# SK케미칼

**BUY(유지)**

285130 기업분석 | 화학

| 목표주가(상향) | 95,000원 | 현재주가(07/15) | 73,800원 | Up/Downside | +28.7% |
|---|---|---|---|---|---|

2025. 07. 16

## 3개의 성장동력

### News

**2Q25E 영업이익 -12억원, 바사 제외 339억원(QoQ-14%/YoY+18%) 전망:** Copoly는 환율 하락과 에코젠 설비 개조 비용 반영, 모노머 외부 판매 감소 등으로 감익 예상(375억원, opm 16.9%). Pharma는 도입 약품 확대로 분기 최대 매출액(1,321억원, QoQ+36%) 달성 및 영업이익률 유지 예상. 바이오사이언스는 계절성 둔화로 적자 폭 확대. 2Q 작지만 주목할 변화는 GC 기타에 속해 있는 rPET 매출액 급증(QoQ+40~50% 추정). 아직 분기 100억원이 안 되는 수준이나 매출 증가세가 가파르며 초기 시장의 변동성을 감안할 때 추후 성장세를 주목할 필요.

### Comment

**하반기 ①에코젠 중심의 Copoly 성장, ②SKMU 가세, ③rPET 매출 성장 주목:** 전용 설비 개조가 6월에 종료되면서 하반기 본격적인 에코젠 판매 확대 예상. 환율 변동성이 변수지만 mixed ASP 개선 및 비용 감소 영향으로 3Q25E 바사 제외 영업이익 435억원으로 재차 성장 재개될 것으로 전망. SKMU(울산 LNG 발전소)는 7월 완공 및 시운전 상태로 실적 기여는 4Q부터 반영될 것으로 추정. 수요처 50% 확보 감안 26E SKMU 매출액 3,303억원, 영업이익 281억원으로 추정했으며 그룹 데이터센터가 가동되기 시작하는 27.6월 이후 추가 성장 예상. 추정치에는 보수적으로 반영했으나 rPET의 가파른 매출액 성장세가 이어지는지 역시 주목.

### Action

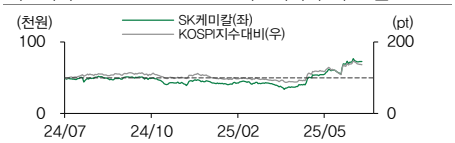
**목표주가 9.5만원 상향, 3개의 성장 동력 모두 긍정적:** SKMU 가치 반영 및 EBITDA 반영 시점을 26년으로 조정하며 목표주가 9.5만원으로 상향. 본업에서 차별되는 수익성을 달성하고 있으며 고부가 제품군이 더 확대되고 있음. 화학적 재활용 플라스틱 매출 비중은 아직 낮지만 가파르게 성장하고 있으며 글로벌 규제 강화는 동사에 우호적인 방향. 데이터센터라는 중요한 수요처를 확보한 신규 LNG 발전소가 가동된다는 점 역시 SK케미칼의 이익 체력을 드높일 요인.

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

| FYE Dec | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 1,749 | 1,737 | 2,300 | 2,746 | 2,954 |
| (증가율) | -4.4 | -0.7 | 32.5 | 19.3 | 7.6 |
| 영업이익 | 83 | -45 | 58 | 150 | 200 |
| (증가율) | -63.9 | 적전 | 흑전 | 160.2 | 33.2 |
| 지배주주순이익 | 40 | 9 | 73 | 140 | 166 |
| EPS | 2,231 | 375 | 4,092 | 7,993 | 9,508 |
| PER (H/L) | 38.9/24.9 | 197.4/104.1 | 17.8 | 9.1 | 7.7 |
| PBR (H/L) | 0.8/0.5 | 0.7/0.3 | 0.6 | 0.6 | 0.6 |
| EV/EBITDA (H/L) | 8.4/5.6 | 26.6/20.1 | 10.6 | 7.5 | 6.6 |
| 영업이익률 | 4.8 | -2.6 | 2.5 | 5.5 | 6.8 |
| ROE | 1.9 | 0.4 | 3.3 | 6.1 | 6.8 |

**Stock Data**

| | |
|---|---|
| 52주 최저/최고 | 33,800/76,700원 |
| KOSDAQ /KOSPI | 813/3,215pt |
| 시가총액 | 12,733억원 |
| 60日-평균거래량 | 97,761 |
| 외국인지분율 | 10.1% |
| 60日-외국인지분율변동추이 | -1.3%p |
| 주요주주 | SK디스커버리 외 9 인 42.7% |




| 주가상승률 | 1M | 3M | 12M |
|---|---|---|---|
| 절대기준 | 24.5 | 98.1 | 50.6 |
| 상대기준 | 12.0 | 52.7 | 34.0 |


Analyst 한승재 | 02 369 3921 | sjhan@dbsec.co.kr

### 도표 1. SK케미칼 부문별 실적추정내역

(단위: 십억원, %)

| | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24 | 4Q24 | 1Q25 | 2Q25E | 3Q25E | 4Q25E |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 연결 매출액 | 1,748.8 | 1,736.8 | 2,300.5 | 2,745.5 | 381.0 | 413.9 | 426.3 | 515.6 | 536.6 | 560.6 | 569.4 | 633.9 |
| *%YoY* | *-4.4* | *-0.7* | *32.5* | *19.3* | *4.5* | *11.5* | *-26.7* | *19.5* | *40.9* | *35.4* | *33.6* | *22.9* |
| *%QoQ* | | | | | *-11.7* | *8.6* | *3.0* | *20.9* | *4.1* | *4.5* | *1.6* | *11.3* |
| Copoly/모노머 | 809.0 | 909.8 | 921.3 | 965.4 | 222.2 | 250.2 | 229.4 | 208.1 | 232.0 | 221.9 | 236.5 | 230.9 |
| GC 기타 | 94.6 | 85.4 | 110.0 | 135.0 | 21.2 | 23.2 | 20.3 | 20.7 | 25.0 | 29.0 | 27.4 | 28.7 |
| Pharma | 376.0 | 357.2 | 483.0 | 502.1 | 86.4 | 80.5 | 84.3 | 106.1 | 97.3 | 132.1 | 126.4 | 127.3 |
| SKMU | | | 63.6 | 330.3 | | | | | | | | 63.6 |
| SK바이오사이언스 | 369.5 | 267.5 | 619.7 | 712.7 | 22.3 | 26.8 | 61.6 | 156.8 | 154.6 | 152.6 | 154.1 | 158.4 |
| **연결 영업이익** | **83.3** | **-44.8** | **57.8** | **150.3** | **-12.7** | **8.9** | **-12.5** | **-28.5** | **24.3** | **-1.2** | **12.7** | **22.1** |
| *%YoY* | *-63.9* | *적전* | *흑전* | *160.2* | *적전* | *흑전* | *적전* | *적전* | *흑전* | *적전* | *흑전* | *흑전* |
| *%QoQ* | | | | | *적전* | *흑전* | *적전* | *적지* | *흑전* | *적전* | *흑전* | *74.5* |
| **Copoly/모노머** | **98.9** | **118.8** | **178.2** | **215.8** | **20.5** | **37.0** | **31.5** | **29.9** | **45.5** | **37.5** | **46.7** | **48.6** |
| GC 기타 | -29.4 | -30.0 | -48.4 | -43.7 | -7.0 | -12.1 | -5.8 | -5.1 | -13.6 | -11.9 | -11.1 | -11.7 |
| Pharma | 31.5 | 19.2 | 28.7 | 30.1 | 4.2 | 3.8 | 5.3 | 5.9 | 5.5 | 8.3 | 8.0 | 7.0 |
| SKMU | | | 1.9 | 28.1 | | | | | | | | 1.9 |
| SK바이오사이언스 | -12.0 | -138.4 | -104.8 | -80.0 | -28.1 | -19.9 | -39.6 | -50.8 | -15.1 | -35.1 | -30.8 | -23.8 |
| **바이오사이언스 제외 영업이익** | **95.3** | **93.7** | **162.6** | **230.4** | **15.4** | **28.8** | **27.2** | **22.3** | **39.4** | **33.9** | **43.5** | **45.8** |
| *%YoY* | *-17.5* | *-1.7* | *73.6* | *41.7* | *-59.2* | *34.2* | *21.1* | *64.0* | *155.2* | *17.6* | *60.1* | *106.0* |
| *%QoQ* | | | | | *13.8* | *86.5* | *-5.7* | *-18.0* | *77.0* | *-14.1* | *28.4* | *5.4* |
| 연결 영업이익률 | 4.8 | -2.6 | 2.5 | 5.5 | -3.3 | 2.1 | -2.9 | -5.5 | 4.5 | -0.2 | 2.2 | 3.5 |
| **Copoly/모노머** | **12.2** | **13.1** | **19.3** | **22.4** | **9.2** | **14.8** | **13.7** | **14.4** | **19.6** | **16.9** | **19.7** | **21.1** |
| GC 기타 | -31.1 | -35.2 | -43.9 | -32.3 | -33.2 | -52.1 | -28.8 | -24.5 | -54.6 | -41.1 | -40.6 | -40.7 |
| Pharma | 8.4 | 5.4 | 5.9 | 6.0 | 4.8 | 4.7 | 6.2 | 5.6 | 5.6 | 6.3 | 6.3 | 5.5 |
| SK바이오사이언스 | -3.2 | -51.7 | -16.9 | -11.2 | -126.2 | -74.5 | -64.3 | -32.4 | -9.8 | -23.0 | -20.0 | -15.0 |

자료: SK케미칼, DB증권

### 도표 2. SK케미칼 부문별 실적추정내역

(단위: 십억원, 배, 천주, 원)

| 구분 | 26E EBITDA | target EV/EBITDA | 적정가치 | 비고 |
|---|---|---|---|---|
| 사업가치 | | | | |
| Green Chemicals | 257.5 | 7.0 | 1,802.4 | vs. Eastman 7.3배 |
| Pharma | 37.6 | 8.0 | 301.2 | |
| SKMU | 53.9 | 7.0 | 377.5 | |
| 총 사업가치 | | | 2,481.0 | |
| SK바이오사이언스 | | | 491.7 | 시가총액 3.7조원, 67% 지분가치의 80% 할인 |
| 순차입금 | | | 426 | 별도 순차입금 |
| 비지배주주 지분 | | | 846 | 1Q25 기준 |
| 우선주 시가총액 | | | 64 | |
| 보통주 목표 시가총액 | | | 1,637 | |
| 발행주식수(천주) | | | 17,254 | |
| 목표주가(원) | | | 94,865 | |

자료: SK케미칼, DB증권
주: Green Chemicals 사업부 EBITDA 2,575억원 = Copoly/모노머 26E EBITDA 2,968억원 + GC 기타 26E -393억원

## 대차대조표

| 12월 결산(십억원) | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|---|
| **유동자산** | **2,204** | **2,386** | **2,448** | **2,500** | **2,571** |
| 현금및현금성자산 | 396 | 542 | 520 | 387 | 326 |
| 매출채권및기타채권 | 180 | 368 | 400 | 456 | 477 |
| 재고자산 | 377 | 565 | 622 | 742 | 844 |
| **비유동자산** | **1,954** | **2,981** | **3,119** | **3,185** | **3,248** |
| 유형자산 | 1,602 | 2,459 | 2,594 | 2,658 | 2,718 |
| 무형자산 | 54 | 163 | 166 | 169 | 171 |
| 투자자산 | 119 | 105 | 105 | 105 | 105 |
| **자산총계** | **4,159** | **5,367** | **5,567** | **5,686** | **5,819** |
| **유동부채** | **830** | **983** | **1,067** | **1,100** | **1,117** |
| 매입채무및기타채무 | 257 | 317 | 350 | 383 | 400 |
| 단기차입금및단기사채 | 264 | 303 | 353 | 353 | 353 |
| 유동성장기부채 | 200 | 135 | 135 | 135 | 135 |
| **비유동부채** | **653** | **1,351** | **1,451** | **1,451** | **1,451** |
| 사채및장기차입금 | 637 | 1,203 | 1,303 | 1,303 | 1,303 |
| **부채총계** | **1,483** | **2,334** | **2,518** | **2,551** | **2,568** |
| 자본금 | 99 | 99 | 99 | 99 | 99 |
| 자본잉여금 | 1,212 | 1,240 | 1,240 | 1,240 | 1,240 |
| 이익잉여금 | 867 | 861 | 912 | 1,026 | 1,164 |
| 비지배주주지분 | 557 | 832 | 798 | 770 | 748 |
| **자본총계** | **2,676** | **3,033** | **3,049** | **3,135** | **3,252** |

## 현금흐름표

| 12월 결산(십억원) | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|---|
| **영업활동현금흐름** | **146** | **-89** | **213** | **206** | **282** |
| 당기순이익 | 48 | -4 | 38 | 112 | 145 |
| **현금유출이없는비용및수익** | **185** | **23** | **221** | **260** | **281** |
| 유형및무형자산상각비 | 113 | 136 | 183 | 203 | 207 |
| **영업관련자산부채변동** | **-22** | **-70** | **-42** | **-147** | **-107** |
| 매출채권및기타채권의감소 | 38 | -59 | -31 | -57 | -20 |
| 재고자산의감소 | 53 | 84 | -56 | -120 | -102 |
| 매입채무및기타채무의증가 | 7 | -20 | 34 | 33 | 17 |
| **투자활동현금흐름** | **-510** | **-157** | **-307** | **-257** | **-259** |
| CAPEX | -389 | -422 | -300 | -250 | -250 |
| 투자자산의순증 | -68 | 13 | 0 | 0 | 0 |
| **재무활동현금흐름** | **356** | **380** | **72** | **-82** | **-84** |
| 사채및차입금의 증가 | 383 | 554 | 150 | 0 | 0 |
| 자본금및자본잉여금의증가 | 13 | 28 | 0 | 0 | 0 |
| 배당금지급 | -30 | -18 | -22 | -24 | -26 |
| 기타현금흐름 | -2 | 5 | 0 | 0 | 0 |
| **현금의증가** | **-11** | **138** | **-22** | **-134** | **-61** |
| **기초현금** | **407** | **404** | **542** | **520** | **387** |
| **기말현금** | **396** | **542** | **520** | **387** | **326** |

## 손익계산서

| 12월 결산(십억원) | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **1,749** | **1,737** | **2,300** | **2,746** | **2,954** |
| 매출원가 | 1,276 | 1,341 | 1,774 | 2,036 | 2,152 |
| **매출총이익** | **473** | **396** | **526** | **709** | **801** |
| 판관비 | 390 | 441 | 468 | 559 | 601 |
| **영업이익** | **83** | **-45** | **58** | **150** | **200** |
| **EBITDA** | **196** | **90** | **240** | **354** | **407** |
| **영업외손익** | **-31** | **18** | **-16** | **-19** | **-20** |
| 금융손익 | 4 | 6 | -33 | -36 | -37 |
| 투자손익 | -3 | -1 | 0 | 0 | 0 |
| 기타영업외손익 | -32 | 13 | 17 | 17 | 17 |
| **세전이익** | **52** | **-27** | **43** | **132** | **181** |
| 중단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **당기순이익** | **48** | **-4** | **38** | **112** | **145** |
| 지배주주지분순이익 | 40 | 9 | 73 | 140 | 166 |
| 비지배주주지분순이익 | 8 | -13 | -35 | -28 | -22 |
| **총포괄이익** | **-24** | **86** | **38** | **112** | **145** |
| **증감률(%YoY)** | | | | | |
| 매출액 | -4.4 | -0.7 | 32.5 | 19.3 | 7.6 |
| 영업이익 | -63.9 | 적전 | 흑전 | 160.2 | 33.2 |
| EPS | -79.2 | -83.2 | 990.0 | 95.3 | 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 | 4,092 | 7,993 | 9,508 |
| BPS | 109,385 | 113,618 | 116,241 | 122,116 | 129,252 |
| DPS | 650 | 1,150 | 1,150 | 1,400 | 1,500 |
| **Multiple(배)** | | | | | |
| P/E | 30.2 | 118.0 | 17.8 | 9.1 | 7.7 |
| P/B | 0.6 | 0.4 | 0.6 | 0.6 | 0.6 |
| EV/EBITDA | 6.6 | 21.1 | 10.6 | 7.5 | 6.6 |
| **수익성(%)** | | | | | |
| 영업이익률 | 4.8 | -2.6 | 2.5 | 5.5 | 6.8 |
| EBITDA마진 | 11.2 | 5.2 | 10.4 | 12.9 | 13.8 |
| 순이익률 | 2.7 | -0.3 | 1.7 | 4.1 | 4.9 |
| ROE | 1.9 | 0.4 | 3.3 | 6.1 | 6.8 |
| ROA | 1.2 | -0.1 | 0.7 | 2.0 | 2.5 |
| ROIC | 3.1 | -0.3 | 1.6 | 3.7 | 4.4 |
| **안정성및기타** | | | | | |
| 부채비율(%) | 55.4 | 77.0 | 82.6 | 81.4 | 79.0 |
| 이자보상배율(배) | 2.6 | -1.1 | 1.0 | 2.6 | 3.4 |
| 배당성향(%) | 23.4 | -453.8 | 51.6 | 21.5 | 17.9 |

자료: SK 케미칼, DB 증권 주: IFRS 연결기준

## Compliance Notice

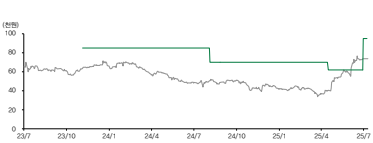
- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 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** (2025-07-01 기준) – **매수**(90.8%) **중립**(9.2%) **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 | -1.4 | 23.7 | | | | | |
| 25/07/16 | Buy | 95,000 | - | - | | | | | |

주: *표는 담당자 변경