

BUY (Maintain)

정유/화학 Analyst 김도현 do.kim@kiwoom.com

SK케미칼(285130): 공급망 변화, 구조적 성장 모두 수혜

목표주가: 100,000원
주가(11/26): 70,500원

KOSPI (11/26)	3,960.87pt
시가총액	1조2,196억원
52주 주가동향	최고가 최저가
	79,800원 33,800원
최고/최저가대비	-11.7% 108.6%
주가수익률	절대 상대
	1M 4.1% 3.6%
	6M 29.4% -13.6%
	1Y 65.5% 5.3%
발행주식수	17,299천주
일평균 거래량(3M)	79천주
외국인 지분율	11.5%
배당수익률(2023E)	1.7%
BPS(2023E)	117,673원
주요 주주	SK디스커버리 외 9인 42.6%



◎ 공급망 변화: Copolyester/Monomer 견조한 실적 예상

- 2026년 예상되는 Copolyester/Monomer 영업이익은 1,670억원(+3.3% YoY)
- 중국 M/S 확대, 신규 PJT 진입 등에 따라 견조한 영업이익률 지속될 전망
- 3Q25 Copolyester 중국 M/S는 42%를 기록, 2Q25 대비 8%p 추가 상승 발생
- 중국향 Ecozen 비중이 높음을 고려할 때, 중국 M/S 확대는 이익률 측면에서 긍정적 요인

◎ 구조적 성장: 아직 보여줄게 남았다

- 4Q25 Durmont향 CR 출하 개시, 2026년 실적 본격화. 연간 매출규모는 200억 추정
- 추가 OEM향 납품논의 지속. 물량 증가 및 CR 이익이 가시화될 경우 리레이팅 요인으로 작용할 것
- 2026년 MU 가동률 전망치 상향 조정. 이에 따라 영업이익 추정치 역시 312억원으로 상향 조정

◎ 투자의견 BUY, 목표주가 100,000원 유지

- 업종 Top Pick 유지. 구조적 성장은 지속되고, 본업 이익률 확대 역시 지속될 전망. SKBS 지분활용 역시 긍정적인 상황이며, Upside 유효하다고 판단됨

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	1,748.8	1,736.8	2,386.0	2,628.9	2,746.7
영업이익	83.3	-45.2	58.2	126.1	161.3
EBITDA	196.2	90.4	284.7	360.2	385.9
세전이익	52.4	-27.4	59.7	131.0	182.3
순이익	47.8	-4.4	96.5	101.6	140.7
지배주주지분순이익	39.9	8.8	91.5	93.6	128.3
EPS(원)	2,058	456	4,722	4,832	6,623
증감률(% YoY)	-78.9	-77.8	934.9	2.3	37.1
PER(배)	32.7	97.1	14.5	14.1	10.3
PBR(배)	0.62	0.39	0.58	0.55	0.52
EV/EBITDA(배)	6.6	21.1	8.3	6.4	5.6
영업이익률(%)	4.8	-2.6	2.4	4.8	5.9
ROE(%)	1.9	0.4	4.1	4.0	5.2
순차입금비용(%)	-18.3	8.7	9.1	7.1	1.9

자료: SK케미칼, 카움증권 리서치

SK케미칼(285130): 공급망 변화, 구조적 성장 모두 수혜

SK케미칼 실적추정 Table

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액 (십억원)	381.0	413.9	426.3	514.3	536.6	596.9	609.9	642.6	1,735.5	2,386.0	2,628.9
Copolyester/Monomer	222.2	250.2	229.4	208.1	232.0	241.7	208.5	229.5	909.9	911.7	925.2
Pharma	86.4	80.5	84.3	106.1	97.3	127.4	137.9	135.8	357.3	498.4	507.6
기타	72.4	83.2	112.6	200.1	207.3	227.8	263.5	277.3	468.3	975.9	1,196.1
YoY (%)	4.5	11.5	-26.7	19.2	40.9	44.2	43.1	24.9	-0.8	37.5	10.2
QoQ (%)	-11.7	8.6	3.0	20.6	4.3	11.2	2.2	5.4	-	-	-
영업이익 (십억원)	-12.7	8.9	-12.5	-28.5	24.3	-1.0	15.1	19.8	-44.8	58.2	126.1
Copolyester/Monomer	20.5	37.0	31.5	29.9	45.5	40.0	34.4	38.7	118.9	158.6	167.0
Pharma	4.2	3.8	5.3	5.9	5.5	8.2	9.5	8.9	19.2	32.1	32.6
기타	-37.4	-31.9	-49.3	-64.3	-26.7	-49.2	-28.8	-27.8	-182.9	-132.5	-73.5
YoY (%)	적전	흑전	적전	적전	흑전	적전	흑전	흑전	적전	흑전	116.8
QoQ (%)	적전	흑전	적전	적지	흑전	적전	흑전	30.8	-	-	-
OPM (%)	-3.3	2.2	-2.9	-5.5	4.5	-0.2	2.5	3.1	-2.6	2.4	4.8
Copolyester/Monomer	9.2	14.8	13.7	14.4	19.6	16.5	16.5	16.9	13.1	17.4	18.0
Pharma	4.9	4.7	6.3	5.6	5.7	6.4	6.9	6.5	5.4	6.4	6.4
기타	-51.6	-38.3	-43.8	-32.1	-12.9	-21.6	-10.9	-10.0	-39.1	-13.6	-6.1
순이익 (십억원)	-8.4	5.2	-11.0	10.3	21.2	8.2	47.9	19.3	-4.0	96.5	101.6
지배주주	-4.1	8.6	-3.9	8.2	20.0	14.0	42.9	14.6	8.8	91.5	93.6
순이익률 (%)	-2.2	1.2	-2.6	2.0	3.9	1.4	7.9	3.0	-0.2	4.0	3.9

자료: SK케미칼, 키움증권 리서치

SK케미칼(285130) 재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)					
12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	1,748.8	1,736.8	2,386.0	2,628.9	2,746.7
매출원가	1,275.8	1,340.8	1,815.4	1,890.8	1,943.4
매출총이익	472.9	396.0	570.6	738.1	803.2
판매비	389.6	441.2	512.5	612.0	642.0
영업이익	83.3	-45.2	58.2	126.1	161.3
EBITDA	196.2	90.4	284.7	360.2	385.9
영업외손익	-30.9	17.7	1.5	4.9	21.0
이자수익	19.4	17.9	18.1	18.1	18.6
이자비용	32.0	41.4	23.3	25.5	22.2
외환관련이익	46.8	36.6	41.7	39.2	40.4
외환관련손실	31.3	24.5	27.9	26.2	27.1
총속 및 관계기업손익	-2.9	-0.8	0.8	1.0	1.0
기타	-30.9	29.9	-7.9	-1.7	10.3
법인세차감전이익	52.4	-27.4	59.7	131.0	182.3
법인세비용	4.6	-23.1	-36.8	29.4	41.6
계속사업손익	47.8	-4.4	96.5	101.6	140.7
당기손익	47.8	-4.4	96.5	101.6	140.7
지배주주손익	39.9	8.8	91.5	93.6	128.3
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	-4.4	-0.7	37.4	10.2	4.5
영업이익 증감률	-63.9	-154.3	-228.8	116.7	27.9
EBITDA 증감률	-39.1	-53.9	214.9	26.5	7.1
지배주주손익의 증감률	-79.1	-77.9	939.8	2.3	37.1
EPS 증감률	-78.9	-77.8	934.9	2.3	37.1
매출총이익률(%)	27.0	22.8	23.9	28.1	29.2
영업이익률(%)	4.8	-2.6	2.4	4.8	5.9
EBITDA Margin(%)	11.2	5.2	11.9	13.7	14.0
지배주주손익률(%)	2.3	0.5	3.8	3.6	4.7

현금흐름표 (단위: 십억원)					
12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	146.1	-89.3	150.7	137.2	204.5
당기손익	47.8	-4.4	96.5	101.6	140.7
비현금항목의 가감	184.6	23.4	22.5	98.2	97.1
유형자산감가상각비	100.0	118.6	197.0	210.1	207.0
무형자산감가상각비	12.8	16.9	29.6	24.1	17.6
자본법평가손익	-2.9	-1.0	-1.6	-1.8	-1.8
기타	74.7	-111.1	-202.5	-134.2	-125.7
영업활동자산부채증감	-21.8	-70.4	-1.0	-26.9	10.8
매출채권및기타채권의감소	38.2	-59.4	38.6	-57.7	-4.3
채고자산의감소	53.2	84.5	-20.6	-30.1	17.2
매입채무및기타채무의증가	6.9	-20.3	41.7	28.2	11.6
기타	-120.1	-75.2	-60.7	32.7	-13.7
기타현금흐름	-64.5	-37.9	32.7	-35.7	-44.1
투자활동 현금흐름	-510.4	-157.3	-419.6	-371.2	-310.0
유형자산의 취득	-389.1	-422.1	-348.9	-262.7	-217.7
유형자산의 처분	0.0	17.5	3.5	2.6	2.2
무형자산의 손익	-10.7	-17.1	-5.3	-3.1	-3.1
투자자산의감소(증가)	-64.0	17.0	-0.9	-0.9	-0.9
단기금융자산의감소(증가)	115.3	352.8	8.5	8.4	8.3
기타	-161.9	-105.4	-76.5	-114.5	-98.8
재무활동 현금흐름	355.5	380.0	80.2	-58.5	-93.3
차입금의 증가(감소)	379.5	321.9	73.8	-73.0	-118.2
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-29.9	-17.6	-22.2	-22.2	-22.2
기타	5.9	75.7	28.6	36.7	47.1
기타현금흐름	-2.3	4.7	250.2	280.8	255.3
현금 및 현금성자산의 순증가	-11.1	138.0	61.5	-11.7	56.5
기초현금 및 현금성자산	407.1	404.3	542.3	603.8	592.2
기말현금 및 현금성자산	396.0	542.3	603.8	592.2	648.7

재무상태표 (단위: 십억원)					
12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유형자산	2,204.4	2,385.8	2,421.9	2,490.2	2,526.1
현금 및 현금성자산	396.0	542.3	603.8	592.1	648.7
단기금융자산	1,204.4	851.6	843.1	834.6	826.3
매출채권 및 기타채권	180.0	368.5	329.8	387.5	391.9
채고자산	376.9	565.5	586.1	616.2	599.0
기타유동자산	47.1	57.9	59.1	59.8	60.2
비유동자산	1,954.3	2,981.3	3,084.4	3,133.7	3,126.0
투자자산	114.0	96.2	97.1	98.2	99.4
유형자산	1,601.6	2,459.2	2,611.1	2,663.7	2,674.4
무형자산	54.2	163.0	138.7	118.7	104.1
기타비유동자산	184.5	262.9	237.5	253.1	248.1
자산총계	4,158.8	5,367.0	5,506.3	5,623.8	5,652.1
유동부채	830.2	983.2	836.1	854.0	856.4
매입채무 및 기타채무	257.2	316.6	358.3	386.5	398.1
단기금융부채	463.8	438.3	247.3	234.6	223.0
기타유동부채	109.2	228.3	230.5	232.9	235.3
비유동부채	652.8	1,350.8	1,553.6	1,524.0	1,401.7
장기금융부채	646.1	1,219.9	1,484.5	1,424.0	1,317.2
기타비유동부채	6.7	130.9	69.1	100.0	84.5
부채총계	1,483.0	2,334.1	2,389.8	2,378.0	2,258.2
자본지분	2,118.7	2,200.7	2,279.2	2,400.6	2,536.2
자본금	98.8	98.8	98.8	98.8	98.8
자본잉여금	1,212.4	1,240.1	1,240.1	1,240.1	1,240.1
기타자본	-21.6	-21.6	-21.6	-21.6	-21.6
기타보통주인수계액	-37.4	22.4	31.6	81.5	111.1
이익잉여금	866.5	861.0	930.3	1,001.8	1,107.9
비지배지분	557.1	832.3	832.3	845.2	857.7
자산총계	2,675.8	3,033.0	3,116.5	3,245.8	3,393.9

투자지표 (단위: 원 배, %)					
12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	2,058	456	4,722	4,832	6,623
BPS	109,385	113,618	117,673	123,937	130,942
CFPS	12,003	982	6,142	10,314	12,277
DPS	650	1,150	1,150	1,150	1,150
주가배수(배)					
PER	32.7	97.1	14.5	14.1	10.3
PER(최고)	42.1	162.4	17.3		
PER(최저)	27.0	85.7	7.1		
PBR	0.62	0.39	0.58	0.55	0.52
PBR(최고)	0.79	0.65	0.70		
PBR(최저)	0.51	0.34	0.28		
PSR	0.75	0.49	0.55	0.50	0.48
PCFR	5.6	45.1	11.1	6.6	5.6
EV/EBITDA	6.6	21.1	8.3	6.4	5.6
주요비율(%)					
배당성향(% 보통주 현금)	23.4	-453.8	20.5	19.5	14.1
배당수익률(% 보통주 현금)	1.0	2.6	1.7	1.7	1.7
ROA	1.2	-0.1	1.8	1.8	2.5
ROE	1.9	0.4	4.1	4.0	5.2
ROIC	2.0	0.4	1.5	3.1	3.7
매출채권회전율	8.1	6.3	6.8	7.3	7.0
채고자산회전율	4.1	3.7	4.1	4.4	4.5
부채비율	55.4	77.0	76.7	73.3	66.5
순차입금비용	-18.3	8.7	9.1	7.1	1.9
이자보상배율(현금)	2.6	-1.1	2.5	4.9	7.3
총차입금	1,109.9	1,658.2	1,731.8	1,658.6	1,540.2
순차입금	-490.5	264.3	284.9	231.8	65.3
NOPLAT	196.2	90.4	284.7	360.2	385.9
FCF	-273.6	-346.2	-75.7	45.2	139.1

자료: SK케미칼, 키움증권 리서치