

SK케미칼 (285130) 자회사 MU(멀티 유틸리티)의 발전사업 모멘텀 유효

Analyst 노우호 02. 6454-4867
wooho.rho@meritz.co.kr

Not Rated

적정주가 (12개월)	Not Rated
현재주가 (9.12)	61,600원
상승여력	-

KOSPI	3,395.54pt
시가총액	10,628억원
발행주식수	1,725만주
유동주식비율	57.11%
외국인비중	10.94%
52주 최고/최저가	76,700원/33,800원
평균거래대금	53.2억원

주요주주(%)

SK디스커버리 외 9인	42.71
국민연금공단	7.49

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-3.0	46.8	25.8
상대주가	-8.9	11.3	-4.7

주가그래프



2H25 자회사 MU(멀티 유틸리티) 가동으로 성장 동력원 확보, 본업 이익 체력에 긍정적 여건 마련 중

- 글로벌 에너지 업계의 화두는 (1) LNG, (2) AI 데이터센터 필요 전력 확보
- SK케미칼은 기존 고부가 석유화학 사업에 올 하반기부터 가동될 LNG 발전 사업을 계기로 중장기 외형성장의 틀을 마련
- MU는 발전용량 300Mw 규모로 가동, Captive향 물량 증대로 중장기 안정적인 수익구조로 전환 가능
- SK그룹의 AWS와 협업하는 울산 데이터센터에 동사가 전력 공급원으로 확정을 가정한다면 멀티플 프리미엄 부여 정당

기존 사업 Green Chemical의 꾸준한 이익 기반, 연간 영업흑자 기초 안착 가능해질 점

- 구조적 공급과잉의 국내 석유화학 제품들과 달리, 동사의 Green Chemical의 고부가 화학제품 성과 창출하기 시작
- 주요 제품은 고기능성 코폴리에스터 및 재활용 플라스틱 원재료 R-BHET, 특히 코폴리에스터는 경쟁 기업의 관세 영향에 동사의 중국 내 판매량 증가 가능
- 주요 원재료들의 구조적 가격 약세에 동사의 해당 분야 수익성 역시 견조하게 유지

만성적 공급과잉에 구조조정 정책에 내몰린 기존 석유화학 Vs. 고부가 화학부문에 외형성장 및 수익성이 안정화된 기업

기존 석유화학 기업들 대비 기존 사업 안정적 수익화 및 자회사 성장 모멘텀은 동사 주가에 멀티플 프리미엄 부여 정당화 가능

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2020	1,198.8	155.4	254.3	14,292	2,435.9	48,318	18.3	5.4	21.7	26.7	121.1
2021	2,089.6	555.2	168.1	9,204	-35.6	104,049	16.2	1.4	5.5	8.2	54.1
2022	1,829.2	230.5	191.3	10,737	16.7	110,831	6.8	0.7	6.9	8.9	45.7
2023	1,748.8	83.3	39.9	2,230	-79.2	109,385	30.2	0.6	6.6	1.9	55.4
2024	1,736.8	-45.2	8.8	376	-83.2	113,619	117.9	0.4	21.1	0.4	77.0

SK케미칼 (285130)

Income Statement					
(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	1,198.8	2,089.6	1,829.2	1,748.8	1,736.8
매출액증가율(%)	7.7	74.3	-12.5	-4.4	-0.7
매출원가	810.8	1,208.3	1,214.1	1,275.9	1,340.8
매출총이익	388.0	881.4	615.1	472.9	396.0
판매비와관리비	232.6	326.2	384.6	389.6	441.2
영업이익	155.4	555.2	230.5	83.3	-45.2
영업이익률(%)	13.0	26.6	12.6	4.8	-2.6
금융손익	-16.0	-1.4	22.3	3.8	6.0
종속/관계기업관련손익	1.8	1.6	-0.8	-2.9	-0.8
기타영업외손익	-15.3	-16.8	-15.4	-31.8	12.5
세전계속사업이익	125.9	538.6	236.7	52.4	-27.4
법인세비용	89.1	135.5	5.2	4.6	-23.1
당기순이익	255.2	268.7	231.5	47.8	-4.4
지배주주지분 순이익	254.3	168.1	191.3	39.9	8.8

Balance Sheet					
(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
유동자산	923.3	2,784.1	2,518.7	2,204.4	2,385.8
현금및현금성자산	86.8	255.6	400.0	396.0	542.3
매출채권	147.0	180.1	184.2	153.7	257.6
재고자산	252.9	349.3	482.8	376.9	565.5
비유동자산	1,196.7	1,171.6	1,427.0	1,954.4	2,981.3
유형자산	1,070.0	999.3	1,193.1	1,601.6	2,459.2
무형자산	37.0	44.4	51.8	54.2	163.0
투자자산	33.6	74.6	54.1	119.1	105.0
자산총계	2,120.0	3,955.6	3,945.7	4,158.8	5,367.1
유동부채	645.7	1,086.7	1,058.8	830.2	983.3
매입채무	252.1	509.4	236.9	257.2	316.6
단기차입금	107.6	11.7	436.1	263.7	303.1
유동성장기부채	100.0	210.7	115.7	200.1	135.2
비유동부채	515.4	302.3	178.0	652.8	1,350.8
사채	460.5	256.1	154.8	164.6	219.4
장기차입금	31.1	0.0	7.2	472.5	983.8
부채총계	1,161.0	1,388.9	1,236.8	1,483.0	2,334.1
자본금	66.0	98.7	98.8	98.8	98.8
자본잉여금	264.3	1,192.8	1,199.0	1,212.4	1,240.1
기타포괄이익누계액	-2.6	2.9	1.9	-37.4	22.4
이익잉여금	643.3	780.5	868.6	866.5	861.0
비배주주지분	6.1	513.2	562.2	557.1	832.3
자본총계	958.9	2,566.7	2,708.9	2,675.8	3,033.0

Statement of Cash Flow					
(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
영업활동현금흐름	247.0	509.3	-186.5	146.1	-89.4
당기순이익(손실)	255.2	268.7	231.5	47.8	-4.4
유형자산감가상각비	92.2	84.6	81.2	100.1	118.6
무형자산상각비	5.9	8.3	10.3	12.8	16.9
운전자본의 증감	98.4	4.9	-359.7	-21.8	-70.4
투자활동 현금흐름	41.0	-1,566.6	231.0	-510.4	-157.3
유형자산의 증가(CAPEX)	94.9	140.5	290.2	389.1	422.1
투자자산의 감소(증가)	-8.5	42.6	-19.7	67.9	-13.2
재무활동 현금흐름	-384.9	1,224.0	107.2	355.5	380.0
차입금증감	-81.5	183.7	244.6	-248.9	93.6
자본의증가	-178.8	-190.7	-124.6	465.2	726.4
현금의증가(감소)	-97.2	168.9	144.4	-11.1	138.1
기초현금	184.0	86.8	255.6	407.1	404.3
기말현금	86.8	255.6	400.0	396.0	542.3

Key Financial Data					
	2020	2021	2022	2023	2024
주당데이터(원)					
SPS	68,090	118,614	104,346	101,356	100,661
EPS(지배주주)	14,292	9,204	10,737	2,230	376
CFPS	52,763	38,919	29,680	20,390	25,562
EBITDAPS	14,399	36,786	18,365	11,371	5,237
BPS	48,318	104,049	110,831	109,385	113,619
DPS	2,000	3,000	1,500	650	1,150
배당수익률(%)	0.8	2.0	2.0	1.0	2.6
Valuation(Multiple)					
PER	18.3	16.2	6.8	30.2	117.9
PCR	5.0	3.8	2.5	3.3	1.7
PSR	3.8	1.3	0.7	0.7	0.4
PBR	5.4	1.4	0.7	0.6	0.4
EBITDA(십억원)	253.5	648.1	321.9	196.2	90.4
EV/EBITDA	21.7	5.5	6.9	6.6	21.1
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	26.7	8.2	8.9	1.9	0.4
EBITDA이익률	21.1	31.0	17.6	11.2	5.2
부채비율	121.1	54.1	45.7	55.4	77.0
금융비용부담률	1.6	0.5	0.8	1.8	2.4
이자보상배율(x)	8.1	52.4	14.9	2.6	-1.1
매출채권회전율(x)	7.6	12.8	10.0	10.3	8.4
재고자산회전율(x)	4.1	6.9	4.4	4.1	3.7