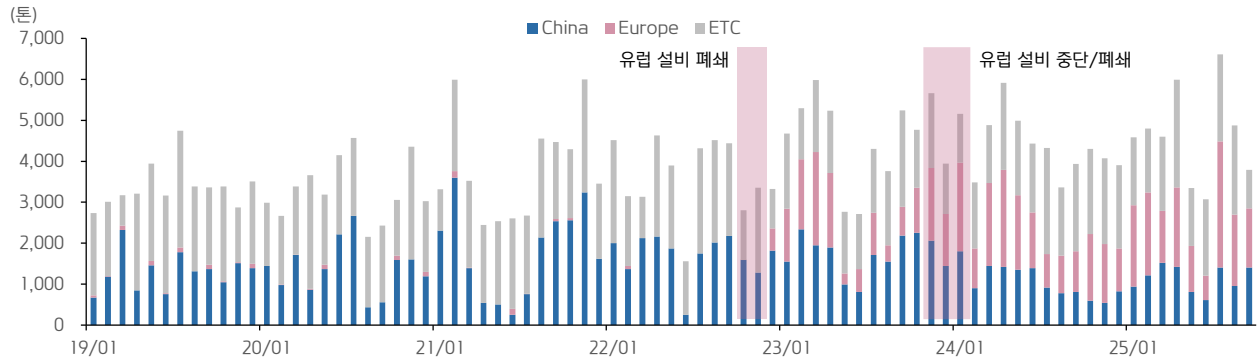
DMT 최종 수요처별 전방시장 비중



자료: Eastman Chemicals, 키움증권 리서치센터

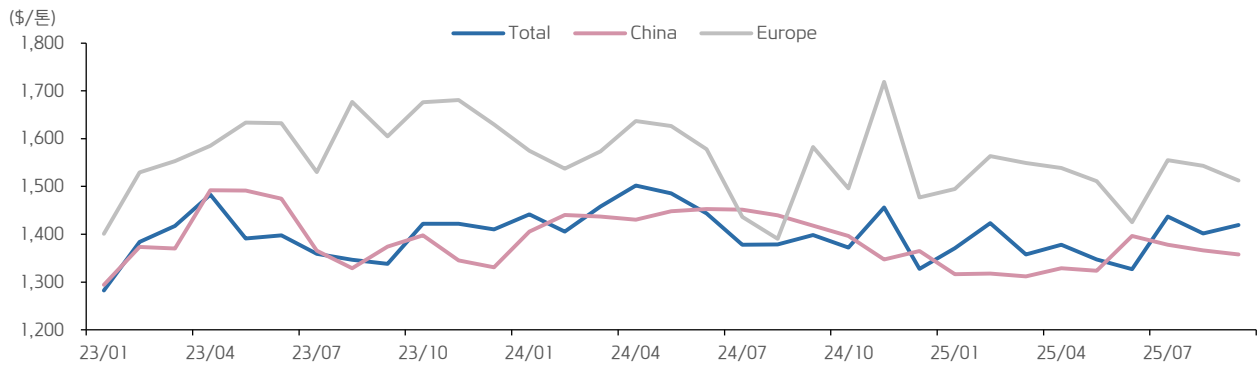
이러한 DMT 시장 구성은 진입장벽으로 작용하고 있다는 판단이다. DMT 전방 수요의 70%가 Copolyester향, 나머지 30%정도는 고부가가치 소재별로 수요를 나눠 차지하고 있다. DMT 증설 및 안정적 판매/가동을 위해서는 반드시 Copolyester Downstream 수직계열화가 필수적이다. 실제 DMT Capa는 2000년대 이후 증설은 거의 없는 상황이다. 2013년 Teijin(일본)의 100,000톤 증설을 끝으로 추가 증설은 발생하고 있지 않다. 오히려 DMT 공정의 전환이 지속됨에 따라 2022년 유럽 설비 폐쇄(220,000톤) 및 2024년 SASA(유럽)의 280,000톤 설비 폐쇄 등이 지속되고 있는 상황이다. 고부가가치 소재향 수요는 견조하게 지속되고 있지만, 한정적인 플레이어가 과점하고 있는 시장으로의 전환이 지속되고 있어 SK케미칼의 Monomer 수익성 역시 향후 지속될 수 있다는 판단이다.

국내 Monomer 지역별 수출량 추이



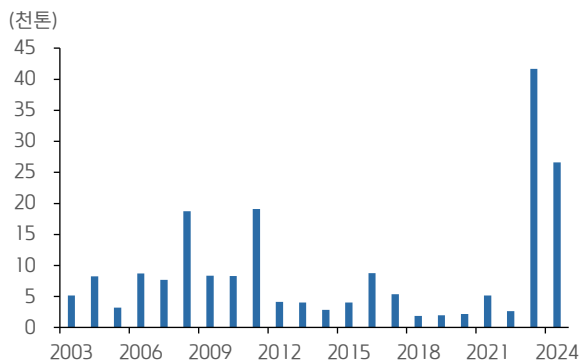
자료: 관세청, 키움증권 리서치센터 / 주: DMT HS Code 기준

국내 Monomer 지역별 판가 추이



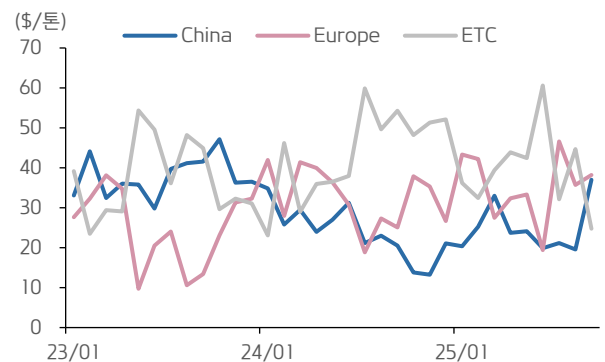
자료: 관세청, 키움증권 리서치센터 / 주: DMT HS Code 기준

DMT 유럽 전체 수입 추이



자료: Comext, 키움증권 리서치센터

국내 Monomer 수출 비중 추이



자료: 관세청, 키움증권 리서치센터 / 주: DMT HS Code 기준

Copolyester는 말 그대로 Polyester 공중합체를 통칭한다. PETG뿐 아니라, PCTG, PCTA, PMCD, PEIT 등 다양한 제품들로 구성돼 있다. Copolyester의 공중합 특성상 배합, 중합구조 및 첨가제의 사용유무 등 다양한 요소에 따라 투명성, 내화학성, 내열성 등 물성이 달라지게 된다. 이는 Copolyester 생산에서 물성제어가 중요한 이유로 작용한다. 또한, 공중합 공정상 PET 중합과는 다른 특수촉매가 사용된다. 다품종 소량생산, 고객사 물성 요구에 맞춰 제품을 생산해 판매하는 Copolyester 시장 특성상 이러한 생산 기술 자체는 진입장벽으로 작용한다. 또한, 범용소재 대비 시장규모가 작고, 기술 요구도는 높은 스페셜티 소재 시장의 특성을 가지고 있기 때문에 추가 Player의 진입 역시 쉽지 않은 상황이다. 실제로 중국의 경우 MPOGPET(MPO Glycol Modified PET) 형태로 일부 Copolyester 생산시도를 지속중인 것으로 파악되지만, 품질 자체가 낮아 시장성이 낮고, 주요 브랜드향 납품 역시 제한적인 것으로 추정된다. 또한, 중국 역시 증설 시도 자체는 지속되고 있지만, 실제 상업생산으로 이어진 사례는 여전히 제한적인 상황이다.

한편, 앞서 언급했듯 DMT 증설 역시 제한적인 상황이 지속되고 있다. DMT 기반의 CHDM 등이 Copolyester의 주요 원재료다. 결국 DMT Sourcing 역시 Copolyester 증설의 핵심 요인이다. SK케미칼, Eastman 등 주요 DMT 생산 업체들은 Downstream 내재화가 완료되어있는 상황이다. 이러한 상황에서 Copolyester 단독 설비 증설의 경우 원재료 Sourcing이 거의 불가능한 상황이라고 생각할 수 있다.

주요 Copolyester 원재료 개요

소재	원재료 (반응물)		비고
	산(acid)	2가 알코올(diol)	
PET	TPA	MEG	
PETG	TPA	MEG/CHDM	MEG 비중 > CHDM 비중
PCTG	TPA	MEG/CHDM	MEG 비중 < CHDM 비중
PCTA	TPA/IPA	CHDM	
PCTMCD	TPA	CHDM/TMCD	
PEIT	TPA	MEG/ISB	
PEICT	TPA	MEG/CHDM/ISB	

자료: 학술자료, 키움증권 리서치센터

주요 Copolyester 적용처 별 소재 및 특성

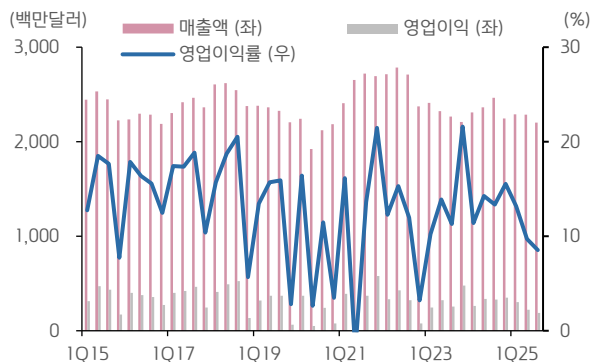
구분	적용 Copolyester 소재	적용 특성
마취용 의료기구	PCTG	투명성, 내화학성, 초음파 처리 등
주사용품	PCTG, PETG, PCTA	투명성, 내화학성, 강도
약물전달체	PCTG	투명성, 내화학성, 멸균용이성, 강도, 생체적합성
의료용 Cassette	PCTMCD	투명성, 강도, 생체적합성, 멸균용이성
투석용품	PETG	투명성, 강도, 내구성, 생체적합성, 멸균용이성
실험용구	PCTA, PETG, PCTG	투명성, 강도, 경량, 내화학성
의료용 Tray	PETG	투명성, 내열성, 강도, 멸균용이성
의료용 Canister	PCTG	투명성, 강도, 멸균용이성, 생체적합성
수술용품	PCTG	투명성, 강도, 생체적합성, 멸균용이성
포장재	PCTA, PETG, PCTG	투명성, 강도, 내화학성, 내열성
투명용기	PCTA, PETG, PCTMCD	투명성, 강도, 내화학성, 내충격성 등

자료: Eastman Chemical, 학술자료, 키움증권 리서치센터

Eastman은 미국 테네시 Kingsport PJT를 진행, rDMT 설비 11만톤 규모의 증설을 진행했다. Methanolysis 공법을 적용한 설비로 Brownfield 프로젝트로 진행했는데, 총 Capex는 2.5억달러가 투입됐다. 한편, 현재는 잠정 중단된 상황이지만, 기존 프랑스 노르망디의 Greenfield 프로젝트로 진행 예정이었던 rDMT 설비 16만톤 증설 계획에는 총 10억달러가 투입될 예정이었다. 과거 사례를 살펴보면 Eastman은 2018년 본격적인 Tritan, PETG/PCTG 증설을 진행했다. 2Q18부터 Kingsport에 Tritan 6만톤, PETG/PCTG 설비 Capa 25% 증설이 순차적으로 진행됐다. 이 당시 Tritan 중합설비에 투입된 Capex는 1.4억달러 규모로 추정된다.

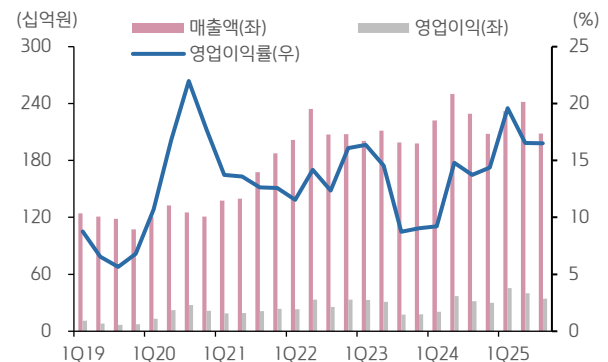
신규 Copolyester 30만톤 증설을 가정하면 앞서 논의했던 바, Monomer 수직계열화는 필수적이기 때문에 추가적인 Monomer 설비 28.6만톤(DMT+CHDM 등 포함)이 필요할 것으로 추정(화학 조성비 기준으로 추정, 실제 Recipe는 다를 수 있음)된다. 이에 따른 총 Capex는 12.6억달러 규모로 추산된다. Eastman의 사례에서 알 수 있듯, 만약 Greenfield 프로젝트로 증설하게 될 경우 Capex 규모는 2배이상일 것으로 예상된다. 2Q25 Eastman Chemical의 Specialty Plastics가 포함된 사업부인 Advanced Materials EBITDA 마진율은 15.6%(Copolyester 외 Cellulose, EP, 기타 등 포함)다. SK케미칼의 Copolyester/Monomer EBITDA 마진율은 20%를 상회하고 있는 것으로 추정된다. 긍정적으로 보더라도 Copolyester 30만톤 신규 증설 시 투자회수기간은 10년 이상이 소요된다. 실제 신규 프로젝트들이 Greenfield 프로젝트로 진행되고, 초기 R&D 비용, 가동비용 등이 반영돼 실제 EBITDA 마진율은 이를 하회할 것이라는 점을 고려하면, 신규 Player의 진입은 상당기간 제한될 것으로 볼 수 있다.

Eastman 전사 실적 추이



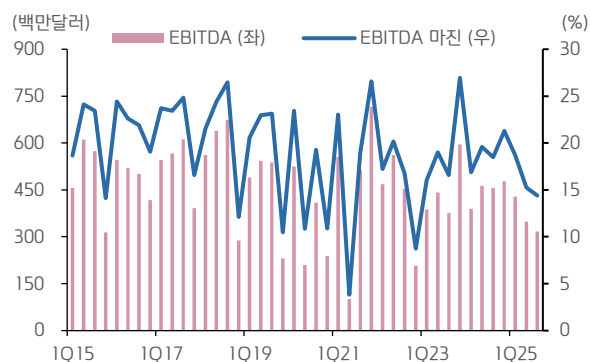
자료: Eastman, 키움증권 리서치센터

SK케미칼 실적 추이



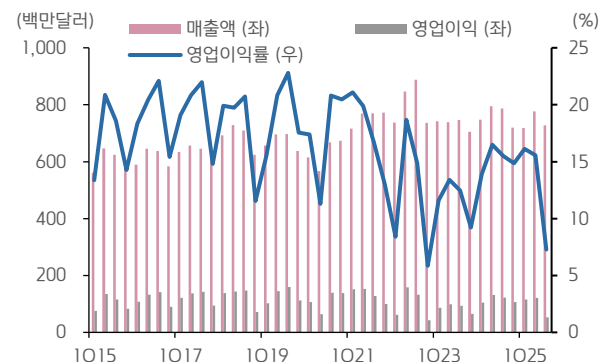
자료: SK케미칼, 키움증권 리서치센터

Eastman EBITDA 추이



자료: Eastman, 키움증권 리서치센터

Eastman Advanced Materials 실적 추이



자료: Eastman, 키움증권 리서치센터

최근 중국 정부는 화학업체들에 대한 구조개편 발표와 함께 고부가가치 소재 전환 정책을 발표했다. 현재 Copolyester/Monomer 수익성을 고려할 때 중장기 중국 증설 등에 대한 리스크는 존재한다. 하지만, 정책적으로 보더라도 당장의 증설은 어려울 것으로 예상된다. 우선 중국의 Copolyester는 범용 PETG 수준에 머무르고 있다. 또한, 특수 Copolyester의 경우에도 MPOGPET계 소재 정도의 상업생산 시도가 지속되고 있지만, 상업가동은 파악되지 않고 있다. 앞서 설명한대로 당장의 고부가가치 전방시장 M/S확보가 어렵고, 선제적 설비 및 R&D 투자가 진행되기도 어려운 상황이기 때문이다. 현재 중국은 China Resources(CRC) 등과 같은 일부 업체들이 범용 Grade의 PETG를 일부 생산하고 있는 것으로 파악된다. 주요 판매처는 플라스틱 포장재향으로 판매되고 있는 것으로 파악되고, PET 대체 범용소재 시장을 일부 확장하고 있는 것으로 추정된다.

문제는 앞서 언급했던 원재료 공급망이다. 원료인 CHDM은 중국내 Kelin Chemicals가 연 2만톤 정도의 Capa를 가동하고 있다. 하지만, 순도가 낮고 품질이 높지 않아 고부가가치 PETG향 공급은 어려운 상황이다. 이외 중국의 소규모 화학 업체들이 CHDM 공급을 일부 하고 있는 상황으로 파악되나, Kelin과 마찬가지로 품질 이슈가 지속되고 있는 것으로 추정되고, 업체들이 생산하고자 하는 Capa대비 원재료 공급의 차질은 지속되고 있다. CHDM 역시 SK케미칼, Eastman Chemical이 공급을 양분하고 있는 시장구조인 특성으로 인해 중국 업체들의 Copolyester 공급 확대는 향후에도 제한될 것으로 전망된다.

한편, 2024년 중국의 중점 신소재 목록에 포함된 Specialty Polyester계 소재는 1) 친환경 Polyester Resin, 2) 고강도, 내수해성 Polyester계 폴리올, 3) EV용 고성능 절연 Polyester 수지 및 필름 등이다. 현재 일반적인 PET계 Copolyester인 PETG의 경우 해당 소재에 포함되지 않을 가능성이 높다. 또한, 현재 중국 정부는 화학설비의 신규 증설이 아닌 노후 설비 업그레이드에 초점을 맞추고 있다. 현재 중국의 경우 TPA 공정의 PET 생산설비가 대부분을 차지하고 있다. 향후 중국 설비 증설 또는 고부가가치 설비 전환 등은 모니터링이 필요하지만, 현재의 상황을 고려할 때 정책 영향에도 불구하고 Copolyester M/S 침투는 향후 몇 년내 발생하지 않을 것으로 볼 수 있다.

중국 CRC PETG 개발 성과 언급

Science and Technology

In 2021, the annual polyester capacity of CR Chemical Materials was 1.6 million tons (excluding the 500,000 tons of production completed in Zhuhai Phase III), and the production capacity of bottle grade polyester chips ranked fourth in China and seventh in the world. The PETG special polyester phase I project was successfully put into production, breaking the monopoly of European and American countries in the field of PETG, a weak line of China's engineering plastics industry. Its self-developed rPETG product was successfully applied in the 2022 Winter Olympics and Paralympics, leading the green development of the industry. The PET foam, as a new type of high performance lightweight green materials, was included in the Catalog of National Weak-link New Materials and applied in areas including architecture, railway traffic, wind power, cars and yachts. In 2021, CR Chemical Materials' high performance PET foam phase I project entered industrialized construction and passed the DNV certification of the wind power industry.



CR Chemical Materials' PET foam production line

자료: CRC, 키움증권 리서치센터

중국 CNPC 연간 보고서 PETG 개발 언급

Development and Application of New Materials

The Company strengthened planning, R&D and capacity building for new materials. The full-year production of new materials exceeded two million tons, a surge for three consecutive years, covering a number of flagship products such as ABS, nitrile butadiene rubber, SSBR, EPR, α -olefin, PETG, paraffin, lubricant and additives etc.

The Company enjoyed a leading position in the domestic output and varieties of metallocene-based polyolefin, and a breakthrough was achieved in gas-phase polyethylene process for polyolefin elastomer (POE) production.

자료: CNPC, 키움증권 리서치센터

>>> 미국의 PET계 소재 관세부과

2025년 9월 5일, 백악관이 상호관세 체제를 개정하며 Annex II(면제목록)에서 PET 관련 HS Code(3907)를 제외했고, 9월 8일부터 최소 15% 관세가 적용됐다. SK케미칼의 미국향 매출 역시 3Q25부터 영향을 받았던 것으로 파악된다. 공급망 변화는 지속되고 있고 이에 따른 리스크 요인 역시 지속되고 있는 상황이지만, 단기적으로 미국 매출 비중 하락이 SK케미칼에 미치는 영향은 제한적일 것으로 전망된다.

Annex II 개정에 따른 관세 신규 부과품목

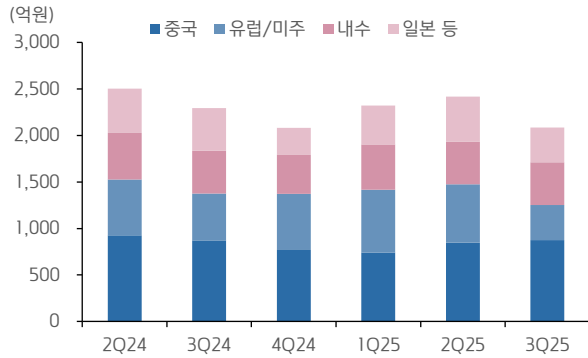
Effective with respect to goods entered for consumption, or withdrawn from warehouse for consumption, on or after 12:01 a.m. eastern daylight time 3 days after the date of this order, subdivision (v)(iii) of U.S. note 2 to subchapter III of chapter 99 of the HTSUS shall be amended by removing the following provisions of the HTSUS:

2818.30.00	
3824.99.93 3907.29.00 3907.30.00	
3907.61.00	
3907.69.00	
3907.99.50	
3910.00.00	

자료: US GOV, 키움증권 리서치센터

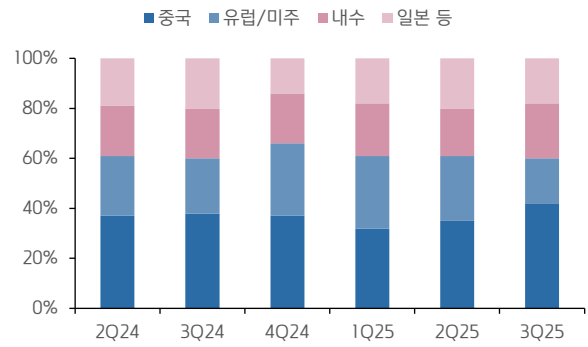
SK케미칼의 유럽/미국향 Copolyester 매출비중은 4Q24 29%에서 3Q25 18%까지 지속적으로 하락 중이다. 유럽의 경우 수요 부진 영향이 작년부터 지속돼 매출비중 확대가 제한적이었고, 미국의 경우 연초부터 판매량 감소가 발생 중인 상황이었다. 한편, 중국비중은 4Q24 37%에서 3Q25 42%까지 지속적으로 상승세를 나타내고 있다. 일반적으로 중국 비중이 상승하면 화학업체들의 평균 ASP는 하락하는 특성을 보인다. 하지만, Copolyester의 경우 SK케미칼이 가진 포트폴리오의 특성상 상황이 조금 다르다고 볼 수 있다. SK케미칼의 미국/유럽향 매출은 포장, 인테리어향 소재로 납품된다. 이미 역내 Player들이 시장을 선점하고 있고, 고부가가치 소재의 경우 전방시장 특성상 진입장벽이 SK케미칼에게도 작용하기 때문이다. 따라서, 상대적으로 범용 PETG 중심의 판매가 이뤄지고 있다. 반면, 중국의 경우 관세 불확실성 강화 이후 SK케미칼의 M/S가 오히려 확대되고 있다. 뿐만 아니라, 내수와 일본 비중의 합산 역시 4Q24 34%에서 4Q25 40%까지 증가했다. 절대 규모 역시 중국의 경우 4Q24 770억원에서 3Q25 876억원으로 +13.7% 상승했으며, 내수와 일본 합산 역시 +17.9% 상승했다. 역내 Eastman Chemical의 Copolyester/Monomer 공급은 감소하고, SK케미칼의 아시아지역 M/S확대는 지속되고 있는 상황이다. 한편, 아시아 지역에 공급되고 있는 SK케미칼의 제품은 화장품/가전/생활용품향 소재로 상대적으로 고부가가치 제품이다. 결국 아시아 지역의 M/S 확대는 SK케미칼의 이익률 관점에서 긍정적 요인이다.

SK케미칼 지역별 매출 추이



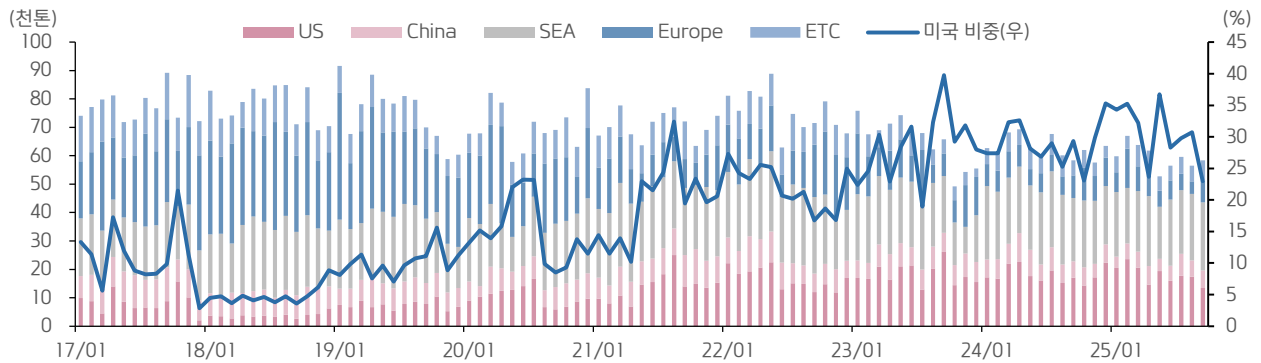
자료: SK케미칼, 키움증권 리서치센터

SK케미칼 지역별 Copolyester 매출 비중



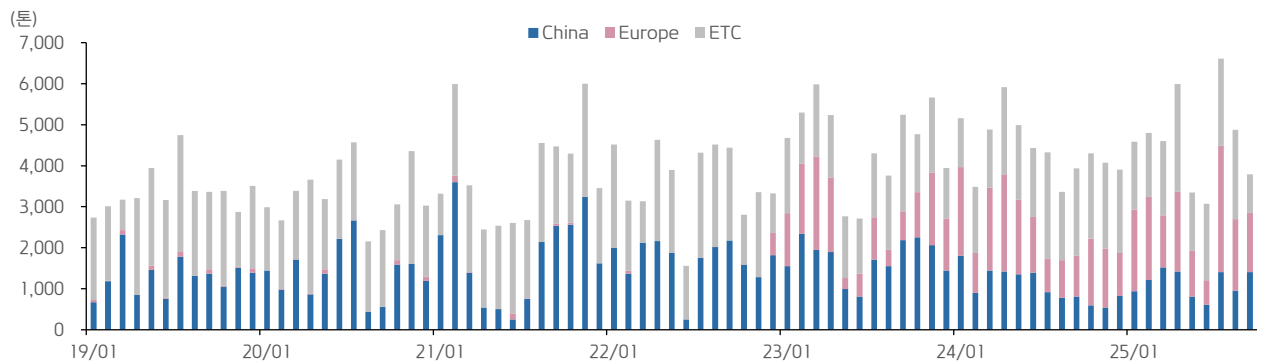
자료: SK케미칼, 키움증권 리서치센터

국내 지역별 PET계 소재 전체 수출 추이



자료: 관세청, 키움증권 리서치센터

국내 지역별 DMT 수출 추이



자료: 관세청, 키움증권 리서치센터

>>> CR소재 밸류체인은 점진적 확장

현재 CR(Cheical Recycle)의 해중합(페플라스틱 Monomer 분해 방식)이 가능한 소재는 PET가 유일하다. 에스터 결합반응이 가역적인 특징을 가지는 반면, PE, PP 등 공유결합 방식의 합성수지는 비가역적 반응으로 열분해 방식으로 재활용이 가능하다. PET계 소재의 해중합 방식은 크게 3가지로 구분된다. Glycolysis, Methanolysis, Hydrolysis형태의 CR 방식들이 연구되거나 상용화되어가고 있는 단계다.

각각의 특징을 살펴보면, Methanolysis의 경우 PET계 소재를 분해해 rDMT 와 EG를 생성하게 된다. PET계 페플라스틱을 메탄올을 적용해 고온/고압환경에서 반응시켜 CR소재를 생산하는 방식이다. rDMT의 경우 추가적인 공정을 거쳐 rTPA 형태로도 전환이 가능하다. 타 공정에 비해 반응제어 난이도가 높은 반면, Feedstock의 범위는 상대적으로 넓은 특징이 있다. 혼합폐기물(HTR, 물리적 재활용으로 처리 못하는 Feedstock) 및 합성섬유까지 다양한 Feedstock을 처리할 수 있다. 하지만, 고온/고압환경의 반응제어가 필요하고 DMT/TPA 정제설비 등이 추가로 필요해 Capex와 Opex 측면에서 비용효율성은 낮다.

Glycolysis의 경우 PET계 소재를 분해해 rBHET를 생산하는 방식이다. Methanolysis 대비 상대적으로 반응제어가 용이하다는 특징이 있지만, Feedstock 범위는 상대적으로 제한된다. 현재 상업가동하고 있는 설비를 살펴보면 대부분 PET수지 및 일부 선별된 HTR을 Feedstock으로 사용하고 있고, rBHET를 생산하고 있다. 하지만, 설비가 Methanolysis대비 단순하고, 기존설비와의 호환성이 높아 Capex와 Opex 측면에서 유리하다는 특징이 있다.

CR 해중합 기술 개요

구분	Glycolysis	Methanolysis	Hydrolysis
주요 반응	PET + EG	PET + Methanol	PET + 물
생산제품	CR-BHET	CR-DMT 및 CR-TPA/EG 생산가능	CR-TPA/EG
공정 조건	상압 및 중압 / 고온	고온, 고압 및 강산/염기 환경	고온, 고압
Feedstock	PET Bottle / HTR	HTR, 합성섬유 등	HTR, 합성섬유 등
제품 순도	추가 정제 필요	DMT 증류 필요	TPA 정제 설비 추가 필요
Capex / Opex	Capex / Opex 상대적으로 낮음	Capex 높음 / Opex 높음	Capex 높음 / Opex 높음
기존설비 호환성	높음	신규 설비 필요	신규 설비 필요

자료: 학술자료, 키움증권 리서치센터

해중합 CR소재의 특징은 페플라스틱의 반복 재활용이 가능하고, Virgin 소재 수준의 품질을 달성할 수 있기 때문에 식품 포장재, 가전, 자동차 등 고품질 소재를 요구하는 산업으로의 납품이 가능하다. 이는 MR소재로는 진입이 불가능한 시장이다. Eastman의 경우 현재 Kingsport rDMT설비를 가동 중이고, Methanolysis 공정을 적용하고 있다. 현재 Volvo 등 자동차 OEM향으로 내장재 소재를 납품 중인 상황이다. 또한, Copolyester 설비와 연계해 CR-Copolyester 역시 생산하고 있다. SK케미칼의 경우 Glycolysis 공정을 적용해 CR 소재를 생산하고 있다. 현재 식품 포장재, 화장품 브랜드향 납품을 일부 진행 중이고, 4Q25부터 유럽의 Durmont향 차량용 내장재 소재를 납품할 계획이다.

Eastman의 CR소재 판가를 정확히 알 수 없지만, 일부 자료들을 통해 \$2.5~2.7/kg 수준에 판매되고 있다는 내용을 볼 수 있다. 현재 MR PET의 경우 \$1.3~\$1.5/kg 수준의 판가가 형성돼 있고, CR 고부가가치 소재의 경우 30~50% 정도의 프리미엄을 받고 거래된다는 사실을 고려해볼 때, 예상가능한 수준이라는 판단이다. 해당 단가를 고려해 SK케미칼의 CR 신규 납품에 따른 매출기여도는 연간 200억 정도로 추정해볼 수 있다. 단기적으로는 영업적자를 해소할 수 없겠지만, 매출 확대에 따른 흑자전환 역시 점차 가시화되고 있다는 판단이다.

유럽의 ELV(End-of-Life Vehicles)규제는 2023년 EC 원안대비 규제가 약화되고 있다. 2023년 7월 제시한 EC의 ELV 원안에는 규제 시행 후 6년이후 신규 차량(승용/소형 상용차 및 특정 자동차 부품)에 적용되는 플라스틱 중량의 25%를 Recycle 소재로 규정했다. 또한, Closed-Loop 규정을 별도로 제시했는데, 전체 적용되는 플라스틱 중량의 6.25%(Recycle 소재의 25%)는 ELV 유래 폐플라스틱을 사용해야 한다는 규제였다. 한편, 2025년 6월 이사회 규제가 새로 제시됐다. 기존 6년내 25% 규제에서 6년내 15% → 8년내 20% → 10년내 25%로 점진적 재활용 비율 상향으로 전환됐다. Closed-Loop 규제의 경우 기존 비율 25%를 유지했는데, 이 규제가 적용된다면 Closed-Loop 규제 역시 점진적으로 적용되는 결과가 발생한다. 2025년 9월 유럽의회는 ELV 규제에 대한 수정안을 다시 제시했다. 초기 목표치는 상향 조정(6년내 20% → 10년내 25%)한 반면, Closed-Loop 규제를 대폭 완화했다. 기본적으로 ELV 유래 플라스틱 비율을 15%로 하향조정했고, 공정상 발생하는 Scrap을 재활용하는 경우에도 Closed-Loop 비율로 인정해주는 방식을 제시했다. 현실적으로 ELV 유래 폐플라스틱 조달이 어렵고, 이를 수거/처리하는 비용 또한 높아 상대적으로 현실적인 대안을 선택한 결과라는 판단이다. EC는 유럽 ELV 중 54.2%가 재활용 가능 차량으로 얘기하고 있고, 규모로는 6.5백만대 수준이다. 또한, 차량 소재 구성 비중 중 플라스틱은 18%를 차지하고 있다. 현재 유럽에서 논의되고 있는 Timeline을 고려할 때, ELV 규제가 본격화되는 2030년 폐플라스틱 수요는 급증하게 될 것으로 판단된다.

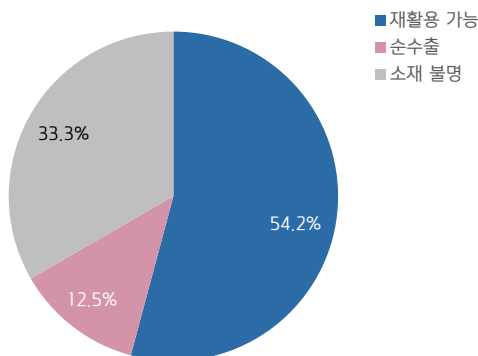
SUPD 역시 2025년 1월 발효 후 각 국의 규제안 도입 및 가이드라인 확정이 지연되고 있는 상황이지만, 독일, 프랑스 등 국가들을 중심으로 규제 도입의 방향성 자체는 지속되고 있다. 독일의 경우 SUPD의 EPR 의무 이행을 위한 기금법을 시행, 시장 판매 플라스틱에 대한 보고 의무 부여와 동시에 부담금 납부 의무를 부여하려는 움직임은 지속되고 있다. 프랑스의 경우에도 재사용 및 EPR확대, 일회용 플라스틱 감축량 의무 등을 명시화 하고, 이를 시행 하려고 계획 중이다. 이러한 규제 트렌드가 지속됨에 따라 CR 밸류체인은 점진적으로 확대될 수 있는 상황이다.

CR 해중합 기술 개요

구분	EC	이사회	의회
시점	2023	2025	2025
Recycle 비율	-6년내 25%	-6년내 15% -8년내 20% -10년내 25%	-6년내 20% -10년내 25%
Closed-Loop 규제	Recycle 비율의 25%	Recycle 비율의 25%	Recycle 비율의 15%
Closed-Loop Feedstock 규제	ELV 유래 플라스틱만 인정	ELV 유래 플라스틱만 인정	ELV 유래 + 공정상 발생 Scrap

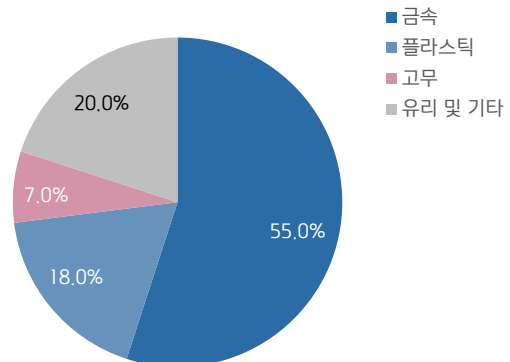
자료: 학술자료, 키움증권 리서치센터

유럽 ELV 구성 비중



자료: EC, 키움증권 리서치센터

자동차 소재 구성 비중



자료: PwC, 키움증권 리서치센터

>>> 2026년 별도 영업이익 2,023억원 예상

SK 케미칼의 2026 년 별도(GC + Pharma + MU) 영업이익은 2,023 억원(+35.9% YoY) 증익이 예상된다. 별도 영업이익의 큰 개선이 발생하는 요인은 1) Copolyester/Monomer 이익률 개선, 2) MU 실적 반영, 3) CR 적자 축소에 따른 영향이다. 먼저 Copolyester/Monomer 영업이익은 1,670 억원(+5.3% YoY)로 예상된다. 중국 판매량 상승에 따른 고부가가치 판매량 비중 개선과 신규 Project 진입에 따른 Ecozen 판매량 상승으로 인한 이익 개선이다. 앞서 서술했듯 SK 케미칼의 중국 비중은 추가 상승이 예상된다. 한편, 신규 Player의 진입은 단기적으로 어려운 환경이 지속되고 있다. Ecozen 판매비중 증가는 결국 영업이익률의 성장으로 이어질 가능성이 높다.

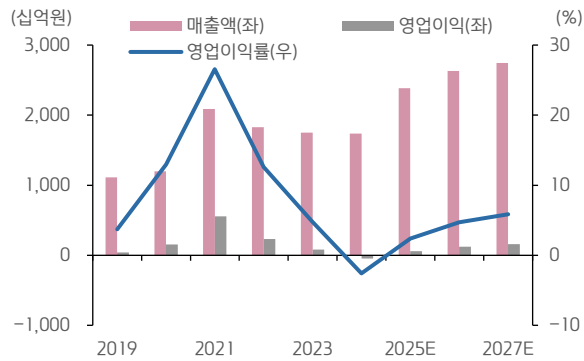
SK 멀티유틸리티의 2026 년 매출액은 3,010 억원, 영업이익은 312 억원으로 예상된다. 기존 추정치(287 억)대비 소폭 상향 조정했다. 추정치 상향의 이유는 기존 추정대비 가동률 상승이 빠르게 나타나고 있기 때문이다. 기존 추정은 4Q25 부터 가동률의 점진적 상승을 가정, 2H26 90% 가동을 추정했었다. 하지만, 시운전 기간 가동률은 이미 90%를 상회하고 있는 것으로 파악되고, 2026 년 가동률을 90%로 상향 조정해 추정치를 상향했다. 4Q25 직판 계약 및 원료도입계약이 마무리되지 않아 영업이익은 적자가 지속될 전망이다. 하지만, 1Q26 부터 현재 수준의 가동이 지속되고, 계약 마무리 이후 비용 효율성이 개선돼 이익기여도는 빠르게 개선될 전망이다.

SK케미칼 실적추정 Table

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액(십억원)	381.0	413.9	426.3	514.3	536.6	596.9	609.9	642.6	1,735.5	2,386.0	2,628.9
Copolyester/Monomer	222.2	250.2	229.4	208.1	232.0	241.7	208.5	229.5	909.9	911.7	925.2
Pharma	86.4	80.5	84.3	106.1	97.3	127.4	137.9	135.8	357.3	498.4	507.6
기타(GC기타/SKBS 등)	72.4	83.2	112.6	200.1	207.3	227.8	263.5	277.3	468.3	975.9	1,196.1
YoY(%)	4.5	11.5	-26.7	19.2	40.9	44.2	43.1	24.9	-0.8	37.5	10.2
QoQ(%)	-11.7	8.6	3.0	20.6	4.3	11.2	2.2	5.4	-	-	-
영업이익(십억원)	-12.7	8.9	-12.5	-28.5	24.3	-1.0	15.1	19.8	-44.8	58.2	126.1
Copolyester/Monomer	20.5	37.0	31.5	29.9	45.5	40.0	34.4	38.7	118.9	158.6	167.0
Pharma	4.2	3.8	5.3	5.9	5.5	8.2	9.5	8.9	19.2	32.1	32.6
기타(GC기타/SKBS 등)	-37.4	-31.9	-49.3	-64.3	-26.7	-49.2	-28.8	-27.8	-182.9	-132.5	-73.5
YoY(%)	적전	흑전	적전	적전	흑전	적전	흑전	흑전	적전	흑전	116.8
QoQ(%)	적전	흑전	적전	적지	흑전	적전	흑전	30.8	-	-	-
영업이익률(%)	-3.3	2.2	-2.9	-5.5	4.5	-0.2	2.5	3.1	-2.6	2.4	4.8
Copolyester/Monomer	9.2	14.8	13.7	14.4	19.6	16.5	16.5	16.9	13.1	17.4	18.0
Pharma	4.9	4.7	6.3	5.6	5.7	6.4	6.9	6.5	5.4	6.4	6.4
기타(GC기타/SKBS 등)	-51.6	-38.3	-43.8	-32.1	-12.9	-21.6	-10.9	-10.0	-39.1	-13.6	-6.1
순이익(십억원)	-8.4	5.2	-11.0	10.3	21.2	8.2	47.9	19.3	-4.0	96.5	101.6
지배주주	-4.1	8.6	-3.9	8.2	20.0	14.0	42.9	14.6	8.8	91.5	93.6
순이익률(%)	-2.2	1.2	-2.6	2.0	3.9	1.4	7.9	3.0	-0.2	4.0	3.9

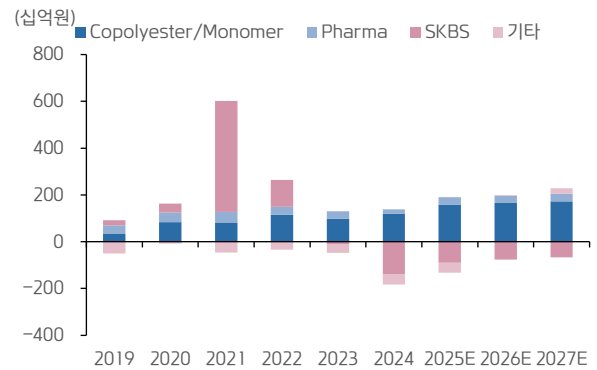
자료: SK케미칼, 키움증권 리서치센터

SK케미칼 연간 실적 추이 및 전망



자료: SK케미칼, 키움증권 리서치센터

SK케미칼 부문별 이익 추이 및 전망



자료: SK케미칼, 키움증권 리서치센터

SK케미칼 실적추정치 변경 및 컨센서스 비교 Table

구분	변경전		변경후		컨센서스		vs. 컨센서스	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액(십억원)	2,331.9	2,598.1	2,386.0	2,628.9	2,354.4	2,663.0	+1.3%	-1.3%
영업이익(십억원)	50.9	106.6	58.2	126.1	48.8	127.8	+19.1%	-1.3%
순이익(지배, 십억원)	45.2	80.5	91.5	93.6	74.2	112.4	+23.3%	-16.7%

자료: SK케미칼, FnGuide, 키움증권 리서치센터

SK케미칼 목표주가 산정 Table

구분	2026E EBITDA (십억원)	Target Multiple (배)	적정가치 (십억원)	비고
Green Chemical	230.0	6.2	1,426.1	Eastman Peer 적용
Pharma	43.1	9.2	394.8	국내 제약사 평균
MU	58.0	5.9	342.0	2026E EBITDA 기준 / 발전사 평균
SKBS			493.5	SKBS 1M 평균 / 80% 할인적용
영업가치(십억원)		2,656.4		
투자자산(십억원)		68.7		2026E 장부가치 30% 할인
순차입금(십억원)		926.5		2026E 추정치 적용 / SKBS 제외
비지배주주지분(십억원)		66.0		
적정가치(십억원)		1,732.7		
발행주식수(천주)		17,298.8		
적정주가(원)		100,164		
T.P(원)		100,000		
Upside(%)		31.5		

자료: SK케미칼, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	1,748.8	1,736.8	2,386.0	2,628.9	2,746.7
매출원가	1,275.8	1,340.8	1,815.4	1,890.8	1,943.4
매출총이익	472.9	396.0	570.6	738.1	803.2
판매비	389.6	441.2	512.5	612.0	642.0
영업이익	83.3	-45.2	58.2	126.1	161.3
EBITDA	196.2	90.4	284.7	360.2	385.9
영업외손익	-30.9	17.7	1.5	4.9	21.0
이자수익	19.4	17.9	18.1	18.1	18.6
이자비용	32.0	41.4	23.3	25.5	22.2
외환관련이익	46.8	36.6	41.7	39.2	40.4
외환관련손실	31.3	24.5	27.9	26.2	27.1
종속 및 관계기업손익	-2.9	-0.8	0.8	1.0	1.0
기타	-30.9	29.9	-7.9	-1.7	10.3
법인세차감전이익	52.4	-27.4	59.7	131.0	182.3
법인세비용	4.6	-23.1	-36.8	29.4	41.6
계속사업순손익	47.8	-4.4	96.5	101.6	140.7
당기순이익	47.8	-4.4	96.5	101.6	140.7
지배주주순이익	39.9	8.8	91.5	93.6	128.3
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-4.4	-0.7	37.4	10.2	4.5
영업이익 증감율	-63.9	-154.3	-228.8	116.7	27.9
EBITDA 증감율	-39.1	-53.9	214.9	26.5	7.1
지배주주순이익 증감율	-79.1	-77.9	939.8	2.3	37.1
EPS 증감율	-78.9	-77.8	934.9	2.3	37.1
매출총이익율(%)	27.0	22.8	23.9	28.1	29.2
영업이익률(%)	4.8	-2.6	2.4	4.8	5.9
EBITDA Margin(%)	11.2	5.2	11.9	13.7	14.0
지배주주순이익률(%)	2.3	0.5	3.8	3.6	4.7

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	2,204.4	2,385.8	2,421.9	2,490.2	2,526.1
현금 및 현금성자산	396.0	542.3	603.8	592.1	648.7
단기금융자산	1,204.4	851.6	843.1	834.6	826.3
매출채권 및 기타채권	180.0	368.5	329.8	387.5	391.9
재고자산	376.9	565.5	586.1	616.2	599.0
기타유동자산	47.1	57.9	59.1	59.8	60.2
비유동자산	1,954.3	2,981.3	3,084.4	3,133.7	3,126.0
투자자산	114.0	96.2	97.1	98.2	99.4
유형자산	1,601.6	2,459.2	2,611.1	2,663.7	2,674.4
무형자산	54.2	163.0	138.7	118.7	104.1
기타비유동자산	184.5	262.9	237.5	253.1	248.1
자산총계	4,158.8	5,367.0	5,506.3	5,623.8	5,652.1
유동부채	830.2	983.2	836.1	854.0	856.4
매입채무 및 기타채무	257.2	316.6	358.3	386.5	398.1
단기금융부채	463.8	438.3	247.3	234.6	223.0
기타유동부채	109.2	228.3	230.5	232.9	235.3
비유동부채	652.8	1,350.8	1,553.6	1,524.0	1,401.7
장기금융부채	646.1	1,219.9	1,484.5	1,424.0	1,317.2
기타비유동부채	6.7	130.9	69.1	100.0	84.5
부채총계	1,483.0	2,334.1	2,389.8	2,378.0	2,258.2
지배지분	2,118.7	2,200.7	2,279.2	2,400.6	2,536.2
자본금	98.8	98.8	98.8	98.8	98.8
자본잉여금	1,212.4	1,240.1	1,240.1	1,240.1	1,240.1
기타자본	-21.6	-21.6	-21.6	-21.6	-21.6
기타포괄손익누계액	-37.4	22.4	31.6	81.5	111.1
이익잉여금	866.5	861.0	930.3	1,001.8	1,107.9
비지배지분	557.1	832.3	837.3	845.2	857.7
자본총계	2,675.8	3,033.0	3,116.5	3,245.8	3,393.9

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	146.1	-89.3	150.7	137.2	204.5
당기순이익	47.8	-4.4	96.5	101.6	140.7
비현금항목의 가감	184.6	23.4	22.5	98.2	97.1
유형자산감가상각비	100.0	118.6	197.0	210.1	207.0
무형자산감가상각비	12.8	16.9	29.6	24.1	17.6
지분법평가손익	-2.9	-1.0	-1.6	-1.8	-1.8
기타	74.7	-111.1	-202.5	-134.2	-125.7
영업활동자산부채증감	-21.8	-70.4	-1.0	-26.9	10.8
매출채권및기타채권의감소	38.2	-59.4	38.6	-57.7	-4.3
재고자산의감소	53.2	84.5	-20.6	-30.1	17.2
매입채무및기타채무의증가	6.9	-20.3	41.7	28.2	11.6
기타	-120.1	-75.2	-60.7	32.7	-13.7
기타현금흐름	-64.5	-37.9	32.7	-35.7	-44.1
투자활동 현금흐름	-510.4	-157.3	-419.6	-371.2	-310.0
유형자산의 취득	-389.1	-422.1	-348.9	-262.7	-217.7
유형자산의 처분	0.0	17.5	3.5	2.6	2.2
무형자산의 순취득	-10.7	-17.1	-5.3	-4.1	-3.1
투자자산의감소(증가)	-64.0	17.0	-0.9	-0.9	-0.9
단기금융자산의감소(증가)	115.3	352.8	8.5	8.4	8.3
기타	-161.9	-105.4	-76.5	-114.5	-98.8
재무활동 현금흐름	355.5	380.0	80.2	-58.5	-93.3
차입금의 증가(감소)	379.5	321.9	73.8	-73.0	-118.2
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-29.9	-17.6	-22.2	-22.2	-22.2
기타	5.9	75.7	28.6	36.7	47.1
기타현금흐름	-2.3	4.7	250.2	280.8	255.3
현금 및 현금성자산의 순증가	-11.1	138.0	61.5	-11.7	56.5
기초현금 및 현금성자산	407.1	404.3	542.3	603.8	592.2
기말현금 및 현금성자산	396.0	542.3	603.8	592.2	648.7

자료: SK케미칼, 키움증권 리서치센터

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	2,058	456	4,722	4,832	6,623
BPS	109,385	113,618	117,673	123,937	130,942
CFPS	12,003	982	6,142	10,314	12,277
DPS	650	1,150	1,150	1,150	1,150
주가배수(배)					
PER	32.7	97.1	15.2	14.9	10.9
PER(최고)	42.1	162.4	16.8		
PER(최저)	27.0	85.7	7.1		
PBR	0.62	0.39	0.61	0.58	0.55
PBR(최고)	0.79	0.65	0.67		
PBR(최저)	0.51	0.34	0.28		
PSR	0.75	0.49	0.58	0.53	0.51
PCFR	5.6	45.1	11.7	7.0	5.9
EV/EBITDA	6.6	21.1	8.5	6.6	5.8
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	23.4	-453.8	20.5	19.5	14.1
배당수익률(% , 보통주, 현금)	1.0	2.6	1.6	1.6	1.6
ROA	1.2	-0.1	1.8	1.8	2.5
ROE	1.9	0.4	4.1	4.0	5.2
ROIC	2.0	0.4	1.5	3.1	3.7
매출채권회전율	8.1	6.3	6.8	7.3	7.0
재고자산회전율	4.1	3.7	4.1	4.4	4.5
부채비율	55.4	77.0	76.7	73.3	66.5
순차입금비율	-18.3	8.7	9.1	7.1	1.9
이자보상배율	2.6	-1.1	2.5	4.9	7.3
총차입금	1,109.9	1,658.2	1,731.8	1,658.6	1,540.2
순차입금	-490.5	264.3	284.9	231.8	65.3
NOPLAT	196.2	90.4	284.7	360.2	385.9
FCF	-273.6	-346.2	-75.7	45.2	139.1

Compliance Notice

- 당사는 11월 12일 현재 'SK케미칼' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

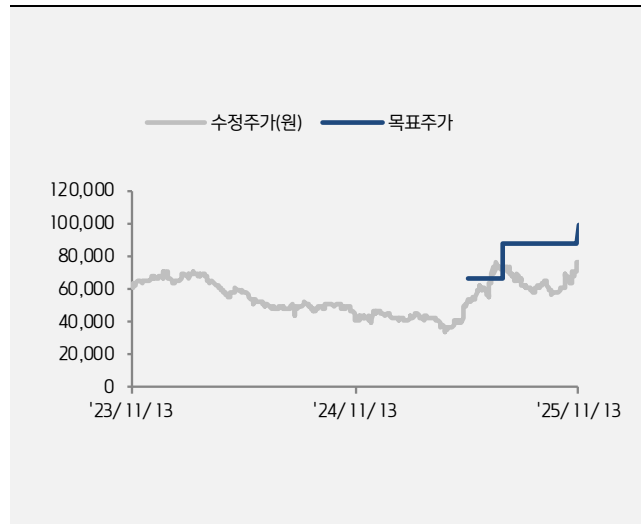
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
SK케미칼 (285130)	2025-05-15	BUY(Initiate)	67,000원	6개월	-6.55	14.48
	2025-07-14	BUY(Maintain)	88,000원	6개월	-20.61	-16.14
	2025-08-08	BUY(Maintain)	88,000원	6개월	-26.56	-16.14
	2025-09-22	BUY(Maintain)	88,000원	6개월	-27.29	-13.64
	2025-11-13	BUY(Maintain)	100,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2024/10/01~2025/09/30)

매수	중립	매도
95.21%	4.79%	0.00%