

SK 케미칼 (285130/KS)

지속될 이익체력 성장

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 66,000 원(유지)

현재주가: 49,900 원

상승여력: 32.3%



Analyst
김도현

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

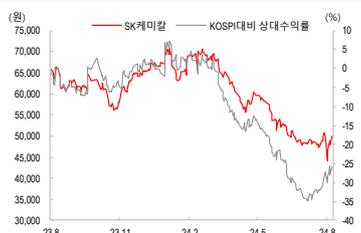
Company Data

발행주식수	1,725 만주
시가총액	861 십억원
주요주주	
SK디스커버리(외8)	42.66%
국민연금공단	6.27%

Stock Data

주가(24/08/12)	49,900 원
KOSPI	2,618.30 pt
52주 최고가	71,500 원
52주 최저가	43,950 원
60일 평균 거래대금	2 십억원

주가 및 상대수익률



2Q24 NDR Review: 핵심은 방향성

8/7~9 일 국내 기관투자자 대상으로 진행된 NDR 에서 투자자들의 관심은 크게 1) 2Q24 호실적의 이유와 향후 전망, 2) Capa 증설 등 외형 성장, 3) 리사이클링 사업 계획으로 요약할 수 있다. 특히, 화학 업황의 불확실성이 강해지는 국면에서 향후 사업 계획에 집중했다.

2Q24 호실적에 이어 3Q24 실적도 선방 예상

SK 케미칼은 2Q24 영업이익 89 억원(흑전 QoQ)으로 실적 개선을 기록했다. 본업 Copolyester 출하량은 2Q24 +9% QoQ 증가하며 1Q24 에 이어 출하 개선세가 지속됐으며, 가동률 역시 90% 수준을 기록했다. 특히, 전방수요 성장에 따라 화장품향 출하는 +20% QoQ 증가했으며, 가전 및 생활용품향 Copolyester 역시 견조한 출하량 증가세를 기록했다. 한편, 자회사 SK 바이오사이언스 실적 역시 전분기대비 적자를 축소하며 자체 Pharma 사업의 수익성 하락에도 불구하고 1Q24 대비 큰 폭의 이익 증가세를 달성했다. 3Q24 영업이익은 142 (+59.4% QoQ)억원을 기록할 것으로 예상된다. 케미칼 영업이익은 343 억원(-7.3% QoQ)이 예상되며, 이익률의 소폭 조정이 전망된다. 견조한 전방 수요에도 불구하고 고가 화장품 용기향 성장은 상대적으로 저조하며, 이에 따라 이익률 성장은 제한적일 것으로 예상된다.

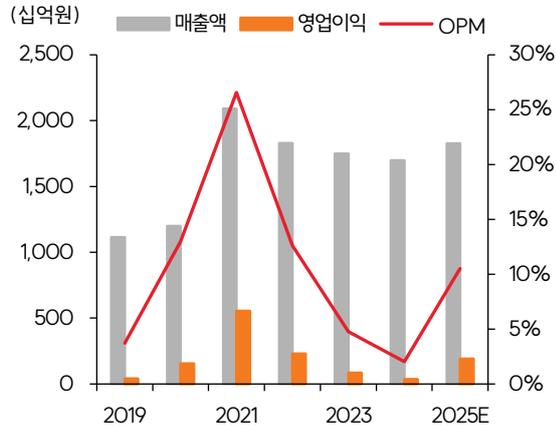
#1 라인 전환과 마진믹스 개선 긍정적

SK 케미칼은 2Q24 실적공시를 통해 Capa 증설 계획을 연기하고 기존 #1 라인의 설비 전환을 우선 계획 중이다. #1 라인 설비를 고부가제품 전용 라인으로 변경해 고부가 제품 판매 비중을 확대할 계획이다. Capa 증설이 연기되며 절대적인 출하량 성장을 기대하기는 어렵겠지만, 1/10 수준의 Capex 와 마진 믹스 개선을 고려하면 이익 체력의 성장은 지속될 전망이다. 한편, SK 케미칼은 최근 화학 업체들의 리사이클링 투자 연기에도 불구하고 CR(Chemical Recycle)사업 투자를 지속할 전망이다. 단기적인 실적 가시화를 기대하기는 어렵지만, 여전히 리사이클링 정책은 유효하고 브랜드들의 파트너십은 지속되는 만큼 중장기 성장동력으로 유효하다는 판단이다.

영업실적 및 투자지표

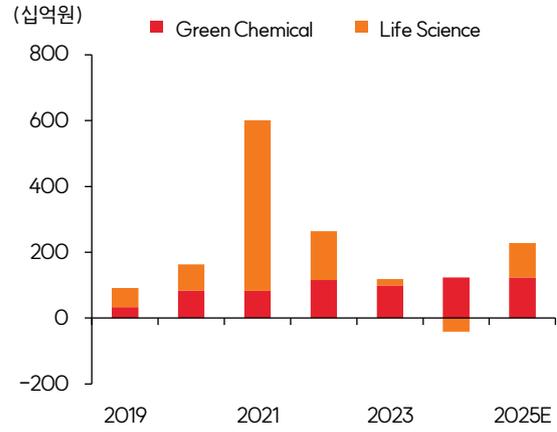
구분	단위	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	십억원	1,199	2,090	1,829	1,749	1,696	1,825
영업이익	십억원	155	555	230	83	35	192
순이익(지배주주)	십억원	254	168	191	40	21	104
EPS	원	4,518	13,681	9,875	2,058	1,107	5,387
PER	배	58.0	10.9	7.4	32.7	45.1	9.3
PBR	배	5.4	1.4	0.7	0.6	0.5	0.4
EV/EBITDA	배	20.3	2.7	2.8	6.6	5.4	2.9
ROE	%	30.5	11.2	9.1	1.9	1.0	4.8

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	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액 (십억원)	364.5	371.3	581.4	431.6	381.0	413.9	447.8	453.8	1,748.8	1,696.5	1,824.9
Green Chemical	200.5	211.6	199.0	197.9	222.2	250.2	249.2	238.6	809.0	960.2	1,000.4
Life Science	106.8	112.8	329.6	196.4	108.7	107.3	157.9	176.0	745.6	549.9	623.7
Pharma	86.2	86.3	97.8	105.8	86.4	80.5	81.9	81.0	376.1	329.8	328.7
SKBS	20.6	26.5	231.8	90.6	22.3	26.8	76.0	95.0	369.5	220.1	295.0
YoY (%)	-12.8%	-25.9%	34.4%	-9.6%	4.5%	11.5%	-23.0%	5.2%	-4.4%	-3.0%	7.6%
QoQ (%)	-23.6%	1.9%	56.6%	-25.8%	-11.7%	8.6%	8.2%	1.4%	-	-	-
영업이익 (십억원)	8.7	-13.9	83.4	5.1	-12.7	8.9	14.2	24.1	83.3	34.6	191.7
Green Chemical	32.8	30.8	17.4	17.9	20.5	37.0	34.3	31.1	98.9	122.9	123.5
Life Science	-22.2	-30.3	72.4	-0.4	-23.9	-13.1	-10.2	6.0	19.5	-41.2	104.4
Pharma	7.0	5.0	11.5	8.0	4.2	3.8	3.8	4.0	31.5	15.8	15.9
SKBS	-29.2	-35.3	60.9	-8.4	-28.1	-16.9	-14.0	2.0	-12.0	-57.0	88.5
YoY (%)	-82.2%	적전	67.6%	-88.5%	적전	흑전	-83.0%	369.5%	-63.9%	-58.5%	454.8%
QoQ (%)	-80.7%	적전	흑전	-93.8%	적전	흑전	59.4%	70.2%	-	-	-
OPM (%)	2.4%	-3.7%	14.3%	1.2%	-3.3%	2.2%	3.2%	5.3%	4.8%	2.0%	10.5%
Green Chemical	16.4%	14.6%	8.7%	9.0%	9.2%	14.8%	13.8%	13.0%	12.2%	12.8%	12.3%
Life Science	-20.8%	-26.9%	22.0%	-0.2%	-22.0%	-12.2%	-6.5%	3.4%	2.6%	-7.5%	16.7%
Pharma	8.1%	5.8%	11.8%	7.6%	4.9%	4.7%	4.6%	4.9%	8.4%	4.8%	4.8%
SKBS	-141.7%	-133.2%	26.3%	-9.3%	-126.0%	-63.1%	-18.4%	2.1%	-3.2%	-25.9%	30.0%
순이익 (십억원)	11.5	-15.5	62.5	-10.6	-8.4	5.1	10.4	12.8	47.8	19.9	142.8
지배주주	15.7	-10.6	46.9	-12.1	-4.1	8.6	7.5	9.3	39.9	21.4	104.3
순이익률 (%)	3.1%	-4.2%	10.7%	-2.5%	-2.2%	1.2%	2.3%	2.8%	2.7%	1.2%	7.8%

자료: SK 케미칼, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	2,784	2,519	2,204	2,267	2,398
현금및현금성자산	256	400	396	425	644
매출채권 및 기타채권	365	250	180	189	202
재고자산	349	483	377	396	424
비유동자산	1,172	1,427	1,954	2,094	2,156
장기금융자산	65	83	152	111	123
유형자산	999	1,193	1,602	1,808	1,844
무형자산	44	52	54	44	34
자산총계	3,956	3,946	4,159	4,362	4,554
유동부채	1,087	1,059	830	984	1,018
단기금융부채	224	552	464	607	614
매입채무 및 기타채무	381	146	188	270	289
단기충당부채	22	22	12	13	14
비유동부채	302	178	653	689	717
장기금융부채	264	175	646	682	710
장기매입채무 및 기타채무	2	0	0	0	0
장기충당부채	0	2	6	6	7
부채총계	1,389	1,237	1,483	1,673	1,735
지배주주지분	2,054	2,147	2,119	2,132	2,224
자본금	99	99	99	99	99
자본잉여금	1,193	1,199	1,212	1,212	1,212
기타자본구성요소	-21	-22	-22	-22	-22
자기주식	-9	-9	-9	-9	-9
이익잉여금	781	869	867	875	967
비지배주주지분	513	562	557	557	595
자본총계	2,567	2,709	2,676	2,689	2,819
부채외자본총계	3,956	3,946	4,159	4,362	4,554

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업활동현금흐름	509	-187	146	163	298
당기순이익(손실)	269	231	48	21	143
비현금성항목등	352	136	185	174	230
유형자산감가상각비	85	81	100	153	162
무형자산상각비	8	10	13	13	10
기타	259	44	72	7	58
운전자본감소(증가)	5	-360	-22	3	-14
매출채권및기타채권의감소(증가)	-38	-30	38	-2	-13
재고자산의감소(증가)	-129	-178	53	-5	-28
매입채무및기타채무의증가(감소)	86	-69	7	45	19
기타	-223	-380	-116	-51	-100
법인세납부	-107	-185	-51	-15	-39
투자활동현금흐름	-1,567	231	-510	-254	-103
금융자산의감소(증가)	-1,475	491	131	43	128
유형자산의감소(증가)	-139	-289	-389	-359	-199
무형자산의감소(증가)	-7	-11	-11	-3	0
기타	54	41	-242	65	-32
재무활동현금흐름	1,224	107	356	161	22
단기금융부채의증가(감소)	-196	260	-289	31	7
장기금융부채의증가(감소)	-32	-40	669	139	28
자본의증가(감소)	961	6	13	0	0
배당금지급	-26	-67	-30	-8	-13
기타	517	-52	-8	-0	0
현금의 증가(감소)	169	144	-11	29	219
기초현금	87	256	407	396	425
기말현금	256	400	396	425	644
FCF	370	-475	-243	-196	99

자료 : SK케미칼, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	2,090	1,829	1,749	1,696	1,825
매출원가	1,208	1,214	1,276	1,306	1,237
매출총이익	881	615	473	391	588
매출총이익률(%)	42.2	33.6	27.0	23.0	32.2
판매비와 관리비	326	385	390	356	396
영업이익	555	230	83	35	192
영업이익률(%)	26.6	12.6	4.8	2.0	10.5
비영업손익	-17	6	-31	-11	-10
순금융손익	-8	-8	-13	-22	-22
외환관련손익	-5	12	16	8	12
관계기업등 투자손익	2	-1	-3	-2	-2
세전계속사업이익	539	237	52	24	182
세전계속사업이익률(%)	25.8	12.9	3.0	1.4	9.9
계속사업법인세	168	5	5	2	39
계속사업이익	371	231	48	21	143
중단사업이익	-102	0	0	0	0
*법인세효과	-33	0	0	0	0
당기순이익	269	231	48	21	143
순이익률(%)	12.9	12.7	2.7	1.3	7.8
지배주주	168	191	40	21	104
지배주주귀속 순이익률(%)	8.0	10.5	2.3	1.3	5.7
비지배주주	101	40	8	-0	38
총포괄이익	268	246	-24	26	143
지배주주	169	203	-13	26	104
비지배주주	100	42	-11	0	38
EBITDA	648	322	196	201	364

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	74.3	-12.5	-4.4	-3.0	7.6
영업이익	257.4	-58.5	-63.9	-58.5	454.7
세전계속사업이익	327.9	-56.1	-77.9	-55.0	668.7
EBITDA	155.6	-50.3	-39.1	24	81.2
EPS	202.8	-27.8	-79.2	-46.2	386.8
수익성 (%)					
ROA	8.8	5.9	1.2	0.5	3.2
ROE	11.2	9.1	1.9	1.0	4.8
EBITDA마진	31.0	17.6	11.2	11.8	19.9
안정성 (%)					
유동비율	256.2	237.9	265.5	230.4	235.6
부채비율	54.1	45.7	55.4	62.2	61.5
순차입금/자기자본	-60.9	-37.0	-18.3	-13.0	-14.1
EBITDA/이자비용(배)	61.1	20.8	6.1	5.8	10.5
배당성향	35.0	15.1	31.5	58.7	12.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	13,681	9,875	2,058	1,107	5,387
BPS	104,501	111,291	109,846	110,522	115,259
CFPS	13,225	14,597	7,886	9,695	14,281
주당 현금배당금	3,000	1,500	650	650	650
Valuation지표 (배)					
PER	10.9	7.4	32.7	45.1	9.3
PBR	1.4	0.7	0.6	0.5	0.4
PCR	11.3	5.0	8.5	5.1	3.5
EV/EBITDA	2.7	2.8	6.6	5.4	2.9
배당수익률	2.0	2.0	1.0	1.4	1.4

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2024.07.04	매수	66,000원	6개월		



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 기관투자가 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 (2024년 08월 13일 기준)

매수	97.50%	중립	2.50%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------