

COMPANY UPDATE

2026. 1. 15

EV/모빌리티팀

조현렬 Senior Analyst

hyunryul.cho@samsung.com

김원영 Research Associate

wonyoung10.kim@samsung.com



리서치센터 리포트
바로가기

SK케미칼 (285130)

4Q25 preview - 신규 발전소 이익 창출 개시

- 4Q 영업이익은 21억원(-86%QoQ)으로 컨센서스(114억원) 하회 전망. 이는 Copolyester 수요 둔화에 따른 판매 감소 및 일회성 비용 반영에 기인.
- 신규 발전소 가동 개시에 따른 이익 창출이 시작되었으며, 2026년 이익 성장의 약 43%를 차지하는 의미 있는 변화. 업종 내 중소형주 Top-pick 의견 유지.

▶ 종목 정보

BUY

목표주가	96,000원	37.5%
현재주가	69,800원	
시가총액	1.2조원	
주식수 (유동주식 비중)	17,298,766주 (57.2%)	
52주 최저/최고	33,800원/79,800원	
60일-평균거래대금	60.3억원	

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
SK케미칼 (%)	0.1	-4.1	65.8
Kospi 지수 대비 (%pts)	-11.6	-35.0	-12.3

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	96,000	96,000	0.0%
2025E EPS	4,143	4,555	-9.0%
2026E EPS	5,578	5,850	-4.6%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	3
목표주가	97,000
추천 점수	4.0

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL

WHAT'S THE STORY?

4Q25 preview, 컨센서스 하회: 영업이익은 21억원(-86%QoQ)으로 컨센서스(114억원, FnGuide) 하회 전망. 이는 Copolyester 판매 부진으로 인한 Green Chemicals 실적 둔화 영향에 기인.

• Green Chemicals: 영업이익은 199억원(-18%QoQ)으로 예상. 이는 Copolyester/Monomer 304억원(-12%QoQ) 및 기타 -105억원(-3억원QoQ)로 구성. Copolyester/Monomer의 판매량은 기존 성장세가 예상되었으나, 연말 고객 수요 둔화 영향으로 감소(-10%QoQ). 다만 수익성은 여전히 높은 수준 유지할 전망(OPM 15.3%). 기타 부문의 적자는 전분기 유사 수준 예상.

• Life Science: 영업이익은 -223억원(-124억원QoQ)으로, Pharma 40억원(-58%QoQ) 및 SK바이오사이언스 -262억원(-69억원QoQ) 예상. Pharma는 SK그룹 AX 과정에서의 비용 및 일부 인건비 성격의 일회성 비용 반영 영향. SK바이오사이언스는 자체 백신 수출 확대 등이 기대되나, 연말 일회성 비용 등으로 적자 확대 추정.

• SK멀티유ти리티: 매출 및 영업이익은 각각 788억원(+11%QoQ) 및 10억원(영업이익률 1.3%; +4.0%pQoQ)으로 예상되며, 7개 분기만에 흑자 전환 전망. LNG/LPG 복합 발전소 신규 가동에 따라 전기 판매가 시작되며 이익 창출 개시. 작년 12월 신규 발전소가 위치한 울산시가 분산에너지 특화지역으로 지정됨에 따라 전력 판매처가 확대될 수 있게 되었기에, 2026년 분기별 전력 판매 수익성 개선 지속 전망.

SUMMARY FINANCIAL DATA

(다음 페이지에 계속)

	2024	2025E	2026E	2027E
매출액 (십억원)	1,737	2,353	2,619	2,716
영업이익 (십억원)	-45	41	124	227
순이익 (십억원)	-4	67	109	194
EPS (adj) (원)	456	4,143	5,578	9,846
EPS (adj) growth (%)	-77.8	807.8	34.6	76.5
EBITDA margin (%)	5.2	9.8	13.5	17.4
ROE (%)	0.4	3.6	4.7	7.9
P/E (adj) (배)	97.1	15.8	12.5	7.1
P/B (배)	0.4	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA (배)	21.1	11.4	8.1	6.1
Dividend yield (%)	2.6	1.6	2.5	3.6

자료: SK케미칼, 삼성증권 추정

View, 2026년 이익 성장 스토리 유효: 2026년 영업이익은 1,239억원(+202%YoY)으로, 큰 폭의 성장 전망은 여전히 유효. 특히 이익 증가분(+829억원YoY) 중 약 42%는 SK멀티유틸리티 신규 발전소 가동 개시 효과에 기인할 것(+350억원YoY; -42억원→308억원). 또한 바이오 플라스틱 및 리사이클링 매출 확대에 따른 Green Chemicals 내 기타 부문 적자 축소도 의미 있는 기여할 것(+315억원YoY; -516억원→-201억원). 즉, 2026년 이익 성장 스토리가 여전히 유효하며, 올해 하반기부터 주주가치 모멘텀 부각 시 NAV 할인율 축소 가능성 또한 긍정 모멘텀 창출 가능. 업종 내 중소형주 Top-pick 의견 유지.

SK케미칼: 4Q25 실적 전망

(십억원)	4Q25E	3Q25	4Q24	Consensus	증감 (%)		
					QoQ	YoY	Consensus
매출액	609.8	609.9	515.6	640.4	-0.0	18.3	-4.8
영업이익	2.1	15.6	-28.9	11.4	-86.6	RB	-81.6
세전이익	5.8	19.5	-8.5	9.6	-70.2	RB	-39.4
순이익	4.5	47.9	9.9	13.0	-90.6	-54.5	-65.5
지배주주순이익	3.4	42.9	8.2	12.9	-92.1	-58.7	-73.6
이익률 (%)							
영업이익	0.3	2.6	-5.6	1.8			
세전이익	1.0	3.2	-1.7	1.5			
순이익	0.7	7.8	1.9	2.0			
지배주주순이익	0.6	7.0	1.6	2.0			

자료:SK케미칼, FnGuide, 삼성증권 추정

SK케미칼: 4Q25 사업부별 실적 전망

(십억원)	4Q25E	3Q25	4Q24	성장률 (% q-q)	성장률 (% y-y)
매출액	609.8	609.9	515.6	-0.0	18.3
1. Green Chemicals	226.8	236.5	228.8	-4.1	-0.9
1-1. Copolyester/Monomer	198.0	208.5	208.1	-5.1	-4.9
1-2. Others	28.8	28.0	20.7	2.9	39.4
2. Life Science	293.4	288.6	262.9	1.6	11.6
2-1. Pharma	137.7	137.9	106.1	-0.2	29.8
2-2. SK바이오사이언스	155.7	150.8	156.8	3.3	-0.7
3. SK멀티유틸리티	78.8	71.0	35.5	11.0	122.1
영업이익	2.1	15.6	-28.9	-86.6	RB
1. Green Chemicals	19.8	24.2	24.8	-17.9	-20.1
1-1. Copolyester/Monomer	30.4	34.4	29.9	-11.7	1.6
1-2. Others	-10.5	-10.2	-5.1	RR	RR
2. Life Science	-22.3	-9.9	-44.8	RR	RR
2-1. Pharma	4.0	9.5	5.9	-58.1	-33.0
2-2. SK바이오사이언스	-26.2	-19.4	-50.8	RR	RR
3. SK멀티유틸리티	1.0	-1.9	-1.4	RB	RB
연결 조정	3.5	3.2	-7.5	8.7	RB
세전이익	5.8	19.5	-8.5	-70.2	RB
당기순이익	4.5	47.9	9.9	-90.6	-54.5
이익률 (%)					
영업이익	0.3	2.6	-5.6		
1. Green Chemicals	8.8	10.2	10.9		
1-1. Copolyester/Monomer	15.3	16.5	14.4		
1-2. Others	-36.6	-36.6	-24.5		
2. Life Science	-7.6	-3.4	-17.1		
2-1. Pharma	2.9	6.9	5.6		
2-2. SK바이오사이언스	-16.8	-12.8	-32.4		
3. SK멀티유틸리티	1.3	-2.7	-4.1		
세전이익	1.0	3.2	-1.7		
당기순이익	0.7	7.8	1.9		

자료:SK케미칼, 삼성증권 추정

SK케미칼: 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E	2027E
원/달러 (평균)	1,453	1,401	1,387	1,449	1,430	1,390	1,350	1,315	1,365	1,422	1,371	1,315
매출액	536.6	596.9	609.9	609.8	627.2	645.6	647.7	721.9	1,736.8	2,353.2	2,618.5	2,716.4
성장률 (% q-q)	4.1	11.2	2.2	-0.0	2.9	2.9	0.3	11.4				
성장률 (% y-y)	40.9	44.2	43.1	18.3	16.9	8.2	6.2	18.4	-0.7	35.5	11.3	3.7
1. Green Chemicals	257.0	270.1	236.5	226.8	266.9	263.8	258.8	260.4	995.3	990.3	1,049.8	1,115.8
1-1. Copolyester/Monomer	232.0	241.7	208.5	198.0	239.2	233.0	230.1	231.0	909.9	880.2	933.3	997.9
1-2. Others	25.0	28.4	28.0	28.8	27.7	30.9	28.6	29.3	85.4	110.1	116.5	117.9
2. Life Science	251.9	289.3	288.6	293.4	273.8	286.6	289.8	359.2	624.8	1,123.2	1,185.5	1,185.5
2-1. Pharma	97.3	127.4	137.9	137.7	109.1	120.1	127.9	167.0	357.2	500.3	500.3	500.3
2-2. SK바이오사이언스	154.6	161.9	150.8	155.7	164.6	166.5	161.9	192.3	267.5	622.9	685.2	685.2
3. SK멀티유틸리티	34.4	29.6	71.0	78.8	80.1	88.7	92.7	95.8	126.5	213.8	357.4	389.2
EBITDA	68.5	43.8	61.9	56.4	79.1	84.8	92.7	96.2	90.4	230.5	352.9	473.8
성장률 (% q-q)	348.0	-36.1	41.4	-8.9	40.3	7.2	9.3	3.8				
성장률 (% y-y)	204.7	11.7	361.3	268.7	15.5	93.9	49.8	70.6	-53.9	155.1	53.1	34.3
1. Green Chemicals	52.3	42.8	45.3	40.1	55.2	56.9	58.9	60.3	162.7	180.5	231.3	282.9
1-1. Copolyester/Monomer	64.0	58.0	53.0	48.1	61.6	60.9	59.7	58.8	186.4	223.0	241.1	276.5
1-2. Others	-11.6	-15.1	-7.7	-8.0	-6.4	-4.0	-0.9	1.5	-23.7	-42.5	-9.8	6.4
2. Life Science	13.4	-5.8	14.6	3.0	10.6	11.4	11.9	11.3	-62.9	25.1	45.3	89.7
2-1. Pharma	7.3	10.1	11.4	11.3	9.8	10.8	11.5	15.1	26.3	40.1	47.3	67.0
2-2. SK바이오사이언스	6.0	-15.9	3.2	3.4	0.8	0.8	0.8	0.9	-89.2	-3.2	3.3	10.2
3. SK멀티유틸리티	3.9	1.4	7.6	16.8	13.9	17.1	22.5	25.2	14.4	29.7	78.7	103.3
영업이익	24.3	-1.0	15.6	2.1	20.9	27.8	36.1	39.0	-45.2	41.0	123.9	227.0
성장률 (% q-q)	RB	BR	RB	-86.6	901.9	32.9	29.9	8.0				
성장률 (% y-y)	RB	BR	RB	RB	-13.8	RB	132.1	1,768.3	BR	RB	202.4	83.2
1. Green Chemicals	31.9	22.8	24.2	19.8	30.6	32.6	35.0	36.3	88.9	98.7	134.6	169.5
1-1. Copolyester/Monomer	45.5	40.0	34.4	30.4	39.5	39.4	38.4	37.4	118.9	150.3	154.7	174.1
1-2. Others	-13.6	-17.2	-10.2	-10.5	-8.8	-6.8	-3.4	-1.1	-30.0	-51.6	-20.1	-4.6
2. Life Science	-9.7	-29.2	-9.9	-22.3	-14.2	-13.9	-12.9	-14.5	-119.3	-71.0	-55.5	-13.2
2-1. Pharma	5.5	8.2	9.5	4.0	5.9	6.5	6.9	9.1	19.2	27.2	28.5	36.5
2-2. SK바이오사이언스	-15.1	-37.4	-19.4	-26.2	-20.2	-20.4	-19.8	-23.6	-138.4	-98.1	-84.0	-49.7
3. SK멀티유틸리티	-0.8	-2.5	-1.9	1.0	1.0	5.6	10.5	13.7	-2.6	-4.2	30.8	56.6
세전이익	19.5	-3.9	19.5	5.8	21.7	29.6	34.4	39.6	-27.4	26.2	125.3	221.9
순이익	21.1	8.2	47.9	4.5	18.9	25.9	30.0	34.5	-4.4	66.9	109.4	194.5
지배주주순이익	20.0	14.0	42.9	3.4	18.7	25.6	29.8	34.2	8.8	80.3	108.3	191.2
이익률 (%)												
EBITDA	12.8	7.3	10.1	9.2	12.6	13.1	14.3	13.3	5.2	9.8	13.5	17.4
영업이익	4.5	-0.2	2.6	0.3	3.3	4.3	5.6	5.4	-2.6	1.7	4.7	8.4
1. Green Chemicals	12.4	8.4	10.2	8.8	11.5	12.4	13.5	13.9	8.9	10.0	12.8	15.2
1-1. Copolyester/Monomer	19.6	16.5	16.5	15.3	16.5	16.9	16.7	16.2	13.1	17.1	16.6	17.4
1-2. Others	-54.6	-60.6	-36.6	-36.6	-31.9	-21.9	-11.9	-3.9	-35.2	-46.9	-17.3	-3.9
2. Life Science	-3.8	-10.1	-3.4	-7.6	-5.2	-4.8	-4.4	-4.0	-19.1	-6.3	-4.7	-1.1
2-1. Pharma	5.6	6.5	6.9	2.9	5.4	5.4	5.4	5.4	5.4	5.4	5.7	7.3
2-2. SK바이오사이언스	-9.8	-23.1	-12.8	-16.8	-12.3	-12.3	-12.3	-12.3	-51.7	-15.8	-12.3	-7.3
3. SK멀티유틸리티	-2.2	-8.6	-2.7	1.3	1.3	6.3	11.3	14.3	-2.1	-2.0	8.6	14.5
세전이익	3.6	-0.7	3.2	1.0	3.5	4.6	5.3	5.5	-1.6	1.1	4.8	8.2
순이익	3.9	1.4	7.8	0.7	3.0	4.0	4.6	4.8	-0.3	2.8	4.2	7.2

자료: SK케미칼, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	1,749	1,737	2,353	2,619	2,716
매출원가	1,276	1,341	1,716	1,830	1,801
매출총이익	473	396	637	788	916
(매출총이익률, %)	27.0	22.8	27.1	30.1	33.7
판매 및 일반관리비	390	441	596	664	689
영업이익	83	-45	41	124	227
(영업이익률, %)	4.8	-2.6	1.7	4.7	8.4
영업외순익	-31	18	-15	1	-5
금융수익	129	98	27	21	15
금융비용	125	92	64	37	38
지분법손익	-3	-1	-1	-0	-0
기타	-32	13	24	18	18
세전이익	52	-27	26	125	222
법인세	5	-23	-41	16	27
(법인세율, %)	8.7	84.1	-155.6	12.7	12.4
계속사업이익	48	-4	67	109	194
증단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	48	-4	67	109	194
(순이익률, %)	2.7	-0.3	2.8	4.2	7.2
지배주주순이익	40	9	80	108	191
비지배주주순이익	8	-13	-13	1	3
EBITDA	196	90	231	353	474
(EBITDA 이익률, %)	11.2	5.2	9.8	13.5	17.4
EPS (지배주주)	2,058	456	4,143	5,578	9,846
EPS (연결기준)	2,470	-225	3,450	5,633	10,017
수정 EPS (원)*	2,058	456	4,143	5,578	9,846

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	2,204	2,386	2,722	2,952	3,182
현금 및 현금등가물	396	542	224	173	299
매출채권	154	258	349	388	403
재고자산	377	565	766	853	884
기타	1,278	1,020	1,383	1,538	1,596
비유동자산	1,954	2,981	3,269	3,453	3,618
투자자산	119	105	112	115	116
유형자산	1,602	2,459	2,677	2,835	2,976
무형자산	54	163	186	209	232
기타	179	254	294	294	294
자산총계	4,159	5,367	5,991	6,405	6,800
유동부채	830	983	1,351	1,497	1,564
매입채무	113	118	160	178	184
단기차입금	264	303	453	483	513
기타 유동부채	454	562	739	836	866
비유동부채	653	1,351	1,557	1,737	1,905
사채 및 장기차입금	637	1,203	1,363	1,523	1,683
기타 비유동부채	16	148	194	214	221
부채총계	1,483	2,334	2,909	3,234	3,468
지배주주지분	2,119	2,201	2,263	2,351	2,509
자본금	99	99	99	99	99
자본잉여금	1,212	1,240	1,240	1,240	1,240
이익잉여금	867	861	919	1,007	1,165
기타	-59	1	5	5	5
비지배주주지분	557	832	819	820	823
자본총계	2,676	3,033	3,082	3,171	3,332
순부채	-491	270	622	767	789

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동에서의 현금흐름	146	-89	155	281	417
당기순이익	48	-4	67	109	194
현금유출입이없는 비용 및 수익	185	23	160	236	267
유형자산 감가상각비	100	119	173	212	230
무형자산 상각비	13	17	17	17	17
기타	72	-112	-30	7	20
영업활동 자산부채 변동	-22	-70	-114	-49	-18
투자활동에서의 현금흐름	-510	-157	-787	-534	-452
유형자산 증감	-389	-405	-390	-371	-371
장단기금융자산의 증감	-1,193	349	-306	-132	-49
기타	1,072	-102	-91	-32	-33
재무활동에서의 현금흐름	356	380	315	203	163
차입금의 증가(감소)	383	554	337	223	197
자본금의 증가(감소)	13	28	0	0	0
배당금	-30	-18	-22	-20	-34
기타	-11	-184	-0	0	-0
현금증감	-11	138	-318	-52	127
기초현금	407	404	542	224	173
기말현금	396	542	224	173	299
Gross cash flow	232	19	227	345	461
Free cash flow	-243	-511	-235	-90	46

참고: * 일회성 수익(비용) 제외

** 원전 흐석, 일회성 수익(비용) 제외

*** P/E, P/B는 지배주주기준

자료:SK케미칼, 삼성증권 추정

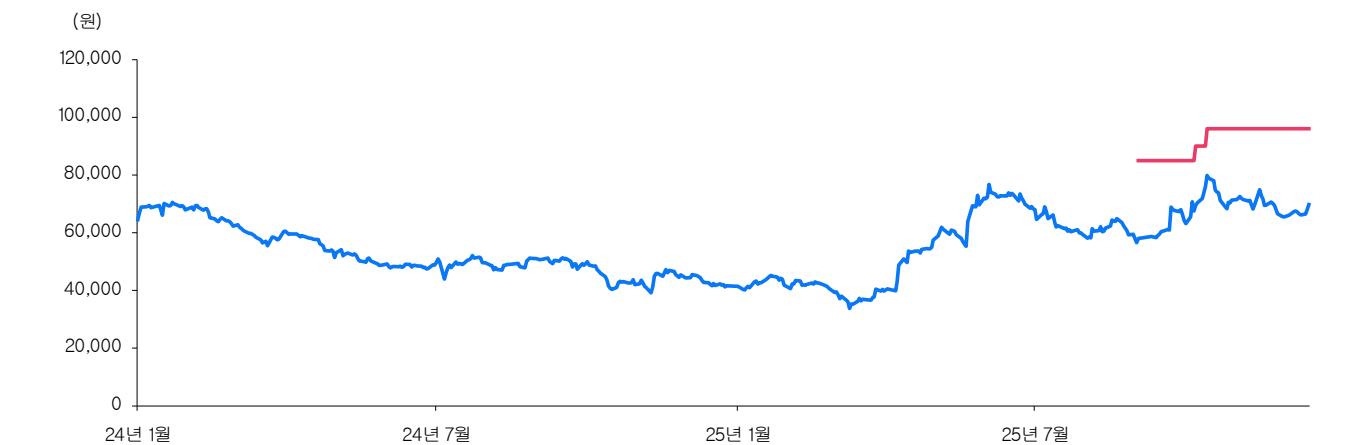
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2023	2024	2025E	2026E	2027E
증감률 (%)					
매출액	-4.4	-0.7	35.5	11.3	3.7
영업이익	-63.9	적전	흑전	202.4	83.2
순이익	-79.3	적전	흑전	63.6	77.8
수정 EPS**	-78.9	-77.8	807.8	34.6	76.5
주당지표					
EPS (지배주주)	2,058	456	4,143	5,578	9,846
EPS (연결기준)	2,470	-225	3,450	5,633	10,017
수정 EPS**	2,058	456	4,143	5,578	9,846
BPS	110,405	114,678	117,650	122,224	130,407
DPS (보통주)	650	1,150	1,050	1,750	2,500
Valuations (배)					
P/E***	32.7	97.1	15.8	12.5	7.1
P/B***	0.6	0.4	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	6.6	21.1	11.4	8.1	6.1
비율					
ROE (%)	1.9	0.4	3.6	4.7	7.9
ROA (%)	1.2	-0.1	1.2	1.8	2.9
ROIC (%)	4.2	-0.3	3.1	2.9	5.0
배당성향 (%)	28.1	224.1	22.6	27.9	22.6
배당수익률 (보통주, %)	1.0	2.6	1.6	2.5	3.6
순부채비율 (%)	-18.3	8.9	20.2	24.2	23.7
이자보상배율 (배)	2.6	-1.1	n/a	n/a	n/a

Compliance notice

- 당사는 2026년 1월 14일 현재 지난 6개월간 SK케미칼의 M&A자문 업무를 수행한 사실이 있습니다.
- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 1월 14일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 1월 14일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간접 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일자	2025/10/2	11/6	11/13
투자의견	BUY	BUY	BUY
TP(원)	85000	90000	96000
乖離율 (평균)	-24.71	-18.92	
乖離율 (최대or최소)	-16.82	-15.56	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

*2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

- BUY (매수)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상
그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
- HOLD (중립)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외
- SELL (매도)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

- OVERWEIGHT(비중확대)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률을 대비 5% 이상 상승 예상
- NEUTRAL(중립)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 ($\pm 5\%$) 예상
- UNDERWEIGHT(비중축소)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율

2025.12.31 기준
매수(85.8%)·중립(14.2%)·매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



Member of
**Dow Jones
Sustainability Indices**
Powered by the S&P Global CSA