

SK 케미칼 (285130/KS)

본업 체력은 이상 무

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 66,000 원(유지)

현재주가: 50,200 원

상승여력: 31.5%



Analyst
김도현

do.kim@sk.com
3773-9994

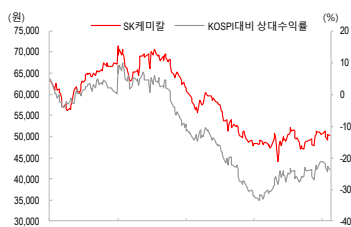
Company Data

발행주식수	1,725 만주
시가총액	866 십억원
주요주주	
SK디스커버리(외8)	42.66%
국민연금공단	5.26%

Stock Data

주가(24/10/14)	50,200 원
KOSPI	2,623.29 pt
52주 최고가	71,500 원
52주 최저가	43,950 원
60일 평균 거래대금	2 십억원

주가 및 상대수익률



3Q24 Preview: 우호적 업황 지속

SK 케미칼의 3Q24 매출액은 4,357 억원(-25.1% YoY, +5.3% QoQ), 영업이익 202 억원(-75.8% YoY, +126.5% QoQ)으로 추정된다. Green Chemical의 감익에도 SK 바이오사이언스 적자 축소에 따라 전분기대비 실적 추가 개선이 가능할 것으로 추정된다. Green Chemical의 경우 정기보수에 따른 일회성 비용 효과, 운임상승 및 환율 효과 등으로 영업이익 334 억원(-9.7% QoQ)을 기록했을 것으로 추정된다. 2Q24 대비 판매량은 소폭 감소했을 것으로 추정되나, 견조한 흐름을 지속했을 것으로 예상된다. 한편, 3Q24 Copolyester 평균 수출 가격은 +2.3% QoQ를 기록했으며, 2Q24대비 추가적으로 개선되고 있는 상황이다. Life Science 사업부문의 경우 자회사 SK 바이오사이언스의 적자 축소에 따라 적자폭을 축소했을 것으로 추정된다.

우호적 본업 업황은 지속될 것

4Q24 영업이익은 151 억원(-24.9% QoQ)이 예상된다. SK 바이오사이언스의 적자 확대와 연말 비용증가 영향으로 전사 영업이익은 감익할 것으로 전망되나, 본업 Green Chemical의 영업이익은 344 억원(+2.9% QoQ)으로 증익 가능할 것으로 예상된다. 3Q24 발생했던 일회성 비용의 소멸과 고부가제품(가전, 화장품향 등)의 지속적인 판매량 호조를 반영했다. 특히, 3Q24 영업일수 감소에도 불구하고 9월 Copolyester 판매량은 견조한 흐름이 지속됐던 점을 고려할 때, 4Q24 본업 이익은 회복 가능할 것으로 예상된다.

펀더멘탈 대비 주가는 여전히 제자리

4Q24 본업 이익 성장 이후 25년 SK 케미칼의 본업은 추가적인 개선이 가능할 것으로 예상된다. 1H25 SK 케미칼은 기존 설비개조를 통해 고부가 Copolyester 생산능력을 확대할 계획이다. 설비 개조과정에서 일시적 가동률 하락이 예상되나, 2H25부터 본격 가동된다면 수익성의 추가적인 개선이 가능할 것으로 예상된다. 단기적으로 CR(화학적 재활용) 소재의 실적 가시화는 제한적일 전망이지만, 지속적으로 고객사를 확보해 나가고 있는 점도 성장 포인트로서 유효하다. 투자 의견 '매수' 유지한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	십억원	1,199	2,090	1,829	1,749	1,638	1,748
영업이익	십억원	155	555	230	83	32	195
순이익(지배주주)	십억원	254	168	191	40	19	103
EPS	원	4,518	13,681	9,875	2,058	979	5,308
PER	배	58.0	10.9	7.4	32.7	51.6	9.5
PBR	배	5.4	1.4	0.7	0.6	0.4	0.4
EV/EBITDA	배	20.3	2.7	2.8	6.6	6.0	3.0
ROE	%	30.5	11.2	9.1	1.9	0.9	4.6

SK 케미칼 실적추정치 변경 Table

구분	변경전		변경후		컨센서스		vs. 컨센서스	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액 (십억원)	1,697	1,825	1,638	1,748	-	-	-	-
영업이익 (십억원)	35	192	32	195	-	-	-	-
순이익 (십억원)	21	104	19	103	-	-	-	-

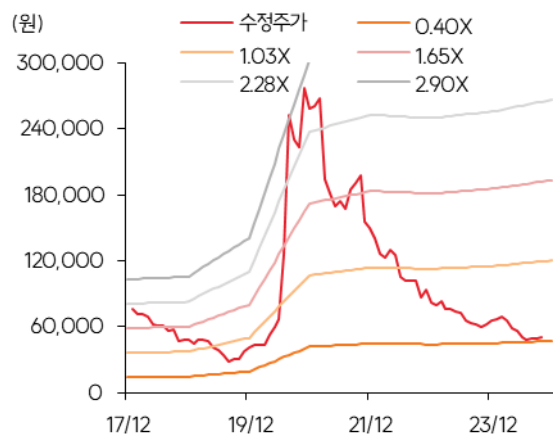
자료: SK 케미칼, SK 증권

SK 케미칼 Valuation Table

구분	24E EBITDA (십억원)	Target Multiple (배)	적정가치 (십억원)	비고
Green Chemical	186.5	6.5	1,215.7	Eastman 12MF EV/EBITDA 30% 할인
Pharma	13.0	9.6	124.9	국내 제약 Peer 평균
SKBS			711.2	1M 평균 시가총액 / 지분율 고려 및 70% 할인
영업가치 (십억원)	2,051.8			
투자자산 (십억원)	81.2			24E 추정치 30% 할인
순차입금 (십억원)	355.0			24E 추정치
우선주 시가총액 (십억원)	52.6			
비지배주주 지분 (십억원)	573.0			
적정가치 (십억원)	1,152.4			
발행주식수 (천주)	17,254			
주당가치 (원)	66,789			
T.P (원)	66,000			
Upside (%)	31.5			

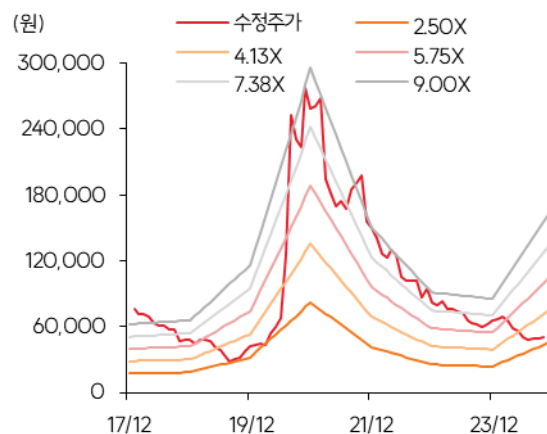
자료: SK 케미칼, SK 증권

SK 케미칼 PBR Band Chart



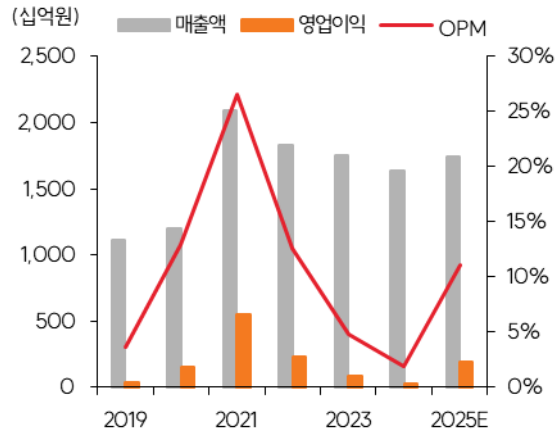
자료: FnGuide, SK 증권

SK 케미칼 EV/EBITDA Band Chart



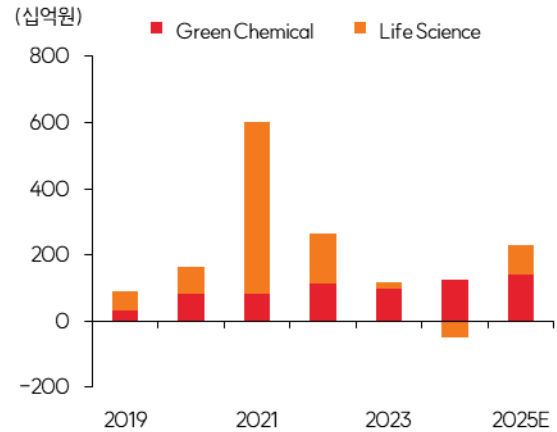
자료: FnGuide, SK 증권

SK 케미칼 실적 추이 및 전망



자료: SK 케미칼, SK 증권

SK 케미칼 부문별 이익 추이 및 전망



자료: SK 케미칼, SK 증권

SK 케미칼 실적추정 Table

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액 (십억원)	364.5	371.3	581.4	431.6	381.0	413.9	435.7	407.1	1,748.8	1,637.6	1,747.7
Green Chemical	200.5	211.6	199.0	197.9	222.2	250.2	239.7	237.1	809.0	949.2	979.4
Life Science	106.8	112.8	329.6	196.4	108.7	107.3	156.4	134.8	745.6	507.2	574.8
Pharma	86.2	86.3	97.8	105.8	86.4	80.5	81.9	81.0	376.1	329.8	328.7
SKBS	20.6	26.5	231.8	90.6	22.3	26.8	74.5	53.8	369.5	177.4	246.1
YoY (%)	-12.8%	-25.9%	34.4%	-9.6%	4.5%	11.5%	-25.1%	-5.7%	-4.4%	-6.4%	6.7%
QoQ (%)	-23.6%	1.9%	56.6%	-25.8%	-11.7%	8.6%	5.3%	-6.6%	-	-	-
영업이익 (십억원)	8.7	-13.9	83.4	5.1	-12.7	8.9	20.2	15.1	83.3	31.5	194.8
Green Chemical	32.8	30.8	17.4	17.9	20.5	37.0	33.4	34.4	98.9	125.3	139.7
Life Science	-22.2	-30.3	72.4	-0.4	-23.9	-13.1	-3.6	-7.6	19.5	-48.2	89.8
Pharma	7.0	5.0	11.5	8.0	4.2	3.8	3.8	4.0	31.5	15.8	15.9
SKBS	-29.2	-35.3	60.9	-8.4	-28.1	-16.9	-7.4	-11.6	-12.0	-64.0	73.8
YoY (%)	-82.2%	적전	67.6%	-88.5%	적전	흑전	-75.8%	194.6%	-63.9%	-62.1%	517.5%
QoQ (%)	-80.7%	적전	흑전	-93.8%	적전	흑전	126.5%	-24.9%	-	-	-
OPM (%)	2.4%	-3.7%	14.3%	1.2%	-3.3%	2.2%	4.6%	3.7%	4.8%	1.9%	11.1%
Green Chemical	16.4%	14.6%	8.7%	9.0%	9.2%	14.8%	13.9%	14.5%	12.2%	13.2%	14.3%
Life Science	-20.8%	-26.9%	22.0%	-0.2%	-22.0%	-12.2%	-2.3%	-5.6%	2.6%	-9.5%	15.6%
Pharma	8.1%	5.8%	11.8%	7.6%	4.9%	4.7%	4.6%	4.9%	8.4%	4.8%	4.8%
SKBS	-141.7%	-133.2%	26.3%	-9.3%	-126.0%	-63.1%	-9.9%	-21.6%	-3.2%	-36.1%	30.0%
순이익 (십억원)	11.5	-15.5	62.5	-10.6	-8.4	5.1	15.4	4.5	47.8	16.5	140.7
지배주주	15.7	-10.6	46.9	-12.1	-4.1	8.6	11.2	3.2	39.9	19.0	102.8
순이익률 (%)	3.1%	-4.2%	10.7%	-2.5%	-2.2%	1.2%	3.5%	1.1%	2.7%	1.0%	8.1%

자료: SK 케미칼, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	2,784	2,519	2,204	2,450	2,597
현금및현금성자산	256	400	396	780	974
매출채권 및 기타채권	365	250	180	170	188
재고자산	349	483	377	356	394
비유동자산	1,172	1,427	1,954	2,135	2,197
장기금융자산	65	83	152	106	119
유형자산	999	1,193	1,602	1,855	1,891
무형자산	44	52	54	45	34
자산총계	3,956	3,946	4,159	4,585	4,795
유동부채	1,087	1,059	830	977	1,021
단기금융부채	224	552	464	632	640
매입채무 및 기타채무	381	146	188	243	269
단기충당부채	22	22	12	12	13
비유동부채	302	178	653	865	901
장기금융부채	264	175	646	859	894
장기매입채무 및 기타채무	2	0	0	0	0
장기충당부채	0	2	6	6	6
부채총계	1,389	1,237	1,483	1,842	1,922
지배주주지분	2,054	2,147	2,119	2,170	2,262
자본금	99	99	99	99	99
자본잉여금	1,193	1,199	1,212	1,212	1,212
기타자본구성요소	-21	-22	-22	-22	-22
자기주식	-9	-9	-9	-9	-9
이익잉여금	781	869	867	873	965
비지배주주지분	513	562	557	573	611
자본총계	2,567	2,709	2,676	2,743	2,873
부채와자본총계	3,956	3,946	4,159	4,585	4,795

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업활동현금흐름	509	-187	146	159	294
당기순이익(손실)	269	231	48	17	141
비현금성항목등	352	136	185	149	241
유형자산감가상각비	85	81	100	139	160
무형자산상각비	8	10	13	14	11
기타	259	44	72	-4	70
운전자본감소(증가)	5	-360	-22	32	-20
매출채권및기타채권의감소(증가)	-38	-30	38	50	-19
재고자산의감소(증가)	-129	-178	53	52	-39
매입채무및기타채무의증가(감소)	86	-69	7	5	27
기타	-223	-380	-116	-55	-111
법인세납부	-107	-185	-51	-17	-43
투자활동현금흐름	-1,567	231	-510	-59	-131
금융자산의감소(증가)	-1,475	491	131	219	104
유형자산의감소(증가)	-139	-289	-389	-384	-196
무형자산의감소(증가)	-7	-11	-11	-4	0
기타	54	41	-242	110	-39
재무활동현금흐름	1,224	107	356	353	31
단기금융부채의증가(감소)	-196	260	-289	45	8
장기금융부채의증가(감소)	-32	-40	669	321	35
자본의증가(감소)	961	6	13	0	0
배당금지급	-26	-67	-30	-13	-11
기타	517	-52	-8	0	-0
현금의 증가(감소)	169	144	-11	384	195
기초현금	87	256	407	396	780
기말현금	256	400	396	780	974
FCF	370	-475	-243	-225	98

자료 : SK케미칼, SK증권 추정

포괄손익계산서

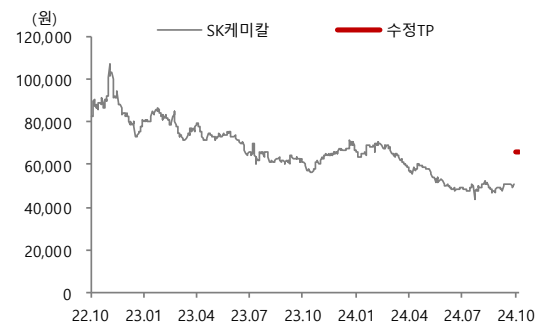
12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	2,090	1,829	1,749	1,638	1,748
매출원가	1,208	1,214	1,276	1,242	1,167
매출총이익	881	615	473	396	581
매출총이익률(%)	42.2	33.6	27.0	24.2	33.2
판매비와 관리비	326	385	390	364	386
영업이익	555	230	83	32	195
영업이익률(%)	26.6	12.6	4.8	1.9	11.1
비영업손익	-17	6	-31	-11	-11
순금융손익	-8	-8	-13	-24	-24
외환관련손익	-5	12	16	6	11
관계기업등 투자손익	2	-1	-3	-2	-2
세전계속사업이익	539	237	52	20	184
세전계속사업이익률(%)	25.8	12.9	3.0	1.2	10.5
계속사업법인세	168	5	5	3	43
계속사업이익	371	231	48	17	141
중단사업이익	-102	0	0	0	0
*법인세효과	-33	0	0	0	0
당기순이익	269	231	48	17	141
순이익률(%)	12.9	12.7	2.7	1.0	8.1
지배주주	168	191	40	19	103
지배주주귀속 순이익률(%)	8.0	10.5	2.3	1.2	5.9
비지배주주	101	40	8	-2	38
총포괄이익	268	246	-24	81	141
지배주주	169	203	-13	64	103
비지배주주	100	42	-11	17	38
EBITDA	648	322	196	184	365

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	74.3	-12.5	-4.4	-6.4	6.7
영업이익	257.4	-58.5	-63.9	-62.2	518.1
세전계속사업이익	327.9	-56.1	-77.9	-61.8	818.8
EBITDA	155.6	-50.3	-39.1	-6.2	98.4
EPS	202.8	-27.8	-79.2	-52.4	442.2
수익성 (%)					
ROA	8.8	5.9	1.2	0.4	3.0
ROE	11.2	9.1	1.9	0.9	4.6
EBITDA마진	31.0	17.6	11.2	11.2	20.9
안정성 (%)					
유동비율	256.2	237.9	265.5	250.9	254.4
부채비율	54.1	45.7	55.4	67.1	66.9
순차입금/자기자본	-60.9	-37.0	-18.3	-14.3	-15.1
EBITDA/이자비용(배)	61.1	20.8	6.1	4.7	8.7
배당성향	35.0	15.1	31.5	63.2	10.9
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	13,681	9,875	2,058	979	5,308
BPS	104,501	111,291	109,846	112,506	117,236
CFPS	13,225	14,597	7,886	8,852	14,101
주당 현금배당금	3,000	1,500	650	650	650
Valuation지표 (배)					
PER	10.9	7.4	32.7	51.6	9.5
PBR	1.4	0.7	0.6	0.4	0.4
PCR	11.3	5.0	8.5	5.7	3.6
EV/EBITDA	2.7	2.8	6.6	6.0	3.0
배당수익률	2.0	2.0	1.0	1.3	1.3

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 주가대비

2024.07.04 매수 66,000원 6개월



Compliance Notice

작성자(김도현)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 10월 15일 기준)

매수	97.63%	중립	2.37%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------