

5) SK케미칼 (285130 | 43,550원 | BUY | TP: 80,000원)

Investment points

1. 발전 자회사 이익 회복

동사의 발전 자회사인 SK멀티유틸리티의 신규 발전소 가동이 본격화되었으나, 가스 가격 상승 과정에서 SMP(계통한계가격) 중심으로 판매하다보니 아직까진 수익성 부진. 올해 6월부터 분산특구 지정 효과로 PPA 판매 가능해지며 전기 판매 가격 상승 예상. 즉, SK멀티유틸리티의 수익성은 3Q부터 개선될 것을 기대.

2. 타의에 의한 NAV 할인율 축소 예상

당사가 부여한 동사 자회사(SK바이오사이언스) 지분에 대한 NAV 할인율은 95%. 현재 동사의 주가 부진도 SK바이오사이언스 실적 부진에 기인한 것을 감안하면, 향후 투자자들의 자회사 지분 활용 요구가 거세질 전망. 또한 상법 개정안 발효 이후 주주 가치 제고 요구가 커질 것을 감안하면 현재 NAV 할인율은 축소될 가능성 높을 것.

Key information

현재 주가 (5월 28일 기준)	43,550원
시가총액	1.3조원
60일-평균 거래대금	33.9억원
52주 최저/최고	43,300원/79,800원
Dividend yield	2.6%
Free float	57.2%
Foreign ownership	11.5%

Share performance (%)	1M	3M	6M	12M
Absolute	-24.5	-36.7	-38.9	-19.9
Relative	-38.8	-51.7	-70.7	-73.9

Key data

연말 기준	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	성장률 (전년 대비, %)	P/E (배)	순부채 (십억원)	EV/EBITDA (배)	P/B (배)	ROE (%)
2024	1,737	-45	-27	-4	456	-77.8	97.1	270	21.1	0.4	0.4
2025	2,365	-0	17	27	2,304	404.8	28.4	645	14.4	0.6	2.0
2026E	2,680	-21	-10	-10	553	-76.0	78.7	919	16.2	0.4	0.5
2027E	2,826	90	92	85	4,720	753.2	9.2	1,031	9.4	0.4	4.0
2028E	2,997	165	173	155	8,218	74.1	5.3	1,008	7.0	0.3	6.7

참고: 순이익과 EPS는 지배주주 순이익 기준
 자료: SK케미칼, 삼성증권 추정

Part 5. 기업 분석

5) SK케미칼 - 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
원/달러 (평균)	1,453	1,401	1,387	1,452	1,467	1,420	1,380	1,335	1,365	1,423	1,401	1,335
매출액	536.6	596.9	609.9	621.8	655.9	665.7	652.3	705.7	1,736.8	2,365.2	2,679.6	2,826.4
1. Green Chemicals	257.0	270.1	236.5	227.0	235.1	260.0	240.7	244.6	995.3	990.6	980.4	1,034.1
1-1. Copolyester/Monomer	232.0	241.7	208.5	200.8	199.0	219.7	203.2	207.9	909.9	883.0	829.8	871.4
1-2. Others	25.0	28.4	28.0	26.2	36.1	40.4	37.5	36.6	85.4	107.6	150.6	162.6
2. Life Science	251.9	289.3	288.6	309.7	295.4	299.2	304.6	354.2	624.8	1,139.5	1,253.5	1,334.0
2-1. Pharma	97.3	127.4	137.9	125.5	126.8	130.6	139.2	140.4	357.2	488.1	536.9	617.5
2-2. SK바이오사이언스	154.6	161.9	150.8	184.2	168.6	168.6	165.5	213.9	267.5	651.4	716.5	716.5
3. SK멀티유틸리티	34.4	29.6	71.0	84.6	94.6	102.6	103.1	103.1	126.5	219.6	403.3	415.9
영업이익	24.3	-1.0	15.6	-39.1	-18.9	-6.5	4.8	-0.4	-45.2	-0.2	-21.0	90.1
1. Green Chemicals	31.9	22.8	24.2	4.6	21.9	27.7	25.9	28.7	88.9	83.5	104.2	136.6
1-1. Copolyester/Monomer	45.5	40.0	34.4	18.7	31.4	35.6	32.5	32.2	118.9	138.7	131.7	145.9
1-2. Others	-13.6	-17.2	-10.2	-14.1	-9.6	-7.9	-6.6	-3.5	-30.0	-55.2	-27.5	-9.3
2. Life Science	-9.7	-29.2	-9.9	-51.1	-39.2	-33.6	-32.0	-43.0	-119.3	-99.8	-147.8	-108.5
2-1. Pharma	5.5	8.2	9.5	0.5	5.3	5.9	6.0	6.0	19.2	23.7	23.1	26.6
2-2. SK바이오사이언스	-15.1	-37.4	-19.4	-51.6	-44.5	-39.5	-37.9	-49.0	-138.4	-123.5	-170.9	-135.1
3. SK멀티유틸리티	-0.8	-2.5	-1.9	2.9	-1.5	-0.6	10.8	13.9	-2.6	-2.3	22.6	62.0
세전이익	19.5	-3.9	19.5	-18.5	-27.3	-0.7	7.5	10.3	-27.4	16.7	-10.1	92.4
순이익	21.1	8.2	47.9	-49.9	-26.1	-0.6	6.9	9.5	-4.4	27.3	-10.3	84.7
지배주주순이익	20.0	14.0	42.9	-32.2	-12.1	1.6	9.1	12.3	8.8	44.6	10.7	91.6
이익률 (%)												
EBITDA	12.8	7.3	10.1	2.3	0.5	7.1	8.7	7.4	5.2	8.0	5.9	10.1
영업이익	4.5	-0.2	2.6	-6.3	-2.9	-1.0	0.7	-0.1	-2.6	-0.0	-0.8	3.2
1. Green Chemicals	12.4	8.5	10.2	2.0	9.3	10.7	10.8	11.7	8.9	8.4	10.6	13.2
1-1. Copolyester/Monomer	19.6	16.6	16.5	9.3	15.8	16.2	16.0	15.5	13.1	15.7	15.9	16.7
1-2. Others	-54.6	-60.6	-36.6	-53.9	-26.5	-19.5	-17.5	-9.5	-35.2	-51.3	-18.3	-5.7
2. Life Science	-3.8	-10.1	-3.4	-16.5	-13.3	-11.2	-10.5	-12.1	-19.1	-8.8	-11.8	-8.1
2-1. Pharma	5.6	6.5	6.9	0.4	4.2	4.5	4.3	4.3	5.4	4.9	4.3	4.3
2-2. SK바이오사이언스	-9.8	-23.1	-12.8	-28.0	-26.4	-23.4	-22.9	-22.9	-51.7	-19.0	-23.9	-18.9
3. SK멀티유틸리티	-2.2	-8.6	-2.7	3.5	-1.5	-0.5	10.5	13.5	-2.1	-1.1	5.6	14.9
세전이익	3.6	-0.7	3.2	-3.0	-4.2	-0.1	1.2	1.5	-1.6	0.7	-0.4	3.3
순이익	3.9	1.4	7.8	-8.0	-4.0	-0.1	1.1	1.3	-0.3	1.2	-0.4	3.0

자료: SK케미칼, 삼성증권 추정