

SK이노베이션
(096770)

위정원

jungwon.weee@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

180,000

유지

현재주가

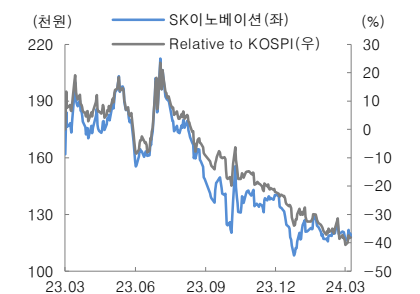
118,800

(24.04.08)

정유업중

KOSPI	2714.21
시가총액	11,408십억원
시가총액비중	0.53%
자본금(보통주)	479십억원
52주 최고/최저	212,534원 / 108,300원
120일 평균거래대금	605억원
외국인지분율	22.83%
주요주주	SK 외 9 인 36.24% 국민연금공단 7.58%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	0.6	-11.5	-15.3	-33.0
상대수익률	-1.8	-16.0	-25.0	-38.4

정제마진 강세로
시장기대치 부합 전망

- 배터리부문 적자 확대 불가피하나 정유부문 이익 호조로 이를 상쇄
- 정유부문 정제마진 개선(+7달러)으로 QoQ +6,759억원 이익 개선 전망
- 1분기 이후 라인전환 종료되며 2분기 이후 북미 내 판매량 회복 기대

투자의견 매수 유지, 목표주가 180,000원 유지

목표주가는 SOTP 방식으로 산출. 정유부문 9.8조원, 화학 4.5조, 윤활기유 4.1조원, E&P 5.7조원 반영. 기존 추정치 대비 배터리부문 적자폭 클 것으로 예상되나 정유부문 추정치 상향 조정으로 일부 상쇄

1Q24 Preview: 예상 영업이익 4,133억원으로 시장기대치 부합 전망

정유 부문 예상 OP 5,107억원으로 QoQ +6,759억원 개선 전망. 1Q24 동사의 추정 정제마진 7.7달러/배럴로 전분기대비 약 +7달러 개선. 견조한 석유 제품 수요 유지되는 가운데 휘발유 재고량 근 5년 내 최저치(24년 2월 573백만배럴, 18~22년 평균치대비 -4.19%) 기록하며 정제마진 상승에 기여.

윤활 부문 예상 영업이익 1,865억원으로 QoQ -14.1% 전망. 이는 윤활유 판가 하락(그룹3 평균 1,125달러/배럴, QoQ -11.6%)에 따른 마진감소(56.9달러/배럴, QoQ -9.1%)에 기인. 화학부문 예상 영업이익 594억원으로 QoQ +590억원 개선 전망. 주요 제품 스프레드(P-X 1Q24 322.3달러/톤, QoQ -2.2%)는 소폭 감소했으나 전분기 발생한 정기보수 종료에 따른 기저효과로 이익 회복. E&P 부문 예상 영업이익 1,096억원 QoQ +2.4% 전망. 중국 신규 광구 운영 확대에 따른 판매량 증가로 추가적인 이익 개선

배터리 부문(SK온) 예상 영업적자 -4,195억원으로 QoQ -4,009억원 적자 확대 전망. 메탈 가격 래깅에 따른 ASP -10% 추가 하락한 가운데, 북미 고객사 수요 성장세 둔화로 판매량 QoQ -20% 감소. 북미지역 판매량 감소에 따라 1Q24 예상 AMPC 금액 1,213억원으로 QoQ -49.5% 감소 전망. 단 1분기 판매량 감소 요인인 고객사 다변화를 위한 라인 전환이 종료되며 2분기 이후 북미 지역 내 판매량 및 AMPC 금액 회복 전망

(단위: 십억원, %)

구분	1Q23	4Q23	1Q24(F)				2Q24			
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	19,143	19,529	19,833	19,389	1.3	-0.7	18,633	19,538	4.3	0.8
OP	375	-168	500	413	10.2	흑전	450	500	흑전	20.9
순이익	-131	-82	1,614	32	흑전	흑전	135	46	흑전	41.6

자료: SK이노베이션, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	78,057	77,288	78,852	78,913	78,913
영업이익	3,917	1,904	2,180	4,140	4,140
지배지분순이익	1,569	256	639	1,446	1,828
PER	9.3	53.5	18.1	7.9	6.3
PBR	0.7	0.6	0.5	0.5	0.4
ROE	8.5	1.2	2.8	6.1	7.3

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: SK이노베이션, 대신증권 Research Center

표 1. SK 이노베이션 분기별 이익 추정 테이블 (단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	19,142.9	18,727.3	19,889.1	19,529.3	19,388.9	19,537.8	20,071.6	19,853.2	77,288.5	78,851.5	78,912.9
정유	11,606.9	10,742.9	12,322.8	12,878.0	12,861.0	12,405.3	12,517.5	11,915.9	47,550.6	49,699.7	42,618.0
석유화학	2,535.1	2,857.4	2,899.7	2,452.0	3,313.3	3,483.1	3,578.1	3,536.0	10,744.2	13,910.5	13,889.7
윤활기유	1,302.3	1,109.7	1,186.6	1,094.2	1,004.2	974.0	952.6	935.2	4,692.8	3,866.0	3,569.8
배터리	3,305.3	3,696.1	3,172.7	2,723.1	1,833.9	2,247.3	2,594.3	3,044.6	12,897.2	9,720.1	17,237.6
기타(E&P,소재 등)	393.3	321.1	307.3	382.0	376.5	428.1	429.1	421.5	1,403.7	1,655.2	1,597.8
영업이익	375.0	-106.8	1,563.1	72.6	413.3	499.9	648.6	618.4	1,903.9	2,180.1	4,139.5
영업이익률(%)	2.0%	-0.6%	7.9%	0.4%	2.1%	2.6%	3.2%	3.1%	2.5%	2.8%	5.2%
정유	274.8	-411.2	1,112.5	-165.2	510.7	378.1	417.6	253.6	810.9	1,559.9	1,566.1
영업이익률(%)	2.4%	-3.8%	9.0%	-1.3%	4.0%	3.0%	3.3%	2.1%	1.7%	3.1%	3.7%
석유화학	108.9	170.2	237.0	0.4	59.4	78.8	90.4	95.1	516.5	323.7	456.0
영업이익률(%)	4.3%	6.0%	8.2%	0.0%	1.8%	2.3%	2.5%	2.7%	4.8%	2.3%	3.3%
윤활기유	259.2	259.9	261.7	217.0	186.5	176.9	157.0	159.1	997.8	679.4	680.4
영업이익률(%)	19.9%	23.4%	22.1%	19.8%	18.6%	18.2%	16.5%	17.0%	21.3%	17.6%	19.1%
배터리	-344.7	-131.5	-86.1	-18.6	-419.5	-207.0	-94.0	38.4	-580.9	-682.0	1,184.4
영업이익률(%)	-10.4%	-3.6%	-2.7%	-0.7%	-22.9%	-9.2%	-3.6%	1.3%	-4.5%	-7.0%	6.9%
기타(E&P,소재 등)	76.8	5.8	38.0	39.0	76.2	73.1	77.6	72.2	159.6	299.1	252.7
영업이익률(%)	19.5%	1.8%	12.4%	10.2%	20.2%	17.1%	18.1%	17.1%	11.4%	18.1%	15.8%
세전이익	156.3	-257.9	1,086.3	-52.6	96.3	96.9	610.8	556.1	932.2	1,360.1	3,080.4
지배주주순이익	-131.1	-222.1	691.3	-81.8	45.2	45.5	286.8	261.1	256.3	638.5	1,446.2
% YoY											
매출액	17.7	-5.9	-12.6	2.1	1.3	4.3	0.9	1.7	-1.0	2.0	0.1
정유	9.1	-23.4	-21.9	6.0	10.8	15.5	1.6	-7.5	-9.6	4.5	-14.2
석유화학	-9.7	-1.2	-0.4	1.5	30.7	21.9	23.4	44.2	-2.6	29.5	-0.1
윤활기유	24.9	-9.6	-16.1	-15.6	-22.9	-12.2	-19.7	-14.5	-5.8	-17.6	-7.7
배터리	162.3	187.0	44.6	-5.3	-44.5	-39.2	-18.2	11.8	69.3	-24.6	77.3
영업이익	-77.3	적전	122.0	흑전	10.2	흑전	-58.5	751.5	-51.4	14.5	89.9
정유	-81.8	적전	251.5	적지	85.9	흑전	-62.5	흑전	-76.1	92.4	0.4
석유화학	249.0	123.9	118.8	흑전	-45.5	-53.7	-61.8	23,672.9	303.4	-37.3	40.9
윤활기유	22.5	1.8	-22.1	-19.2	-28.1	-31.9	-40.0	-26.7	-6.9	-31.9	0.1
배터리	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	적지	적지	흑전
세전이익	-88.6	적전	258.0	적지	-38.4	흑전	-43.8	흑전	-67.4	45.9	126.5
지배주주순이익	적전	적전	823.8	적지	흑전	흑전	-58.5	흑전	-83.7	149.2	126.5
% QoQ											
매출액	0.0	-2.2	6.2	-1.8	-0.7	0.8	2.7	-1.1			
정유	-4.5	-7.4	14.7	4.5	-0.1	-3.5	0.9	-4.8			
석유화학	4.9	12.7	1.5	-15.4	35.1	5.1	2.7	-1.2			
윤활기유	0.5	-14.8	6.9	-7.8	-8.2	-3.0	-2.2	-1.8			
배터리	14.9	11.8	-14.2	-14.2	-32.7	22.5	15.4	17.4			
영업이익	흑전	적전	흑전	-95.4	469.1	20.9	29.8	-4.7			
정유	흑전	적전	흑전	적전	흑전	-26.0	10.4	-39.3			
석유화학	흑전	56.3	39.2	-99.8	14,750.0	32.6	14.8	5.1			
윤활기유	-3.4	0.3	0.7	-17.1	-14.1	-5.2	-11.3	1.3			
배터리	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전			
세전이익	흑전	적전	흑전	적전	흑전	0.6	530.6	-9.0			
지배주주순이익	적지	적지	흑전	적전	흑전	0.6	530.6	-9.0			

자료: SK 이노베이션, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	78,057	77,288	78,852	78,913	78,913
매출원가	71,030	72,274	72,951	71,053	71,053
매출총이익	7,027	5,014	5,901	7,859	7,859
판매비와관리비	3,110	3,727	3,721	3,720	3,720
영업이익	3,917	1,904	2,180	4,140	4,140
영업이익률	5.0	2.5	2.8	5.2	5.2
EBITDA	5,710	3,317	5,205	8,078	8,890
영업외손익	-1,057	-972	-820	-1,059	-1,238
관계기업손익	2	133	240	397	397
금융수익	7,097	5,243	3,106	2,279	2,279
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-8,107	-6,178	-4,121	-3,700	-3,879
외환관련손실	4043	3,066	1,773	1,979	1,979
기타	-50	-170	-45	-35	-35
법인세비용차감전순손익	2,860	932	1,360	3,080	2,901
법인세비용	-965	-377	-519	-1,174	-1,106
계속사업순손익	1,895	555	842	1,906	1,795
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,895	555	842	1,906	1,795
당기순이익률	2.4	0.7	1.1	2.4	2.3
비배지분순이익	326	299	203	460	-33
지배지분순이익	1,569	256	639	1,446	1,828
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	17	10	10	10	10
포괄순이익	2,066	654	941	2,005	1,895
비배지분포괄이익	262	288	227	484	-35
지배지분포괄이익	1,803	366	714	1,522	1,929

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	16,339	2,624	6,539	14,911	18,850
PER	9.3	53.5	18.1	7.9	6.3
BPS	204,639	227,337	233,643	250,173	269,023
PBR	0.7	0.6	0.5	0.5	0.4
EBITDAPS	59,465	33,961	53,298	83,293	91,666
EV/EBITDA	6.0	11.9	8.9	6.7	6.7
SPS	812,834	791,369	807,440	813,669	813,669
PSR	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1
CFPS	60,001	33,355	58,671	96,987	105,359
DPS	0	0	0	0	0

재무비율	(단위: 원 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	66.6	-1.0	2.0	0.1	0.0
영업이익 증가율	124.9	-51.4	14.5	89.9	0.0
순이익 증가율	288.0	-70.7	51.7	126.5	-5.8
수익성					
ROC	8.0	2.7	2.6	4.3	3.9
ROA	6.7	2.6	2.6	4.4	4.1
ROE	8.5	1.2	2.8	6.1	7.3
안정성					
부채비율	189.2	169.3	188.0	196.3	200.8
순차입금비율	69.7	58.4	87.4	103.1	111.6
이자보상배율	6.1	1.7	2.1	3.3	2.9

자료: SK이노베이션, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	31,967	33,280	31,689	31,237	32,107
현금및현금성자산	9,479	13,074	11,139	10,674	11,544
매출채권 및 기타채권	8,095	7,819	7,938	7,943	7,943
재고자산	11,858	11,123	11,348	11,356	11,356
기타유동자산	2,535	1,264	1,264	1,264	1,264
비유동자산	35,252	47,556	57,145	65,977	73,998
유형자산	25,111	35,843	44,216	51,658	58,273
관계기업투자금	4,772	6,049	7,446	9,000	10,554
기타비유동자산	5,370	5,663	5,483	5,319	5,170
자산총계	67,219	80,836	88,834	97,214	106,105
유동부채	27,557	29,399	34,136	38,707	43,271
매입채무 및 기타채무	14,411	17,320	17,492	17,499	17,499
차입금	7,559	8,185	7,885	7,585	7,285
유동성채무	4,839	3,435	8,300	13,164	18,028
기타유동부채	749	459	459	459	459
비유동부채	16,419	21,416	23,848	25,702	27,556
차입금	13,404	17,715	20,646	22,500	24,354
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	3,016	3,702	3,202	3,202	3,202
부채총계	43,977	50,816	57,984	64,409	70,827
자배지분	19,652	22,203	22,817	24,263	26,091
자본금	469	510	485	485	485
자본잉여금	8,198	10,396	10,396	10,396	10,396
이익잉여금	11,580	11,253	11,891	13,338	15,166
기타지분변동	-595	45	45	45	45
비배지분	3,591	7,817	8,033	8,543	9,186
자본총계	23,242	30,020	30,850	32,806	35,277
순차입금	16,189	17,523	26,954	33,838	39,386

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	407	5,368	8,497	11,504	12,212
당기순이익	1,895	555	842	1,906	1,795
비현금항목의 가감	3,867	2,703	4,888	7,500	8,423
감가상각비	1,793	2,030	3,025	3,939	4,751
외환손익	-376	-195	558	1,421	1,421
지분법평가손익	-2	-133	0	0	0
기타	2,452	1,001	1,305	2,140	2,251
자산부채의 증감	-4,270	3,766	4,185	4,351	4,358
기타현금흐름	-1,085	-1,656	-1,418	-2,253	-2,364
투자활동 현금흐름	-5,123	-11,244	-12,409	-12,566	-12,566
투자자산	-725	-1,275	-1,397	-1,554	-1,554
유형자산	-6,710	-11,217	-11,217	-11,217	-11,217
기타	2,311	1,248	205	205	205
재무활동 현금흐름	10,507	9,490	12,674	11,622	11,622
단기차입금	6,884	610	-300	-300	-300
사채	2,415	2,854	2,854	1,854	1,854
장기차입금	0	0	77	0	0
유상증자	0	1,137	-25	0	0
현금배당	-217	-314	0	0	0
기타	1,426	5,203	10,067	10,067	10,067
현금의 증감	6,055	3,595	-1,935	-465	870
기초 현금	3,424	9,479	13,074	11,139	10,674
기말 현금	9,479	13,074	11,139	10,674	11,544
NOPLAT	2,596	1,133	1,349	2,561	2,561
FCF	-2,676	-8,293	-6,864	-4,738	-3,926

[Compliance Notice]

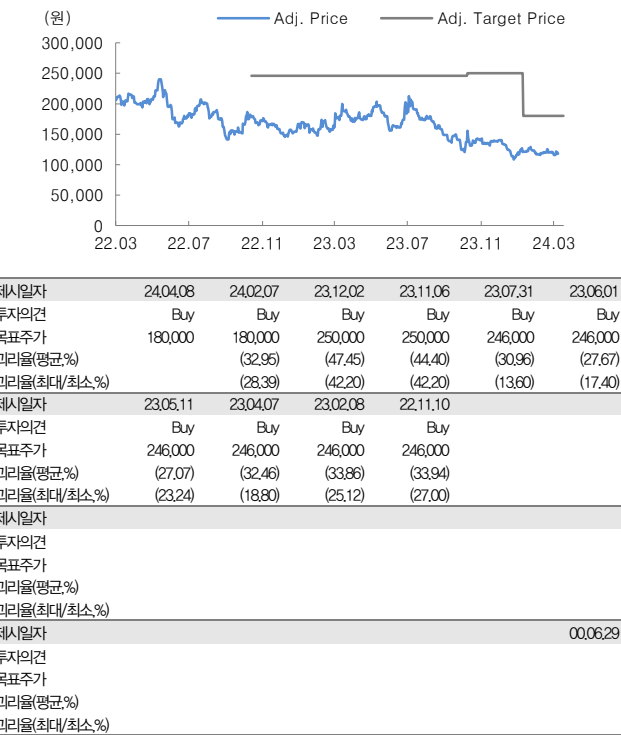
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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



투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240405)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	91.6%	8.4%	0.0%

- 산업 투자의견
- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
 - Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
 - Underweigh(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