COMPANY UPDATE

2026. 1. 15

EV/모빌리티팀

조현렬 Senior Analyst
hyunryul.cho@samsung.com

김원영 Research Associate
wonyoung10.kim@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

SK케미칼 (285130)

4Q25 preview – 신규 발전소 이익 창출 개시

- 4Q 영업이익은 21억원(-86%QoQ)으로 컨센서스(114억원) 하회 전망. 이는 Copolyester 수요 둔화에 따른 판매 감소 및 일회성 비용 반영에 기인.
- 신규 발전소 가동 개시에 따른 이익 창출이 시작되었으며, 2026년 이익 성장의 약 43%를 차지하는 의미 있는 변화. 업종 내 중소형주 Top-pick 의견 유지.

▶ 종목 정보

BUY

목표주가	96,000원	37.5%
현재주가	69,800원	
시가총액	1.2조원	
주식수 (유동주식 비중)	17,298,766주 (57.2%)	
52주 최저/최고	33,800원/79,800원	
60일-평균거래대금	60.3억원	

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
SK케미칼 (%)	0.1	-4.1	65.8
Kospi 지수 대비 (%pts)	-11.6	-35.0	-12.3

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	96,000	96,000	0.0%
2025E EPS	4,143	4,555	-9.0%
2026E EPS	5,578	5,850	-4.6%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	3
목표주가	97,000
추천 점수	4.0

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL

WHAT'S THE STORY?

4Q25 preview, 컨센서스 하회: 영업이익은 21억원(-86%QoQ)으로 컨센서스(114억원, FnGuide) 하회 전망. 이는 Copolyester 판매 부진으로 인한 Green Chemicals 실적 둔화 영향에 기인.

- **Green Chemicals:** 영업이익은 199억원(-18%QoQ)으로 예상. 이는 Copolyester/Monomer 304억원(-12%QoQ) 및 기타 -105억원(-3억원QoQ)로 구성. Copolyester/Monomer의 판매량은 기존 성장세가 예상되었으나, 연말 고객 수요 둔화 영향으로 감소(-10%QoQ). 다만 수익성은 여전히 높은 수준 유지할 전망(OPM 15.3%). 기타 부문의 적자는 전분기 유사 수준 예상.
- **Life Science:** 영업이익은 -223억원(-124억원QoQ)으로, Pharma 40억원(-58%QoQ) 및 SK바이오사이언스 -262억원(-69억원QoQ) 예상. Pharma는 SK그룹 AX 과정에서의 비용 및 일부 인건비 성격의 일회성 비용 반영 영향. SK바이오사이언스는 자체 백신 수출 확대 등이 기대되나, 연말 일회성 비용 등으로 적자 확대 추정.
- **SK멀티유틸리티:** 매출 및 영업이익은 각각 788억원(+11%QoQ) 및 10억원(영업이익률 1.3%; +4.0%pQoQ)으로 예상되며, 7개 분기만에 흑자 전환 전망. LNG/LPG 복합발전소 신규 가동에 따라 전기 판매가 시작되며 이익 창출 개시. 작년 12월 신규 발전소가 위치한 울산시가 분산에너지 특화지역으로 지정됨에 따라 전력 판매처가 확대될 수 있게 되었기에, 2026년 분기별 전력 판매 수익성 개선 지속 전망.

(다음 페이지에 계속)

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2024	2025E	2026E	2027E
매출액 (십억원)	1,737	2,353	2,619	2,716
영업이익 (십억원)	-45	41	124	227
순이익 (십억원)	-4	67	109	194
EPS (adj) (원)	456	4,143	5,578	9,846
EPS (adj) growth (%)	-77.8	807.8	34.6	76.5
EBITDA margin (%)	5.2	9.8	13.5	17.4
ROE (%)	0.4	3.6	4.7	7.9
P/E (adj) (배)	97.1	15.8	12.5	7.1
P/B (배)	0.4	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA (배)	21.1	11.4	8.1	6.1
Dividend yield (%)	2.6	1.6	2.5	3.6

자료: SK케미칼, 삼성증권 추정

View, 2026년 이익 성장 스토리 유효: 2026년 영업이익은 1,239억원(+202%YoY)으로, 큰 폭의 성장 전망은 여전히 유효. 특히 이익 증가분(+829억원YoY) 중 약 42%는 SK멀티유틸리티 신규 발전소 가동 개시 효과에 기인할 것(+350억원YoY; -42억원→308억원). 또한 바이오 플라스틱 및 리사이클링 매출 확대에 따른 Green Chemicals 내 기타 부문 적자 축소도 의미 있는 기여할 것(+315억원YoY; -516억원→-201억원). 즉, 2026년 이익 성장 스토리가 여전히 유효하며, 올해 하반기부터 주주가치 모멘텀 부각 시 NAV 할인율 축소 가능성 또한 긍정 모멘텀 창출 가능. 업종 내 중소형주 Top-pick 의견 유지.

SK케미칼: 4Q25 실적 전망

(십억원)	4Q25E	3Q25	4Q24	Consensus	증감 (%)		
					QoQ	YoY	Consensus
매출액	609.8	609.9	515.6	640.4	-0.0	18.3	-4.8
영업이익	2.1	15.6	-28.9	11.4	-86.6	RB	-81.6
세전이익	5.8	19.5	-8.5	9.6	-70.2	RB	-39.4
순이익	4.5	47.9	9.9	13.0	-90.6	-54.5	-65.5
지배주주순이익	3.4	42.9	8.2	12.9	-92.1	-58.7	-73.6
이익률 (%)							
영업이익	0.3	2.6	-5.6	1.8			
세전이익	1.0	3.2	-1.7	1.5			
순이익	0.7	7.8	1.9	2.0			
지배주주순이익	0.6	7.0	1.6	2.0			

자료: SK케미칼, FnGuide, 삼성증권 추정

SK케미칼: 4Q25 사업부별 실적 전망

(십억원)	4Q25E	3Q25	4Q24	성장률 (% q-q)	성장률 (% y-y)
매출액	**609.8**	**609.9**	**515.6**	**-0.0**	**18.3**
1. Green Chemicals	226.8	236.5	228.8	-4.1	-0.9
1-1. Copolyester/Monomer	198.0	208.5	208.1	-5.1	-4.9
1-2. Others	28.8	28.0	20.7	2.9	39.4
2. Life Science	293.4	288.6	262.9	1.6	11.6
2-1. Pharma	137.7	137.9	106.1	-0.2	29.8
2-2. SK바이오사이언스	155.7	150.8	156.8	3.3	-0.7
3. SK멀티유틸리티	78.8	71.0	35.5	11.0	122.1
영업이익	**2.1**	**15.6**	**-28.9**	**-86.6**	**RB**
1. Green Chemicals	19.8	24.2	24.8	-17.9	-20.1
1-1. Copolyester/Monomer	30.4	34.4	29.9	-11.7	1.6
1-2. Others	-10.5	-10.2	-5.1	RR	RR
2. Life Science	-22.3	-9.9	-44.8	RR	RR
2-1. Pharma	4.0	9.5	5.9	-58.1	-33.0
2-2. SK바이오사이언스	-26.2	-19.4	-50.8	RR	RR
3. SK멀티유틸리티	1.0	-1.9	-1.4	RB	RB
연결 조정	3.5	3.2	-7.5	8.7	RB
세전이익	5.8	19.5	-8.5	-70.2	RB
당기순이익	**4.5**	**47.9**	**9.9**	**-90.6**	**-54.5**
이익률 (%)					
영업이익	0.3	2.6	-5.6		
1. Green Chemicals	8.8	10.2	10.9		
1-1. Copolyester/Monomer	15.3	16.5	14.4		
1-2. Others	-36.6	-36.6	-24.5		
2. Life Science	-7.6	-3.4	-17.1		
2-1. Pharma	2.9	6.9	5.6		
2-2. SK바이오사이언스	-16.8	-12.8	-32.4		
3. SK멀티유틸리티	1.3	-2.7	-4.1		
세전이익	1.0	3.2	-1.7		
당기순이익	0.7	7.8	1.9		

자료: SK케미칼, 삼성증권 추정

SK케미칼: 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E	2027E
원/달러 (평균)	1,453	1,401	1,387	1,449	1,430	1,390	1,350	1,315	1,365	1,422	1,371	1,315
매출액	**536.6**	**596.9**	**609.9**	**609.8**	**627.2**	**645.6**	**647.7**	**721.9**	**1,736.8**	**2,353.2**	**2,618.5**	**2,716.4**
성장률 (% q-q)	4.1	11.2	2.2	-0.0	2.9	2.9	0.3	11.4				
성장률 (% y-y)	40.9	44.2	43.1	18.3	16.9	8.2	6.2	18.4	-0.7	35.5	11.3	3.7
1. Green Chemicals	257.0	270.1	236.5	226.8	266.9	263.8	258.8	260.4	995.3	990.3	1,049.8	1,115.8
1-1. Copolyester/Monomer	232.0	241.7	208.5	198.0	239.2	233.0	230.1	231.0	909.9	880.2	933.3	997.9
1-2. Others	25.0	28.4	28.0	28.8	27.7	30.9	28.6	29.3	85.4	110.1	116.5	117.9
2. Life Science	251.9	289.3	288.6	293.4	273.8	286.6	289.8	359.2	624.8	1,123.2	1,185.5	1,185.5
2-1. Pharma	97.3	127.4	137.9	137.7	109.1	120.1	127.9	167.0	357.2	500.3	500.3	500.3
2-2. SK바이오사이언스	154.6	161.9	150.8	155.7	164.6	166.5	161.9	192.3	267.5	622.9	685.2	685.2
3. SK멀티유틸리티	34.4	29.6	71.0	78.8	80.1	88.7	92.7	95.8	126.5	213.8	357.4	389.2
EBITDA	**68.5**	**43.8**	**61.9**	**56.4**	**79.1**	**84.8**	**92.7**	**96.2**	**90.4**	**230.5**	**352.9**	**473.8**
성장률 (% q-q)	348.0	-36.1	41.4	-8.9	40.3	7.2	9.3	3.8				
성장률 (% y-y)	204.7	11.7	361.3	268.7	15.5	93.9	49.8	70.6	-53.9	155.1	53.1	34.3
1. Green Chemicals	52.3	42.8	45.3	40.1	55.2	56.9	58.9	60.3	162.7	180.5	231.3	282.9
1-1. Copolyester/Monomer	64.0	58.0	53.0	48.1	61.6	60.9	59.7	58.8	186.4	223.0	241.1	276.5
1-2. Others	-11.6	-15.1	-7.7	-8.0	-6.4	-4.0	-0.9	1.5	-23.7	-42.5	-9.8	6.4
2. Life Science	13.4	-5.8	14.6	3.0	10.6	11.4	11.9	11.3	-62.9	25.1	45.3	89.7
2-1. Pharma	7.3	10.1	11.4	11.3	9.8	10.8	11.5	15.1	26.3	40.1	47.3	67.0
2-2. SK바이오사이언스	6.0	-15.9	3.2	3.4	0.8	0.8	0.8	0.9	-89.2	-3.2	3.3	10.2
3. SK멀티유틸리티	3.9	1.4	7.6	16.8	13.9	17.1	22.5	25.2	14.4	29.7	78.7	103.3
영업이익	**24.3**	**-1.0**	**15.6**	**2.1**	**20.9**	**27.8**	**36.1**	**39.0**	**-45.2**	**41.0**	**123.9**	**227.0**
성장률 (% q-q)	RB	BR	RB	-86.6	901.9	32.9	29.9	8.0				
성장률 (% y-y)	RB	BR	RB	RB	-13.8	RB	132.1	1,768.3	BR	RB	202.4	83.2
1. Green Chemicals	31.9	22.8	24.2	19.8	30.6	32.6	35.0	36.3	88.9	98.7	134.6	169.5
1-1. Copolyester/Monomer	45.5	40.0	34.4	30.4	39.5	39.4	38.4	37.4	118.9	150.3	154.7	174.1
1-2. Others	-13.6	-17.2	-10.2	-10.5	-8.8	-6.8	-3.4	-1.1	-30.0	-51.6	-20.1	-4.6
2. Life Science	-9.7	-29.2	-9.9	-22.3	-14.2	-13.9	-12.9	-14.5	-119.3	-71.0	-55.5	-13.2
2-1. Pharma	5.5	8.2	9.5	4.0	5.9	6.5	6.9	9.1	19.2	27.2	28.5	36.5
2-2. SK바이오사이언스	-15.1	-37.4	-19.4	-26.2	-20.2	-20.4	-19.8	-23.6	-138.4	-98.1	-84.0	-49.7
3. SK멀티유틸리티	-0.8	-2.5	-1.9	1.0	1.0	5.6	10.5	13.7	-2.6	-4.2	30.8	56.6
세전이익	19.5	-3.9	19.5	5.8	21.7	29.6	34.4	39.6	-27.4	26.2	125.3	221.9
순이익	**21.1**	**8.2**	**47.9**	**4.5**	**18.9**	**25.9**	**30.0**	**34.5**	**-4.4**	**66.9**	**109.4**	**194.5**
지배주주순이익	20.0	14.0	42.9	3.4	18.7	25.6	29.8	34.2	8.8	80.3	108.3	191.2
이익률 (%)												
EBITDA	12.8	7.3	10.1	9.2	12.6	13.1	14.3	13.3	5.2	9.8	13.5	17.4
영업이익	4.5	-0.2	2.6	0.3	3.3	4.3	5.6	5.4	-2.6	1.7	4.7	8.4
1. Green Chemicals	12.4	8.4	10.2	8.8	11.5	12.4	13.5	13.9	8.9	10.0	12.8	15.2
1-1. Copolyester/Monomer	19.6	16.5	16.5	15.3	16.5	16.9	16.7	16.2	13.1	17.1	16.6	17.4
1-2. Others	-54.6	-60.6	-36.6	-36.6	-31.9	-21.9	-11.9	-3.9	-35.2	-46.9	-17.3	-3.9
2. Life Science	-3.8	-10.1	-3.4	-7.6	-5.2	-4.8	-4.4	-4.0	-19.1	-6.3	-4.7	-1.1
2-1. Pharma	5.6	6.5	6.9	2.9	5.4	5.4	5.4	5.4	5.4	5.4	5.7	7.3
2-2. SK바이오사이언스	-9.8	-23.1	-12.8	-16.8	-12.3	-12.3	-12.3	-12.3	-51.7	-15.8	-12.3	-7.3
3. SK멀티유틸리티	-2.2	-8.6	-2.7	1.3	1.3	6.3	11.3	14.3	-2.1	-2.0	8.6	14.5
세전이익	3.6	-0.7	3.2	1.0	3.5	4.6	5.3	5.5	-1.6	1.1	4.8	8.2
순이익	3.9	1.4	7.8	0.7	3.0	4.0	4.6	4.8	-0.3	2.8	4.2	7.2

자료: SK케미칼, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**1,749**	**1,737**	**2,353**	**2,619**	**2,716**
매출원가	1,276	1,341	1,716	1,830	1,801
매출총이익	**473**	**396**	**637**	**788**	**916**
(매출총이익률, %)	27.0	22.8	27.1	30.1	33.7
판매 및 일반관리비	390	441	596	664	689
영업이익	**83**	**-45**	**41**	**124**	**227**
(영업이익률, %)	4.8	-2.6	1.7	4.7	8.4
영업외손익	**-31**	**18**	**-15**	**1**	**-5**
금융수익	129	98	27	21	15
금융비용	125	92	64	37	38
지분법손익	-3	-1	-1	-0	-0
기타	-32	13	24	18	18
세전이익	**52**	**-27**	**26**	**125**	**222**
법인세	5	-23	-41	16	27
(법인세율, %)	8.7	84.1	-155.6	12.7	12.4
계속사업이익	48	-4	67	109	194
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**48**	**-4**	**67**	**109**	**194**
(순이익률, %)	2.7	-0.3	2.8	4.2	7.2
지배주주순이익	40	9	80	108	191
비지배주주순이익	8	-13	-13	1	3
EBITDA	196	90	231	353	474
(EBITDA 이익률, %)	11.2	5.2	9.8	13.5	17.4
EPS (지배주주)	2,058	456	4,143	5,578	9,846
EPS (연결기준)	2,470	-225	3,450	5,633	10,017
수정 EPS (원)*	2,058	456	4,143	5,578	9,846

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	**2,204**	**2,386**	**2,722**	**2,952**	**3,182**
현금 및 현금등가물	396	542	224	173	299
매출채권	154	258	349	388	403
재고자산	377	565	766	853	884
기타	1,278	1,020	1,383	1,538	1,596
비유동자산	**1,954**	**2,981**	**3,269**	**3,453**	**3,618**
투자자산	119	105	112	115	116
유형자산	1,602	2,459	2,677	2,835	2,976
무형자산	54	163	186	209	232
기타	179	254	294	294	294
자산총계	**4,159**	**5,367**	**5,991**	**6,405**	**6,800**
유동부채	**830**	**983**	**1,351**	**1,497**	**1,564**
매입채무	113	118	160	178	184
단기차입금	264	303	453	483	513
기타 유동부채	454	562	739	836	866
비유동부채	**653**	**1,351**	**1,557**	**1,737**	**1,905**
사채 및 장기차입금	637	1,203	1,363	1,523	1,683
기타 비유동부채	16	148	194	214	221
부채총계	**1,483**	**2,334**	**2,909**	**3,234**	**3,468**
지배주주지분	**2,119**	**2,201**	**2,263**	**2,351**	**2,509**
자본금	99	99	99	99	99
자본잉여금	1,212	1,240	1,240	1,240	1,240
이익잉여금	867	861	919	1,007	1,165
기타	-59	1	5	5	5
비지배주주지분	**557**	**832**	**819**	**820**	**823**
자본총계	**2,676**	**3,033**	**3,082**	**3,171**	**3,332**
순부채	-491	270	622	767	789

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동에서의 현금흐름	**146**	**-89**	**155**	**281**	**417**
당기순이익	48	-4	67	109	194
현금유출이없는 비용 및 수익	185	23	160	236	267
유형자산 감가상각비	100	119	173	212	230
무형자산 상각비	13	17	17	17	17
기타	72	-112	-30	7	20
영업활동 자산부채 변동	-22	-70	-114	-49	-18
투자활동에서의 현금흐름	**-510**	**-157**	**-787**	**-534**	**-452**
유형자산 증감	-389	-405	-390	-371	-371
장단기금융자산의 증감	-1,193	349	-306	-132	-49
기타	1,072	-102	-91	-32	-33
재무활동에서의 현금흐름	**356**	**380**	**315**	**203**	**163**
차입금의 증가(감소)	383	554	337	223	197
자본금의 증가(감소)	13	28	0	0	0
배당금	-30	-18	-22	-20	-34
기타	-11	-184	-0	0	-0
현금증감	-11	138	-318	-52	127
기초현금	407	404	542	224	173
기말현금	396	542	224	173	299
Gross cash flow	**232**	**19**	**227**	**345**	**461**
Free cash flow	**-243**	**-511**	**-235**	**-90**	**46**

재무비율 및 주당지표

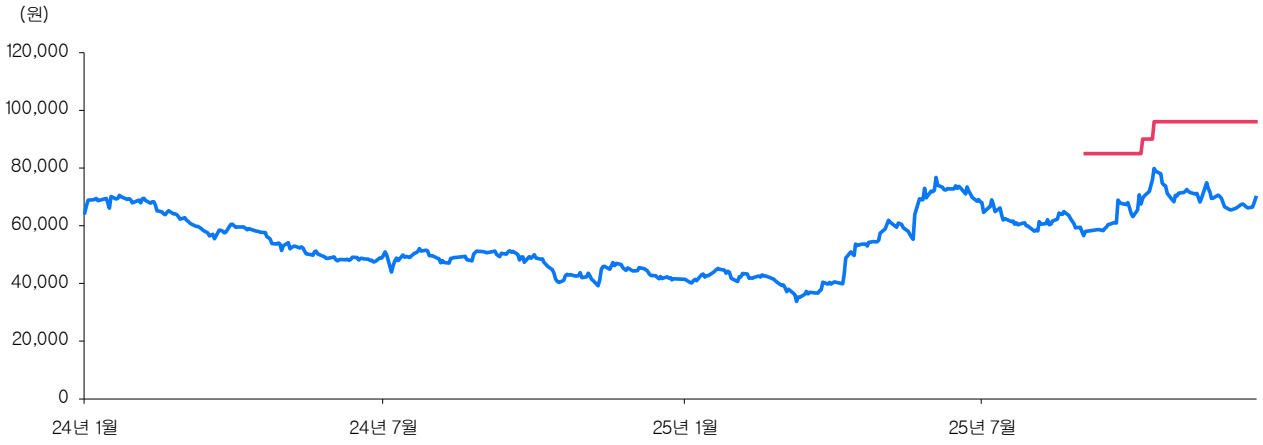
12월 31일 기준	2023	2024	2025E	2026E	2027E
증감률 (%)					
매출액	-4.4	-0.7	35.5	11.3	3.7
영업이익	-63.9	적전	흑전	202.4	83.2
순이익	-79.3	적전	흑전	63.6	77.8
수정 EPS**	-78.9	-77.8	807.8	34.6	76.5
주당지표					
EPS (지배주주)	2,058	456	4,143	5,578	9,846
EPS (연결기준)	2,470	-225	3,450	5,633	10,017
수정 EPS**	2,058	456	4,143	5,578	9,846
BPS	110,405	114,678	117,650	122,224	130,407
DPS (보통주)	650	1,150	1,050	1,750	2,500
Valuations (배)					
P/E***	32.7	97.1	15.8	12.5	7.1
P/B***	0.6	0.4	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	6.6	21.1	11.4	8.1	6.1
비율					
ROE (%)	1.9	0.4	3.6	4.7	7.9
ROA (%)	1.2	-0.1	1.2	1.8	2.9
ROIC (%)	4.2	-0.3	3.1	2.9	5.0
배당성향 (%)	28.1	224.1	22.6	27.9	22.6
배당수익률 (보통주, %)	1.0	2.6	1.6	2.5	3.6
순부채비율 (%)	-18.3	8.9	20.2	24.2	23.7
이자보상배율 (배)	2.6	-1.1	n/a	n/a	n/a

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주기준
자료: SK케미칼, 삼성증권 추정

Compliance notice

- 당사는 2026년 1월 14일 현재 지난 6개월간 SK케미칼의 M&A자문 업무를 수행한 사실이 있습니다.
- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 1월 14일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 1월 14일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2025/10/2	11/6	11/13
투자의견	BUY	BUY	BUY
TP (원)	85000	90000	96000
괴리율 (평균)	-24.71	-18.92	
괴리율 (최대or최소)	-16.82	-15.56	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.
*2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

BUY (매수) 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상
그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
HOLD (중립) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외
SELL (매도) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
NEUTRAL (중립) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
UNDERWEIGHT (비중축소) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2025.12.31 기준
매수(85.8%)·중립(14.2%)·매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA