

SK케미칼 (285130)



BUY(Maintain)

목표주가 88,000원

주가(9/22) 63,500원

정유/화학 Analyst 김도현

do.kim@kiwoom.com

공급망 변화에 따른 수혜가 예상됩니다. 미국과 중국의 관세 갈등 이후 Eastman Chemical의 중국내 비중은 지속 감소중인 것으로 파악됩니다. 이에 따라, SK케미칼의 중국 시장 확대가 지속되고 있는 것으로 추정됩니다. 유럽향 신규 고객사와의 CR 판매 역시 긍정적입니다. 고부가가치 제품 중심의 비중 확대는 지속되고, 이익체력 성장이 전망됩니다. 화학업종 Top-pick 유지합니다.

Stock Data

KOSPI (9/22)		3,468.65pt
시가총액		10,956억원
52주 주가동향	최고가	최저가
	76,700원	33,800원
최고/최저가 대비 등락	-17.2%	87.9%
주가수익률	절대	상대
	1M	5.3% -3.8%
	6M	49.1% 13.6%
	1Y	32.7% -0.5%

Company Data

발행주식수	17,254천주
일평균 거래량(3M)	60천주
외국인 지분율	10.6%
배당수익률(2025E)	1.8%
BPS(2025E)	115,283원
주요 주주	SK디스커버리외9인
	42.7%

Price Trend



유럽도 중국도 모두 확대

>>> 유럽과 중국 모두 비중 확대

관세 불확실성 이후 SK케미칼의 중국 비중 확대는 지속 중인 것으로 파악된다. 2Q25 중국 M/S 35%대비 7~8월 M/S 추가 확대가 발생했을 것으로 추정되고, 미국산 Copolyester의 역내 유입은 지속 감소중인 것으로 파악된다. 또한, SK케미칼은 오스트리아의 Durmont사에 CR 판매를 추진 중이다. 유럽 자동차 OEM향 카매트 소재로 납품될 계획이며, 4Q25부터 초도물량 납품이 진행될 예정이다. 향후, 신규 OEM향 추가 납품 역시 기대해볼 수 있는 만큼 고부가가치 제품의 유럽향 물량확대는 지속될 전망이다.

>>> 3Q25 GC 영업이익 379억원 전망

3Q25 GC 영업이익은 379억원(-5.2% QoQ)으로 감익이 예상된다. Copolyester 미국/유럽 지역의 재고조정 영향 때문이다. 하지만, Monomer DMT 수출량은 7월 +115.6%를 기록하며 크게 상승했고, 8월 역시 2Q25대비 견조한 흐름을 지속 중이다. 고부가가치 제품인 Ecozen 판매량은 2Q25 양호한 흐름을 지속 중이며, 재고조정 이후 판매 회복이 예상되는 만큼 이익체력은 지속될 전망이다.

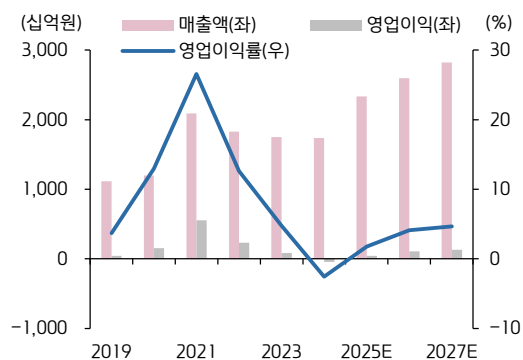
>>> 자산활용, 구조적 성장 모두 긍정적

SK케미칼은 9/19일 공시를 통해 2,200억규모의 EB 발행을 공시했다. SK바이오사이언스 지분 4.88%를 바탕으로 발행했으며, 차입금 상환에 사용될 계획이다. 별도 순차입금 4,528억원 중 2,200억 상환을 가정할 때, 이자비용 절감 효과는 연간 50~60억 수준이 될 전망이다. 3Q25 본업은 Slow 한 상황이 예상되나, 올해 연간 GC 영업이익 성장률은 36.4%에 달한다. Monomer 증설 효과와 중국 M/S 확대는 지속될 것으로 예상되기 때문이다. MU, CR 등 신규 사업의 성장 역시 긍정적이다.

(십억원, IFRS 연결)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	1,748.8	1,736.8	2,331.9	2,598.1	2,821.5
영업이익	83.3	-45.2	40.9	106.6	131.9
EBITDA	196.2	90.4	267.5	340.8	356.6
세전이익	52.4	-27.4	34.9	108.1	123.3
순이익	47.8	-4.4	44.5	83.9	95.3
지배주주지분순이익	39.9	8.8	45.2	60.5	70.7
EPS(원)	2,058	456	2,332	3,125	3,649
증감률(% YoY)	-78.9	-77.8	41.0	34.0	16.7
PER(배)	32.7	97.1	27.8	20.8	17.8
PBR(배)	0.62	0.39	0.56	0.54	0.52
EV/EBITDA(배)	6.6	21.1	8.9	6.9	6.5
영업이익률(%)	4.8	-2.6	1.8	4.1	4.7
ROE(%)	1.9	0.4	2.0	2.7	3.0
순차입금비율(%)	-18.3	8.7	12.4	10.6	8.1

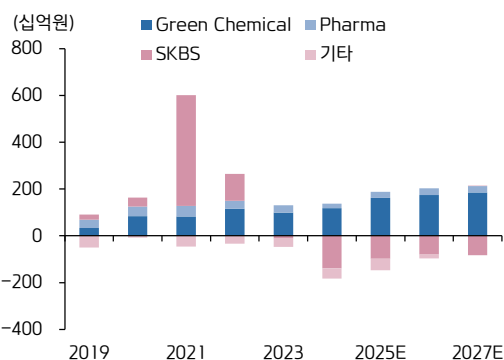
자료: SK케미칼, 키움증권 리서치센터

SK케미칼 연간 실적 추이 및 전망



자료: SK케미칼, 키움증권 리서치센터

SK케미칼 부문별 이익 추이 및 전망



자료: SK케미칼, 키움증권 리서치센터

SK케미칼 실적추정 Table

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액 (십억원)	381.0	413.9	426.3	514.3	536.6	596.9	581.0	617.4	1,735.5	2,331.9	2,598.1
Green Chemical	222.2	250.2	229.4	208.1	232.0	241.7	230.4	231.8	909.9	935.9	982.9
Pharma	86.4	80.5	84.3	106.1	97.3	127.4	128.7	126.1	357.3	479.5	499.3
기타	72.4	83.2	112.6	200.1	207.3	227.8	221.9	259.5	468.3	916.5	1,115.9
YoY (%)	4.5	11.5	-26.7	19.2	40.9	44.2	36.3	20.1	-0.8	34.4	11.4
QoQ (%)	-11.7	8.6	3.0	20.6	4.3	11.2	-2.7	6.3	-	-	-
영업이익 (십억원)	-12.7	8.9	-12.5	-28.5	24.3	-1.0	7.0	10.6	-44.8	40.9	106.6
Green Chemical	20.5	37.0	31.5	29.9	45.5	40.0	37.9	38.7	118.9	162.2	174.9
Pharma	4.2	3.8	5.3	5.9	5.5	8.2	6.5	6.4	19.2	26.5	27.9
기타	-37.4	-31.9	-49.3	-64.3	-26.7	-49.2	-37.4	-34.5	-182.9	-147.8	-96.2
YoY (%)	적전	흑전	적전	적전	흑전	적전	흑전	흑전	적전	흑전	160.8
QoQ (%)	적전	흑전	적전	적지	흑전	적전	흑전	52.9	-	-	-
영업이익률 (%)	-3.3	2.2	-2.9	-5.5	4.5	-0.2	1.2	1.7	-2.6	1.8	4.1
Green Chemical	9.2	14.8	13.7	14.4	19.6	16.5	16.5	16.7	13.1	17.3	17.8
Pharma	4.9	4.7	6.3	5.6	5.7	6.4	5.0	5.1	5.4	5.5	5.6
기타	-51.6	-38.3	-43.8	-32.1	-12.9	-21.6	-16.9	-13.3	-39.1	-16.1	-8.6
순이익 (십억원)	-8.4	5.2	-11.0	10.3	21.2	8.2	3.4	11.8	-4.0	44.5	83.9
지배주주	-4.1	8.6	-3.9	8.2	20.0	14.0	2.5	8.7	8.8	45.2	60.5
매출액 (십억원)	381.0	413.9	426.3	514.3	536.6	596.9	581.0	617.4	1,735.5	2,331.9	2,598.1

자료: SK케미칼, 키움증권 리서치센터

SK케미칼 실적추정치 변경 및 컨센서스 비교 Table

구분	변경전		변경후		컨센서스		vs. 컨센서스	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액(십억원)	2,345.6	2,532.2	2,331.9	2,598.1	2,346.9	2,645.8	-0.6%	-1.8%
영업이익(십억원)	41.1	103.0	40.9	106.6	50.4	130.0	-18.9%	-18.0%
순이익(지배, 십억원)	41.2	59.6	45.2	60.5	64.1	103.3	-29.5%	-41.4%

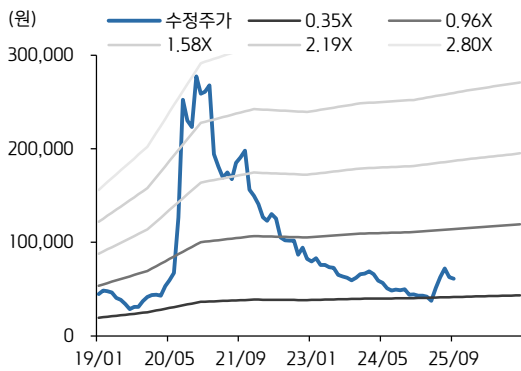
자료: SK케미칼, FnGuide, 키움증권 리서치센터

SK케미칼 목표주가 산정 Table

구분	25E EBITDA (십억원)	적용 Multiple (배)	적정가치 (십억원)	비고
Green Chemical	221.3	5.5	1,208.1	Eastman 30% 할인 적용
Pharma	36.4	10.5	382.1	국내 제약사 평균
MU	59.0	6.0	353.9	2026E EBITDA 기준 / 발전사 평균
SKBS			763.7	SKBS 1M 평균 / 70% 할인
영업가치(십억원)		2,707.7		
투자자산(십억원)		68.0		2025E 장부가치 30% 할인
순차입금(십억원)		437.4		2025E 추정치 적용
비지배주주지분(십억원)		831.7		
적정가치(십억원)		1,506.6		
발행주식수(천주)		17,253.8		
적정주가(원)		87,321		
T.P(원)		88,000		
Upside(%)		38.6		

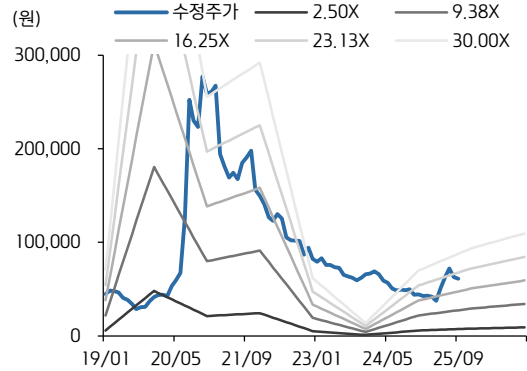
자료: SK케미칼, 키움증권 리서치센터

SK케미칼 P/B Band Chart



자료: SK케미칼, FnGuide, 키움증권 리서치센터

SK케미칼 P/E Band Chart



자료: SK케미칼, FnGuide, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	1,748.8	1,736.8	2,331.9	2,598.1	2,821.5
매출원가	1,275.8	1,340.8	1,790.7	1,887.4	2,030.1
매출총이익	472.9	396.0	541.2	710.7	791.4
판매비	389.6	441.2	500.3	604.1	659.5
영업이익	83.3	-45.2	40.9	106.6	131.9
EBITDA	196.2	90.4	267.5	340.8	356.6
영업외손익	-30.9	17.7	-5.9	1.5	-8.6
이자수익	19.4	17.9	16.9	16.8	16.1
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
종속 및 관계기업손익	-2.9	-0.8	0.8	1.0	1.0
기타	-30.9	29.9	-14.1	-3.8	-16.8
법인세차감전이익	52.4	-27.4	34.9	108.1	123.3
법인세비용	4.6	-23.1	-9.5	24.2	27.9
계속사업손익	47.8	-4.4	44.5	83.9	95.3
당기순이익	47.8	-4.4	44.5	83.9	95.3
지배주주순이익	39.9	8.8	45.2	60.5	70.7
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-4.4	-0.7	34.3	11.4	8.6
영업이익 증감율	-63.9	-154.3	-190.5	160.6	23.7
EBITDA 증감율	-39.1	-53.9	195.9	27.4	4.6
지배주주순이익의 증감율	-79.1	-77.9	413.6	33.8	16.9
EPS 증감율	-78.9	-77.8	411.0	34.0	16.7
매출총이익율(%)	27.0	22.8	23.2	27.4	28.0
영업이익율(%)	4.8	-2.6	1.8	4.1	4.7
EBITDA Margin(%)	11.2	5.2	11.5	13.1	12.6
지배주주순이익율(%)	2.3	0.5	1.9	2.3	2.5

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	146.1	-89.3	55.9	127.8	109.2
당기순이익	47.8	-4.4	44.5	83.9	95.3
비현금항목의 가감	184.6	23.4	50.9	94.3	86.0
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	-174.1	-138.1	-136.8
영업활동자산부채증감	-21.8	-70.4	-43.9	-18.7	-39.2
매출채권및기타채권의감소	38.2	-59.4	46.1	-60.6	-19.6
채고자산의감소	53.2	84.5	-7.3	-36.2	-6.3
매입채무및기타채무의증가	6.9	-20.3	-21.9	45.5	0.4
기타	-120.1	-75.2	-60.8	32.6	-13.7
기타현금흐름	-64.5	-37.9	4.4	-31.7	-32.9
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 순취득	-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	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	-33.3	-21.0	-38.8
기초현금 및 현금성자산	407.1	404.3	542.3	509.0	488.0
기말현금 및 현금성자산	396.0	542.3	509.0	488.0	449.2

자료: SK케미칼, 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	2,204.4	2,385.8	2,306.3	2,374.2	2,353.5
현금 및 현금성자산	396.0	542.3	509.0	488.0	449.1
단기금융자산	1,204.4	851.6	843.1	834.6	826.3
매출채권 및 기타채권	180.0	368.5	322.4	383.0	402.6
채고자산	376.9	565.5	572.8	609.0	615.3
기타유동자산	47.1	57.9	59.0	59.6	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	5,390.7	5,507.9	5,479.5
유동부채	830.2	983.2	772.6	807.7	798.9
매입채무 및 기타채무	257.2	316.6	294.7	340.2	340.6
단기금융부채	463.8	438.3	247.3	234.6	223.0
기타유동부채	109.2	228.3	230.6	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	2,326.2	2,331.7	2,200.6
자본지분	2,118.7	2,200.7	2,232.9	2,321.2	2,399.3
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	884.0	922.4	970.9
비지배지분	557.1	832.3	831.6	854.9	879.6
자본총계	2,675.8	3,033.0	3,064.5	3,176.1	3,278.9

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	2,058	456	2,332	3,125	3,649
BPS	109,385	113,618	115,283	119,840	123,871
CFPS	12,003	982	4,925	9,202	9,361
DPS	650	1,150	1,150	1,150	1,150
주가배수(배)					
PER	32.7	97.1	27.8	20.8	17.8
PER(최고)	42.1	162.4	32.9		
PER(최저)	27.0	85.7	14.4		
PBR	0.62	0.39	0.56	0.54	0.52
PBR(최고)	0.79	0.65	0.67		
PBR(최저)	0.51	0.34	0.29		
PSR	0.75	0.49	0.54	0.48	0.45
PCFR	5.6	45.1	13.2	7.1	6.9
EV/EBITDA	6.6	21.1	8.9	6.9	6.5
주요비율(%)					
배당성향(%·보통주, 현금)	23.4	-453.8	44.5	23.6	20.8
배당수익률(%·보통주, 현금)	1.0	2.6	1.8	1.8	1.8
ROA	1.2	-0.1	0.8	1.5	1.7
ROE	1.9	0.4	2.0	2.7	3.0
ROIC	2.0	0.4	1.0	2.6	2.9
매출채권회전율	8.1	6.3	6.8	7.4	7.2
채고자산회전율	4.1	3.7	4.1	4.4	4.6
부채비율	55.4	77.0	75.9	73.4	67.1
순차입금비용	-18.3	8.7	12.4	10.6	8.1
이자보상배율, 현금	2.6	-1.1	1.8	4.2	5.9
총차입금	1,109.9	1,658.2	1,731.8	1,658.6	1,540.2
순차입금	-490.5	264.3	379.7	336.0	264.9
EBITDA	196.2	90.4	267.5	340.8	356.6
FCF	-273.6	-346.2	-135.8	38.4	66.7