

SK케미칼 (285130) 본업과 발전 자회사 모멘텀, 추가 Re-rating 기대

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

Not Rated

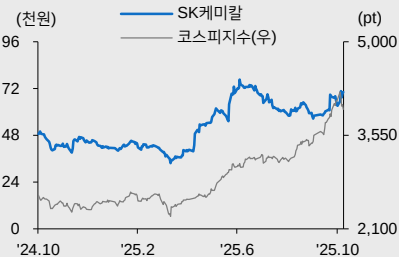
적정주가 (12개월)	N/R
현재주가 (11. 12)	76,000
상승여력	

KOSPI	4,150.39pt
시가총액	13,147억원
발행주식수	1,730만주
유동주식비율	57.23%
외국인비중	10.76%
52주 최고/최저가	76,700원/33,800원
평균거래대금	45.8억원

주요주주(%)	
SK디스커버리 외 9인	42.60
국민연금공단	8.50

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	29.5	49.3	73.9
상대주가	12.6	-6.2	4.0

주가그래프



What's New

- SK그룹의 울산 AI 데이터센터 구축(27.11월 41M→ 29년 103MW 가동, 이후 GW급으로 확대 예정), 해당 프로젝트에 전력 공급은 SK케미칼의 자회사 SK MU(멀티 유틸리티)가 공급 예정
- 2025년 하반기 가동을 개시한 SK MU는 계열사 SK가스로 LNG를 공급, 300MW 규모 열병합발전소를 운영하며 안정화된 Value-chain 구축

Implication

- Re-rating: (1) AI 데이터센터향 자회사의 사업 모멘텀 확보, (2) 상장 자회사 지분담보로 EB 발행(2,400억원 확보), (3) 안정적 본업 이익 체력
- 주력 사업 성장성을 겸비한 화학 가치주: SK케미칼의 Co-poly 신규 Application으로 확장, Recycling Volume 성장/턴어라운드
- 국내 석유화학 섹터 내 안정적 영업실적 체력을 겸비하며 연간 BPS 증가 중: 현재의 별도 기준 배당성향 30%→ 추후 Value-up 전략 상향 가능성을 염두

Impact & Action

- 국내 석유화학 섹터 내, 성장 체력 및 상장 자회사 지분가치 할인을 축소 관점에서 주가 우상향 탄력도가 가장 높을 기업

(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)

2026 Outlook #16
이차전지/석유화학

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
비지배주주지분	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	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