

SK이노베이션 (096770)

위정원

jungwon.weee@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

250,000

유지

현재주가

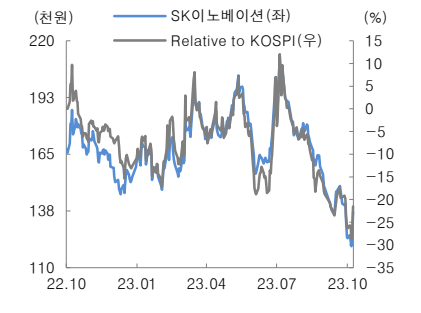
(23.11.03)

137,100

정유업증

KOSPI	2368.34
시가총액	13,913십억원
시가총액비중	0.73%
자본금(보통주)	503십억원
52주 최고/최저	212,534원 / 120,400원
120일 평균거래대금	1,302억원
외국인지분율	21.23%
주요주주	SK 외 13 인 34.48% 국민연금공단 7.58%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-7.9	-33.6	-20.7	-26.5
상대수익률	-4.1	-27.0	-16.3	-27.7



Results Comment

배터리 판가 하락 우려를 뚫고

- 정유/화학부문 호조로 3Q OP 1.5조원, 시장기대치 +71% 상회
- 3Q SKBA 수출 개선에 따른 생산/판매량 증가로 AMPC 2,099억원 기록
- 4Q 배터리 ASP 하락에도 불구하고, Ford향 판매량 증가로 OP 흑전 예상

3Q23 Review: 컨센서스 대폭 상회

동사의 3Q23 OP 1조 5,630억원으로 시장기대치(9,140억원)을 +71% 상회하는 실적 기록. **[정유]** OP 1조 1,125억원(QoQ +1조 5,237억원)의 호실적 기록. 정제마진 상승(2Q 1.6달러→14.4달러/배럴 추정) 및 유가상승에 따른 재고평가이익(+4,150억원)에 기인 **[유흥유]** 전분기대비 스프레드 및 판매량 감소에도 불구하고 재고평가이익(+300억원)에 따른 실적개선

[화학] P-X 스프레드 강세 유지(439.9달러/톤, QoQ +19.4%)되는 가운데 납사 가격 상승에 따른 재고평가이익(+270억원)으로 추정치 상회

[배터리] 매출액 3조 1,727억원(QoQ -14.2%), 영업이익 -861억원(QoQ +454억원) 기록. 메탈 가격 하락에 따른 ASP 하락으로 매출액은 QoQ 감소했으나, 생산/판매량 증가에 따른 AMPC 증가(3Q23 2,099억원)로 이익 추정치 상회

4Q23 Preview: 배터리부문 흑자전환 달성 예상

동사의 4Q23 예상 OP는 9,124억원(QoQ -41.6%, YoY 흑전). 재고평가이익 소멸, 정제마진 하락에 따른 정유부문 이익 감소(4QE OP 4,551억원 QoQ -59.1%)는 불가피하나 배터리부문 흑자전환 기대감에 따라 주가 흐름은 긍정적일 것으로 판단. 배터리부문 4Q 예상 매출액 3조 879억원(QoQ -2.7%), 영업이익 166억원(QoQ 흑전) 전망.

배터리 ASP 하락으로 매출액 감소는 불가피하나, SKBA의 추가적인 수출/가동률 개선에 따른 판매량 증가 및 AMPC 상승으로 OP 흑전 달성 가능할 것으로 기대. 동사의 생산능력 중 40% 이상을 차지하는 포드의 F-150 Lightning 판매량이 3,712대로 역대 최대치를 갱신하며 실적 개선 개연성 증대

(단위: 십억원, %)

구분	3Q22	2Q23	3Q23				4Q23			
			작성추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	추정	YoY	QoQ
매출액	22,753	18,727	19,131	19,889	-12.6	6.2	20,036	20,063	4.8	0.9
OP	704	-107	681	1,647	133.9	흑전	1,046	996	흑전	-39
순이익	75	-222	783	1,482	1,881.0	흑전	568	-285	적지	적전

자료: SK이노베이션, FmGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	46,853	78,057	77,823	83,091	84,753
영업이익	1,742	3,917	2,744	3,754	3,829
세전순이익	818	2,860	1,728	4,043	4,016
PER	77.2	9.3	15.9	5.9	5.5
BPS	180,264	204,639	210,280	224,818	249,685
PBR	1.3	0.7	0.7	0.6	0.5
ROE	1.8	8.5	4.2	10.9	10.5

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: SK이노베이션, 대신증권 Research Center

표 1. SK 이노베이션 분기별 이익 추정 테이블 (단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	16,261.5	19,905.3	22,753.4	19,136.8	19,142.9	18,727.3	19,889.1	20,063.3	78,056.9	77,822.6	83,091.5
정유	10,642.7	14,016.1	15,769.1	12,153.8	11,606.9	10,742.9	12,322.8	12,356.1	52,581.7	47,028.7	45,461.7
석유화학	2,806.0	2,892.8	2,912.2	2,415.9	2,535.1	2,857.4	2,899.7	3,010.9	11,026.9	11,303.1	12,142.8
운할기유	1,042.9	1,228.0	1,414.6	1,296.0	1,302.3	1,109.7	1,186.6	1,172.7	4,981.5	4,771.3	4,422.1
배터리	1,259.9	1,288.0	2,194.2	2,875.6	3,305.3	3,696.1	3,172.7	3,087.9	7,617.7	13,262.0	19,308.2
기타(E&P,소재 등)	510.0	480.4	463.3	395.4	393.3	321.1	307.3	435.7	1,849.1	1,457.4	1,756.8
영업이익	1,649.1	2,329.2	704.0	-764.9	375.0	-106.8	1,563.1	912.4	3,917.3	2,743.7	3,754.0
영업이익률(%)	10.1%	11.7%	3.1%	-4.0%	2.0%	-0.6%	7.9%	4.5%	5.0%	3.5%	4.5%
정유	1,506.7	2,229.1	316.5	-661.2	274.8	-411.2	1,112.5	455.1	3,391.1	1,431.2	1,388.8
영업이익률(%)	14.2%	15.9%	2.0%	-5.4%	2.4%	-3.8%	9.0%	3.7%	6.4%	3.0%	3.1%
석유화학	31.2	76.0	108.3	-87.5	108.9	170.2	237.0	190.8	128.0	706.9	771.0
영업이익률(%)	1.1%	2.6%	3.7%	-3.6%	4.3%	6.0%	8.2%	6.3%	1.2%	6.3%	6.3%
운할기유	211.6	255.2	336.0	268.4	259.2	259.9	261.7	184.5	1,071.2	965.3	656.5
영업이익률(%)	20.3%	20.8%	23.8%	20.7%	19.9%	23.4%	22.1%	15.7%	21.5%	20.2%	14.8%
배터리	-273.4	-326.6	-134.6	-338.1	-344.7	-131.5	-86.1	16.6	-1,072.7	-545.7	650.0
영업이익률(%)	-21.7%	-25.4%	-6.1%	-11.8%	-10.4%	-3.6%	-2.7%	0.5%	-14.1%	-4.1%	3.4%
기타(E&P,소재 등)	173.0	95.5	77.7	54.6	76.8	5.8	38.0	65.3	400.8	185.9	287.7
영업이익률(%)	33.9%	19.9%	16.8%	13.8%	19.5%	1.8%	12.4%	15.0%	21.7%	12.8%	16.4%
세전이익	1,376.0	2,010.1	303.5	-829.4	156.3	-257.9	1,086.3	740.6	2,860.2	1,725.3	4,040.5
지배주주순이익	793.7	1,276.1	74.8	-575.7	-131.1	-222.1	691.3	505.2	1,569.0	843.2	2,371.8
% YoY											
매출액	76.0	79.0	85.0	34.8	17.7	-5.9	-12.6	4.8	66.6	-0.3	6.8
정유	81.1	93.4	100.2	41.4	9.1	-23.4	-21.9	1.7	77.7	-10.6	-3.3
석유화학	36.1	23.4	13.6	-6.1	-9.7	-1.2	-0.4	24.6	15.5	2.5	7.4
운할기유	63.9	61.0	55.1	24.7	24.9	-9.6	-16.1	-9.5	48.7	-4.2	-7.3
배터리	139.4	104.4	168.6	169.6	162.3	187.0	44.6	7.4	150.6	74.1	45.6
영업이익	228.1	359.9	13.8	적전	-77.3	적전	122.0	흑전	124.9	-30.0	36.8
정유	262.1	855.7	8.9	적전	-81.8	적전	251.5	흑전	192.3	-57.8	-3.0
석유화학	-73.6	-54.7	28.3	적지	249.0	123.9	118.8	흑전	-20.4	452.1	9.1
운할기유	54.3	12.7	2.0	0.3	22.5	1.8	-22.1	-31.2	11.5	-9.9	-32.0
배터리	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	적지	적지	흑전
세전이익	흑전	210.1	-56.9	적지	-88.6	적전	258.0	흑전	249.5	-39.7	134.2
지배주주순이익	흑전	583.0	-82.4	적전	적전	적전	823.8	흑전	437.2	-46.3	181.3
% QoQ											
매출액	14.6	22.4	14.3	-15.9	0.0	-2.2	6.2	0.9			
정유	23.8	31.7	12.5	-22.9	-4.5	-7.4	14.7	0.3			
석유화학	9.0	3.1	0.7	-17.0	4.9	12.7	1.5	3.8			
운할기유	0.3	17.7	15.2	-8.4	0.5	-14.8	6.9	-1.2			
배터리	18.1	2.2	70.4	31.1	14.9	11.8	-14.2	-2.7			
영업이익	1,345.0	41.2	-69.8	적전	흑전	적전	흑전	-41.6			
정유	584.2	47.9	-85.8	적전	흑전	적전	흑전	-59.1			
석유화학	흑전	143.6	42.5	적전	흑전	56.3	39.2	-19.5			
운할기유	-21.0	20.6	31.7	-20.1	-3.4	0.3	0.7	-29.5			
배터리	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전			
세전이익	흑전	46.1	-84.9	적전	흑전	적전	흑전	-31.8			
지배주주순이익	1,319.2	60.8	-94.1	적전	적지	적지	흑전	-26.9			

자료: 대신증권 Research&Strategy 본부

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	46,853	78,057	77,823	83,091	84,753
매출원가	42,672	71,030	71,501	75,602	77,114
매출총이익	4,181	7,027	6,321	7,490	7,639
판매비와관리비	2,440	3,110	3,745	3,736	3,810
영업이익	1,742	3,917	2,744	3,754	3,829
영업이익률	3.7	5.0	3.5	4.5	4.5
EBITDA	3,255	5,710	5,553	7,594	8,436
영업외손익	-923	-1,057	-1,016	289	187
관계기업손익	437	2	202	314	314
금융수익	2,282	7,097	4,245	3,205	3,205
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-3,023	-8,107	-5,058	-2,996	-3,097
외환관련손실	1,193	4,043	2,894	1,651	1,651
기타	-619	-50	-405	-234	-234
법인세비용차감전순손익	818	2,860	1,728	4,043	4,016
법인세비용	-374	-965	-636	-1,538	-1,528
계속사업순손익	445	1,895	1,092	2,505	2,488
중단사업순손익	44	0	0	0	0
당기순이익	489	1,895	1,092	2,505	2,488
당기순이익률	1.0	2.4	1.4	3.0	2.9
비지배지분순이익	196	326	248	132	-46
지배지분순이익	292	1,569	844	2,373	2,534
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	67	17	17	17	17
포괄순이익	1,157	2,066	1,263	2,675	2,659
비지배지분포괄이익	219	262	286	141	-49
지배지분포괄이익	938	1,803	976	2,535	2,708

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	3,042	16,339	8,645	23,288	24,867
PER	77.2	9.3	15.9	5.9	5.5
BPS	180,264	204,639	210,280	224,818	249,685
PBR	1.3	0.7	0.7	0.6	0.5
EBITDAPS	33,900	59,465	56,859	74,518	82,783
EV/EBITDA	10.6	6.0	7.7	6.2	6.1
SPS	487,901	812,834	796,837	815,300	831,698
PSR	0.5	0.2	0.2	0.2	0.2
CFPS	26,044	60,001	70,135	100,247	108,511
DPS	0	0	0	0	0

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	35.6	66.6	-0.3	6.8	2.0
영업이익 증가율	흑전	124.9	-30.0	36.8	2.0
순이익 증가율	흑전	288.0	-42.4	129.4	-0.7
수익성					
ROIC	3.6	8.0	4.2	4.7	4.2
ROA	4.0	6.7	3.9	4.9	4.5
ROE	1.8	8.5	4.2	10.9	10.5
안정성					
부채비율	152.5	189.2	200.6	198.2	193.6
순차입금비율	51.0	69.7	103.5	108.2	108.6
이자보상배율	4.4	6.1	3.7	4.4	4.0

자료: SK 이노베이션, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	21,482	31,967	27,824	28,437	29,584
현금및현금성자산	3,424	9,479	5,296	5,485	6,499
매출채권 및 기타채권	5,130	8,095	8,076	8,500	8,634
재고자산	7,849	11,858	11,917	11,917	11,917
기타유동자산	5,078	2,535	2,535	2,535	2,535
비유동자산	28,063	35,252	45,181	52,359	58,770
유형자산	19,337	25,111	34,991	41,996	48,223
관계기업투자금	4,284	4,772	4,968	5,275	5,583
기타비유동자산	4,442	5,370	5,223	5,087	4,963
자산총계	49,545	67,219	73,005	80,796	88,354
유동부채	14,512	27,557	28,481	29,650	30,396
매입채무 및 기타채무	11,324	14,411	14,383	15,001	15,195
차입금	864	7,559	7,659	7,359	7,059
유동성채무	1,831	4,840	5,691	6,542	7,394
기타유동부채	494	748	748	748	748
비유동부채	15,412	16,419	20,235	24,050	27,865
차입금	13,412	13,404	17,219	21,034	24,849
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	2,000	3,016	3,016	3,016	3,016
부채총계	29,924	43,977	48,716	53,700	58,261
자배지분	17,311	19,652	20,537	22,910	25,444
자본금	469	469	510	510	510
자본잉여금	7,698	8,198	8,198	8,198	8,198
이익잉여금	10,199	11,580	12,424	14,797	17,331
기타지분변동	-1,054	-595	-595	-595	-595
비자배지분	2,310	3,591	3,752	4,186	4,649
자본총계	19,621	23,242	24,289	27,096	30,093
순차입금	10,004	16,190	25,140	29,317	32,670

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	-495	407	8,352	10,930	11,548
당기순이익	489	1,895	1,092	2,505	2,488
비현금항목의 가감	2,012	3,867	5,758	7,711	8,569
감가상각비	1,514	1,793	2,976	3,840	4,607
외환손익	96	-376	551	591	591
지분법평가손익	-437	-2	-2	-2	-2
기타	839	2,452	2,233	3,282	3,374
자산부채의 증감	-2,585	-4,270	2,686	2,947	2,814
기타현금흐름	-411	-1,085	-1,184	-2,233	-2,324
투자활동 현금흐름	-4,111	-5,123	-12,859	-10,971	-10,971
투자자산	-1,805	1,801	-196	-308	-308
유형자산	-2,273	-6,710	-12,710	-10,710	-10,710
기타	-33	-215	46	46	46
재무활동 현금흐름	5,030	10,507	6,233	5,792	5,792
단기차입금	-724	6,884	100	-300	-300
사채	2,559	2,415	3,315	3,315	3,315
장기차입금	0	0	500	500	500
유상증자	0	0	41	0	0
현금배당	-25	-217	0	0	0
기타	3,220	1,426	2,277	2,277	2,277
현금의 증감	483	6,055	-4,183	189	1,014
기초 현금	2,941	3,424	9,479	5,296	5,485
기말 현금	3,424	9,479	5,296	5,485	6,499
NOPLAT	946	2,596	1,734	2,326	2,372
FCF	-793	-2,676	-8,066	-4,611	-3,798

[Compliance Notice]

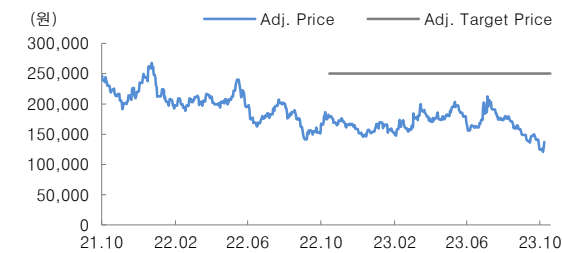
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:위정원)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

SK이노베이션(096770) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	23.11.06	23.07.31	23.06.01	23.05.11	23.04.07	23.02.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	250,000	250,000	250,000	250,000	250,000	250,000
과리율(평균%)		(32.07)	(28.58)	(27.91)	(33.55)	(34.92)
과리율(최대/최소%)		(14.99)	(14.99)	(23.61)	(20.10)	(26.32)
제시일자	22.11.10					
투자의견	Buy					
목표주가	250,000					
과리율(평균%)	(35.00)					
과리율(최대/최소%)	(28.17)					
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						
제시일자						00.06.29
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20231104)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	91.1%	8.9%	0.0%

- 산업 투자의견
- Overweight(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
 - Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
 - Underweight(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

- 기업 투자의견
- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
 - Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
 - Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상