

SK케미칼

BUY(유지)

285130 기업분석 |

목표주가(유지)	85,000원	현재주가(02/07)	69,500원	Up/Downside	+22.3%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2024. 02. 08

밸류업 트렌드에 여러모로 부합

News

4Q23 연결 영업이익 64억원, 바이오사이언스 부진 vs. 견고한 copoly/유화: SK케미칼의 4Q 연결 영업이익은 64억원, 별도 영업이익은 164억원을 시현했다. 바이오사이언스 외형 축소, R&D 비용 상승에 따른 영업이익 감소(3Q 609억원→4Q -84억원)로 연결 영업이익은 부진했으나 SK케미칼의 별도 기준 주력 사업부인 Copoly/유화는 매출액 1,979억원, 영업이익 179억원(영업이익률 9.1%)으로 전반적인 화학 시장 악화에도 불구하고 견고한 수익성을 다시 입증했다. 매각을 추진 중인 Pharma는 4Q 매출액 1,058억원, 영업이익 80억원으로 안정적인 수익성을 보였다.

Comment

24년 바이오사이언스 제외 안정적인 실적 유지 + 중장기 성장을 위한 변화: SK케미칼의 24년 연결 영업이익은 423억원(yoy-50%), 바이오사이언스 제외 영업이익은 992억원(yoy+2.7%)을 전망한다. 바이오사이언스 실적 둔화가 불가피하지만 그를 제외하면 견고한 수익성이 유지될 것으로 예상된다. 특히 Copoly/유화의 경우 전방산업 위축에도 불구하고 Eastman과의 과점체제를 바탕으로 안정적인 수익성을 시현하고 있으며 전세계적으로 손꼽히는 폐플라스틱 화학적 재활용 기술을 바탕으로 r-Copoly 등 재활용 제품 판매 비중을 상승시키고 있기에 중장기 수익성 개선을 기대할만하다.

Action

밸류업 트렌드에 여러모로 부합: 23년말 별도 순차입금은 3,577억원이며 Copoly/유화, Pharma를 합치면 연간 EBITDA 1,700억원~2,000억원 내외가 꾸준히 창출된다. Pharma 매각가로 언론에서 거론되는 금액은 상당히 높은 수준이며 현실화될 경우 순현금 전환 등 재무구조 개선이 기대된다. 극심한 화학 불황에도 차별화를 바탕으로 안정적인 수익성을 시현하고 있으며 플라스틱 시장 내 규모가 커질 수밖에 없는 화학적 재활용 관련 글로벌 선도 기술을 보유하고 있다. UN은 24년말 한국 부산에서 열리는 5차 회의 이후 국제 플라스틱 협약을 제정할 목표이기에 연말로 갈수록 관심이 커질 수 밖에 없으며 P/B 0.6배, 견고한 Co-poly 등을 고려할 때 점진적인 가치 상승 역시 기대된다.

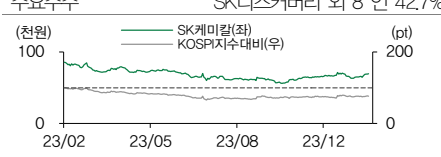
Investment Fundamentals (IFRS연결)					(단위: 십억원 원 배 %)	Stock Data	
FYE Dec	2021	2022	2023E	2024E	2025E	52주 최저/최고	56,200/86,400원
매출액	2,090	1,829	1,749	1,572	1,584	KOSDAQ /KOSPI	812/2,610pt
(증가율)	74.3	-12.5	-4.4	-10.1	0.8	시가총액	11,991억원
영업이익	555	230	85	42	77	60일-평균거래량	34,726
(증가율)	257.4	-58.5	-63.3	-50.0	82.8	외국인지분율	13.6%
지배주주순이익	168	191	40	10	43	60일-외국인지분율변동추이	+1.1%p
EPS	9,204	10,737	2,313	607	2,469	주요주주	SK디스커버리 외 8인 42.7%
PER (H/L)	33.9/14.8	14.5/6.8	29.1	114.5	28.2	(천원)	
PBR (H/L)	3.0/1.3	1.4/0.7	0.6	0.6	0.6	주가상승률	1M 3M 12M
EV/EBITDA (H/L)	7.2/1.7	7.5/2.8	7.2	8.7	7.0	절대기준	-1.7 13.2 -19.6
영업이익률	26.6	12.6	4.8	2.7	4.9	상대기준	-2.9 6.0 -24.4
ROE	11.2	9.1	1.8	0.5	1.9		

도표 1. SK케미칼 부문별 실적추정내역

(단위: 십억원 %)

	2022	2023	2024	2025	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
연결 매출액	1,829.2	1,748.8	1,571.7	1,583.9	364.5	371.3	581.4	431.6	356.8	374.1	429.5	411.3
%YoY	-12.5	-4.4	-10.1	0.8	-12.8	-25.9	34.4	-9.6	-2.1	0.7	-26.1	-4.7
%QoQ					-23.6	1.9	56.6	-25.8	-17.3	4.8	14.8	-4.2
Copoly/유화	851.0	809.0	761.3	782.4	200.5	211.6	199.0	197.9	189.8	189.8	193.9	187.8
GC 기타	101.8	94.6	95.2	95.8	27.0	24.7	22.0	20.9	25.5	22.6	20.9	26.3
Pharma	313.6	376.0	375.8	394.6	86.2	86.3	97.8	105.8	90.5	92.3	97.8	95.2
SK바이오사이언스	456.7	369.5	256.5	211.0	20.6	26.5	231.8	90.6	34.5	52.9	92.0	77.1
연결 영업이익	230.5	84.6	42.3	77.3	8.6	-13.8	83.4	6.4	4.3	3.4	22.4	12.2
%YoY	-58.5	-63.3	-50.0	82.8	-82.2	적전	67.6	-85.7	-50.8	흑전	-73.1	90.5
%QoQ					-80.7	적전	흑전	-92.3	-33.8	-21.0	567.8	-45.4
Copoly/유화	115.5	98.9	86.3	105.4	32.8	30.8	17.4	17.9	19.7	20.9	25.3	20.4
GC 기타	-39.7	-29.4	-19.0	-19.2	-7.6	-8.5	-4.5	-8.8	-5.1	-4.5	-4.2	-5.3
Pharma	33.6	31.5	31.9	35.5	7.0	5.0	11.5	8.0	7.7	7.8	8.3	8.1
SK바이오사이언스	115.0	-12.0	-56.9	-44.4	-29.2	-35.3	60.9	-8.4	-18.0	-20.9	-7.0	-11.0
바이오사이언스 제외 영업이익	115.5	96.6	99.2	121.8	37.8	21.5	22.4	14.9	22.3	24.3	29.4	23.2
%YoY	42.6	-16.4	2.7	22.8	51.6	-17.4	-21.0	-58.9	-41.2	13.0	31.3	56.5
%QoQ					4.7	-43.3	4.5	-33.7	49.8	9.0	21.3	-21.0
연결 영업이익률	12.6	4.8	2.7	4.9	2.4	-3.7	14.3	1.5	1.2	0.9	5.2	3.0
Copoly/유화	13.6	12.2	11.3	13.5	16.4	14.5	8.7	9.1	10.4	11.0	13.0	10.9
GC 기타	-39.0	-31.1	-20.0	-20.0	-28.2	-34.4	-20.6	-42.0	-20.0	-20.0	-20.0	-20.0
Pharma	10.7	8.4	8.5	9.0	8.1	5.8	11.7	7.6	8.5	8.5	8.5	8.5
SK바이오사이언스	25.2	-3.2	-22.2	-21.1	-141.7	-133.4	26.3	-9.3	-52.2	-39.5	-7.6	-14.3

자료: SK케미칼, DB금융투자

도표 2. SK케미칼 목표주가 산정내역

(단위: 십억원 배, 천주, 원)

구분	24E EBITDA	target EV/EBITDA	적정가치	비고
사업가치				
Green Chemicals	129.3	6.0	775.9	
Pharma	38.9	8.0	311.6	언론보도, 6,500억원 내외 매각 검토 중
총 사업가치			1,087.5	
SK바이오사이언스			1,357.7	시가총액 4.9조원, 68.2% 지분가치의 60% 할인
순차입금			358	별도 순차입금
비지배주주 지분			556	3Q23 기준
우선주 시가총액			65	
보통주 목표 시가총액			1,467	
발행주식수(천주)			17,254	
목표주가(원)			85,012	

자료: SK케미칼, DB금융투자

대차대조표

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
12월 결산(십억원)					
유동자산	2,784	2,519	2,293	2,303	2,154
현금및현금성자산	256	400	395	484	328
매출채권및기타채권	365	250	272	242	244
재고자산	349	483	500	449	453
비유동자산	1,172	1,427	1,857	1,856	2,029
유형자산	999	1,193	1,462	1,460	1,633
무형자산	44	52	59	60	61
투자자산	75	54	54	54	54
자산총계	3,956	3,946	4,150	4,159	4,183
유동부채	1,087	1,059	807	816	808
매입채무및기타채무	509	237	215	224	216
단기차입금및단기차채	12	436	286	286	286
유동성장기부채	211	116	96	96	96
비유동부채	302	178	598	598	598
사채및장기차입금	256	162	582	582	582
부채총계	1,389	1,237	1,405	1,414	1,406
자본금	99	99	99	99	99
자본잉여금	1,193	1,199	1,199	1,199	1,199
이익잉여금	781	869	897	896	926
비지배주주지분	513	562	570	571	573
자본총계	2,567	2,709	2,745	2,744	2,777

손익계산서

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
12월 결산(십억원)					
매출액	2,090	1,829	1,749	1,572	1,584
매출원가	1,208	1,214	1,273	1,178	1,152
매출총이익	881	615	476	394	432
판매비	326	385	391	352	354
영업이익	555	230	85	42	77
EBITDA	648	322	193	153	214
영업외손익	-16	6	-31	-29	-24
영업손익	-1	22	-13	22	-17
투자손익	2	-1	0	0	0
기타영업외손익	-17	-15	-18	-7	-7
세전이익	539	237	54	13	53
중단사업이익	-102	0	0	0	0
당기순이익	269	231	48	11	45
지배주주지분순이익	168	191	40	10	43
비지배주주지분순이익	101	40	8	1	2
총포괄이익	268	246	48	11	45
증감률(%YoY)					
매출액	74.3	-12.5	-4.4	-10.1	0.8
영업이익	257.4	-58.5	-63.3	-50.0	82.8
EPS	-35.6	16.7	-78.5	-73.8	306.8

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

현금흐름표

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	509	-187	1,300	230	185
당기순이익	269	231	48	11	45
현금유출이없는비용및수익	352	136	129	136	163
유형및무형자산상각비	93	91	108	111	137
영업관련자산채변동	5	-360	1,129	85	-15
매출채권및기타채권의감소	-38	-30	-22	30	-2
재고자산의감소	-129	-178	-17	51	-3
매입채무및기타채무의증가	86	-69	-22	9	-8
투자활동현금흐름	-1,567	231	-527	-99	-299
CAPEX	-140	-290	-370	-100	-300
투자자산의순증	-39	20	0	0	0
재무활동현금흐름	1,224	107	196	-42	-41
사채및차입금의 증가	-228	239	250	0	0
자본금및자본잉여금의증가	961	6	0	0	0
배당금지급	-26	-67	-28	-8	-12
기타현금흐름	2	-7	-974	0	0
현금의증가	169	144	-5	89	-156
기초현금	87	256	400	395	484
기말현금	256	400	395	484	328

주요 투자지표

12월 결산원 % 배)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
주당이익(원)					
EPS	9,204	10,737	2,313	607	2,469
BPS	104,049	110,830	112,313	112,231	113,807
DPS	3,000	1,500	650	700	700
Multiple(배)					
P/E	16.2	6.8	29.1	114.5	28.2
P/B	1.4	0.7	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	2.7	2.8	7.2	8.7	7.0
수익성(%)					
영업이익률	26.6	12.6	4.8	2.7	4.9
EBITDA마진	31.0	17.6	11.0	9.8	13.5
순이익률	12.9	12.7	2.7	0.7	2.8
ROE	11.2	9.1	1.8	0.5	1.9
ROA	8.8	5.9	1.2	0.3	1.1
ROIC	18.0	8.0	2.9	1.6	2.9
안정성및기타					
부채비율(%)	54.1	45.7	51.2	51.5	50.6
이자보상배율(배)	52.4	14.9	3.3	1.2	2.6
배당성향(배)	19.6	11.2	23.4	109.4	26.9

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 IPO 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 게재된 내용들은 본인의 의견을 정중하게 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 (2024-01-02 기준) - 매수(95.04%) 중립(4.96%) 매도(0.0%)

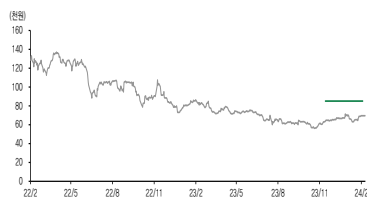
기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- 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	-	-					
----------	-----	--------	---	---	--	--	--	--	--