

Buy(유지)

SK케미칼

285130

목표주가(유지)

95,000원

현재주가(01/05)

67,300원

Up/Downside

+41.2%

투자의견(유지)

Buy

2026. 01. 06

시장이 흔들려도 고수익성 유지

4Q25E 연결 영업이익 42억원, 바사 제외 313억원, Copoly 판매량 둔화: SK케미칼의 4Q 바이오사이언스 제외 영업이익은 313억원(QoQ-9.2%/YoY+40.4%)으로 추정치 404억원을 하회할 것으로 예상. 미국 관세 발효 이후 위축되었던 전방산업(화학품/생활용품) 수요 반등이 더딘 상황. 당초 유럽/미주 판매량 회복을 예상했으나 26년초 이후로 지연. Copoly 판매량은 부진했던 3Q에 이어 추가 둔화. 다만 환율 및 ASP 상승, 원가 하락 등으로 Copoly/유화 영업이익률은 3Q와 유사할 것으로 예상(331억원, 16.4%).

26E 바사 제외 영업이익 1,415억원(YoY+51%), Copoly/유화 판매량&수익성 개선: 25년 Copoly/유화는 연간 판매량 위축(19.5만톤, YoY-9%)에도 에코젠/r-copoly 판매비중 상승 및 원가 하락 영향으로 수익성 대폭 개선(25E 17.3%, YoY+4.2%p). 25년 하반기 부진했던 판매량이 26년초부터 점진적으로 회복되고 mix개선이 더해지며 26년 연간 수익성은 추가 개선 전망(20%). 26년 주목할 부분은 GC/기타에 속해 있는 r-pet 성장. 25년 200억원 내외의 매출을 시현했던 r-pet은 신규 고객사향 출하량 증가로 26년 2배 이상의 성장을 보일 것

본업 성장 지속 + 급등하는 발전가치 + 우량한 재무구조: 수요/판매량 부진에도 에코젠, 재활용 플라스틱 판매 증가로 연간 수익성 제고 지속. SKMU 지분 유동화 완료 시 발전자산의 높은 시장가치가 반영될 것. 보유자산의 적시적 유동화로 재무구조를 강화하고 있는 점이 긍정적이며 26년은 동사가 보유한 재활용 플라스틱 가치가 부각될 것이라 판단. 화학 top-picks 유지

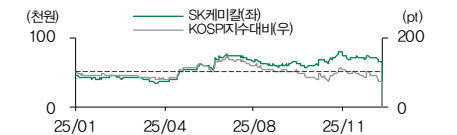
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

Stock Data

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
FYE Dec	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	1,749	1,737	2,367	2,753	3,034
(증가율)	-4.4	-0.7	36.3	16.3	10.2
영업이익	83	-45	43	145	237
(증가율)	-63.9	적전	흑전	241.5	62.9
지배주주순이익	40	9	79	135	201
EPS	2,231	375	4,429	7,670	11,410
PER (H/L)	38.9/24.9	197/104	14.8	8.6	5.8
PBR (H/L)	0.8/0.5	0.7/0.3	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA (H/L)	8.4/5.6	26.6/20.1	10.8	7.3	5.8
영업이익률	4.8	-2.6	1.8	5.3	7.8
ROE	1.9	0.4	3.5	5.9	8.2

52주 최저/최고	33,800/79,800원
KOSDAQ /KOSPI	946/4,310pt
시가총액	11,434억원
60일-평균거래량	85,373
외국인지분율	12.0%
60일-외국인지분율변동주이	+1.3%p
주요주주	SK디스커버리 외 9인 42.6%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-8.2	14.0	48.9
상대기준	-14.9	-6.1	-17.1

도표 197. SK케미칼 부문별 실적추정내역

(단위: 십억원 %)

	2023	2024	2025E	2026E	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E
연결 매출액	1,748.8	1,736.8	2,367.0	2,753.1	536.6	596.9	609.9	623.7	626.3	692.0	710.6	724.2
%YoY	-4.4	-0.7	36.3	16.3	40.9	44.2	43.1	21.0	16.7	15.9	16.5	16.1
%QoQ					4.1	11.2	2.2	2.3	0.4	10.5	2.7	1.9
Copoly/모노머	809.0	909.8	884.8	936.0	232.0	241.7	208.5	202.6	213.8	229.7	245.1	247.3
GC 기타	94.6	85.4	111.6	153.7	25.0	28.4	28.0	30.2	33.3	36.5	40.8	43.2
Pharma	376.0	357.2	484.6	503.6	97.3	127.4	137.9	122.0	102.2	133.8	142.0	125.6
SKMU			63.5	315.1				63.5	74.3	80.9	84.3	75.6
SK바이오사이언스	369.5	267.5	647.6	744.7	154.6	161.9	150.8	180.4	177.7	186.1	173.4	207.4
연결 영업이익	83.3	-44.8	42.6	145.4	24.3	-1.0	15.1	4.2	26.8	22.2	49.9	46.5
%YoY	-63.9	적전	흑전	241.5	흑전	적전	흑전	흑전	10.4	흑전	231.2	1007.2
%QoQ					흑전	적전	흑전	-72.1	538.0	-17.1	124.5	-6.7
Copoly/모노머	98.9	118.8	153.1	187.8	45.5	40.0	34.4	33.1	37.5	41.9	53.8	54.7
GC 기타	-29.4	-30.0	-50.0	-28.4	-13.6	-17.2	-10.2	-8.9	-8.7	-7.9	-6.7	-5.1
Pharma	31.5	19.2	30.3	32.7	5.5	8.2	9.5	7.1	6.6	8.7	9.2	8.2
SKMU			0.0	26.8				0.0	7.4	5.7	8.4	5.3
SK바이오사이언스	-12.0	-138.4	-98.9	-74.3	-15.1	-37.4	-19.4	-27.1	-16.0	-26.1	-15.6	-16.6
바이오사이언스 제외 영업이익	95.3	93.7	141.5	219.7	39.4	36.4	34.4	31.3	42.8	48.3	65.5	63.1
%YoY	-17.5	-1.7	51.1	55.2	155.2	26.5	26.8	40.4	8.6	32.5	90.2	101.9
%QoQ					77.0	-7.6	-5.5	-9.2	36.9	12.8	35.6	-3.6
연결 영업이익률	4.8	-2.6	1.8	5.3	4.5	-0.2	2.5	0.7	4.3	3.2	7.0	6.4
Copoly/모노머	12.2	13.1	17.3	20.1	19.6	16.6	16.5	16.4	17.5	18.2	21.9	22.1
GC 기타	-31.1	-35.2	-44.8	-18.5	-54.6	-60.6	-36.6	-29.6	-26.2	-21.8	-16.4	-11.8
Pharma	8.4	5.4	6.2	6.5	5.6	6.5	6.9	5.8	6.5	6.5	6.5	6.5
SK바이오사이언스	-3.2	-51.7	-15.3	-10.0	-9.8	-23.1	-12.8	-15.0	-9.0	-14.0	-9.0	-8.0

자료: SK케미칼 DB증권

대차대조표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	2,204	2,386	2,493	2,543	2,650
현금및현금성자산	396	542	539	427	373
매출채권및기타채권	180	368	408	457	487
재고자산	377	565	640	744	867
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	5,612	5,729	5,898
유동부채	830	983	1,071	1,100	1,122
매입채무및기타채무	257	317	355	384	406
단기차입금및단기차채	264	303	353	353	353
유동상장기부채	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	2,551	2,573
자본금	99	99	99	99	99
자본잉여금	1,212	1,240	1,240	1,240	1,240
이익잉여금	867	861	918	1,024	1,190
비지배주주지분	557	832	832	814	795
자본총계	2,676	3,033	3,090	3,178	3,325

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	146	-89	231	227	293
당기순이익	48	-4	79	117	182
현금유출이없는비용및수익	185	23	175	261	290
유형및무형자산상각비	113	136	183	203	207
영업관련자산부채변동	-22	-70	-64	-129	-134
매출채권및기타채권의감소	38	-59	-39	-49	-29
재고자산의감소	53	84	-74	-104	-123
매입채무및기타채무의증가	7	-20	38	29	22
투자활동현금흐름	-510	-157	-306	-257	-258
CAPEX	-389	-422	-300	-250	-250
투자자산의손증	-68	13	0	0	0
재무활동현금흐름	356	380	72	-82	-89
사채및차입금의 증가	383	554	150	0	0
자본금및자본잉여금의증가	13	28	0	0	0
배당금지급	-30	-18	-22	-24	-31
기타현금흐름	-2	5	0	0	0
현금의증가	-11	138	-3	-112	-54
기초현금	407	542	542	539	427
기말현금	396	404	539	427	373

자료: SK케미칼, DB증권 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	1,749	1,737	2,367	2,753	3,034
매출원가	1,276	1,341	1,831	2,033	2,164
매출총이익	473	396	536	720	870
판매비	390	441	494	574	633
영업이익	83	-45	43	145	237
EBITDA	196	90	225	349	444
영업외손익	-31	18	-5	-8	-9
금융손익	4	6	-32	-35	-36
투자손익	-3	-1	0	0	0
기타영업외손익	-32	13	27	27	27
세전이익	52	-27	38	137	228
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	48	-4	79	117	182
지배주주지분순이익	40	9	79	135	201
비지배주주지분순이익	8	-13	0	-19	-18
총포괄이익	-24	86	79	117	182
증감률(%YoY)					
매출액	-4.4	-0.7	36.3	16.3	10.2
영업이익	-63.9	적전	흑전	241.5	62.9
EPS	-79.2	-83.2	1,079.5	73.2	48.8

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

주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당지표(원)					
EPS	2,231	375	4,429	7,670	11,410
BPS	109,385	113,618	116,282	121,769	130,315
DPS	650	1,150	1,150	1,500	1,800
Multiple(배)					
P/E	30.2	118.0	14.8	8.6	5.8
P/B	0.6	0.4	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	6.6	21.1	10.8	7.3	5.8
수익성(%)					
영업이익률	4.8	-2.6	1.8	5.3	7.8
EBITDA마진	11.2	5.2	9.5	12.7	14.6
순이익률	2.7	-0.3	3.3	4.2	6.0
ROE	1.9	0.4	3.5	5.9	8.2
ROA	1.2	-0.1	1.4	2.1	3.1
ROC	3.1	-0.3	2.7	3.6	5.2
안정성및기타					
부채비율(%)	55.4	77.0	81.6	80.3	77.4
이자보상배율(배)	2.6	-1.1	0.8	2.5	4.1
배당성향(%)	23.4	-453.8	25.2	22.2	17.0

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 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 투자자의견 비율 (2026-01-01 기준) - 매수(91.54%) 중립(8.46%) 매도(0.0%)

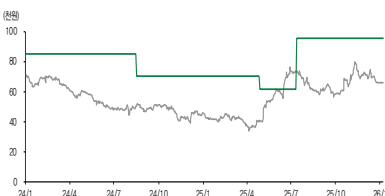
■ 기업 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

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

■ 업종 투자자의견은 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 현재주 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자자의견 및 목표주가 변경

일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자자의견	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	-	-					