

SK 케미칼 (285130/KS)

본업 이상 무

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 66,000 원(유지)

현재주가: 48,500 원

상승여력: 36.1%



Analyst
김도현

do.kim@sk.com
3773-9994

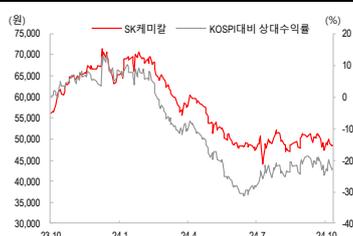
Company Data

발행주식수	1,725 만주
시가총액	837 십억원
주요주주	
SK디스커버리(외8)	42.66%
국민연금공단	5.26%

Stock Data

주가(24/11/05)	48,500 원
KOSPI	2,576.88 pt
52주 최고가	71,500 원
52주 최저가	43,950 원
60일 평균 거래대금	1 십억원

주가 및 상대수익률



3Q24 Review: SKBS 적자 영향

SK 케미칼의 3Q24 매출액은 4,263 억원(-26.7% YoY, +3.0% QoQ), 영업적자 125 억원(적전 YoY, 적전 QoQ)을 기록했다. 별도 매출액은 3,340 억원(+4.8% YoY, -5.6% QoQ), 영업이익은 309 억원(+27.2% YoY, +7.7% QoQ)을 기록했으며, 견조한 본업 실적에도 불구하고 SKBS 적자 확대에 따라 적자 전환했다. Green Chemical 영업이익은 315 억원(-14.9% QoQ)을 기록했다. Copolyester ASP 는 Flat QoQ 를 기록했을 것으로 추정되며 원재료 가격 하락에 따라 Spread 는 개선됐을 것으로 추정된다. 하지만, 3Q24 영업일수 축소에 따른 판매량 감소 영향으로 분기 감익이 발생한 것으로 파악된다. 자체 Pharma 의 경우 영업이익 53 억원(+39.5% QoQ)을 기록했는데, 판매량 확대에 따른 영향이다.

4Q24 견조한 본업 지속

4Q24 Green Chemical 영업이익은 303 억원(-3.8% QoQ)이 예상된다. 원재료 가격 하락에 따른 ASP 하락이 예상되나, 고부가 제품의 비중확대(3Q24 +4%p QoQ)가 지속될 것으로 전망된다. 2Q24 +20% QoQ 판매량 증가를 기록했던 화장품용 소재 판매량 둔화는 아쉽지만, 가전, 생활용품용 수요 확대에 따라 +69.2% YoY 의 견조한 이익성장이 지속될 것으로 예상된다. 자체 Pharma 의 경우 3Q24 와 유사한 이익 흐름이 지속될 것으로 전망된다. 다만, 연결 영업이익은 -15 억원(적지 QoQ)이 예상되는데 SKBS 영업적자 290 억원이 반영될 것으로 예상되기 때문이다.

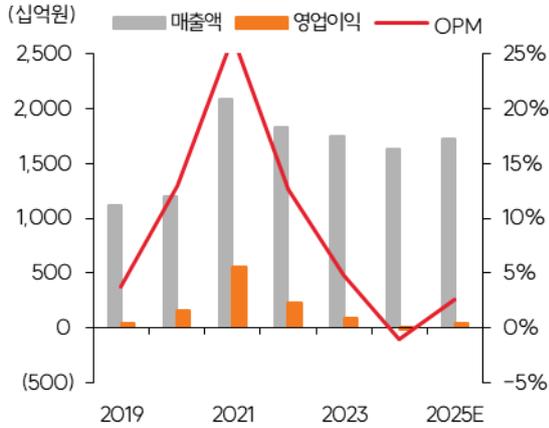
25년 이익체력 성장 전망

24년 Green Chemical 영업이익은 +20.6% YoY 성장이 예상되며, 25년 역시 이익체력 성장이 지속될 전망이다. 유럽 지역 소비 개선에 따른 Copolyester 출하량 확대와 25년 #1 라인 전환에 따른 고부가제품 비중 확대에 영업이익 믹스 개선이 예상되기 때문이다. SK 케미칼은 재고축적 등을 통해 라인 전환으로 인해 발생하는 손실을 최소화할 것으로 예상되며, 판매량은 25년 견조한 수준을 유지할 전망이다. 중장기적 CR 투자 지속 역시 성장 포인트로 유효하다. 투자자의견 '매수' 유지한다.

영업실적 및 투자지표

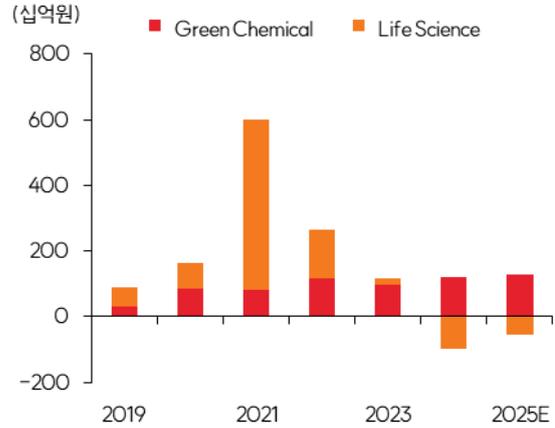
구분	단위	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	십억원	1,199	2,090	1,829	1,749	1,630	1,720
영업이익	십억원	155	555	230	83	-18	44
순이익(지배주주)	십억원	254	168	191	40	-6	17
EPS	원	4,518	13,681	9,875	2,058	-302	869
PER	배	58.0	10.9	7.4	32.7	-160.5	55.8
PBR	배	5.4	1.4	0.7	0.6	0.4	0.4
EV/EBITDA	배	20.3	2.7	2.8	6.6	8.1	5.4
ROE	%	30.5	11.2	9.1	1.9	-0.3	0.8

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	2Q24	3Q24P	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액 (십억원)	364.5	371.3	581.4	431.6	381.0	413.9	426.3	409.1	1,748.8	1,630.3	1,733.5
Green Chemical	200.5	211.6	199.0	197.9	222.2	250.2	229.4	220.8	809.0	922.6	926.7
Life Science	106.8	112.8	329.6	196.4	108.7	107.3	145.9	139.1	745.6	501.0	586.5
Pharma	86.2	86.3	97.8	105.8	86.4	80.5	84.3	85.3	376.1	336.5	340.4
SKBS	20.6	26.5	231.8	90.6	22.3	26.8	61.6	53.8	369.5	164.5	246.1
YoY (%)	-12.8%	-25.9%	34.4%	-9.6%	4.5%	11.5%	-26.7%	-5.2%	-4.4%	-6.8%	6.3%
QoQ (%)	-23.6%	1.9%	56.6%	-25.8%	-11.7%	8.6%	3.0%	-4.0%	-	-	-
영업이익 (십억원)	8.7	-13.9	83.4	5.1	-12.7	8.9	-12.5	-1.5	83.3	-17.7	43.6
Green Chemical	32.8	30.8	17.4	17.9	20.5	37.0	31.5	30.3	98.9	119.3	128.1
Life Science	-22.2	-30.3	72.4	-0.4	-23.9	-16.1	-34.3	-23.9	19.5	-98.2	-55.1
Pharma	7.0	5.0	11.5	8.0	4.2	3.8	5.3	5.1	31.5	18.4	19.8
SKBS	-29.2	-35.3	60.9	-8.4	-28.1	-19.9	-39.6	-29.0	-12.0	-116.6	-74.9
YoY (%)	-82.2%	적전	67.6%	-88.5%	적전	흑전	적전	적전	-63.9%	적전	흑전
QoQ (%)	-80.7%	적전	흑전	-93.8%	적전	흑전	적전	적지	-	-	-
OPM (%)	2.4%	-3.7%	14.3%	1.2%	-3.3%	2.2%	-2.9%	-0.4%	4.8%	-1.1%	2.5%
Green Chemical	16.4%	14.6%	8.7%	9.0%	9.2%	14.8%	13.7%	13.7%	12.2%	12.9%	13.8%
Life Science	-20.8%	-26.9%	22.0%	-0.2%	-22.0%	-15.0%	-23.5%	-17.2%	2.6%	-19.6%	-9.4%
Pharma	8.1%	5.8%	11.8%	7.6%	4.9%	4.7%	6.3%	6.0%	8.4%	5.5%	5.8%
SKBS	-141.7%	-133.2%	26.3%	-9.3%	-126.0%	-74.5%	-64.3%	-53.9%	-3.2%	-70.9%	-30.4%
순이익 (십억원)	11.5	-15.5	62.5	-10.6	-8.4	5.1	-11.0	-9.5	47.8	-23.8	24.6
지배주주	15.7	-10.6	46.9	-12.1	-4.1	8.6	-3.9	-6.5	39.9	-5.9	16.8
순이익률 (%)	3.1%	-4.2%	10.7%	-2.5%	-2.2%	1.2%	-2.6%	-2.3%	2.7%	-1.5%	1.4%

자료: SK 케미칼, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	2,784	2,519	2,204	2,411	2,424
현금및현금성자산	256	400	396	736	853
매출채권 및 기타채권	365	250	180	171	178
재고자산	349	483	377	357	373
비유동자산	1,172	1,427	1,954	2,135	2,194
장기금융자산	65	83	152	106	116
유형자산	999	1,193	1,602	1,855	1,891
무형자산	44	52	54	45	34
자산총계	3,956	3,946	4,159	4,547	4,618
유동부채	1,087	1,059	830	978	1,000
단기금융부채	224	552	464	632	640
매입채무 및 기타채무	381	146	188	244	254
단기충당부채	22	22	12	12	12
비유동부채	302	178	653	865	901
장기금융부채	264	175	646	859	894
장기매입채무 및 기타채무	2	0	0	0	0
장기충당부채	0	2	6	6	6
부채총계	1,389	1,237	1,483	1,844	1,901
지배주주지분	2,054	2,147	2,119	2,145	2,151
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	848	854
비지배주주지분	513	562	557	558	565
자본총계	2,567	2,709	2,676	2,703	2,716
부채외자본총계	3,956	3,946	4,159	4,547	4,618

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업활동현금흐름	509	-187	146	118	190
당기순이익(손실)	269	231	48	-24	25
비현금성항목등	352	136	185	139	206
유형자산감가상각비	85	81	100	139	160
무형자산상각비	8	10	13	14	11
기타	259	44	72	-13	36
운전자본감소(증가)	5	-360	-22	31	-8
매출채권및기타채권의감소(증가)	-38	-30	38	49	-7
재고자산의감소(증가)	-129	-178	53	51	-15
매입채무및기타채무의증가(감소)	86	-69	7	7	11
기타	-223	-380	-116	-36	-40
법인세납부	-107	-185	-51	-7	-7
투자활동현금흐름	-1,567	231	-510	-61	-107
금융자산의감소(증가)	-1,475	491	131	217	125
유형자산의감소(증가)	-139	-289	-389	-384	-196
무형자산의감소(증가)	-7	-11	-11	-4	0
기타	54	41	-242	110	-35
재무활동현금흐름	1,224	107	356	353	31
단기금융부채의증가(감소)	-196	260	-289	45	8
장기금융부채의증가(감소)	-32	-40	669	321	35
자본의증가(감소)	961	6	13	0	0
배당금지급	-26	-67	-30	-13	-11
기타	517	-52	-8	0	-0
현금의 증가(감소)	169	144	-11	340	117
기초현금	87	256	407	396	736
기말현금	256	400	396	736	853
FCF	370	-475	-243	-266	-6

자료 : SK케미칼, SK증권 추정

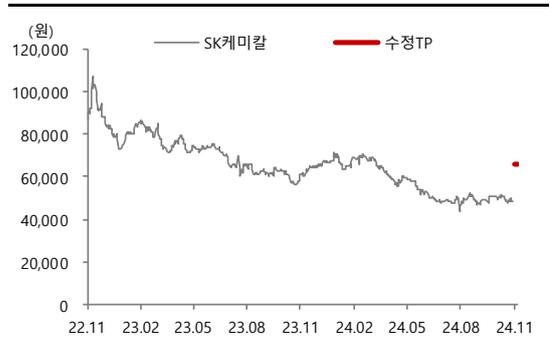
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	2,090	1,829	1,749	1,630	1,720
매출원가	1,208	1,214	1,276	1,263	1,288
매출총이익	881	615	473	367	432
매출총이익률(%)	42.2	33.6	27.0	22.5	25.1
판매비와 관리비	326	385	390	385	388
영업이익	555	230	83	-18	44
영업이익률(%)	26.6	12.6	4.8	-1.1	2.5
비영업손익	-17	6	-31	-12	-12
순금융손익	-8	-8	-13	-24	-25
외환관련손익	-5	12	16	6	11
관계기업등 투자손익	2	-1	-3	-2	-2
세전계속사업이익	539	237	52	-30	32
세전계속사업이익률(%)	25.8	12.9	3.0	-1.9	1.9
계속사업법인세	168	5	5	-6	7
계속사업이익	371	231	48	-24	25
중단사업이익	-102	0	0	0	0
*법인세효과	-33	0	0	0	0
당기순이익	269	231	48	-24	25
순이익률(%)	12.9	12.7	2.7	-1.5	1.4
지배주주	168	191	40	-6	17
지배주주귀속 순이익률(%)	8.0	10.5	2.3	-0.4	1.0
비지배주주	101	40	8	-18	8
총포괄이익	268	246	-24	40	25
지배주주	169	203	-13	39	17
비지배주주	100	42	-11	1	8
EBITDA	648	322	196	135	214

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	74.3	-12.5	-4.4	-6.8	5.5
영업이익	257.4	-58.5	-63.9	적전	흑전
세전계속사업이익	327.9	-56.1	-77.9	적전	흑전
EBITDA	155.6	-50.3	-39.1	-31.3	58.9
EPS	202.8	-27.8	-79.2	적전	흑전
수익성 (%)					
ROA	8.8	5.9	1.2	-0.5	0.5
ROE	11.2	9.1	1.9	-0.3	0.8
EBITDA마진	31.0	17.6	11.2	8.3	12.4
안정성 (%)					
유동비율	256.2	237.9	265.5	246.5	242.2
부채비율	54.1	45.7	55.4	68.2	70.0
순차입금/자기자본	-60.9	-37.0	-18.3	-13.0	-10.8
EBITDA/이자비용(배)	61.1	20.8	6.1	3.4	5.1
배당성향	35.0	15.1	31.5	-204.7	66.5
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	13,681	9,875	2,058	-302	869
BPS	104,501	111,291	109,846	111,224	111,515
CFPS	13,225	14,597	7,886	7,571	9,661
주당 현금배당금	3,000	1,500	650	650	650
Valuation지표 (배)					
PER	10.9	7.4	32.7	-160.5	55.8
PBR	1.4	0.7	0.6	0.4	0.4
PCR	11.3	5.0	8.5	6.4	5.0
EV/EBITDA	2.7	2.8	6.6	8.1	5.4
배당수익률	2.0	2.0	1.0	1.3	1.3

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 11월 06일 기준)

매수	96.36%	중립	3.64%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------