

BUY(유지)

SK케미칼

285130

목표주가(유지)	80,000원	현재주가(07/16)	39,250원	Up/Downside	+103.8%	투자의견(유지)	Buy
----------	---------	-------------	---------	-------------	---------	----------	-----

2026. 07. 20

예상보다 더 좋은 Copoly와 SKMU(발전소)

2Q26E 바이오사이언스 제외 영업이익 450억원, Coply 분기 최대 근접: SK케미칼의 2Q 바사 제외 영업이익은 450억원(QoQ+76%/YoY+24%), 바사 포함 연결 영업이익은 51억원 흑자전환 예상. Copoly/모노머 부문은 분기 최대 수준 판매량에 판가/환율 상승 영향이 더해지며 영업이익 459억원(OPM 16.6%)을 예상하며 역시 분기 최대였던 1Q25와 유사할 것. SKMU는 당초 예상보다 빠르게 분산특구 전력 판매를 시작함에 따라 수익성이 빠르게 개선될 것으로 예상 (1Q BEP→2Q 105억원, OPM 10%).

Specialty의 강점, 견고한 판가와 꾸준한 성장성: Copoly/모노머는 기술경쟁력을 바탕으로 한 과점체제 구축, 고부가 mix 개선 등으로 꾸준한 이익 성장 및 15% 이상의 높은 영업이익률 시현 중. 2Q 성수기 이후 판매량은 계절성에 따라 둔화될 것으로 예상되나 원가(MEG/PTA) 급락으로 단기 수익성은 더 개선될 것으로 기대. 단기 시황 변동성을 떠나 에코젠/재활용 copoly&PET 판매량의 점진적 확대로 중장기 성장성 역시 담보되어 있다는 점이 범용 화학과 뚜렷한 차별점.

연결 실적 부진으로 가려지기엔 너무 커져버린 Copoly/SKMU: Copoly/모노머의 예상을 상회하는 실적, SKMU의 예상보다 빠른 이익 기여를 감안할 때 바이오사이언스 제외 실적 개선세가 가파름. 여전히 실적 대비로 주가 반등 폭이 미진하다고 판단하며 25년 이후 전년도 별도 순익의 9~10배 내외에서 주가 저점이 형성되었다는 점을 상기할 필요.

Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

Stock Data

FYE Dec	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	1,737	2,365	2,928	3,118	3,274
(증가율)	-0.7	36.2	23.8	6.5	5.0
영업이익	-45	0	37	141	189
(증가율)	적전	적지	흑전	283.5	34.1
자배주주순이익	9	45	289	143	180
EPS	375	2,439	16,592	8,106	10,198
PER (H/L)	197.4/104	33.5/13.7	2.4	4.9	3.9
PBR (H/L)	0.7/0.3	0.7/0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA (H/L)	26.6/20.1	15.8/11.4	9.1	6.4	5.2
영업이익률	-2.6	0.0	1.3	4.5	5.8
ROE	0.4	2.0	12.1	5.6	6.6

52주 최저/최고	37,300/79,800원
KOSDAQ /KOSPI	829/7,284pt
시가총액	6,790억원
60일-평균거래량	75,218
외국인지분율	11.1%
60일-외국인지분율변동주이	-1.4%p
주요주주	SK디스커버리 외 8 인 42.6%

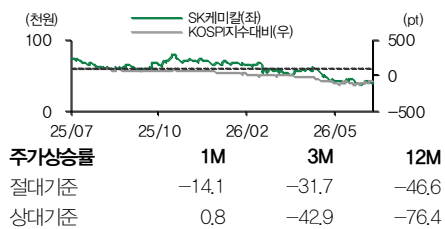


도표 130. SK케미칼 부문별 실적추정내역

(단위: 십억원 %)

	2024	2025	2026E	2027E	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E
연결 매출액	1,736.8	2,365.1	2,928.0	3,118.1	536.6	596.9	609.9	621.8	655.9	756.0	772.0	744.2
%YoY	-0.7	36.2	23.8	6.5	40.9	44.2	43.1	20.6	22.2	26.7	26.6	19.7
%QoQ					4.1	11.2	2.2	1.9	5.5	15.3	2.1	-3.6
Copoly/모노머	909.8	883.0	974.2	1,007.9	232.0	241.7	208.5	200.8	199.0	276.3	258.6	240.3
GC 기타	85.4	107.6	180.7	244.5	25.0	28.4	28.0	26.2	36.1	51.8	48.0	44.8
Pharma	357.2	488.1	528.0	543.8	97.3	127.4	137.9	125.5	126.8	131.3	140.6	129.2
SKMU			412.8	422.3				81.4	94.4	104.6	110.3	103.5
SK바이오사이언스	267.5	651.4	756.4	839.6	154.6	161.9	150.8	184.2	168.6	177.0	199.5	211.3
연결 영업이익	-44.8	-0.2	36.7	140.7	24.3	-1.0	15.6	-39.1	-18.9	5.1	46.9	3.5
%YoY	적전	적지	흑전	2.8	흑전	적전	흑전	적지	적전	흑전	201.5	흑전
%QoQ					흑전	적전	흑전	적전	적지	흑전	8.2	-92.5
Copoly/모노머	118.8	138.7	161.6	191.2	45.5	40.0	34.4	18.7	31.4	45.9	46.1	38.2
GC 기타	-30.0	-55.2	-41.4	-7.7	-13.6	-17.2	-10.2	-14.1	-9.6	-15.5	-9.4	-6.9
Pharma	19.2	23.7	23.0	27.2	5.5	8.2	9.5	0.5	5.3	4.2	7.0	6.5
SKMU			37.5	56.0				4.9	-1.9	10.5	16.5	12.4
SK바이오사이언스	-138.4	-123.5	-144.4	-125.9	-15.1	-37.4	-19.4	-51.6	-44.5	-39.9	-13.3	-46.7
바이오사이언스 제외 영업이익	93.7	123.3	181.1	266.6	39.4	36.4	34.9	12.5	25.6	45.0	60.2	50.2
%YoY	-1.7	31.6	46.9	47.2	155.2	26.5	28.7	-43.8	-34.9	23.5	72.4	301.7
%QoQ					77.0	-7.6	-4.1	-64.2	105.1	75.5	33.9	-16.6
연결 영업이익률	-2.6	0.0	1.3	4.5	4.5	-0.2	2.6	-6.3	-2.9	0.7	6.1	0.5
Copoly/모노머	13.1	15.7	16.6	19.0	19.6	16.6	16.5	9.3	15.8	16.6	17.8	15.9
GC 기타	-35.2	-51.3	-22.9	-3.2	-54.6	-60.6	-36.6	-53.9	-26.5	-30.0	-19.6	-15.3
Pharma	5.4	4.9	4.3	5.0	5.6	6.5	6.9	0.4	4.2	3.2	5.0	5.0
SK바이오사이언스	-51.7	-19.0	-19.1	-15.0	-9.8	-23.1	-12.8	-28.0	-26.4	-22.5	-6.7	-22.1

자료: SK케미칼 DB증권

대차대조표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	2,386	2,541	2,664	2,741	2,872
현금및현금성자산	542	568	461	417	501
매출채권및기타채권	368	343	396	409	424
재고자산	565	625	791	891	879
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	6,252	6,370	6,533
유동부채	983	1,136	1,147	1,173	1,209
매입채무및기타채무	317	440	451	476	513
단기차입금및단기차대	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	2,859	2,884	2,920
자본금	99	99	99	99	99
자본잉여금	1,240	1,242	1,242	1,242	1,242
이익잉여금	861	884	1,150	1,263	1,412
비배분주주지분	832	881	867	849	825
자본총계	3,033	3,140	3,393	3,487	3,612

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동현금흐름	-89	236	291	253	423
당기순이익	-4	27	276	125	156
현금유출이없는비용및수	23	199	236	241	267
유형및무형자산상각비	136	189	209	209	218
영업관련자산부채변동	-70	66	-209	-95	35
매출채권및기타채권의감	-59	-47	-53	-12	-15
재고자산의감소	84	-55	-166	-100	12
매입채무및기타채무의증	-20	82	11	25	37
투자활동현금흐름	-157	-685	-201	-202	-236
CAPEX	-422	-385	-250	-250	-250
투자자산의순증	13	-220	0	0	0
재무활동현금흐름	380	463	-196	-95	-103
사채및차입금의 증가	554	500	-100	0	0
자본금및자본잉여금의증	28	2	0	0	0
배당금지급	-18	-23	-22	-23	-31
기타현금흐름	5	11	0	0	0
현금의증가	138	25	-106	-45	84
기초현금	404	542	568	461	417
기말현금	542	568	461	417	501

자료: SK케미칼, DB증권 주: FRS 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 과리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자의견 비율 (2026-07-01 기준) - 매수(91.41%) 중립(8.59%) 매도(0.0%)

- 기업 투자의견은 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

손익계산서

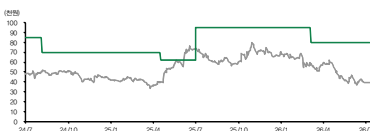
12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	1,737	2,365	2,928	3,118	3,274
매출원가	1,341	1,866	2,283	2,330	2,418
매출총이익	396	499	645	789	856
판매비	441	499	608	648	667
영업이익	-45	0	37	141	189
EBITDA	90	188	246	349	407
영업외손익	18	17	251	1	2
금융손익	6	-26	-14	-14	-13
투자손익	-1	1	0	0	0
기타영업외손익	13	42	265	15	15
세전이익	-27	17	287	142	191
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-4	27	276	125	156
지배주주지분순이익	9	45	289	143	180
비지배주주지분순이익	-13	-17	-14	-19	-23
총포괄이익	86	95	276	125	156
증감률(%)YoY					
매출액	-0.7	36.2	23.8	6.5	5.0
영업이익	적전	적지	흑전	283.5	34.1
EPS	-83.2	549.6	580.3	-51.1	25.8

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

주요 투자지표

12월 결산(원 % 배)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
주당지표(원)					
EPS	375	2,439	16,592	8,106	10,198
BPS	113.61	116.37	130.09	135.89	143.55
DPS	1,150	1,150	1,200	1,600	1,600
Multiple(배)					
P/E	118.0	26.9	2.4	4.9	3.9
P/B	0.4	0.6	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	21.1	14.4	9.1	6.4	5.2
수익성(%)					
영업이익률	-2.6	0.0	1.3	4.5	5.8
EBITDA마진	5.2	8.0	8.4	11.2	12.4
순이익률	-0.3	1.2	9.4	4.0	4.8
ROE	0.4	2.0	12.1	5.6	6.6
ROA	-0.1	0.5	4.5	2.0	2.4
ROIC	-0.3	0.0	1.0	3.3	4.1
안정성및기타					
부채비율(%)	77.0	93.8	84.3	82.7	80.9
이자보상배율(배)	-1.1	0.0	0.5	1.9	2.6
배당성향(%)	-453.8	72.7	7.5	22.1	17.7

SK케미칼 현재주 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	과리율(%)		일자	투자의견	목표주가	과리율(%)	
			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	-	-					