

SK케미칼

BUY(유지)

285130 기업분석 | 화학

목표주가(유지)	70,000원	현재주가(11/05)	48,500원	Up/Downside	+44.3%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2024. 11. 06

제품 경쟁력은 결국 수익성으로 입증

News

3Q 연결 영업적자 125억원, 바이오사이언스 부진 vs. Copoly/유화 기대치 부합: SK케미칼의 3Q 영업이익은 -125억원으로 기존 DB 추정치(+103억원)를 하회. 연결 실적 부진의 원인은 바이오사이언스(3Q -396억원 vs. 추정치 -158억원)의 실적 부진 때문. Copoly/유화 부문은 영업이익 315억원(영업이익률 13.7%)으로 추정치에 부합(305억원, 영업이익률 13.1% 추정). Copoly 판매량은 2Q 성수기 대비 감소했으나 고부가/r-Copoly 판매 확대로 수익성은 견고하게 유지된 것으로 파악. r-Copoly 매출 비중은 3Q 기준 9%(vs. 23년 연간 5% 추정)까지 상승하면서 판매 비중 상승세가 이어지고 있다는 점이 긍정적

Comment

4Q 바이오사이언스 제외 영업이익 3Q와 유사할 것으로 예상: 4Q는 전통적인 비수기로 Copoly/유화 매출 둔화 예상. 다만 고부가/r-Copoly 판매 확대 기조가 이어지며 수익성은 역시 견고할 것으로 전망(312억원, 영업이익률 14.2% 추정). 다만 바이오사이언스의 분기 실적 부진이 이어질 것으로 보이기에 연결 영업이익은 -138억원 추정. 바이오 자회사의 분기 실적 변동성이 크기에 바이오사이언스를 제외한 전사 영업이익 개선 추세에 주목해야 한다는 판단.

Action

어려운 상황 속 차별화된 수익성 입증. 25년은 발전도 가세: 경기 반등이 더뎠음에도 차별화된 제품 경쟁력을 바탕으로 오히려 수익성 개선세가 나타나고 있는 Copoly/유화에 주목. 경쟁업체들의 기계적/화학적 재활용 사업 축소에도 불구하고 재활용 제품 판매 비중이 점차 상향되며 mix가 개선되고 있다는 점 역시 긍정적. 25년 하반기에는 SK멀티유틸리티(LNG복합 300MW) 가동으로 바이오사이언스 제외 영업이익 규모가 더 크게 상향될 수 있기에 중장기 성장 모델 팀이 유효하다고 판단. 투자이견 Buy, 목표주가 7만원 유지.

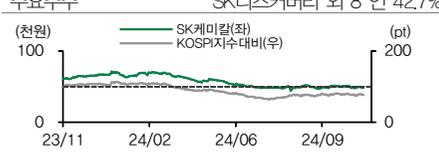
Investment Fundamentals (IFRS연결)					(단위: 십억원 원 배 %)	Stock Data	
FYE Dec	2022	2023	2024E	2025E	2026E	52주 최저/최고	43,950/71,500원
매출액	1,829	1,749	1,644	1,666	1,706	KOSDAQ /KOSPI	752/2,577pt
(증가율)	-12.5	-4.4	-6.0	1.4	2.4	시가총액	8,368억원
영업이익	230	83	-30	11	87	60일-평균거래량	30,503
(증가율)	-58.5	-63.9	적전	흑전	669.9	외국인지분율	11.9%
지배주주순이익	191	40	-4	8	73	60일-외국인지분율변동추이	-0.3%p
EPS	10,737	2,231	-204	461	4,212	주요주주	SK디스커버리 외 8인 42.7%
PER (H/L)	14.5/6.8	38.9/24.9	NA	105.3	11.5	(천원)	
PBR (H/L)	1.4/0.7	0.8/0.5	0.4	0.4	0.4	주가상승률	1M 3M 12M
EV/EBITDA (H/L)	7.5/2.8	8.4/5.6	13.3	8.5	5.1	절대기준	-4.5 10.4 -16.4
영업이익률	12.6	4.8	-1.8	0.7	5.1	상대기준	-4.8 4.6 -23.1
ROE	9.1	1.9	-0.2	0.4	3.4		

도표 1. SK케미칼 부문별 실적추정내역

(단위: 십억원 %)

	2022	2023	2024E	2025E	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E
연결 매출액	1,829.2	1,748.8	1,643.7	1,666.4	381.0	413.9	426.3	422.6	404.2	406.3	429.7	426.3
%YoY	-12.5	-4.4	-6.0	1.4	4.5	11.5	-26.7	-2.1	6.1	-1.8	0.8	0.9
%QoQ					-11.7	8.6	3.0	-0.9	-4.4	0.5	5.8	-0.8
Copoly/유화	851.0	809.0	921.4	917.2	222.2	250.2	229.4	219.6	227.1	238.1	234.0	218.1
GC 기타	101.8	94.6	86.6	92.0	21.2	23.2	20.3	21.9	23.9	20.9	22.5	24.6
Pharma	313.6	376.0	335.8	342.5	86.4	80.5	84.3	84.6	88.1	82.1	86.0	86.3
SK바이오사이언스	456.7	369.5	182.1	214.7	22.3	26.8	61.6	71.5	40.1	40.2	62.2	72.2
연결 영업이익	230.5	83.3	-30.1	11.3	-12.7	8.9	-12.5	-13.8	11.5	16.4	2.7	-19.3
%YoY	-58.5	-63.9	적전	흑전	적전	흑전	적전	적전	흑전	85.1	흑전	적지
%QoQ					적전	흑전	적전	적지	흑전	42.3	-83.8	적전
Copoly/유화	115.5	98.9	120.2	137.9	20.5	37.0	31.5	31.2	36.3	40.7	38.2	22.7
GC 기타	-39.7	-29.4	-32.2	-28.3	-7.0	-12.1	-5.9	-7.2	-7.2	-6.3	-6.8	-8.1
Pharma	33.6	31.5	17.5	17.1	4.2	3.8	5.3	4.2	4.4	4.1	4.3	4.3
SK바이오사이언스	115.0	-12.0	-127.6	-107.3	-28.1	-19.9	-39.6	-40.0	-20.0	-20.1	-31.1	-36.1
바이오사이언스 제외 영업이익	115.5	95.3	97.5	118.7	15.4	28.8	27.1	26.2	31.6	36.5	33.8	16.8
%YoY	42.6	-17.5	2.4	21.7	-59.2	34.0	20.9	93.3	104.4	26.9	24.6	-35.8
%QoQ					13.8	86.3	-5.8	-3.2	20.4	15.6	-7.5	-50.1
연결 영업이익률	12.6	4.8	-1.8	0.7	-3.3	2.1	-2.9	-3.3	2.9	4.0	0.6	-4.5
Copoly/유화	13.6	12.2	13.0	15.0	9.2	14.8	13.7	14.2	16.0	17.1	16.3	10.4
GC 기타	-39.0	-31.1	-37.2	-30.8	-33.2	-52.1	-29.1	-33.0	-30.0	-30.0	-30.0	-33.0
Pharma	10.7	8.4	5.2	5.0	4.8	4.7	6.3	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0
SK바이오사이언스	25.2	-3.2	-70.1	-50.0	-126.2	-74.3	-64.3	-56.0	-50.0	-50.0	-50.0	-50.0

자료: SK케미칼, DB금융투자

대차대조표

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
12월 결산(십억원)					
유동자산	2,519	2,204	2,039	1,958	1,978
현금및현금성자산	400	396	307	235	241
매출채권및기타채권	250	180	191	193	196
재고자산	483	377	411	417	426
비유동자산	1,427	1,954	2,141	2,207	2,251
유형자산	1,193	1,602	1,791	1,860	1,905
무형자산	52	54	51	49	48
투자자산	54	119	119	119	119
자산총계	3,946	4,159	4,180	4,166	4,229
유동부채	1,059	830	827	822	830
매입채무및기타채무	237	257	254	249	257
단기차입금및단기차채	436	264	264	264	264
유동성장기부채	116	200	200	200	200
비유동부채	178	653	718	718	718
사채및장기차입금	162	637	702	702	702
부채총계	1,237	1,483	1,545	1,539	1,548
자본금	99	99	99	99	99
자본잉여금	1,199	1,212	1,212	1,212	1,212
이익잉여금	869	867	852	849	910
비배주주지분	562	557	531	525	519
자본총계	2,709	2,676	2,635	2,626	2,681

손익계산서

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
12월 결산(십억원)					
매출액	1,829	1,749	1,644	1,666	1,706
매출원가	1,214	1,276	1,253	1,228	1,181
매출총이익	615	473	391	438	524
판매비	385	390	421	427	437
영업이익	230	83	-30	11	87
EBITDA	322	196	94	155	254
영업외손익	6	-31	-6	-9	-9
금융손익	22	4	-15	-16	-16
투자손익	-1	-3	0	0	0
기타영업외손익	-15	-32	9	7	7
세전이익	237	52	-37	2	78
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	231	48	-29	2	66
자배주주지분순이익	191	40	-4	8	73
비배주주지분순이익	40	8	-26	-6	-7
총포괄이익	246	-24	-29	2	66
증감률(%YoY)					
매출액	-12.5	-4.4	-6.0	1.4	2.4
영업이익	-58.5	-63.9	작전	흑전	669.9
EPS	16.7	-79.2	작전	흑전	814.3

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	-187	146	890	167	246
당기순이익	231	48	-29	2	66
현금유출이없는비용및수익	136	185	133	160	195
영업및무형자산상각비	91	113	124	143	166
영업관련자산부채변동	-360	-22	779	5	-3
매출채권및기타채권의감소	-30	38	-11	-3	-2
재고자산의감소	-178	53	-34	-6	-10
매입채무및기타채무의증가	-69	7	-3	-5	9
투자활동현금흐름	231	-510	-121	-191	-191
CAPEX	-290	-389	-300	-200	-200
투자자산의순증	20	-68	0	0	0
재무활동현금흐름	107	356	14	-49	-49
사채및차입금의 증가	239	383	65	0	0
자본금및자본잉여금의증가	6	13	0	0	0
배당금지급	-67	-30	-12	-11	-11
기타현금흐름	-7	-2	-872	0	0
현금의증가	144	-11	-89	-73	6
기초현금	256	407	396	307	235
기말현금	400	396	307	235	241

주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당이익(원)	10,737	2,231	-204	461	4,212
BPS	110,830	109,385	108,625	108,458	111,632
DPS	1,500	650	650	650	650
Multiple(배)					
P/E	6.8	30.2	NA	105.3	11.5
P/B	0.7	0.6	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	2.8	6.6	13.3	8.5	5.1
수익성(%)					
영업이익률	12.6	4.8	-1.8	0.7	5.1
EBITDA마진	17.6	11.2	5.7	9.3	14.9
순이익률	12.7	2.7	-1.8	0.1	3.9
ROE	9.1	1.9	-0.2	0.4	3.4
ROA	5.9	1.2	-0.7	0.0	1.6
ROC	8.0	2.6	-0.9	0.5	3.2
안정성및기타					
부채비율(%)	45.7	55.4	58.6	58.6	57.8
이자보상배율(배)	14.9	2.6	-0.8	0.3	2.3
배당성향(배)	11.2	23.4	-38.2	563.4	16.9

자료: SK 케미칼, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 PO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이견 비율 (2024-09-30 기준) - 매수(94.02%) 중립(5.98%) 매도(0.0%)

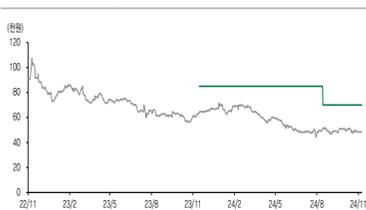
기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

SK케미칼 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이견 및 목표주가 변경

일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
23/11/20	Buy	85,000	-29.9	-15.9					
24/08/20	Buy	70,000	-	-					