

## SK케미칼(285130): 공급망 변화, 구조적 성장 모두 수혜

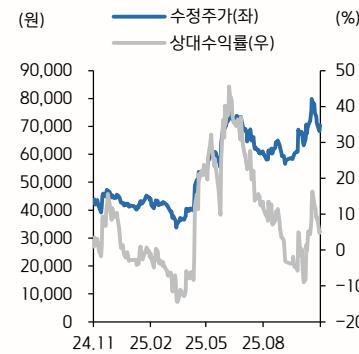
BUY (Maintain)

정유/화학 Analyst 김도현 do.kim@kiwoom.com

목표주가: 100,000원

주가(11/26): 70,500원

KOSPI (11/26)	3,960.87pt
시가총액	1조219억원
52주 주가동향	최고가 79,800원 최저가 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
- 중국형 Ecozen 비중이 높음을 고려할 때, 중국 M/S 확대는 이익률 측면에서 긍정적 요인

## ◎ 구조적 성장: 아직 보여줄게 남았다

- 4Q25 Durmont형 CR 출하 개시, 2026년 실적 분격화. 연간 매출규모는 200억 추정
- 추가 OEM형 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 지분 활용 역시 긍정적인 상황이며, Upside 유효하다고 판단됨

(원)	수정주가(좌)	(%)	상대수익률(우)
90,000		50	
80,000		40	
70,000		30	
60,000		20	
50,000		10	
40,000		0	
30,000		-10	
20,000		-20	
10,000			
0			
24.11 25.02 25.05 25.08			

자료: SK케미칼, 키움증권 리서치

## SK케미칼(285130): 공급망 변화, 구조적 성장 모두 수혜

SK케미칼 실적추정 Table

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	2024	2025E	2026E
<b>매출액 (십억원)</b>	<b>381.0</b>	<b>413.9</b>	<b>426.3</b>	<b>514.3</b>	<b>536.6</b>	<b>596.9</b>	<b>609.9</b>	<b>642.6</b>	<b>1,735.5</b>	<b>2,386.0</b>	<b>2,628.9</b>
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	-	-	-
<b>영업이익 (십억원)</b>	<b>-12.7</b>	<b>8.9</b>	<b>-12.5</b>	<b>-28.5</b>	<b>24.3</b>	<b>-1.0</b>	<b>15.1</b>	<b>19.8</b>	<b>-44.8</b>	<b>58.2</b>	<b>126.1</b>
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	-	-	-
<b>OPM (%)</b>	<b>-3.3</b>	<b>2.2</b>	<b>-2.9</b>	<b>-5.5</b>	<b>4.5</b>	<b>-0.2</b>	<b>2.5</b>	<b>3.1</b>	<b>-2.6</b>	<b>2.4</b>	<b>4.8</b>
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
<b>순이익 (십억원)</b>	<b>-8.4</b>	<b>5.2</b>	<b>-11.0</b>	<b>10.3</b>	<b>21.2</b>	<b>8.2</b>	<b>47.9</b>	<b>19.3</b>	<b>-4.0</b>	<b>96.5</b>	<b>101.6</b>
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

## 프괄손익계산서

12월 결산, IFRS 연결						(단위: 십억원)
	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	
판권비	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	15	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	
외환영업이익	46.8	36.6	41.7	39.2	40.4	
외환영업손실	31.3	24.5	27.9	26.2	27.1	
증속 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	
계속사업부순손익	47.8	-4.4	96.5	101.6	140.7	
당기순이익	47.8	-4.4	96.5	101.6	140.7	
자체주주순이익	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	
자체주주순이익 증감률	-79.1	-77.9	939.8	2.3	37.1	
EPS 증감률	-78.9	-77.8	934.9	2.3	37.1	
매출액이익률(%)	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	
자체주주순이익률(%)	2.3	0.5	3.8	3.6	4.7	

## 현금흐름표

12월 결산, IFRS 연결						(단위: 십억원)
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F	
영업활동현금흐름	146.1	-89.3	150.7	137.2	204.5	
당기순이익	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	
지분법평가손익	-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	
재고자산의감소	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	
투자활동현금흐름	-510.4	-157.3	-419.6	-371.2	-310.0	
유형자산의취득	-389.1	-422.1	-348.9	-262.7	-217.7	
유형자산의처분	0.0	17.5	3.5	2.6	2.2	
무형자산의취득	-10.7	-17.1	-5.3	-4.1	-3.1	
투자자산의감소(증가)	-64.0	17.0	-0.9	-0.9	-0.9	
단기금융자산의감소(증가)	115.3	352.8	85	8.4	8.3	
기타	-161.9	-105.4	-76.5	-114.5	-98.8	
재무활동현금흐름	355.5	380.0	80.2	-58.5	-93.3	
차입금의증가(감소)	379.5	321.9	73.8	-73.0	-118.2	
자본금,자본잉여금의증가(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	

자료: SK케미칼, 키움증권 리서치



## 재무상태표

12월 결산, IFRS 연결						(단위: 십억원)
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F	
유동자산	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	
재고자산	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	2,400.7	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	
기타포괄손익누계액	-37.4	22.4	31.6	81.5	111.1	
이익잉여금	866.5	861.0	930.3	1,001.8	1,107.9	
비자본지분	557.1	832.3	837.3	845.2	857.7	
자본총계	2,675.8	3,033.0	3,116.5	3,245.8	3,393.9	
투자지표						
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F	(단위: 원 배 %)
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	
ROI/C	2.0	0.4	1.5	3.1	3.7	
매출채권회전율	8.1	6.3	6.8	7.3	7.0	
재고자산회전율	4.1	3.7	4.1	4.4	4.5	
부채비율	55.4	77.0	76.7	73.3	66.5	
순차입금비율	-18.3	8.7	9.1	7.1	1.9	
이자부상배율(현금)	2.6	-1.1	2.5	4.9	7.3	
총차입금	1,109.1	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	