

SK케미칼

BUY(유지)

285130 기업분석 | 화학

목표주가(유지)	95,000원	현재주가(11/05)	67,500원	Up/Downside	+40.7%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2025. 11. 06

실적/재무/성장성 모두 좋다

News

3Q25 연결 영업이익 151억원, 바사 제외 344억원, 추정치 상회: SK케미칼의 3Q 바이오사이언스 제외 영업이익은 344억원(QoQ-5.5%/YoY+26.8%)으로 추정치 279억원을 상회. 상회 원인은 Copoly/유화는 둔화되었으나 Pharma 호조와 GC기타 비용 감소 때문. Copoly/유화는 유럽/미주향 일반 copoly 판매량 감소 영향으로 출하량이 2Q 대비 약 12% 하락하며 매출액이 예상보다 크게 감소(2,085억원, QoQ-13.7%)했으나 견고한 ASP, 에코젠/r-copoly mix 개선으로 수익성 유지(영업이익 344억원, OPM 16.5%). 바사 역시 예상보다 적자 폭이 크게 감소하여 SK케미칼 연결 영업이익은 151억원으로 시장 컨센서스(50억원) 상회.

Comment

4Q25E 바사 제외 영업이익 404억원, Copoly/유화 반등 전망: 미국 관세 발효 이후 위축되었던 전방 수요는 7월을 저점으로 조금씩 반등하고 있는 것으로 파악. 급락했던 유럽/미주 판매량 회복, 원가(PTA/MEG) 하락, 고부가(에코젠/r-copoly) mix 개선이 지속되며 Copoly/유화는 4Q 영업이익 400억원(OPM 17.5%)으로 반등 예상. GC기타는 적자 폭 축소, Pharma/바사는 소폭 둔화를 예상함에 따라 연결 영업이익은 187억원 전망.

Action

수요 부진에도 견고한 실적, 4Q 이후 분기 실적 성장 재개: 전방 수요 부진에도 에코젠/화학 적재활용 플라스틱 판매량이 증가하고 있으며 글로벌 고객사들이 점차 확대되고 있음. Copoly/유화의 중장기 제품 mix 개선에 따른 수익성 제고가 이어질 것으로 예상하며 발전소(SKMU) 역시 11월 준공 이후 26년 본격 실적 기여 예상. 4Q 이후 분기 실적 성장이 재개될 것으로 예상되기에 비중확대 추천. 목표주가 9.5만원, 화학 top-picks 유지.

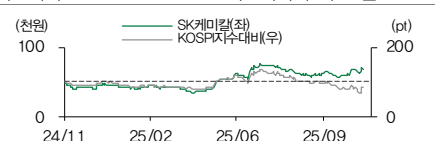
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
FYE Dec					
매출액	1,749	1,737	2,333	2,784	3,039
(증가율)	-4.4	-0.7	34.3	19.3	9.2
영업이익	83	-45	57	158	235
(증가율)	-63.9	적전	흑전	176.5	48.9
지배주주순이익	40	9	89	163	212
EPS	2,231	375	5,005	9,284	12,065
PER (H/L)	38.9/24.9	197/104	13.5	7.3	5.6
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	10.2	7.0	5.7
영업이익률	4.8	-2.6	2.4	5.7	7.7
ROE	1.9	0.4	4.0	7.0	8.5

Stock Data

52주 최저/최고	33,800/76,700원
KOSDAQ /KOSPI	902/4,004pt
시가총액	11,677억원
60일-평균거래량	67,036
외국인지분율	10.9%
60일-외국인지분율변동추이	-0.1%p
주요주주	SK디스커버리 외 9인 42.6%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	16.4	1.2	39.2
상대기준	3.1	-19.2	-10.4

도표 1. SK케미칼 부문별 실적추정내역

(단위: 십억원, %)

	2023	2024	2025E	2026E	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E
연결 매출액	1,748.8	1,736.8	2,333.0	2,784.0	536.6	596.9	550.1	649.4	640.9	702.4	711.3	729.3
%YoY	-4.4	-0.7	34.3	19.3	40.9	44.2	29.0	26.0	19.4	17.7	29.3	12.3
%QoQ					4.1	11.2	-7.8	18.1	-1.3	9.6	1.3	2.5
Copoly/모노머	809.0	909.8	910.4	967.9	232.0	241.7	208.5	228.2	229.6	241.5	242.7	254.1
GC 기타	94.6	85.4	111.6	137.4	25.0	28.4	28.0	30.2	31.3	33.0	36.3	36.9
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			63.6	330.3								80.2
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	57.1	157.9	24.3	-1.0	15.1	18.7	31.5	28.9	47.6	50.0
%YoY	-63.9	적전	흑전	176.5	흑전	적전	흑전	흑전	29.7	흑전	215.7	166.9
%QoQ					흑전	적전	흑전	24.3	68.3	-8.4	64.8	5.1
Copoly/모노머	98.9	118.8	159.9	201.8	45.5	40.0	34.4	40.0	41.4	48.3	52.2	60.0
GC 기타	-29.4	-30.0	-49.7	-31.3	-13.6	-17.2	-10.2	-8.6	-8.0	-7.9	-8.2	-7.2
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			1.9	28.1								5.6
SK바이오사이언스	-12.0	-138.4	-93.5	-74.3	-15.1	-37.4	-19.4	-21.6	-16.0	-26.1	-15.6	-16.6
바이오사이언스 제외 영업이익	95.3	93.7	150.6	232.1	39.4	36.4	34.4	40.4	47.5	54.9	63.2	66.6
%YoY	-17.5	-1.7	60.8	54.1	155.2	26.5	26.8	81.4	20.5	50.7	83.4	64.9
%QoQ					77.0	-7.6	-5.5	17.2	17.7	15.6	15.0	5.4
연결 영업이익률	4.8	-2.6	2.4	5.7	4.5	-0.2	2.7	2.9	4.9	4.1	6.7	6.9
Copoly/모노머	12.2	13.1	17.6	20.9	19.6	16.6	16.5	17.5	18.0	20.0	21.5	23.6
GC 기타	-31.1	-35.2	-44.5	-22.8	-54.6	-60.6	-36.6	-28.5	-25.6	-23.9	-22.6	-19.6
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	-14.4	-10.0	-9.8	-23.1	-12.8	-12.0	-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	2,501	2,566	2,670
현금및현금성자산	396	542	560	437	390
매출채권및기타채권	180	368	404	461	487
재고자산	377	565	631	752	868
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	5,619	5,751	5,918
유동부채	830	983	1,069	1,102	1,123
매입채무및기타채무	257	317	352	386	406
단기차입금및단기차	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	2,520	2,553	2,573
자본금	99	99	99	99	99
자본잉여금	1,212	1,240	1,240	1,240	1,240
이익잉여금	867	861	928	1,062	1,239
비지배주주지분	557	832	832	797	766
자본총계	2,676	3,033	3,100	3,198	3,345

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	146	-89	252	216	299
당기순이익	48	-4	89	128	181
현금유출이없는비용및수익	185	23	179	262	290
유형및무형자산상각비	113	136	183	203	207
영업관련자산부채변동	-22	-70	-53	-151	-126
매출채권및기타채권의감소	38	-59	-35	-57	-26
재고자산의감소	53	84	-65	-122	-116
매입채무및기타채무의증가	7	-20	36	33	20
투자활동현금흐름	-510	-157	-306	-257	-258
CAPEX	-389	-422	-300	-250	-250
투자자산의순증	-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	18	-123	-47
기초현금	407	404	542	560	437
기말현금	396	542	560	437	390

자료: SK 케미칼, DB 증권 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	1,749	1,737	2,333	2,784	3,039
매출원가	1,276	1,341	1,802	2,060	2,186
매출총이익	473	396	531	724	853
판매비	390	441	474	566	618
영업이익	83	-45	57	158	235
EBITDA	196	90	240	361	442
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	52	150	226
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	48	-4	89	128	181
지배주주지분순이익	40	9	89	163	212
비지배주주지분순이익	8	-13	0	-36	-31
총포괄이익	-24	86	89	128	181
증감률(%YoY)					
매출액	-4.4	-0.7	34.3	19.3	9.2
영업이익	-63.9	적전	흑전	176.5	48.9
EPS	-79.2	-83.2	1,232.9	85.5	29.9

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

주요 투자지표

12월 결산원 % 배)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당자료(원)					
EPS	2,231	375	5,005	9,284	12,065
BPS	109,385	113,618	117,053	123,990	133,136
DPS	650	1,150	1,150	1,500	1,800
Multiple(배)					
P/E	30.2	118.0	13.5	7.3	5.6
P/B	0.6	0.4	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	6.6	21.1	10.2	7.0	5.7
수익성(%)					
영업이익률	4.8	-2.6	2.4	5.7	7.7
EBITDA마진	11.2	5.2	10.3	13.0	14.6
순이익률	2.7	-0.3	3.8	4.6	6.0
ROE	1.9	0.4	4.0	7.0	8.5
ROA	1.2	-0.1	1.6	2.2	3.1
ROIC	3.1	-0.3	3.0	3.9	5.1
안정성및기타					
부채비율(%)	55.4	77.0	81.3	79.8	76.9
이자보상배율(배)	2.6	-1.1	1.0	2.7	4.0
배당성향(%)	23.4	-453.8	22.3	20.3	17.1

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 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 투자이전 비율 (2025-09-30 기준) - 매수(88.46%) 중립(11.54%) 매도(0%)

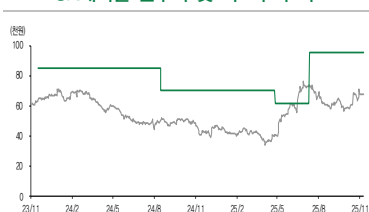
가입 투자이전은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

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

업종 투자이전은 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 현재주 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이전 및 목표주가 변경

일자	투자이전	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저	일자	투자이전	목표주가	괴리율(%) 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	-				

주: *표는 답당자 변경