

SK케미칼 (285130.KS)

리사이클링에 진심인 기업

SK케미칼은 세계 최초로 화학적 재활용 Copolyester를 상용화하고, 핵심 원료인 r-BHET 설비를 인수하는 등 순환재활용 밸류체인을 구축. 2030년까지 리사이클링 제품 판매 비중을 100%로 높일 계획

Analyst 최영광
02)2229-6755, yk.choi@nhqv.com

고기능성 스페셜티 Copolyester 제조사

SK케미칼은 Copolyester를 생산하는 기업. Copolyester는 친환경성(BPA free), 높은 내열성과 투명성, 내화학성을 바탕으로 PET, PE, PP 등을 대체할 수 있는 고기능성 스페셜티 플라스틱. 화장품 및 음식료 용기 등 친환경, 고투명, 고순도가 요구되는 제품으로 판매처 확대 중. 과거 10%를 상회했던 Copolyester의 수익성은 석유화학 업황 약세와 더불어 동반 하락했으나, 여전히 높은 한 자릿수의 영업이익률을 유지하며 상대적으로 견고한 모습

리사이클링에 투자를 늦추지 않는 유일한 기업

SK케미칼은 국내 화학 기업 중 유일하게 리사이클링 사업에 투자를 늦추지 않고 적극적으로 확장 중. 2019년부터 MR(기계적 리사이클링)을 생산하기 시작했고, 2021년부터 CR(케미칼 리사이클링) Copolyester를 세계 최초로 상용화

2023년 3월 중국 Shuye로부터 r-BHET(폐PET를 해중합하면 생성되는 원료) 설비 인수를 통해 r-Copolyester의 핵심 원료를 내재화하고 순환재활용 밸류체인을 구축. 현재 7만톤인 r-BHET 생산능력을 향후 더욱 확대할 계획

SK케미칼의 전체 판매량 중 리사이클링 제품 비중은 2022년 2%에서 2023년 5%, 2024년 1분기 6.7%로 점진적 상승세. 2030년까지 100% 달성을 목표 중

SK케미칼의 리사이클링 관련 사업 추진 현황



자료: NH투자증권 리서치본부

※ESG Index/Event는 100페이지 참조

Not Rated

현재가 ('24/07/05) 48,350원

업종	화학
KOSPI / KOSDAQ	2,862.23 / 847.49
시가총액(보통주)	834.2십억원
발행주식수(보통주)	17.3백만주
52주 최고가('24/01/03)	71,500원
최저가('24/07/03)	47,850원
평균거래대금(60일)	1,588백만원
배당수익률(2024E)	1.34%
외국인지분율	11.8%

주요주주	
SK디스커버리 외 8인	42.7%
국민연금공단	6.3%

주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	-20.1	-31.6	-29.5
상대수익률 (%p)	-24.2	-38.4	-36.5

	2020	2021	2022	2023
매출액	1,199	2,090	1,829	1,749
증감률	7.7	74.3	-12.5	-4.4
영업이익	155	555	230	83
증감률	276.8	257.4	-58.5	-63.9
영업이익률	13.0	26.6	12.6	4.8
(지배지분)순이익	254	168	191	40
EPS	14,292	9,204	10,737	2,231
증감률	2436.1	-35.6	16.7	-79.2
PER	18.3	16.2	6.8	30.2
PBR	5.4	1.4	0.7	0.6
EV/EBITDA	21.6	5.5	6.8	11.0
ROE	30.5	11.2	9.1	1.9
부채비율	121.1	54.1	45.7	55.4
순차입금	605	220	298	372

단위: 십억원, %, 원, 배
주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전장

Summary

SK케미칼은 친환경 고기능성 스페셜티 플라스틱인 Copolyester을 주제품으로 하는 Green Chemicals 사업과 제약 (Pharma 사업부) 및 백신, CMO(SK바이오사이언스) 사업을 영위하는 기업. 사업부문별 매출액 비중은 2023년 기준 Green Chemicals 80%, Pharma 13%, SK바이오사이언스 7%. 중국 Shuye 인수를 통해 원료인 r-BHET를 내재화해 세계 최초로 화학적 재활용 방식을 통해 생산한 r-Copolyester를 상용화. 안정적인 원료 수급, 기술력을 바탕으로 r-Copolyester에서도 고객 확보, 용도 개발을 통해 시장 선점을 목표로 함

Share price drivers/Earnings Momentum

- 글로벌 친환경 플라스틱 규제 확대 및 강화
- r-Copolyester 적용처 및 고객 확대에 따른 수요 증가

Downside Risk

- 원재료 가격 급등으로 인한 Copolyester 스프레드 축소
- 화장품 등 전방 산업 부진에 따른 Copolyester 매출 성장률 둔화

Cross valuations

(단위: 배, %)

Company	PER		PBR		ROE	
	2022A	2023A	2022A	2023A	2022A	2023A
Eastman Chem	12.8	12.0	1.9	1.9	14.6	16.9
Purecycle	-	-	2.2	1.6	-19.0	-21.8
롯데케미칼	99.1	-	0.4	0.4	0.4	-0.3

자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

Historical valuations

(단위: 배, %)

Valuations	2019	2020	2021	2022	2023
PER	75.8	18.3	16.2	6.8	30.2
PBR	1.2	5.4	1.4	0.7	0.6
PSR	0.7	3.8	1.3	0.7	0.7
ROE	1.5	30.5	11.2	9.1	1.9
ROIC	4.4	7.5	20.4	6.6	1.4

자료: NH투자증권 리서치본부

Historical Key financials

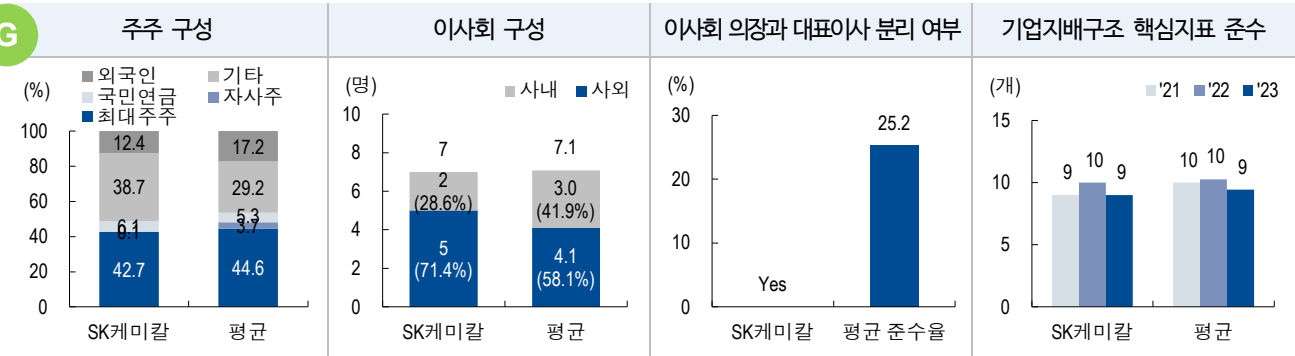
(단위: 십억원, %)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	N/A	N/A	88	1,368	1,113	1,199	2,090	1,829	1,749
영업이익	N/A	N/A	-9	46	41	155	555	230	83
영업이익률(%)	N/A	N/A	-10.5	3.3	3.7	13.0	26.6	12.6	4.8
세전이익	N/A	N/A	-13	5	-14	126	539	237	52
순이익	N/A	N/A	-10	-16	5	255	269	231	48
지배자분순이익	N/A	N/A	-9	6	11	254	168	191	40
EBITDA	N/A	N/A	-2	134	144	254	648	322	196
CAPEX	#VALUE!	#VALUE!	8	82	127	95	140	290	389
Free Cash Flow	N/A	N/A	-19	-15	-5	152	369	-477	-243
EPS(원)	N/A	N/A	-492	309	564	14,292	9,204	10,737	2,231
BPS(원)	N/A	N/A	35,761	35,517	36,287	48,317	104,049	110,830	109,385
DPS(원)	N/A	N/A	0	267	300	1,334	3,000	1,500	650
순차입금	N/A	N/A	723	866	899	605	220	298	372
ROE(%)	N/A	N/A	-1.2	0.9	1.5	30.5	11.2	9.1	1.9
ROIC(%)	N/A	N/A	N/A	-9.4	4.4	7.5	20.4	6.6	1.4
배당성향(%)	N/A	N/A	0.0	76.8	49.8	9.2	31.4	13.5	28.1
배당수익률(%)	N/A	N/A	N/A	0.6	0.7	0.5	2.0	2.0	1.0
순차입금 비율(%)	N/A	N/A	98.8	119.4	125.1	63.1	8.6	11.0	13.9

자료: SK케미칼, NH투자증권 리서치본부

ESG Index & Event

G

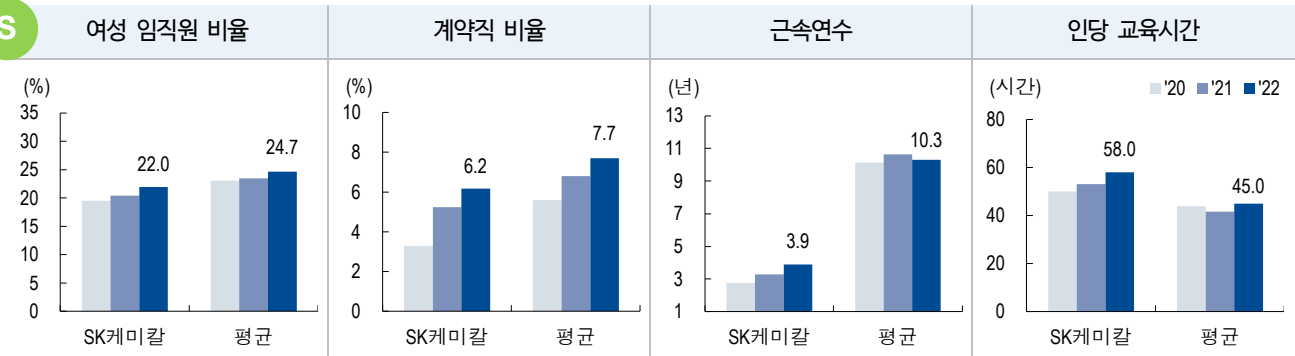


주1: 평균은 2024년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 214개사 대상

주2: 기업지배구조 핵심지표는 기업지배구조보고서에서 공시하는 주주, 이사회, 감사기구 관련 15개 핵심지표의 준수 현황

자료: SK케미칼, 전자공시시스템, NH투자증권 리서치본부

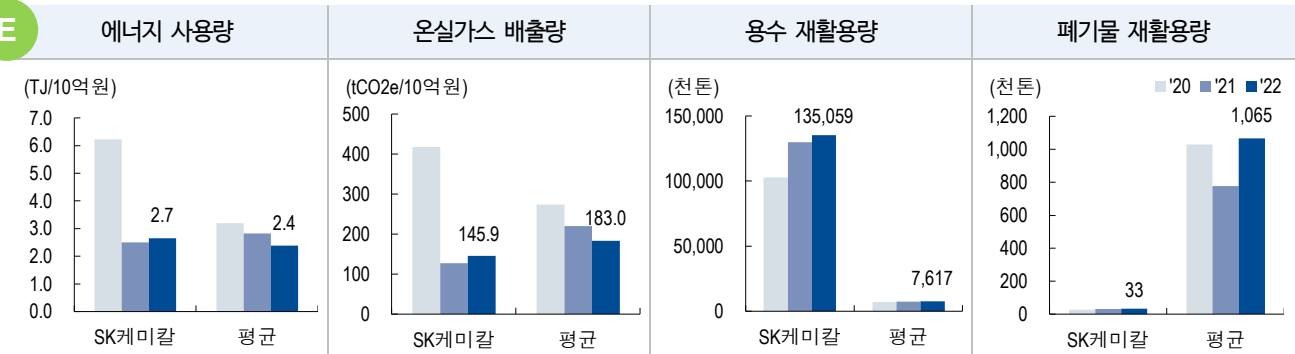
S



주: 평균은 2023년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 208개사 중 지속가능경영보고서 공시한 124개사 대상

자료: SK케미칼, NH투자증권 리서치본부

E



주: 평균은 2023년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 208개사 중 지속가능경영보고서 공시한 124개사 대상

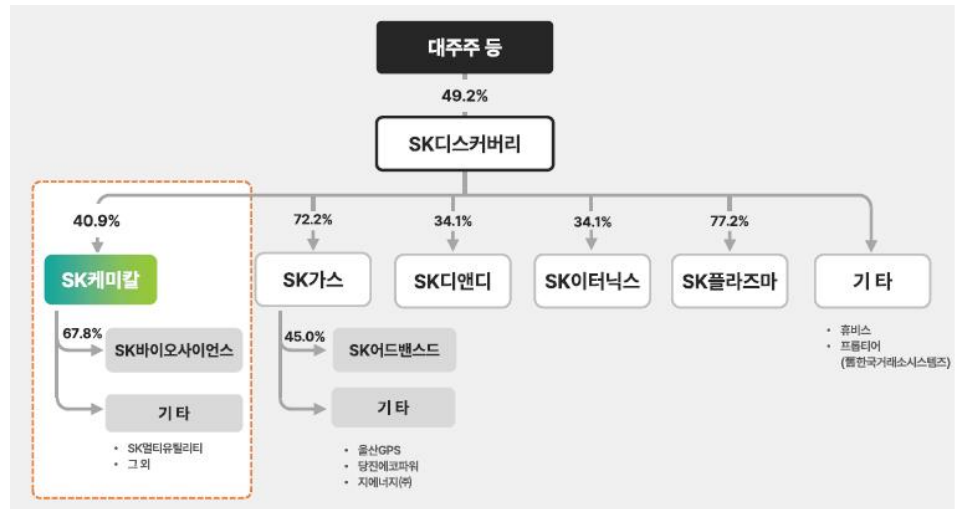
자료: SK케미칼, NH투자증권 리서치본부

ESG Event

E	2023.10	- SK케미칼, 가상전력 구매계약 통해 태양광 에너지 도입
	2024.5	- SK케미칼, 프랑스 플라스틱&환경 총회서 순환재활용 기술 알력
S	2023.3	- 전국 45개 노인 보호센터를 새로 선정하고, AI 기반 치매 예방 프로그램 '사운드 마인드' 추가 기부
G	2024.2	- 제약사업부 매각으로 내홍 겪은 SK케미칼, 매각 철회

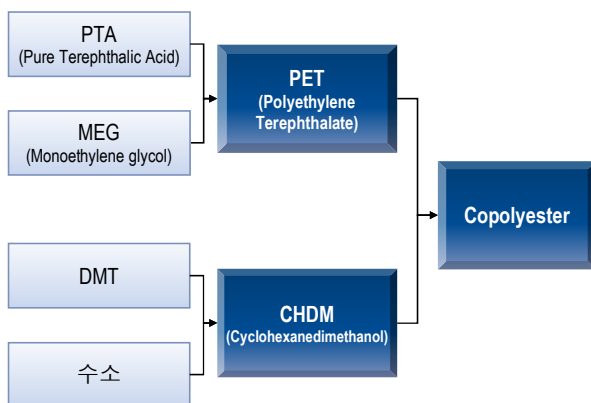
자료: SK케미칼, NH투자증권 리서치본부

그림1. SK케미칼 지배구조



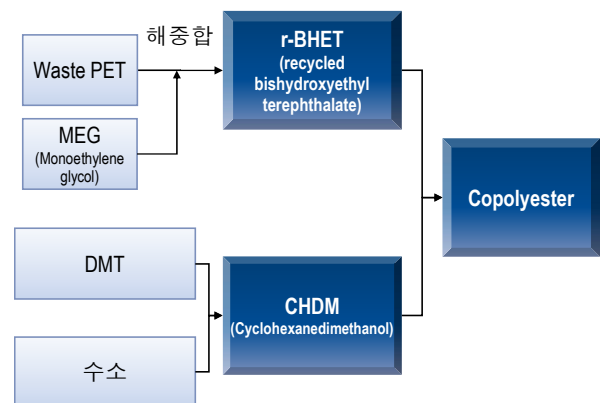
자료: SK케미칼, NH투자증권 리서치본부

그림2. SK케미칼의 주요 제품 Copolyester 밸류체인



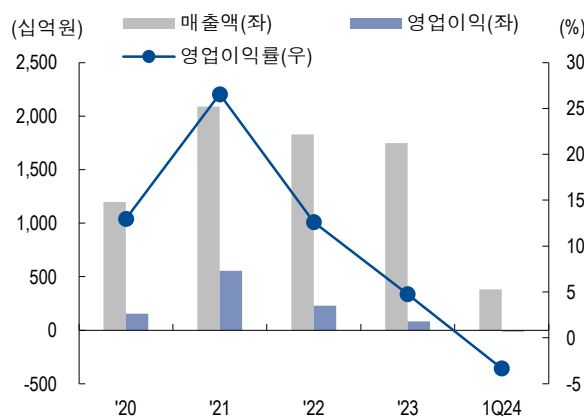
자료: NH투자증권 리서치본부

그림3. 화학적 재활용 r-Copolyester 밸류체인



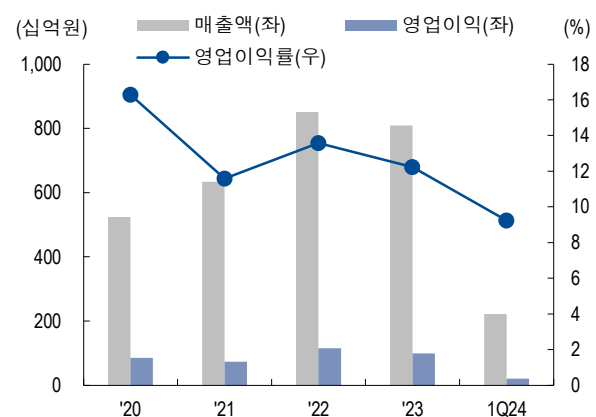
자료: NH투자증권 리서치본부

그림4. SK케미칼 전사 연결 실적 추이(SK바이오사이언스 포함)



자료: SK케미칼, NH투자증권 리서치본부

그림5. SK케미칼 Copolyester 실적 추이



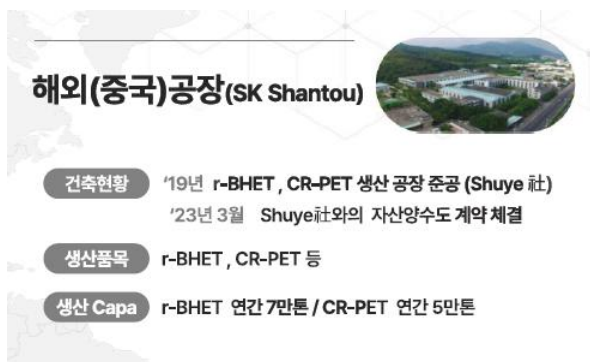
자료: SK케미칼, NH투자증권 리서치본부

그림6. SK케미칼의 리사이클링 관련 사업 추진 현황



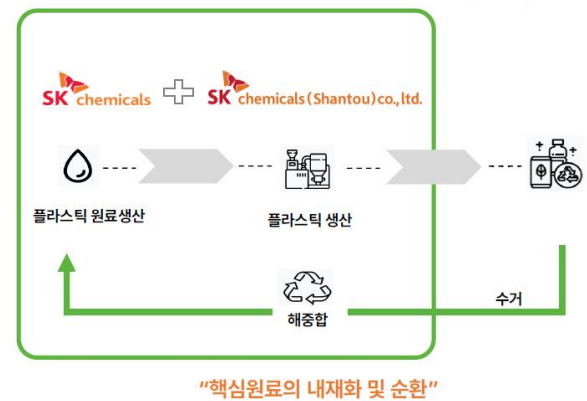
자료: SK케미칼, NH투자증권 리서치본부

그림7. 중국 Shuye로부터 rBHET 설비 취득



자료: NH투자증권 리서치본부

그림8. 원료 내재화 통한 순환 재활용 사업 확대



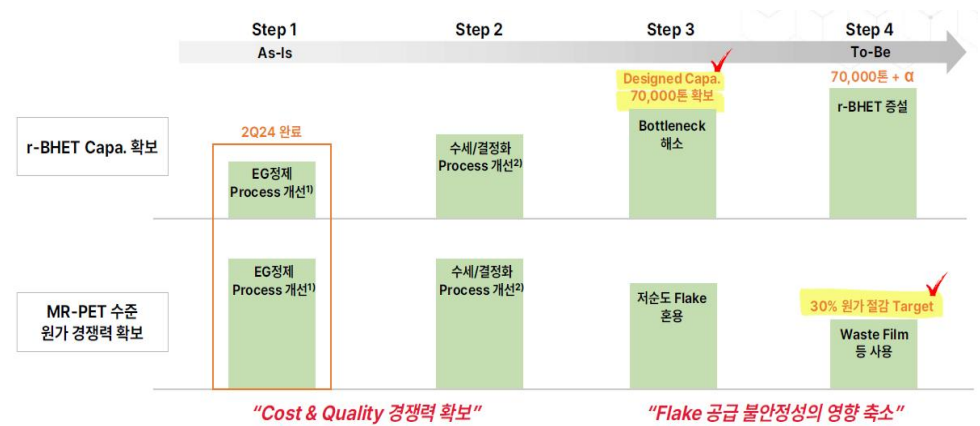
자료: FnGuide, NH투자증권 리서치본부

표1. SK케미칼의 순환재활용 사업 성과

구분	고객사	용도	개발 협의 및 상용화 시점
CR-Copolyester	우성플라텍	화장품 용기	'21.6
	연우	화장품 용기	'23.3
	코스맥스	화장품 용기	'23.4
	KNK	칫솔 소재	'23.4
	Estee Lauder	화장품 용기	'23.10
	Pacur	의료용 패키징	'24.2
CR-PET	삼다수	생수병	'22.1
	아트임팩트-프로젝트 1907	섬유/원단	'23.3
	오뚜기	소스 용기	'23.6
	소노프레스	음반(LP판)	'23.10
	효성첨단소재/한국타이어	타이어코드/타이어	'24.3

자료: CJ제일제당, NH투자증권 리서치본부 전망

그림9. 원가 경쟁력 확보 계획 - 공정 안정화 통한 기술 고도화 및 역량 강화



주1: EG정제 Process 개선은 EG 회수율 향상 통한 Cost 절감

주2: 수세/결정화 Process는 불순물 최소화를 통한 투명도 향상

자료: SK케미칼, NH투자증권 리서치본부

Statement of comprehensive income

(십억원)	2020/12A	2021/12A	2022/12A	2023/12A
매출액	1,199	2,090	1,829	1,749
증감률 (%)	7.7	74.3	-12.5	-4.4
매출원가	811	1,208	1,214	1,276
매출총이익	388	881	615	473
Gross 마진 (%)	32.4	42.2	33.6	27.0
판매비와 일반관리비	233	326	385	390
영업이익	155	555	230	83
증감률 (%)	276.8	257.4	-58.5	-63.9
OP 마진 (%)	13.0	26.6	12.6	4.8
EBITDA	254	648	322	196
영업외손익	-29	-17	6	-31
금융수익(비용)	-16	-1	22	4
기타영업외손익	-15	-17	-15	-32
종속, 관계기업관련손익	2	2	-1	-3
세전계속사업이익	126	539	237	52
법인세비용	36	168	5	5
계속사업이익	90	371	231	48
당기순이익	255	269	231	48
증감률 (%)	4,981.3	5.3	-13.9	-79.3
Net 마진 (%)	21.3	12.9	12.7	2.7
지배주주지분 순이익	254	168	191	40
비지배주주지분 순이익	1	101	40	8
기타포괄이익	-3	0	14	-72
총포괄이익	252	268	246	-24

Valuations/profitability/stability

	2020/12A	2021/12A	2022/12A	2023/12A
PER(X)	18.3	16.2	6.8	30.2
PBR(X)	5.4	1.4	0.7	0.6
PCR(X)	24.2	4.2	3.5	5.0
PSR(X)	3.8	1.3	0.7	0.7
EV/EBITDA(X)	21.6	5.5	6.8	11.0
EV/EBIT(X)	35.2	6.4	9.6	25.9
EPS(W)	14,292	9,204	10,737	2,231
BPS(W)	48,317	104,049	110,830	109,385
SPS(W)	68,090	118,614	104,346	101,356
자기자본이익률(ROE, %)	30.5	11.2	9.1	1.9
총자산이익률(ROA, %)	12.0	8.8	5.9	1.2
투자자본이익률(ROIC, %)	7.5	20.4	6.6	1.4
배당수익률(%)	0.5	2.0	2.0	1.0
배당성장률(%)	9.2	31.4	13.5	28.1
총현금배당금(십억원)	26	59	29	13
보통주 주당배당금(W)	1,334	3,000	1,500	650
순부채(현금)/자기자본(%)	63.1	8.6	11.0	13.9
총부채/자기자본(%)	121.1	54.1	45.7	55.4
이자발생부채	716	488	727	1,110
유동비율(%)	143.0	256.2	237.9	265.5
총발행주식수(mn)	20	20	19	19
액면가(W)	5,000	5,000	5,000	5,000
주가(W)	261,876	149,000	73,200	67,300
시가총액(십억원)	4,862	2,814	1,343	1,225

Statement of financial position

(십억원)	2020/12A	2021/12A	2022/12A	2023/12A
현금및현금성자산	87	256	400	396
매출채권	147	180	184	154
유동자산	923	2,784	2,519	2,204
유형자산	1,070	999	1,193	1,602
투자자산	34	75	54	119
비유동자산	1,197	1,172	1,427	1,954
자산총계	2,120	3,956	3,946	4,159
단기성부채	212	224	552	464
매입채무	84	168	95	113
유동부채	646	1,087	1,059	830
장기성부채	505	264	175	646
장기충당부채	8	5	3	7
비유동부채	515	302	178	653
부채총계	1,161	1,389	1,237	1,483
자본금	66	99	99	99
자본잉여금	264	1,193	1,199	1,212
이익잉여금	643	781	869	867
비지배주주지분	6	513	562	557
자본총계	959	2,567	2,709	2,676

Cash flow statement

(십억원)	2020/12A	2021/12A	2022/12A	2023/12A
영업활동 현금흐름	247	509	-187	146
당기순이익	255	269	231	48
+ 유/무형자산상각비	98	93	91	113
+ 종속, 관계기업관련손익	-4	-2	1	3
+ 외화환산손실(이익)	-8	5	7	-4
Gross Cash Flow	190	621	367	232
- 운전자본의증가(감소)	98	5	-360	-22
투자활동 현금흐름	41	-1,567	231	-510
+ 유형자산 감소	0	1	1	0
- 유형자산 증가(CAPEX)	-95	-140	-290	-389
+ 투자자산의매각(취득)	12	-39	20	-68
Free Cash Flow	152	369	-477	-243
Net Cash Flow	288	-1,057	44	-364
재무활동 현금흐름	-385	1,224	107	356
자기자본 증가	0	961	6	13
부채증감	-385	263	101	342
현금의증가	-97	169	144	-11
기말현금 및 현금성자산	87	256	400	396
기말 순부채(순현금)	605	220	298	372