

SK케미칼

BUY(유지)

285130 기업분석 | 화학

목표주가(하향)	80,000원	현재주가(03/19)	57,100원	Up/Downside	+40.1%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2026. 03. 20

가동률 이상 없습니다

News

2Q까지 원재료 재고 확보, 가동률 이상 없음. 판가 인상은 3월말 이후 본격적: 미국/이란 전쟁으로 NCC들의 가동률 조정이 이어지고 있지만 SK케미칼은 상대적으로 양호한 상황. 주 원재료인 PTA는 국내 업체들이 미국산 PX 도입, 수출 축소로 내수 공급을 유지 중. EG는 자체적인 재고로 2Q까지 가동 가능하나 사태가 장기화될 경우 3Q부터는 조달 문제 발생 가능성. 장기화시 정기보수를 앞당겨 대응할 예정. 상승한 원가를 반영하여 3월말부터 순차적으로 copolyester 제품 가격 인상. 경쟁사인 Eastman 역시 4월부터 kg당 \$0.25의 판가 인상을 공지한 상황으로 성수기로 접어드는 계절성 등을 고려할 때 판가 강세 이어질 것으로 판단.

Comment

전쟁 사태와 별개로 수요는 반등 중: 수요 부진 및 고객사 재고 효율화로 2H25 copoly 판매량 저조했지만 26년초부터 고객사 수요 빠르게 회복 중. 화장품/생활용품용 모두 판매량이 증가하고 있으며 3월 전쟁 변수가 남아있으나 1Q26 전체 판매량은 4Q 대비 10% 반등 기대(에코젠 > 일반 copoly > r-copoly 순 반등). 원가 상승 요인으로 3월 실적이 불투명하나 1Q26 바이오사이언스 제외 영업이익 251억원(QoQ+101%/YoY-36%)으로 4Q 대비 반등 전망.

Action

Copoly 성장 재개, 재무구조/주주환원 강화 기대: 25년 미국 관세 영향/수요 둔화로 역성장했던 copoly 판매량은 26년초부터 완전한 회복세. 전쟁 변수가 추가되었지만 상대적으로 가동률이 견고하며 전방 수요가 반등세임을 고려. 바이오사이언스 부진 지속에도 배당을 유지하며 연결 배당성장 50.1% 기록하였으며 26년에는 SKMU 지분 유동화 등으로 재무구조/주주환원 정책 동반 강화 기대. 실적 하향 조정으로 목표주가 8만원으로 하향하나 투자이견 Buy 유지.

Investment Fundamentals (IFRS연결)					(단위: 십억원 원 배 %)	Stock Data													
FYE Dec	2023	2024	2025E	2026E	2027E	52주 최저/최고	33,800/79,800원												
매출액	1,749	1,737	2,365	2,712	2,937	KOSDAQ /KOSPI	1,143/5,763pt												
(증가율)	-4.4	-0.7	36.2	14.7	8.3	시가총액	9,878억원												
영업이익	83	-45	0	24	123	60일-평균거래량	58,439												
(증가율)	-63.9	적전	적지	흑전	419.7	외국인지분율	12.5%												
지배주주순이익	40	9	45	52	121	60일-외국인지분율변동추이	+0.4%p												
EPS	2,231	375	2,446	2,840	6,791	주요주주	SK디스커버리 외 9인 42.6%												
PER (H/L)	38.9/24.9	197/104	26.8	20.1	8.4														
PBR (H/L)	0.8/0.5	0.7/0.3	0.6	0.5	0.5	<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>-11.2</td> <td>-18.0</td> <td>32.9</td> </tr> <tr> <td>상대기준</td> <td>-12.5</td> <td>-42.8</td> <td>-39.4</td> </tr> </tbody> </table>		주가상승률	1M	3M	12M	절대기준	-11.2	-18.0	32.9	상대기준	-12.5	-42.8	-39.4
주가상승률	1M	3M	12M																
절대기준	-11.2	-18.0	32.9																
상대기준	-12.5	-42.8	-39.4																
EV/EBITDA (H/L)	8.4/5.6	26.6/20.1	13.6	10.9	7.8														
영업이익률	4.8	-2.6	0.0	0.9	4.2														
ROE	1.9	0.4	2.0	2.3	5.3														

도표 1. SK케미칼 부문별 실적추정내역

(단위: 십억원 %)

	2023	2024	2025	2026E	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E
연결 매출액	1,748.8	1,736.8	2,365.1	2,712.1	536.6	596.9	609.9	621.8	634.3	688.2	685.6	704.0
%YoY	-4.4	-0.7	36.2	14.7	40.9	44.2	43.1	20.6	18.2	15.3	12.4	13.2
%QoQ					4.1	11.2	2.2	1.9	2.0	8.5	-0.4	2.7
Copoly/모노머	809.0	909.8	883.0	930.8	232.0	241.7	208.5	200.8	218.0	244.4	232.4	236.0
GC 기타	94.6	85.4	107.6	148.1	25.0	28.4	28.0	26.2	33.3	36.5	40.8	37.6
Pharma	376.0	357.2	488.1	517.9	97.3	127.4	137.9	125.5	116.8	131.3	140.6	129.2
SKMU			81.5	351.7				81.5	84.9	86.2	94.9	85.7
SK바이오사이언스	369.5	267.5	651.4	749.1	154.6	161.9	150.8	184.2	177.7	186.1	173.4	211.8
연결 영업이익	83.3	-44.8	-0.2	23.6	24.3	-1.0	15.6	-39.1	-10.4	2.8	21.4	9.8
%YoY	-63.9	적전	적지	흑전	흑전	적전	흑전	적지	적전	흑전	37.7	흑전
%QoQ					흑전	적전	흑전	적전	적지	흑전	660.0	-54.5
Copoly/모노머	98.9	118.8	138.7	149.1	45.5	40.0	34.4	18.7	24.8	37.3	46.5	40.5
GC 기타	-29.4	-30.0	-55.2	-29.9	-13.6	-17.2	-10.2	-14.1	-9.8	-8.1	-6.9	-5.1
Pharma	31.5	19.2	23.7	25.9	5.5	8.2	9.5	0.5	5.8	6.6	7.0	6.5
SKMU			4.9	28.3				4.9	4.2	4.3	9.5	10.3
SK바이오사이언스	-12.0	-138.4	-123.5	-149.8	-15.1	-37.4	-19.4	-51.6	-35.5	-37.2	-34.7	-42.4
바이오사이언스 제외 영업이익	95.3	93.7	123.3	173.4	39.4	36.4	34.9	12.5	25.1	40.0	56.1	52.1
%YoY	-17.5	-1.7	31.6	40.7	155.2	26.5	28.7	-43.8	-36.2	9.9	60.6	316.9
%QoQ					77.0	-7.6	-4.1	-64.2	100.9	59.4	40.1	-7.1
연결 영업이익률	4.8	-2.6	0.0	0.9	4.5	-0.2	2.6	-6.3	-1.6	0.4	3.1	1.4
Copoly/모노머	12.2	13.1	15.7	16.0	19.6	16.6	16.5	9.3	11.4	15.3	20.0	17.2
GC 기타	-31.1	-35.2	-51.3	-20.2	-54.6	-60.6	-36.6	-53.9	-29.4	-22.3	-16.9	-13.6
Pharma	8.4	5.4	4.9	5.0	5.6	6.5	6.9	0.4	5.0	5.0	5.0	5.0
SK바이오사이언스	-3.2	-51.7	-19.0	-20.0	-9.8	-23.1	-12.8	-28.0	-20.0	-20.0	-20.0	-20.0

자료: SK 케미칼, DB 증권

도표 2. SK케미칼 목표주가 산정내역

(단위: 십억원 배, 천주, 원)

구분	26E EBITDA	target EV/EBITDA	적정가치	비고
사업가치				
Green Chemicals	204.5	7.0	1,431.8	vs. Eastman 7.8배
Pharma	33.4	8.0	267.3	
SKMU	54.1	10.0	541.2	
총 사업가치			2,240	
SK바이오사이언스			408	시가총액 3.3조원, 61.6%(EB차감)의 80% 할인
순차입금			340	
비지배주주 지분			881	
우선주 시가총액			57	
보통주 목표 시가총액			1,370	
발행주식수(천주)			17,254	
목표주가(원)			79,398	

자료: SK 케미칼, DB 증권

대차대조표

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
12월 결산(십억원)					
유동자산	2,204	2,386	2,442	2,415	2,446
현금및현금성자산	396	542	488	315	208
매입채권및기타채권	180	368	408	452	475
재고자산	377	565	639	733	839
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	5,560	5,601	5,694
유동부채	830	983	1,071	1,098	1,116
매입채무및기타채무	257	317	355	381	399
단기차입금및단기차채	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	2,522	2,549	2,567
자본금	99	99	99	99	99
자본잉여금	1,212	1,240	1,240	1,240	1,240
이익잉여금	867	861	883	912	998
비지배주주지분	557	832	815	800	789
자본총계	2,676	3,033	3,038	3,052	3,127

손익계산서

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
12월 결산(십억원)					
매출액	1,749	1,737	2,365	2,712	2,937
매출원가	1,276	1,341	1,872	2,123	2,202
매출총이익	473	396	493	589	735
판매비	390	441	493	566	613
영업이익	83	-45	0	24	123
EBITDA	196	90	182	227	330
영업외손익	-31	18	17	14	12
금융손익	4	6	-33	-36	-38
투자손익	-3	-1	0	0	0
기타영업외손익	-32	13	50	50	50
세전이익	52	-27	17	37	134
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	48	-4	27	37	110
자배주주지분순이익	40	9	45	52	121
비배주주지분순이익	8	-13	-17	-15	-11
총포괄이익	-24	86	27	37	110
증감률(%YoY)					
매출액	-4.4	-0.7	36.2	14.7	8.3
영업이익	-63.9	적전	적지	흑전	419.7
EPS	-79.2	-83.2	551.4	16.1	139.1

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

현금흐름표

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	146	-89	180	165	238
당기순이익	48	-4	27	37	110
현금유출이없는비용및수익	185	23	206	241	270
유형및무형자산상각비	113	136	183	203	207
영업관련자산부채변동	-22	-70	-63	-113	-119
매출채권및기타채권의감소	38	-59	-39	-44	-23
재고자산의감소	53	84	-74	-94	-106
매입채무및기타채무의증가	7	-20	38	27	18
투자활동현금흐름	-510	-157	-307	-258	-260
CAPEX	-389	-422	-300	-250	-250
투자자산의순증	-68	13	0	0	0
재무활동현금흐름	356	380	72	-80	-85
사채및차입금의 증가	383	554	150	0	0
자본금및자본잉여금의증가	13	28	0	0	0
배당금지급	-30	-18	-22	-22	-27
기타현금흐름	-2	5	0	0	0
현금의증가	-11	138	-54	-173	-107
기초현금	407	404	542	488	315
기말현금	396	542	488	315	208

주요 투자지표

12월 결산원 % 배)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당지표(원)					
EPS	2,231	375	2,446	2,840	6,791
BPS	109,385	113,618	114,519	115,982	120,432
DPS	650	1,150	1,150	1,200	1,800
Multiple(배)					
P/E	30.2	118.0	26.8	20.1	8.4
P/B	0.6	0.4	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	6.6	21.1	13.6	10.9	7.8
수익성(%)					
영업이익률	4.8	-2.6	0.0	0.9	4.2
EBITDA마진	11.2	5.2	7.7	8.4	11.2
순이익률	2.7	-0.3	1.2	1.4	3.7
ROE	1.9	0.4	2.0	2.3	5.3
ROA	1.2	-0.1	0.5	0.7	1.9
ROIC	3.1	-0.3	0.0	0.7	2.8
안정성및기타					
부채비율(%)	55.4	77.0	83.0	83.5	82.1
이자보상배율(배)	2.6	-1.1	0.0	0.4	2.1
배당성향(%)	23.4	-453.8	72.7	56.2	28.2

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 기재된 내용들은 본인의 의견을 정중하게 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 (2026-01-01 기준) - 매수(91.54%) 중립(8.46%) 매도(0.0%)

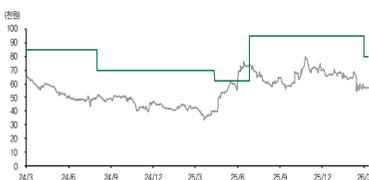
기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- 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	-	-					

주: *표는 담당자 변경