

SK 케미칼 (285130/KS)

본업은 좋지만, 여전히 아쉬운 SKBS

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 56,000 원(유지)

현재주가: 40,950 원

상승여력: 36.8%



Analyst
김도현

do.kim@sk.com
3773-9994

Company Data

발행주식수	1,725 만주
시가총액	707 십억원
주요주주	
SK디스커버리(외8)	42.66%
국민연금공단	5.26%

Stock Data

주가(25/02/07)	40,950 원
KOSPI	2,521.92pt
52주 최고가	70,500 원
52주 최저가	39,200 원
60일 평균 거래대금	1 십억원

주가 및 상대수익률



4Q24 Review: 견조한 본업

SK 케미칼의 4Q24 매출액은 5,143 억원(+19.2% YoY +20.6% QoQ), 영업이익 -285 억원(적전 YoY, 적지 QoQ)을 기록했다. 견조한 본업에도 불구하고 SKBS 영업적자 확대에 따라 3Q24 대비 부진한 실적을 기록했다. Green Chemical 영업이익은 299 억원(-5.1% QoQ)을 기록했다. 4Q24 Copolyester ASP는 Flat QoQ를 기록했으나, 비수기 영향에 따른 판매량 감소로 소폭 감익했다. 4Q24 CR-Copolyester 판매량 확대에 따른 고부가 비중은 3Q24 대비 확대됐을 것으로 파악된다. 자체 Pharma 영업이익은 59 억원(+11.3% QoQ)을 기록했다. 4Q24 판매량 확대에 따른 매출 증가와 마케팅비용 절감을 통한 이익개선을 달성했다. SKBS 영업이익 -508 억원(3Q24 -396 억원)으로 적자폭을 확대했다. IDT 인수에 따른 외형확대에도 불구하고 투자비 증가 등 영향으로 부진한 실적이 지속됐다.

본업은 좋지만, 여전히 아쉬운 SKBS

1Q25 영업이익은 -134 억원(적지 QoQ)으로 적자폭은 감소할 것으로 예상된다. 본업 Green Chemical 영업이익은 312 억원(+4.5% QoQ)이 전망된다. 4Q24 비수기 영향으로 감소했던 판매량의 회복과 고부가가치 제품 비중의 지속 확대가 예상되기 때문이다. SKBS는 점진적 턴어라운드를 가정했으나, 25년 적자 개선은 제한돼 견조한 본업 대비 연결실적의 뚜렷한 흑자전환은 제한될 것으로 전망된다.

고부가가치 제품 Mix 개선은 긍정적

25년 1월 중국은 소형가전 4개 품목에 대한 추가 보조금 지급 계획을 발표했으며, 25년 보조금 지급 규모 역시 24년대비 확대될 것으로 예상된다. 이에 따라, SK 케미칼의 고부가 제품 중 가전향 수요는 개선될 것으로 예상된다. 또한, 브랜드 중심의 CR-Copolyester 소재전환 역시 지속되고 있는 상황이며, 25년 기존 라인의 고부가제품용 설비전환 역시 이익률 성장에 긍정적 요인이다. 한편, 원재료 가격은 24년대비 하향 안정화가 예상돼 Spread는 24년대비 개선될 것으로 전망되며, 연간 본업 이익률 14.3%로 견조한 펀더멘탈이 지속될 것으로 예상된다. 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	95.7	15.3
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 실적추정치 변경 Table

구분	변경전		변경후		컨센서스		vs. 컨센서스	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액 (십억원)	1,646.0	1,762.1	2,086.3	2,190.3	-	-	-	-
영업이익 (십억원)	-18.3	31.7	-18.9	36.8	-	-	-	-
순이익 (십억원)	-21.3	8.3	-28.2	21.1	-	-	-	-

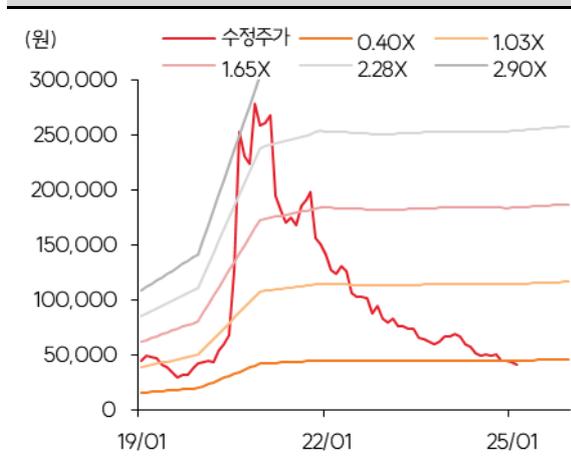
자료: SK 케미칼, SK 증권

SK 케미칼 Valuation Table

구분	24E EBITDA (십억원)	Target Multiple (배)	적정가치 (십억원)	비고
Green Chemical	180.0	5.4	970.1	Eastman 12MF Multiple 할인 적용
Pharma	29.0	9.6	278.7	국내 제약사 Peer Group 평균
SKBS	-	-	475.6	SKBS 1M 평균 시가총액 / 지분을 고려 및 80% 할인
영업가치 (십억원)		1,724.4		
투자자산 (십억원)		97.3		25E 장부가치 30% 할인
순차입금 (십억원)		320.8		25E 추정치 적용
비지배주주 지분 (십억원)		518.2		25E 추정치 적용
적정가치 (십억원)		982.7		
발행주식수 (천주)		17,253.8		
주당가치 (원)		56,955		
T.P (원)		56,000		
Upside (%)				

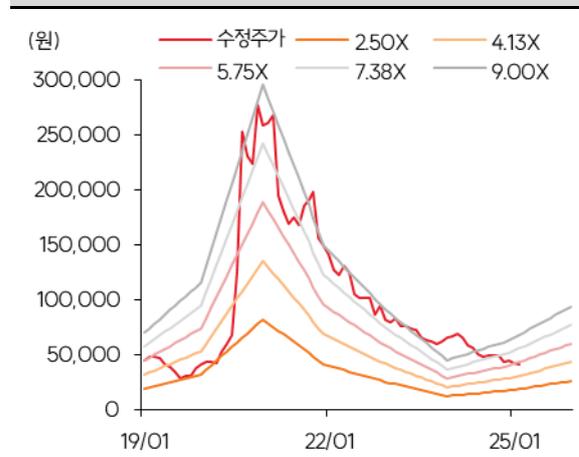
자료: SK 케미칼, SK 증권

SK 케미칼 PBR Band Chart



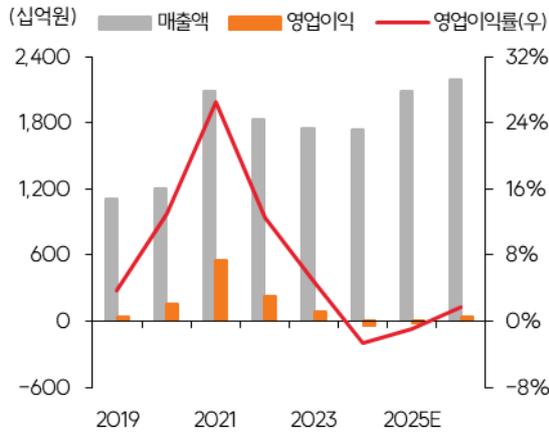
자료: FnGuide, SK 증권

SK 케미칼 EV/EBITDA Band Chart



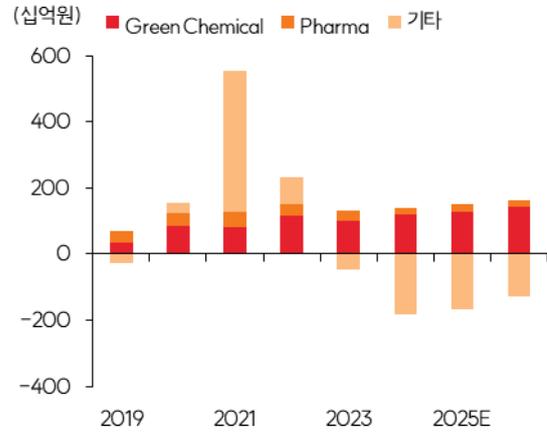
자료: FnGuide, SK 증권

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	2023	2024P	2025E
매출액(십억원)	381.0	413.9	426.3	514.3	506.8	525.5	531.9	522.1	1,748.8	1,735.5	2,086.3
Green Chemical	222.2	250.2	229.4	208.1	214.9	235.1	228.3	221.7	809.0	909.9	900.1
Pharma	86.4	80.5	84.3	106.1	94.0	92.7	93.0	100.2	376.1	357.3	379.8
SKBS 및 기타	72.4	83.2	112.6	200.1	197.9	197.7	210.6	200.3	563.7	468.3	806.5
YoY(%)	4.5%	11.5%	-26.7%	19.2%	33.0%	27.0%	24.8%	1.5%	-4.4%	-0.8%	20.2%
QoQ(%)	-11.7%	8.6%	3.0%	20.6%	-1.5%	3.7%	1.2%	-1.8%	-	-	-
영업이익(십억원)	-12.7	8.9	-12.5	-28.5	-13.4	-6.4	-0.3	1.2	83.3	-44.8	-18.9
Green Chemical	20.5	37.0	31.5	29.9	31.2	32.2	33.4	32.2	98.9	118.9	129.0
Pharma	4.2	3.8	5.3	5.9	5.0	4.7	5.2	5.6	31.5	19.2	20.5
SKBS 및 기타	-37.4	-31.9	-49.3	-64.3	-49.7	-43.2	-38.9	-36.5	-47.1	-182.9	-168.4
YoY(%)	적전	흑전	적전	적전	적지	적전	적지	흑전	-63.9%	적전	적지
QoQ(%)	적전	흑전	적전	적지	적지	적지	적지	흑전	-	-	-
영업이익률(%)	-3.3%	2.2%	-2.9%	-5.5%	-2.7%	-1.2%	-0.1%	0.2%	4.8%	-2.6%	-0.9%
Green Chemical	9.2%	14.8%	13.7%	14.4%	14.5%	13.7%	14.6%	14.5%	12.2%	13.1%	14.3%
Pharma	4.9%	4.7%	6.3%	5.6%	5.4%	5.0%	5.6%	5.6%	8.4%	5.4%	5.4%
SKBS 및 기타	-51.6%	-38.3%	-43.8%	-32.1%	-25.1%	-21.9%	-18.5%	-18.2%	-8.4%	-39.1%	-20.9%
순이익(십억원)	-8.4	5.1	-11.0	10.9	-12.4	-15.5	-5.7	1.2	47.8	56.9	-32.4
지배주주	-4.1	8.6	-3.9	9.3	-10.8	-13.4	-4.9	1.0	39.9	9.9	-28.2
순이익률(%)	-2.2%	1.2%	-2.6%	2.1%	-2.5%	-2.9%	-1.1%	0.2%	2.7%	3.3%	-1.6%

자료: SK 케미칼, 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
부채외자본총계	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	95.7	15.3
PBR	0.7	0.6	0.4	0.4	0.4
PCR	5.0	8.5	8.0	7.1	4.8
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 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
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 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 (2025년 02월 10일 기준)

매수	97.45%	중립	2.55%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------