

SK 케미칼 (285130/KS)

업황 부진에도 본업 증익

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 56,000 원(하향)

현재주가: 42,400 원

상승여력: 32.1%



Analyst
김도현

do.kim@sks.co.kr
3773-9994

Company Data

발행주식수	1,725 만주
시가총액	732 십억원
주요주주	
SK디스커버리(외8)	42.66%
국민연금공단	5.26%

Stock Data

주가(25/01/16)	42,400 원
KOSPI	2,527.49 pt
52주 최고가	70,500 원
52주 최저가	39,200 원
60일 평균 거래대금	1 십억원

주가 및 상대수익률



4Q24 Preview: 본업 증익 추정

SK 케미칼의 4Q24 매출액은 4,249 억원(-1.5% YoY, -0.3% QoQ), 영업적자 20 억원(적전 YoY, 적지 QoQ)으로 추정되며, SKBS의 적자 지속에도 적자폭 축소가 가능했을 것으로 예상된다. Green Chemical 영업이익은 324 억원(+2.8% QoQ)으로 증익했을 것으로 추정된다. 4Q24 비수기 영향으로 판매량은 소폭 감소했을 것으로 추정되나, 고부가제품 판매 증가에 따라 수익성 개선이 가능했을 것으로 파악된다. 특히, 가전, 화장품용 Copolyester 수요는 양호한 흐름이 지속됐으며, Copolyester ASP 역시 견조한 흐름이 지속됐을 것으로 파악된다.

25년 Green Chemical 실적 성장 예상

1Q25 영업이익은 15 억원(흑전 QoQ)으로 BEP 수준의 흑자전환이 예상된다. Green Chemical 영업이익은 300 억원(-7.3% QoQ)이 예상되는데, 4Q24 발생했던 재고 축적 수요에 따라 판매량은 소폭 감소할 것으로 전망되기 때문이다. 25년 연간 영업이익은 317 억원(흑전 YoY)이 전망되며, Green Chemical 영업이익은 1,272 억원(+4.8% YoY)을 기록할 수 있을 것으로 예상된다. 25년 고부가가치 설비전환에 따라 1H25 기회비용이 일부 발생하겠으나, 설비전환이 완료된 이후 수익성은 개선될 수 있을 것으로 예상되며, 연간 실적 성장은 지속될 수 있을 전망이다.

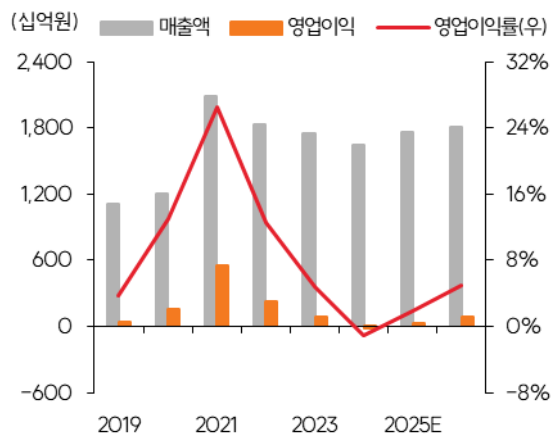
가전, 화장품용 판매량 지속

실적추정치 하향 조정 및 Peer Group 밸류에이션 하락을 반영, 목표주가를 56,000 원으로 하향한다. 25년 1월 중국은 소형가전 4개품목에 대한 추가적인 보조금 지급을 발표했으며, 전체 이구환신 보조금 규모 역시 24년 1,500 억위안대비 증가할 것으로 예상된다. SK 케미칼의 Copolyester의 경우 견조한 가전용 납품을 지속 중인데, 중국의 보조금 지급은 수혜로 작용할 수 있을 전망이다. 기존 EU의 ABS 용기 규제는 이연됐으나, 브랜드들을 중심으로 한 CR-Copolyester 수요는 성장 지속할 수 있을 것으로 예상되며, 이익 성장에 기여할 수 있을 전망이다. 투자 의견 '매수' 유지한다.

영업실적 및 투자지표

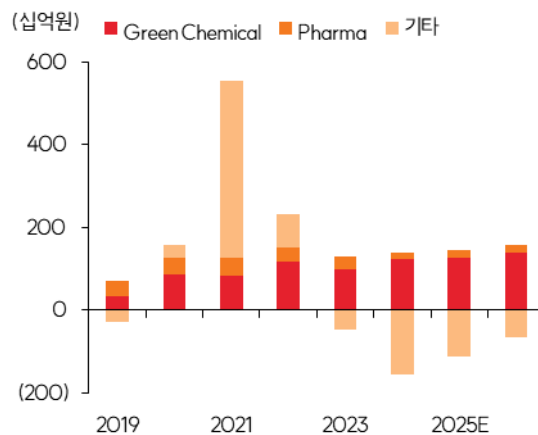
구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	2,090	1,829	1,749	1,646	1,762	1,808
영업이익	십억원	555	230	83	-18	32	90
순이익(지배주주)	십억원	168	191	40	-8	8	52
EPS	원	13,681	9,875	2,058	-427	428	2,668
PER	배	10.9	7.4	32.7	-103.8	99.1	15.9
PBR	배	1.4	0.7	0.6	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	배	2.7	2.8	6.6	11.5	9.9	7.0
ROE	%	11.2	9.1	1.9	-0.4	0.4	2.4

SK 케미칼 실적 추이 및 전망



자료: SK 케미칼, SK 증권

SK 케미칼 부문별 이익 추이 및 전망



자료: SK 케미칼, SK 증권

SK 케미칼 실적추정 Table

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024E	2025E
매출액(십억원)	381.0	413.9	426.3	424.9	424.3	460.5	447.4	429.9	1,646.0	1,762.1
Green Chemical	222.2	250.2	229.4	235.6	228.5	256.5	242.8	236.1	937.4	963.9
Pharma	86.4	80.5	84.3	83.6	83.5	84.6	82.9	81.4	334.8	332.4
SKBS 및 기타	72.4	83.2	112.6	105.7	112.2	119.5	121.7	112.4	373.9	465.8
YoY(%)	4.5%	11.5%	-26.7%	-1.5%	11.4%	11.3%	4.9%	1.2%	-5.9%	7.1%
QoQ(%)	-11.7%	8.6%	3.0%	-0.3%	-0.1%	8.5%	-2.9%	-3.9%	-	-
영업이익(십억원)	-12.7	8.9	-12.5	-2.0	1.5	4.5	10.5	15.3	-18.3	31.7
Green Chemical	20.5	37.0	31.5	32.4	30.0	30.8	32.6	33.8	121.4	127.2
Pharma	4.2	3.8	5.3	4.1	4.6	4.5	4.7	4.2	17.4	18.0
SKBS 및 기타	-37.4	-31.9	-49.3	-38.5	-33.1	-30.9	-26.9	-22.7	-157.1	-113.6
YoY(%)	적전	흑전	적전	적전	흑전	-49.9%	흑전	흑전	적전	흑전
QoQ(%)	적전	흑전	적전	적지	흑전	202.0%	134.7%	46.0%	-	-
영업이익률(%)	-3.3%	2.2%	-2.9%	-0.5%	0.3%	1.0%	2.3%	3.6%	-1.1%	1.8%
Green Chemical	9.2%	14.8%	13.7%	13.7%	13.1%	12.0%	13.4%	14.3%	12.9%	13.2%
Pharma	4.9%	4.7%	6.3%	4.9%	5.4%	5.4%	5.7%	5.2%	5.2%	5.4%
SKBS 및 기타	-51.6%	-38.3%	-43.8%	-36.4%	-29.5%	-25.9%	-22.1%	-20.2%	-42.0%	-24.4%
순이익(십억원)	-8.4	5.1	-11.0	-10.2	2.8	-2.1	5.1	3.7	-24.5	9.5
지배주주	-4.1	8.6	-3.9	-8.9	2.5	-1.8	4.4	3.2	-8.3	8.3
순이익률(%)	-2.2%	1.2%	-2.6%	-2.4%	0.7%	-0.5%	1.1%	0.9%	-1.5%	0.5%

자료: SK 케미칼, SK 증권

SK 케미칼 실적추정치 변경 Table

구분	변경전		변경후		컨센서스		vs. 컨센서스	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액 (십억원)	1,630.3	1,733.5	1,646.0	1,762.1	-	-	-	-
영업이익 (십억원)	-17.7	43.6	-18.3	31.7	-	-	-	-
순이익 (십억원)	-5.9	16.8	-8.3	8.3	-	-	-	-

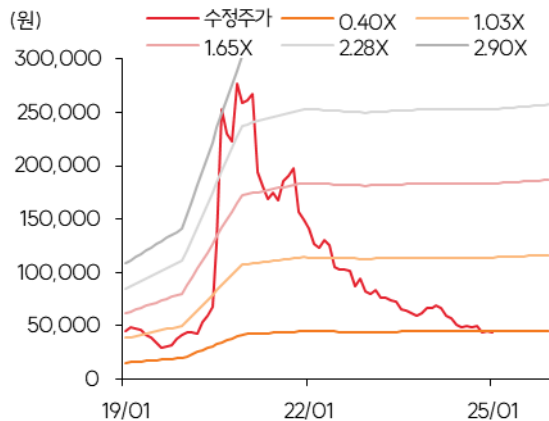
자료: SK 케미칼, SK 증권

SK 케미칼 Valuation Table

구분	24E EBITDA (십억원)	Target Multiple (배)	적정가치 (십억원)	비고
Green Chemical	178.2	6.0	1,060.4	Eastman 12MF EV/EBITDA 30% 할인
Pharma	26.5	9.4	249.5	국내 제약 Peer 평균
SKBS	-	-	517.8	1M 평균 시가총액 / 지분율 고려 및 70% 할인
영업가치 (십억원)	1,827.7			
투자자산 (십억원)	88.9			25E 장부가치 30% 할인
순차입금 (십억원)	391.3			25E 추정치 적용
비지배주주 지분 (십억원)	562.0			25E 추정치 적용
적정가치 (십억원)	963.3			
발행주식수 (천주)	17,253.8			
주당가치 (원)	55,829			
T.P (원)	56,000			
Upside (%)	32.1			

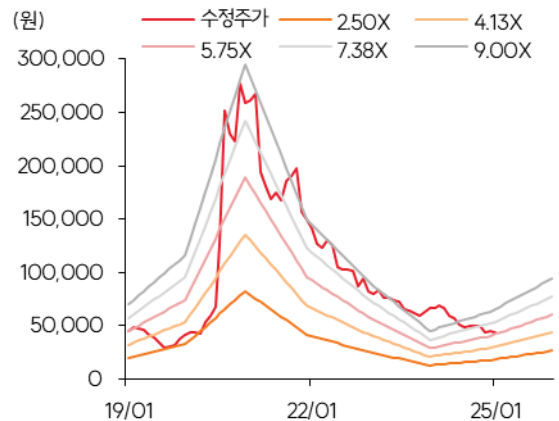
자료: SK 케미칼, SK 증권

SK 케미칼 PBR Band Chart



자료: FnGuide, SK 증권

SK 케미칼 EV/EBITDA Band Chart



자료: FnGuide, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	2,519	2,204	2,444	2,241	2,226
현금및현금성자산	400	396	811	725	727
매출채권 및 기타채권	250	180	177	179	181
재고자산	483	377	371	376	380
비유동자산	1,427	1,954	2,221	2,475	2,592
장기금융자산	83	152	108	116	126
유형자산	1,193	1,602	1,926	2,162	2,274
무형자산	52	54	57	44	35
자산총계	3,946	4,159	4,665	4,716	4,818
유동부채	1,059	830	924	935	945
단기금융부채	552	464	564	570	577
매입채무 및 기타채무	146	188	253	256	259
단기충당부채	22	12	12	12	13
비유동부채	178	653	1,036	1,078	1,122
장기금융부채	175	646	1,030	1,072	1,115
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	2	6	6	6	6
부채총계	1,237	1,483	1,960	2,013	2,067
지배주주지분	2,147	2,119	2,144	2,141	2,182
자본금	99	99	99	99	99
자본잉여금	1,199	1,212	1,212	1,212	1,212
기타자본구성요소	-22	-22	-22	-22	-22
자기주식	-9	-9	-9	-9	-9
이익잉여금	869	867	846	843	883
비지배주주지분	562	557	561	562	570
자본총계	2,709	2,676	2,705	2,703	2,751
부채와자본총계	3,946	4,159	4,665	4,716	4,818

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	-187	146	19	106	163
당기순이익(손실)	231	48	-24	10	59
비현금성항목등	136	185	69	126	149
유형자산감가상각비	81	100	100	91	102
무형자산상각비	10	13	15	12	10
기타	44	72	-46	22	37
운전자본감소(증가)	-360	-22	14	-2	-2
매출채권및기타채권의감소(증가)	-30	38	6	-2	-2
재고자산의감소(증가)	-178	53	75	-4	-4
매입채무및기타채무의증가(감소)	-69	7	5	3	3
기타	-380	-116	-59	-31	-60
법인세납부	-185	-51	-21	-4	-17
투자활동현금흐름	231	-510	-78	-233	-213
금융자산의감소(증가)	491	131	209	129	19
유형자산의감소(증가)	-289	-389	-412	-327	-215
무형자산의감소(증가)	-11	-11	-17	0	0
기타	41	-242	142	-35	-18
재무활동현금흐름	107	356	460	37	39
단기금융부채의증가(감소)	260	-289	102	7	7
장기금융부채의증가(감소)	-40	669	371	42	44
자본의증가(감소)	6	13	0	0	0
배당금지급	-67	-30	-13	-11	-11
기타	-52	-8	0	-0	-0
현금의 증가(감소)	144	-11	415	-86	2
기초현금	256	407	396	811	725
기말현금	400	396	811	725	727
FCF	-475	-243	-393	-221	-51

자료 : SK케미칼, SK증권 추정

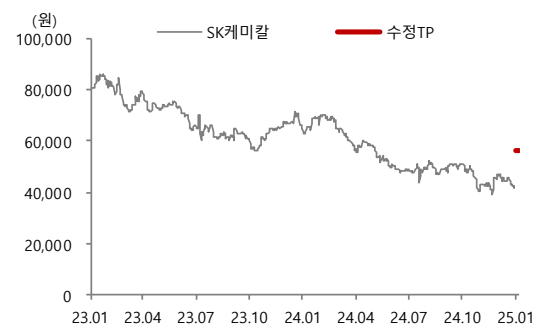
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	1,829	1,749	1,646	1,762	1,808
매출원가	1,214	1,276	1,262	1,312	1,281
매출총이익	615	473	384	450	527
매출총이익률(%)	33.6	27.0	23.3	25.5	29.1
판매비와 관리비	385	390	402	419	436
영업이익	230	83	-18	32	90
영업이익률(%)	12.6	4.8	-1.1	1.8	5.0
비영업손익	6	-31	-9	-18	-14
순금융손익	-8	-13	-22	-23	-26
외환관련손익	12	16	-5	7	6
관계기업등 투자손익	-1	-3	-1	-2	-2
세전계속사업이익	237	52	-28	13	77
세전계속사업이익률(%)	12.9	3.0	-1.7	0.8	4.2
계속사업법인세	5	5	-3	4	17
계속사업이익	231	48	-24	10	59
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	231	48	-24	10	59
순이익률(%)	12.7	2.7	-1.5	0.5	3.3
지배주주	191	40	-8	8	52
지배주주귀속 순이익률(%)	10.5	2.3	-0.5	0.5	2.9
비지배주주	40	8	-16	1	8
총포괄이익	246	-24	42	10	59
지배주주	203	-13	38	8	52
비지배주주	42	-11	4	1	8
EBITDA	322	196	97	135	202

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	-12.5	-4.4	-5.9	7.1	2.6
영업이익	-58.5	-63.9	적전	흑전	184.5
세전계속사업이익	-56.1	-77.9	적전	흑전	479.0
EBITDA	-50.3	-39.1	-50.6	39.7	49.4
EPS	-27.8	-79.2	적전	흑전	523.6
수익성 (%)					
ROA	5.9	1.2	-0.6	0.2	1.2
ROE	9.1	1.9	-0.4	0.4	2.4
EBITDA마진	17.6	11.2	5.9	7.7	11.2
안정성 (%)					
유동비율	237.9	265.5	264.6	239.8	235.5
부채비율	45.7	55.4	72.5	74.5	75.1
순차입금/자기자본	-37.0	-18.3	-9.5	0.2	2.6
EBITDA/이자비용(배)	20.8	6.1	2.4	3.1	4.4
배당성향	15.1	31.5	-144.9	135.1	21.7
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	9,875	2,058	-427	428	2,668
BPS	111,291	109,846	111,163	111,013	113,103
CFPS	14,597	7,886	5,515	5,780	8,457
주당 현금배당금	1,500	650	650	650	650
Valuation지표 (배)					
PER	7.4	32.7	-103.8	99.1	15.9
PBR	0.7	0.6	0.4	0.4	0.4
PCR	5.0	8.5	8.0	7.3	5.0
EV/EBITDA	2.8	6.6	11.5	9.9	7.0
배당수익률	2.0	1.0	1.5	1.5	1.5

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2025.01.17	매수	56,000원	6개월		
2024.07.04	매수	66,000원	6개월	-28.58%	-21.06%



Compliance Notice

작성자(김도현)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 01월 17일 기준)

매수	96.89%	중립	3.11%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------