Buy

SK케미칼

285130

목표주가(하향)	62,000원	현재주가(04/30)	39,800원	Up/Downside	+55.8%	투자의견(유지)	Buy

2025. 05. 02

송곳이 주머니를 뚫어버리면

1Q25E 영업이익 10억원, Copoly/모노머 영업이익률 15.1% 추가 개선: 1Q 바이오사이언스 제외 영업이익은 313억원(QoQ+41%/YoY+103%)으로 8개 분기만에 최고치 달성 전망. Copoly 영업이익률은 1Q 15%로 추가 개선되며 전사 실적 견인 전망. Copoly 중 가장 고부가인 에코젠 판매 증가로 mixed ASP가 상승하고 있으며 환율 상승이 긍정적으로 작용. 실적 가시성이 떨어지지만 연결자회사인 바사 역시 독일법인 개선으로 적자 폭이 축소될 것으로 예상.

시장을 양분하는 미국 Eastman의 관세 영향. SK케미칼 수혜: Copoly는 기술적 우위를 바탕으로 글로벌 시장을 미국 Eastman과 SK케미칼이 약 90% 장악하는 것으로 추정. 4월이후 관세 분쟁 격화로 Eastman이 중국으로 판매하는 copoly 가격 인상 risk 발생. 중국 고부가 PETG 수입량의 no.1인 미국의 관세 risk는 SK케미칼 수혜로 이어질 것. 특히 Eastman의 고부가 copoly인 Tritan 판가는 $5,000/t 이상인데 관세 부과시 대체재인 SK케미칼의 에코젠 판매량이 증가할 것. SK케미칼은 25.6월을 목표로 기존 copoly 2호 라인을 에코젠 전용 설비로 개조를 진행하고 있어 하반기 이후 수익성 개선이 더 가파를 것으로 판단.(본문 33~37p 참조)

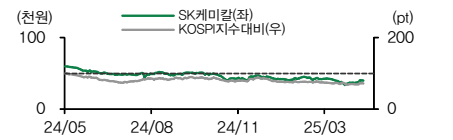
화학적 재활용의 독보적 지위 여전. 가치를 인정 받을 시점: 국내 화학사들이 화학적재활용 투자를 철회하고 있지만 SK케미칼은 cr-copoly 판매비중이 8%까지 증가. 에코젠/재활용 제품을 중심으로 mix가 개선되고 원가(MEG/PTA) 수혜까지 예상되기에 Copoly 수익성 개선이 가파를 것. 바사 가치를 반영하여 목표주가를 6.2만원으로 하향하나 화학 top-picks로 제시.

Investment Fundamentals (IFRS연결) (단위: 십억원, 원, 배, %)

FYE Dec	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	1,749	1,737	2,127	2,266	2,383
(증가율)	-4.4	-0.7	22.5	6.5	5.2
영업이익	83	-45	52	112	142
(증가율)	-63.9	적전	흑전	115.0	26.5
지배주주순이익	40	9	64	106	125
EPS	2,231	375	3,595	5,987	7,126
PER (H/L)	38.9/24.9	197/104	11.1	6.6	5.6
PBR (H/L)	0.8/0.5	0.7/0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA (H/L)	8.4/5.6	26.6/20.1	8.6	6.5	6.0
영업이익률	4.8	-2.6	2.4	4.9	5.9
ROE	1.9	0.4	2.9	4.6	5.3

Stock Data

52주 최저/최고	33,800/60,500원
KOSDAQ /KOSPI	717/2,557pt
시가총액	6,867억원
60日-평균거래량	32,112
외국인지분율	11.6%
60日-외국인지분율변동추이	+0.5%p
주요주주	SK디스커버리 외 9 인 42.7%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-1.7	-4.4	-34.2
상대기준	-1.7	-5.2	-30.7

도표 145. SK케미칼 부문별 실적추정내역

(단위: 십억원, %)

	2023	2024	2025E	2026E	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E
연결 매출액	1,748.8	1,735.5	2,127.2	2,266.4	381.0	413.9	426.3	514.3	506.3	506.1	546.0	568.8
%YoY	*-4.4*	*-0.8*	*22.6*	*6.5*	*4.5*	*11.5*	*-26.7*	*19.2*	*32.9*	*22.3*	*28.1*	*10.6*
%QoQ					*-11.7*	*8.6*	*3.0*	*20.6*	*-1.6*	*0.0*	*7.9*	*4.2*
Copoly/모노머	809.0	909.8	918.1	973.2	222.2	250.2	229.4	208.1	217.7	218.6	244.9	236.9
GC 기타	94.6	85.4	87.9	90.7	21.2	23.2	20.3	20.7	21.8	23.9	20.9	21.3
Pharma	376.0	357.2	428.7	450.7	86.4	80.5	84.3	106.1	103.7	96.6	101.1	127.3
SK바이오사이언스	369.5	267.5	592.5	651.8	22.3	26.8	61.6	156.8	138.1	141.9	154.1	158.4
연결 영업이익	**83.3**	**-44.8**	**52.1**	**112.0**	**-12.7**	**8.9**	**-12.5**	**-28.5**	**1.0**	**7.5**	**26.1**	**17.5**
%YoY	*-63.9*	*적전*	*흑전*	*115.0*	*적전*	*흑전*	*적전*	*적전*	*흑전*	*-15.2*	*흑전*	*흑전*
%QoQ					*적전*	*흑전*	*적전*	*적지*	*흑전*	*674.2*	*247.1*	*-32.8*
Copoly/모노머	**98.9**	**118.8**	**162.4**	**191.7**	**20.5**	**37.0**	**31.5**	**29.9**	**32.8**	**38.2**	**48.3**	**43.0**
GC 기타	-29.4	-30.0	-15.7	-13.4	-7.0	-12.1	-5.8	-5.1	-3.6	-4.2	-3.2	-4.7
Pharma	31.5	19.2	26.0	29.3	4.2	3.8	5.3	5.9	5.2	4.8	7.1	8.9
SK바이오사이언스	-12.0	-138.4	-105.6	-80.6	-28.1	-19.9	-39.6	-50.8	-30.4	-28.4	-23.1	-23.8
바이오사이언스 제외 영업이익	**95.3**	**93.7**	**157.7**	**192.6**	**15.4**	**28.8**	**27.2**	**22.3**	**31.3**	**35.9**	**49.2**	**41.3**
%YoY	*-17.5*	*-1.7*	*68.4*	*22.1*	*-59.2*	*34.2*	*21.1*	*64.0*	*103.0*	*24.6*	*81.1*	*85.5*
%QoQ					*13.8*	*86.5*	*-5.7*	*-18.0*	*40.8*	*14.5*	*37.1*	*-16.1*
연결 영업이익률	4.8	-2.6	2.4	4.9	-3.3	2.1	-2.9	-5.5	0.2	1.5	4.8	3.1
Copoly/모노머	**12.2**	**13.1**	**17.7**	**19.7**	**9.2**	**14.8**	**13.7**	**14.4**	**15.1**	**17.5**	**19.7**	**18.2**
GC 기타	-31.1	-35.2	-17.8	-14.8	-33.2	-52.1	-28.8	-24.5	-16.6	-17.4	-15.4	-21.9
Pharma	8.4	5.4	6.1	6.5	4.8	4.7	6.2	5.6	5.0	5.0	7.0	7.0
SK바이오사이언스	-3.2	-51.7	-17.8	-12.4	-126.2	-74.5	-64.3	-32.4	-22.0	-20.0	-15.0	-15.0

자료: SK케미칼, DB증권

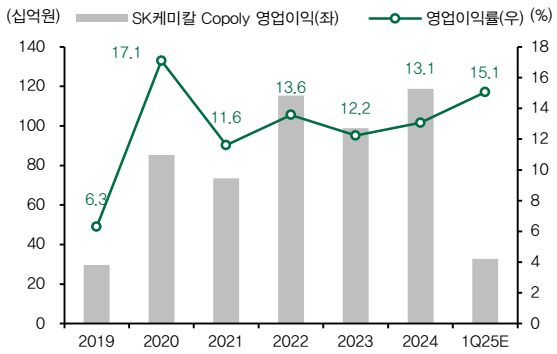
도표 146. SK케미칼 목표주가 산정내역

(단위: 십억원, 배, 천주, 원)

구분	25E EBITDA	target EV/EBITDA	적정가치	비고
사업가치				
Green Chemicals	236.4	7.0	1,654.8	vs. Eastman 7.8배 10% 할인
Pharma	33.1	8.0	265.0	
총 사업가치			1,919.9	
SK바이오사이언스			420.6	시가총액 3.1조원, 68% 지분가치의 80% 할인
순차입금			403	별도 순차입금
비지배주주 지분			832	4Q24 기준
우선주 시가총액			44	
보통주 목표 시가총액			1,062	
발행주식수(천주)			17,254	
목표주가(원)			61,549	

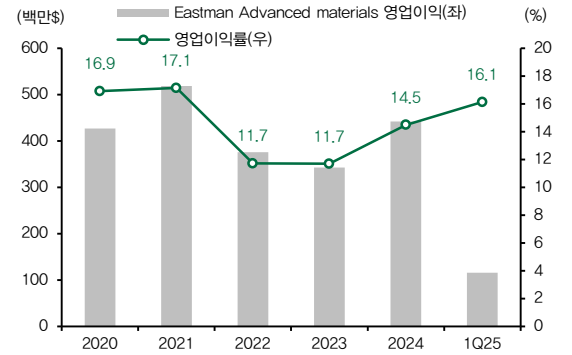
자료: SK케미칼, DB증권

도표 147. SK케미칼 Copoly 영업이익률: 24년 13.1%, 1Q25E 15.1%, 25E 17.7%



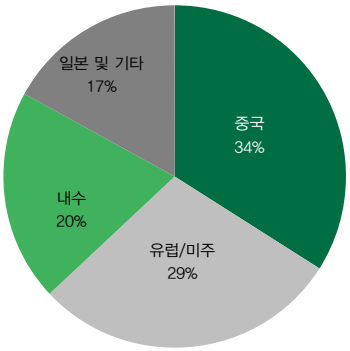
자료: SK케미칼, DB증권

도표 148. Eastman Copoly 포함 사업부: 1Q25 opm 16.1%



자료: Bloomberg, Eastman, DB증권

도표 149. SK케미칼 지역별 4Q24 Copoly 판매량 비중

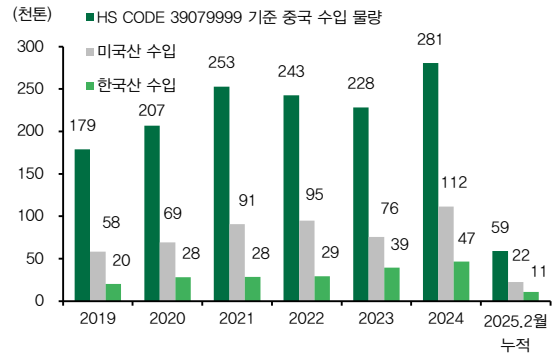


자료: SK케미칼, DB증권

도표 150. Eastman 1Q25 실적발표: Copoly 관세 영향 언급

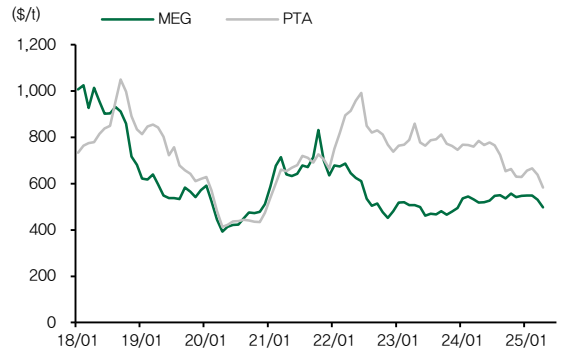
자료: Eastman, DB증권

도표 151. 중국 고부가 PETG 수입량 no.1 미국, no.2 한국



자료: Bloomberg, KITA, Volza, 산업자료, DB증권
주: Eastman Copolyester 브랜드 TRITAN이 포함된 HS code 39079999 기준

도표 152. 주요 원재료인 MEG/PTA 약세



자료: SK케미칼, DB증권

대차대조표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	**2,204**	**2,386**	**2,288**	**2,287**	**2,305**
현금및현금성자산	396	542	429	363	293
매출채권및기타채권	180	368	378	396	407
재고자산	377	565	575	613	681
비유동자산	**1,954**	**2,981**	**3,113**	**3,178**	**3,239**
유형자산	1,602	2,459	2,607	2,687	2,760
무형자산	54	163	146	132	120
투자자산	119	105	105	105	105
자산총계	**4,159**	**5,367**	**5,400**	**5,465**	**5,544**
유동부채	**830**	**983**	**1,006**	**1,018**	**1,029**
매입채무및기타채무	257	317	339	352	363
단기차입금및단기사채	264	303	303	303	303
유동성장기부채	200	135	135	135	135
비유동부채	**653**	**1,351**	**1,351**	**1,351**	**1,351**
사채및장기차입금	637	1,203	1,203	1,203	1,203
부채총계	**1,483**	**2,334**	**2,357**	**2,369**	**2,380**
자본금	99	99	99	99	99
자본잉여금	1,212	1,240	1,240	1,240	1,240
이익잉여금	867	861	903	982	1,080
비지배주주지분	557	832	801	774	745
자본총계	**2,676**	**3,033**	**3,044**	**3,096**	**3,164**

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	**146**	**-89**	**249**	**249**	**249**
당기순이익	48	-4	33	78	96
현금유출이없는비용및수익	**185**	**23**	**206**	**237**	**253**
유형및무형자산상각비	113	136	169	184	189
영업관련자산부채변동	**-22**	**-70**	**15**	**-46**	**-70**
매출채권및기타채권의감소	38	-59	-9	-19	-10
재고자산의감소	53	84	-9	-38	-68
매입채무및기타채무의증가	7	-20	22	13	11
투자활동현금흐름	**-510**	**-157**	**-287**	**-238**	**-239**
CAPEX	-389	-422	-300	-250	-250
투자자산의순증	-68	13	0	0	0
재무활동현금흐름	**356**	**380**	**-75**	**-77**	**-80**
사채및차입금의 증가	383	554	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	13	28	0	0	0
배당금지급	-30	-18	-22	-24	-26
기타현금흐름	-2	5	0	0	0
현금의증가	**-11**	**138**	**-114**	**-66**	**-70**
기초현금	**407**	**404**	**542**	**429**	**363**
기말현금	**396**	**542**	**429**	**363**	**293**

손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**1,749**	**1,737**	**2,127**	**2,266**	**2,383**
매출원가	1,276	1,341	1,530	1,574	1,631
매출총이익	**473**	**396**	**597**	**693**	**752**
판관비	390	441	545	581	611
영업이익	**83**	**-45**	**52**	**112**	**142**
EBITDA	**196**	**90**	**221**	**296**	**331**
영업외손익	**-31**	**18**	**-14**	**-15**	**-15**
금융손익	4	6	-31	-32	-32
투자손익	-3	-1	0	0	0
기타영업외손익	-32	13	17	17	17
세전이익	**52**	**-27**	**39**	**98**	**127**
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**48**	**-4**	**33**	**78**	**96**
지배주주지분순이익	40	9	64	106	125
비지배주주지분순이익	8	-13	-31	-27	-29
총포괄이익	**-24**	**86**	**33**	**78**	**96**
증감률(%YoY)					
매출액	-4.4	-0.7	22.5	6.5	5.2
영업이익	-63.9	적전	흑전	115.0	26.5
EPS	-79.2	-83.2	857.5	66.5	19.0

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(원, %, 배)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당지표(원)					
EPS	2,231	375	3,595	5,987	7,126
BPS	109,385	113,618	115,798	119,886	124,900
DPS	650	1,150	1,150	1,400	1,500
Multiple(배)					
P/E	30.2	118.0	11.1	6.6	5.6
P/B	0.6	0.4	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	6.6	21.1	8.6	6.5	6.0
수익성(%)					
영업이익률	4.8	-2.6	2.4	4.9	5.9
EBITDA마진	11.2	5.2	10.4	13.1	13.9
순이익률	2.7	-0.3	1.6	3.5	4.0
ROE	1.9	0.4	2.9	4.6	5.3
ROA	1.2	-0.1	0.6	1.4	1.8
ROIC	3.1	-0.3	1.4	2.7	3.1
안정성및기타					
부채비율(%)	55.4	77.0	77.4	76.5	75.2
이자보상배율(배)	2.6	-1.1	1.0	2.1	2.7
배당성향(%)	23.4	-453.8	60.1	30.8	26.8

자료: SK케미칼, DB증권 주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 자난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자의견 비율 (2025-03-31 기준) – **매수**(92.9%) **중립**(7.1%) **매도**(0.0%)

기업 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임
- **Buy**: 초과 상승률 10%p 이상
- **Hold**: 초과 상승률 -10~10%p
- **Underperform**: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임
- **Overweight**: 초과 상승률 10%p 이상
- **Neutral**: 초과 상승률 -10~10%p
- **Underweight**: 초과 상승률 -10%p 미만

SK케미칼 현주가 및 목표주가 차트

최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	괴리율(%) 평균	괴리율(%) 최고/최저	일자	투자의견	목표주가	괴리율(%) 평균	괴리율(%) 최고/최저
23/11/20	Buy	85,000	-29.9	-15.9					
24/08/20	Buy	70,000	-36.8	-25.6					
25/05/02	Buy	62,000	-	-					