

SK케미칼

BUY(유지)

285130 기업분석 | 화학

목표주가(유지)	95,000원	현재주가(09/19)	65,000원	Up/Downside	+46.2%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2025. 09. 22

교환사채 발행으로 재무구조 강화

News

SK바이오사이언스 지분 4.88%로 2,200억원 EB 발행, 채무상환 예정: SK케미칼은 9/19 공시를 통해 2,200억원 규모의 교환사채 발행을 결정했다고 밝혔다. SK케미칼의 SK바이오사이언스 지분 4.88%를 대상으로 발행되는 이번 교환사채는 교환가액 57,555원(9/19 바이오사이언스 증가 49,450원 대비 116%) 기준 2,200억원 규모로 표면/만기 이자율은 0%다. SK케미칼은 조달 목적을 채무상환(사채 1,200억원, 어음 500억원, 은행 차입 500억원)이라 밝혔다. 밸류에이션 과정에서 80% 할인을 적용하는 상장 회사사 지분을 바탕으로 2,200억원을 조달하여 차입금 상환에 나서게 되므로 기업 가치 산정에 긍정적으로 반영될 수 있다.

Comment

3Q25E 바사 제외 영업이익 279억원(QoQ-23%), Copoly 판매량 둔화: 3Q 영업이익은 연결 39억원(QoQ 흑전), 바이오사이언스 제외 279억원(QoQ-23%)을 예상한다. 미국 관세가 본격 발효되고 경기 불확실성이 커지면서 전방산업(화장품 등)의 단기 오더 감소 영향이 일반 copoly 출하량 둔화로 이어진 것으로 추정된다. 9월로 가면서 판매량은 회복되고 있지만 분기 기준으로는 판매량 둔화로 인해 소폭 감익을 전망한다. (Copoly/유화 영업이익 380억원, opm 16.1%) 바이오사이언스는 2Q 반영된 일회성 비용 제거로 적자 폭 축소가 예상된다.

Action

에코젠/재활용/SKMU 성장 동력 여전, 바이오사이언스 지분 활용 EB 긍정적: 관세 영향으로 실적 성장세가 주춤한 것은 아쉬우나 증장기 에코젠 성장, 화학적 재활용 플라스틱 판매량 증가, 발전소(SKMU)의 26년 이후 실적 기여 등 성장 동력은 여전하다. EB를 활용하여 재무구조 역시 강화되고 있다는 점 역시 긍정적이기에 투자 의견 Buy, 목표주가 9.5만원을 유지한다.

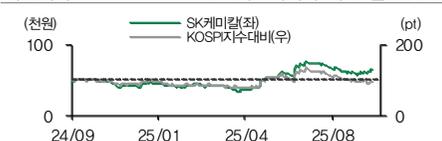
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
FYE Dec					
매출액	1,749	1,737	2,340	2,759	2,995
(증가율)	-4.4	-0.7	34.7	17.9	8.6
영업이익	83	-45	41	134	215
(증가율)	-63.9	적전	흑전	229.3	61.1
지배주주순이익	40	9	56	122	180
EPS	2,231	375	3,109	6,946	10,289
PER (H/L)	38.9/24.9	197/104	20.6	9.2	6.2
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	7.5	6.0
영업이익률	4.8	-2.6	1.7	4.8	7.2
ROE	1.9	0.4	2.5	5.4	7.5

Stock Data

52주 최저/최고	33,800/76,700원
KOSDAQ /KOSPI	857/3,461pt
시가총액	11,025억원
60일-평균거래량	62,378
외국인지분율	10.7%
60일-외국인지분율변동추이	-0.2%p
주요주주	SK디스커버리 외 9인 42.7%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	4.1	13.9	30.4
상대기준	-4.5	-2.2	-3.0

도표 1. SK케미칼, SK바이오사이언스 지분 4.88%로 교환사채 2,200억원 발행

무기명식 무보증 사모 교환사채 발행	내용	비고
SK바이오사이언스 총 주식 수	78,369,145	
SK케미칼의 SK바이오사이언스 보유 주식 수	52,059,724	SK케미칼 지분율 66.43%
교환사채 총액(억원)	2,200	표면이자 0.0%
교환 대상(SK바이오사이언스 보통주)	3,822,430	SK바이오사이언스 전체 지분의 4.88%
교환가액(원)	57,555	SK바이오사이언스 현재가(9/19) 49,450원
사채만기일	2030-10-20	
교환청구기간	2025-11-20 ~ 2030-09-20	
조기 상환청구권	2028-10-20 및 이후 매 3개월	
청약/납입일	2025-10-20	

자료: SK 케미칼, DB 증권

도표 2. SK케미칼 부문별 실적추정내역

(단위: 십억원 %)

	2023	2024	2025E	2026E	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E
연결 매출액	1,748.8	1,736.8	2,339.9	2,759.1	381.0	413.9	426.3	515.6	536.6	596.9	570.1	636.3
%YoY	-4.4	-0.7	34.7	17.9	4.5	11.5	-26.7	19.5	40.9	44.2	33.7	23.4
%QoQ					-11.7	8.6	3.0	20.9	4.1	11.2	-4.5	11.6
Copoly/모노머	809.0	909.8	948.0	976.6	222.2	250.2	229.4	208.1	232.0	241.7	235.7	238.6
GC 기타	94.6	85.4	109.0	134.4	21.2	23.2	20.3	20.7	25.0	28.4	26.9	28.7
Pharma	376.0	357.2	468.9	487.5	86.4	80.5	84.3	106.1	97.3	127.4	122.2	122.0
SKMU			63.6	330.3								63.6
SK바이오사이언스	369.5	267.5	635.1	730.4	22.3	26.8	61.6	156.8	154.6	161.9	160.3	158.4
연결 영업이익	83.3	-44.8	40.6	133.6	-12.7	8.9	-12.5	-28.5	24.3	-1.0	3.9	13.4
%YoY	-63.9	적전	흑전	229.3	적전	흑전	적전	적전	흑전	적전	흑전	흑전
%QoQ					적전	흑전	적전	적지	흑전	적전	흑전	244.8
Copoly/모노머	98.9	118.8	165.6	203.2	20.5	37.0	31.5	29.9	45.5	40.0	38.0	42.0
GC 기타	-29.4	-30.0	-60.6	-44.7	-7.0	-12.1	-5.8	-5.1	-13.6	-17.2	-16.2	-13.5
Pharma	31.5	19.2	26.5	29.2	4.2	3.8	5.3	5.9	5.5	8.2	6.1	6.7
SKMU			1.9	28.1								1.9
SK바이오사이언스	-12.0	-138.4	-100.3	-82.3	-28.1	-19.9	-39.6	-50.8	-15.1	-37.4	-24.0	-23.8
바이오사이언스 제외 영업이익	95.3	93.7	140.9	215.9	15.4	28.8	27.2	22.3	39.4	36.4	27.9	37.1
%YoY	-17.5	-1.7	50.4	53.3	-59.2	34.2	21.1	64.0	155.2	26.5	2.8	66.8
%QoQ					13.8	86.5	-5.7	-18.0	77.0	-7.6	-23.4	33.0
연결 영업이익률	4.8	-2.6	1.7	4.8	-3.3	2.1	-2.9	-5.5	4.5	-0.2	0.7	2.1
Copoly/모노머	12.2	13.1	17.5	20.8	9.2	14.8	13.7	14.4	19.6	16.6	16.1	17.6
GC 기타	-31.1	-35.2	-55.6	-33.2	-33.2	-52.1	-28.8	-24.5	-54.6	-60.6	-60.1	-47.2
Pharma	8.4	5.4	5.7	6.0	4.8	4.7	6.2	5.6	5.6	6.5	5.0	5.5
SK바이오사이언스	-3.2	-51.7	-15.8	-11.3	-126.2	-74.5	-64.3	-32.4	-9.8	-23.1	-15.0	-15.0

자료: SK 케미칼, DB 증권

도표 3. SK케미칼 목표주가 산정내역

(단위: 십억원 배 천주, 원)

구분	26E EBITDA	target EV/EBITDA	적정가치	비고
사업가치				
Green Chemicals	243.9	6.6	1,609.8	vs. Eastman 6.9배
Pharma	36.8	8.0	294.2	
SKMU	53.9	7.0	377.5	
총 사업가치			2,281.5	
SK바이오사이언스			477.5	시가총액 3.9조원, 61.6% 지분의 80% 할인
순차입금			226	2Q25 별도 순차입금에 2,200억원 차감
비지배주주 지분			841	2Q25 기준
우선주 시가총액			57	
보통주 목표 시가총액			1,635	
발행주식수(천주)			17,254	
목표주가(원)			94,765	

자료: SK 케미칼, DB 증권

대차대조표

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
12월 결산(십억원)					
유동자산	2,204	2,386	2,445	2,481	2,566
현금및현금성자산	396	542	502	363	304
매출채권및기타채권	180	368	405	458	482
재고자산	377	565	632	746	856
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	5,564	5,667	5,814
유동부채	830	983	1,070	1,101	1,120
매입채무및기타채무	257	317	353	384	403
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	2,520	2,552	2,571
자본금	99	99	99	99	99
자본잉여금	1,212	1,240	1,240	1,240	1,240
이익잉여금	867	861	895	991	1,142
비자배투자지분	557	832	809	785	761
자본총계	2,676	3,033	3,044	3,115	3,243

손익계산서

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
12월 결산(십억원)					
매출액	1,749	1,737	2,340	2,759	2,995
매출원가	1,276	1,341	1,824	2,065	2,171
매출총이익	473	396	516	694	824
판관비	390	441	476	561	609
영업이익	83	-45	41	134	215
EBITDA	196	90	223	337	422
영업외손익	-31	18	-16	-19	-20
금융손익	4	6	-33	96	-37
투자손익	-3	-1	0	0	0
기타영업외손익	-32	13	17	17	17
세전이익	52	-27	25	115	195
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	48	-4	33	98	156
자배투자지분순이익	40	9	56	122	180
비자배투자지분순이익	8	-13	-23	-24	-23
총포괄이익	-24	86	33	98	156
증감률(%YoY)					
매출액	-4.4	-0.7	34.7	17.9	8.6
영업이익	-63.9	적전	흑전	229.3	61.1
EPS	-79.2	-83.2	728.1	123.4	48.1

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

현금흐름표

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	146	-89	194	200	285
당기순이익	48	-4	33	98	156
현금유출이없는비용및수익	185	23	209	258	285
유형및무형자산상각비	113	136	183	203	207
영업관련자산부채변동	-22	-70	-55	-138	-117
매출채권및기타채권의감소	38	-59	-36	-54	-24
재고자산의감소	53	84	-67	-113	-110
매입채무및기타채무의증가	7	-20	36	31	19
투자활동현금흐름	-510	-157	-307	-258	-259
CAPEX	-389	-422	-300	-250	-250
투자자산의순증	-68	13	0	0	0
재무활동현금흐름	356	380	72	-82	-84
사채및차입금의 증가	383	554	150	0	0
자본금및자본잉여금의증가	13	28	0	0	0
배당금지급	-30	-18	-22	-24	-26
기타현금흐름	-2	5	0	0	0
현금의증가	-11	138	-40	-139	-59
기초현금	407	404	542	502	363
기말현금	396	542	502	363	304

주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당이익(원)					
EPS	2,231	375	3,109	6,946	10,289
BPS	109,385	113,618	115,365	120,308	128,140
DPS	650	1,150	1,150	1,400	1,500
Multiple(배)					
P/E	30.2	118.0	20.6	9.2	6.2
P/B	0.6	0.4	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	6.6	21.1	10.8	7.5	6.0
수익성(%)					
영업이익률	4.8	-2.6	1.7	4.8	7.2
EBITDA마진	11.2	5.2	9.5	12.2	14.1
순이익률	2.7	-0.3	1.4	3.5	5.2
ROE	1.9	0.4	2.5	5.4	7.5
ROA	1.2	-0.1	0.6	1.7	2.7
ROIC	3.1	-0.3	1.6	3.3	4.7
안정성및기타					
부채비율(%)	55.4	77.0	82.8	81.9	79.3
이자보상배율(배)	2.6	-1.1	0.7	2.3	3.7
배당성향(%)	23.4	-453.8	60.2	24.7	16.5

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 PO 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 (2025-07-01 기준) - 매수(90.8%) 중립(9.2%) 매도(0.0%)

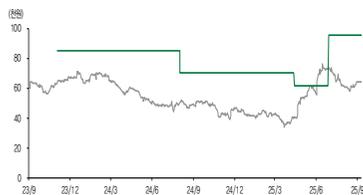
기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- 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 현재주 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	-	-					

주: *표는 담당자 변경