

Buy(유지)

## SK케미칼

285130

목표주가(유지)	80,000원	현재주가(04/23)	58,400원	Up/Downside	+37.0%	투자의견(유지)	Buy
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------	----------	-----

2026. 04. 28

## Recycle의 문을 여는 기업(feat. Shantou 고도화 완성)

3월 이후 사실상 플가동 중인 SK Shantou, 글로벌 파트너십으로 제품/기술/원가 경쟁력 입증: 중국 Chinaplas 참관, SK케미칼의 중국 화학적 재활용 플라스틱 생산 거점인 SK Shantou 탐방을 통해 SK케미칼의 r-BHET/CR Copoly/CR PET의 제품/기술/원가 경쟁력 확인. 특히 재활용이 어려운 원재료 투입에도 고순도 r-BHET를 생산하는 공정이 인상적. r-BHET는 일부 SK케미칼의 울산 copolyester 설비의 원재료로 사용되며 나머지는 외부 글로벌 화학사들로 판매 중. CR PET은 Chinaplas에서 확인한 것처럼 글로벌 소비재 혹은 자동차/가전 소재 등으로 적용되며 판매량이 확대 중. 현 시점 기준 SK Shantou의 통합 가동률은 80~90% 수준에 이른 것으로 추정되며 이는 SK케미칼의 고객사 다변화 노력 및 미국/이란 전쟁 등의 상황이 복합적으로 작용한 결과.

단기 실적 반등은 더디나 중장기 모멘텀 산재: Copoly 판매량은 2H25 부진 이후 빠르게 반등 중이나 전쟁으로 3월 원가 부담이 커지며 1Q26 바사 제외 영업이익 172억원(QoQ+38%/YoY-56%) 전망. 하지만 2Q 이후 본격 판가 인상, GC 기타(기능소재/CR PET 등) 매출/수익성 반등으로 이익 개선 전망. 주목해야 할 것은 임박한 유럽 PPWR 규제(26.8월), 전쟁 이후 재활용 플라스틱에 대한 관심 증가로 SK케미칼의 재활용 역량이 부각되고 있다는 점. SK Shantou의 빠른 가동률 상향과 함께 글로벌 거점 확대에 대한 기대감을 높여야 할 시점. 또한 SKMU 지분매각(49%, 3,709억원)으로 더 우량해진 재무구조, 기능소재 본격 턴어라운드 기대감까지 고려할 때 비중확대 근거 충분. 투자의견 Buy, 목표주가 8만원 유지.

Investment Fundamentals (IFRS연결)					(단위: 십억원 원 배 %)	Stock Data													
FYE Dec	2024	2025	2026E	2027E	2028E	52주 최저/최고	37,450/79,800원												
매출액	1,737	2,365	2,842	3,030	3,182	KOSDAQ /KOSPI	1,174/6,476pt												
(증가율)	-0.7	36.2	20.2	6.6	5.0	시가총액	10,102억원												
영업이익	-45	0	22	149	185	60일-평균거래량	57,652												
(증가율)	적전	적지	흑전	578.8	24.1	외국인지분율	12.4%												
자배주주순이익	9	45	314	144	172	60일-외국인지분율변동추이	-0.3%p												
EPS	375	2,439	17,997	8,123	9,748	주요주주	SK디스커버리 외 8 인 42.6%												
PER (H/L)	197/104	33.5/13.7	3.2	7.2	6.0														
PBR (H/L)	0.7/0.3	0.7/0.3	0.4	0.4	0.4	<table border="1"> <thead> <tr> <th>주가상승률</th> <th>1M</th> <th>3M</th> <th>12M</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>절대기준</td> <td>6.0</td> <td>-14.2</td> <td>55.9</td> </tr> <tr> <td>상대기준</td> <td>-11.5</td> <td>-33.9</td> <td>-39.2</td> </tr> </tbody> </table>		주가상승률	1M	3M	12M	절대기준	6.0	-14.2	55.9	상대기준	-11.5	-33.9	-39.2
주가상승률	1M	3M	12M																
절대기준	6.0	-14.2	55.9																
상대기준	-11.5	-33.9	-39.2																
EV/EBITDA (H/L)	26.6/20.1	15.8/11.4	10.9	7.1	5.9														
영업이익률	-2.6	0.0	0.8	4.9	5.8														
ROE	0.4	2.0	13.0	5.5	6.3														

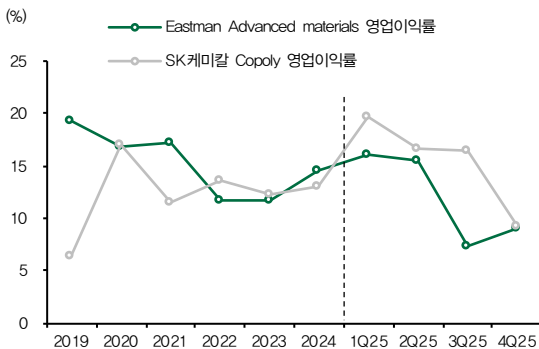
도표 70. SK케미칼 부문별 실적추정내역

(단위: 십억원 %)

	2024	2025	2026E	2027E	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E
연결 매출액	1,736.8	2,365.1	2,841.8	3,030.1	536.6	596.9	609.9	621.8	667.2	738.7	716.6	719.3
%YoY	-0.7	36.2	20.2	6.6	40.9	44.2	43.1	20.6	24.3	23.8	17.5	15.7
%QoQ					4.1	11.2	2.2	1.9	7.3	10.7	-3.0	0.4
Copoly/모노머	909.8	883.0	991.9	1,000.7	232.0	241.7	208.5	200.8	232.2	275.6	245.6	238.5
GC 기타(기능소재/CR PET 등)	85.4	107.6	173.1	239.4	25.0	28.4	28.0	26.2	35.7	44.7	49.0	43.8
Pharma	357.2	488.1	525.7	541.5	97.3	127.4	137.9	125.5	124.6	131.3	140.6	129.2
SKMU			387.3	402.5				81.4	93.4	97.4	104.4	92.2
SK바이오사이언스	267.5	651.4	749.1	831.5	154.6	161.9	150.8	184.2	177.7	186.1	173.4	211.8
연결 영업이익	-44.8	-0.2	22.0	149.1	24.3	-1.0	15.6	-39.1	-18.3	-1.0	23.4	17.9
%YoY	적전	적지	흑전	5.8	흑전	적전	흑전	적지	적전	적지	50.2	흑전
%QoQ					흑전	적전	흑전	적전	적지	적지	흑전	-23.4
Copoly/모노머	118.8	138.7	138.7	184.2	45.5	40.0	34.4	18.7	20.5	35.5	41.4	41.3
GC 기타(기능소재/CR PET 등)	-30.0	-55.2	-20.6	5.8	-13.6	-17.2	-10.2	-14.1	-9.5	-5.9	-3.9	-1.3
Pharma	19.2	23.7	26.3	27.1	5.5	8.2	9.5	0.5	6.2	6.6	7.0	6.5
SKMU			27.4	56.7				4.9	0.0	0.0	13.6	13.8
SK바이오사이언스	-138.4	-123.5	-149.8	-124.7	-15.1	-37.4	-19.4	-51.6	-35.5	-37.2	-34.7	-42.4
바이오사이언스 제외 영업이익	93.7	123.3	171.8	273.8	39.4	36.4	34.9	12.5	17.2	36.2	58.1	60.3
%YoY	-1.7	31.6	39.3	59.4	155.2	26.5	28.7	-43.8	-56.3	-0.7	66.2	382.2
%QoQ					77.0	-7.6	-4.1	-64.2	37.8	110.1	60.4	3.8
연결 영업이익률	-2.6	0.0	0.8	4.9	4.5	-0.2	2.6	-6.3	-2.7	-0.1	3.3	2.5
Copoly/모노머	13.1	15.7	14.0	18.4	19.6	16.6	16.5	9.3	8.8	12.9	16.8	17.3
GC 기타(기능소재/CR PET 등)	-35.2	-51.3	-11.9	2.4	-54.6	-60.6	-36.6	-53.9	-26.7	-13.1	-8.0	-3.0
Pharma	5.4	4.9	5.0	5.0	5.6	6.5	6.9	0.4	5.0	5.0	5.0	5.0
SK바이오사이언스	-51.7	-19.0	-20.0	-15.0	-9.8	-23.1	-12.8	-28.0	-20.0	-20.0	-20.0	-20.0

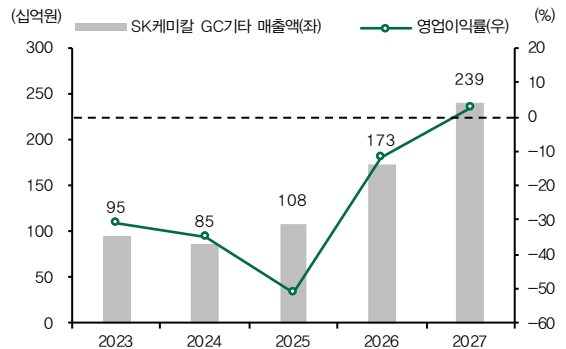
자료: SK케미칼, DB증권

도표 71. SK케미칼, Eastman Copoly 사업부 수익성 역전 극도로 부진해도 영업이익률 9%



자료: SK케미칼, Eastman, DB증권

도표 72. SK케미칼 GC기타(기능소재/CR PET/PO3G) 매출액 급성장 본격화. 26년말 턴어라운드 기대감



자료: SK케미칼, DB증권

도표 73. SK케미칼: 재활용 원료에서 제품 양산, 글로벌 파트너십까지 End-to-End Circular Solution 구축



자료: SK케미칼, DB증권

도표 74. SK케미칼 CR-Copoly 적용된 화장품 용기



자료: SK케미칼, DB증권

도표 75. SK케미칼 CR-PET 적용된 음료 용기



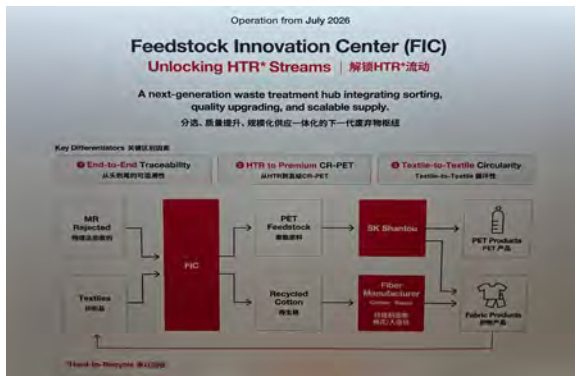
자료: SK케미칼, DB증권

도표 76. SK케미칼 CR-PET 적용된 다양한 제품 사례 전시



자료: SK케미칼, DB증권

도표 77. 기계적 재활용이 어려운 원료들도 투입 가능



자료: SK케미칼, DB증권

대차대조표

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
12월 결산실역원					
유동자산	2,386	2,541	2,667	2,750	2,880
현금및현금성자산	542	568	499	461	545
매출채권및기타채권	368	343	385	398	412
재고자산	565	625	768	866	854
비유동자산	2,981	3,546	3,588	3,629	3,661
유형자산	2,459	2,729	2,796	2,860	2,911
무형자산	163	228	201	179	160
투자자산	105	326	326	326	326
자산총계	5,367	6,088	6,255	6,379	6,541
유동부채	983	1,136	1,141	1,166	1,202
매입채무및기타채무	317	440	445	470	506
단기차입금및단기차	303	326	326	326	326
유동성장기부채	135	159	159	159	159
비유동부채	1,351	1,811	1,711	1,711	1,711
사채및장기차입금	1,203	1,662	1,562	1,562	1,562
부채총계	2,334	2,947	2,852	2,877	2,913
자본금	99	99	99	99	99
자본잉여금	1,240	1,242	1,242	1,242	1,242
이익잉여금	861	884	1,175	1,288	1,429
비자배주지분	832	881	853	840	824
자본총계	3,033	3,140	3,403	3,502	3,628

손익계산서

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
12월 결산실역원					
매출액	1,737	2,365	2,842	3,030	3,182
매출원가	1,341	1,866	2,220	2,241	2,338
매출총이익	396	499	622	789	844
판관비	441	499	600	640	659
영업이익	-45	0	22	149	185
EBITDA	90	188	231	358	403
영업외손익	18	17	269	5	6
금융손익	6	-26	4	5	6
투자손익	-1	1	0	0	0
기타영업외손익	13	42	265	0	0
세전이익	-27	17	291	154	191
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-4	27	285	131	156
자배주주지분순이익	9	45	314	144	172
비자배주주지분순이익	-13	-17	-29	-13	-16
총포괄이익	86	95	285	131	156
증감률(%YoY)					
매출액	-0.7	36.2	20.2	6.6	5.0
영업이익	적전	적지	흑전	578.8	24.1
EPS	-83.2	549.6	637.8	-54.9	20.0

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

현금흐름표

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
12월 결산실역원					
영업활동현금흐름	-89	236	310	242	404
당기순이익	-4	27	285	131	156
현금유출이없는비용및수익	23	199	212	228	248
유형및무형자산상각비	136	189	209	209	218
영업관련자산부채변동	-70	66	-181	-94	34
매출채권및기타채권의감소	-59	-47	-43	-13	-14
재고자산의감소	84	-55	-143	-98	11
매입채무및기타채무의증가	-20	82	5	25	36
투자활동현금흐름	-157	-685	-201	-202	-236
CAPEX	-422	-385	-250	-250	-250
투자자산의손증	13	-220	0	0	0
재무활동현금흐름	380	463	-178	-78	-85
사채및차입금의 증가	554	500	-100	0	0
자본금및자본잉여금의증가	28	2	0	0	0
배당금지급	-18	-23	-22	-23	-31
기타현금흐름	5	11	0	0	0
현금의증가	138	25	-69	-37	84
기초현금	404	542	568	499	461
기말현금	542	568	499	461	545

주요 투자지표

12월 결산원 % 배)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
주당자산(원)					
EPS	375	2,439	17,997	8,123	9,748
BPS	113,618	116,375	131,343	137,158	144,421
DPS	1,150	1,150	1,200	1,600	1,600
Multiple(배)					
P/E	118.0	26.9	3.2	7.2	6.0
P/B	0.4	0.6	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	21.1	14.4	10.9	7.1	5.9
수익성(%)					
영업이익률	-2.6	0.0	0.8	4.9	5.8
EBITDA마진	5.2	8.0	8.1	11.8	12.7
순이익률	-0.3	1.2	10.0	4.3	4.9
ROE	0.4	2.0	13.0	5.5	6.3
ROA	-0.1	0.5	4.6	2.1	2.4
ROC	-0.3	0.0	0.6	3.4	4.0
안정성및기타					
부채비율(%)	77.0	93.8	83.8	82.1	80.3
이자보상배율(배)	-1.1	0.0	0.4	2.7	3.4
배당성향(%)	-453.8	72.7	7.3	21.1	17.7

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 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 투자이견 비율 (2026-04-01 기준) - 매수(92.19%) 중립(7.81%) 매도(0.0%)

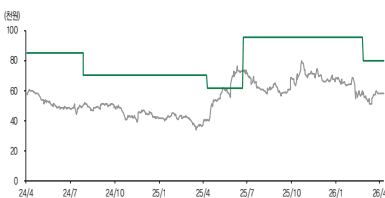
■ 기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

■ 업종 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- 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 투자이견 및 목표주가 변경

일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	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	-30.8	-16.0					
26/03/20	Buy	80,000	-	-					