

# SK 이노베이션

| Bloomberg Code (096770 KS) | Reuters Code (096770.KS)

2024년 2월 7일

## [정유]

이진명 선임연구원

☎ 02-3772-1534

✉ jinmyung.lee93@shinhan.com

## 상반기는 정유, 하반기 배터리 회복 기대



**매수**  
(유지)



현재주가 (2월 6일)  
**120,800 원**



목표주가  
**170,000 원 (하향)**



상승여력  
**40.7%**

- ◆ 4Q23 영업이익 726억원(-95%)으로 컨센서스 하회
- ◆ 유가/마진 하락에 따른 정유 적자전환과 배터리 수익성 부진
- ◆ 상반기 어려운 배터리 업황에도 든든한 본업

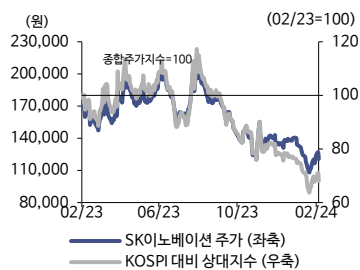


신한 리서치 투자정보  
www.shinhansec.com

 **신한투자증권** 기업분석부

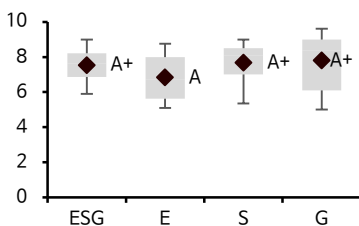
시가총액	12,159.2십억원
발행주식수	95.7백만주
유동주식수	56.6백만주(59.1%)
52 주 최고가/최저가	212,534 원/108,300 원
일평균 거래량 (60 일)	386,396 주
일평균 거래액 (60 일)	50,124백만원
외국인 지분율	21.68%
<b>주요주주</b>	
SK 외 12 인	34.47%
국민연금공단	7.21%
<b>절대수익률</b>	
3개월	-22.3%
6개월	-40.5%
12개월	-28.2%
<b>KOSPI 대비 상대수익률</b>	
3개월	-24.5%
6개월	-39.9%
12개월	-32.0%

## 주가



## ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



## 4Q23 영업이익 726억원(-95%)으로 컨센서스 하회

4Q23 영업이익은 726억원(-95%, 이하 QoQ)으로 컨센서스 3,102억원을 하회했다. 정유 영업이익은 -1,652억원으로 적자전환했다. 유가 급락에 따른 재고평가손실(2,339억원)과 정제마진 하락(-4달러/배럴)이 반영된 영향이다. 화학은 제품 스프레드 하락 및 정기보수에 따른 물량 감소로 큰 폭의 감익(-100%)을 시현했다. 윤활유는 견조한 시장에도 재고관련손실 등으로 2,170억원(-17%)의 영업이익을 기록했다.

배터리 매출액은 미국 중심의 출하량 회복에도 ASP 하락(-10%) 및 기존 공장 가동률 조정 등으로 전기 대비 14% 감소했다. 영업이익은 -186억원(적자지속)을 기록했으며 수익성은 AMPC(2,401억원) 확대 영향으로 전기 대비 개선됐다.

## 1Q24 영업이익 7,153억원(+885%) 전망, 든든한 본업

1Q24 영업이익은 7,153억원(+885%, 이하 QoQ)을 전망한다. 정유는 4,321억원으로 흑자전환이 예상된다. 정제마진은 난방유 수요 증가 및 지정학적 리스크(공급 차질)와 OSP 하락 등으로 상방 압력이 재차 확대될 전망이다. 화학과 윤활유는 타이트한 수급에 따른 PX 및 기유 스프레드 회복으로 전기 대비 증익이 기대된다.

배터리 매출액은 2.1조원(-22%)이 예상된다. ASP 하락이 지속되는 가운데 출하량은 전방 수요 부진 및 조지아 2공장 라인 전환 등으로 큰 폭의 감소가 불가피할 전망이다. 영업이익은 -1,268억원으로 적자폭이 확대되겠다. 미국 출하량 둔화에 따른 AMPC 감소(1,250억원)와 신규 공장 가동에 따른 초기 비용 등으로 수익성 하락이 예상된다.

## 목표주가 170,000원(-6%)으로 하향, 투자 의견 '매수' 유지

목표주가는 SK온 실적 추정치 하향 및 글로벌 피어 멀티플 변경 등을 반영해 170,000원(-6%)으로 하향한다. EV 수요 둔화 및 메탈 가격 하락에 따른 2차전지 펀더멘탈 약화로 상반기까지 부진한 실적이 예상된다. 그럼에도 하반기 점진적인 수요 회복과 신규 공장 가동률/수율 개선 및 ASP 하향 안정화 등으로 펀더멘탈 회복이 가능하겠다. 정제마진 강세에 따른 견조한 본업 실적까지 감안할 경우 주가의 하방 경직성은 견고하다는 판단이다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비용 (%)
2021	46,853.4	1,741.7	292.1	3,041	180,264	77.2	10.6	1.3	1.8	51.0
2022	78,056.9	3,917.3	1,569.0	16,338	204,639	9.3	6.0	0.7	8.5	69.7
2023F	77,288.5	1,903.9	325.8	3,335	196,041	42.1	9.8	0.7	1.6	87.7
2024F	74,702.6	3,225.7	1,209.5	12,385	218,457	9.8	7.4	0.6	5.9	104.4
2025F	84,536.8	5,866.9	3,042.0	31,365	249,822	3.9	5.0	0.5	13.4	97.2

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## SK이노베이션 2023년 4분기 실적 리뷰

(십억원, %)	4Q23P	3Q23	QoQ	4Q22	YoY	컨센서스	신한
매출액	19,529.3	19,889.1	(1.8)	19,136.8	2.1	19,097.3	19,098.1
영업이익	72.6	1,563.1	(95.4)	(683.3)	흑전	310.2	117.0
세전이익	(61.1)	1,086.3	적전	(829.4)	적지	48.8	(58.3)
순이익	(89.4)	691.3	적전	(575.7)	적지	111.1	(14.9)
영업이익률	0.4	7.9	-	(3.6)	-	1.6	0.6

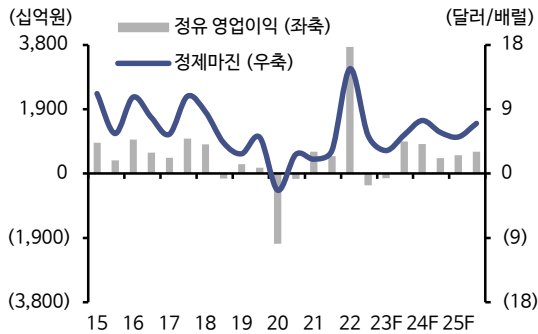
자료: FnGuide, 신한투자증권

## SK이노베이션 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액	16,261.5	19,905.3	22,753.4	19,136.8	19,142.9	18,727.2	19,889.1	19,529.3	34,550.0	46,853.4	78,056.9	77,288.5	74,702.6
% YoY	72.9	76.9	82.5	39.5	17.7	(5.9)	(12.6)	2.1	(30.7)	35.6	66.6	(1.0)	(3.3)
% QoQ	185	224	143	(15.9)	0.0	(2.2)	62	(1.8)	-	-	-	-	-
정유	10,642.6	14,016.1	15,769.2	12,153.7	11,606.8	10,743.1	12,322.8	12,878.0	22,638.0	29,597.2	52,581.7	47,550.7	46,942.6
화학	2,806.0	2,892.8	2,912.2	2,415.9	2,535.1	2,857.4	2,899.7	2,452.0	7,054.1	9,543.3	11,026.9	10,744.2	10,384.9
윤활유	1,042.9	1,228.0	1,414.6	1,296.0	1,302.3	1,109.7	1,186.6	1,094.2	2,371.3	3,350.9	4,981.5	4,692.8	4,635.2
E&P	420.2	399.5	378.8	327.9	328.5	248.8	238.9	310.0	444.8	881.7	1,526.4	1,126.2	1,412.1
배터리	1,259.9	1,288.0	2,194.2	2,875.7	3,305.3	3,696.1	3,172.7	2,723.1	1,610.2	3,039.7	7,617.8	12,897.2	10,998.7
소재/기타	89.8	80.9	84.4	67.6	64.8	72.2	68.4	72.0	431.6	430.1	322.7	277.4	329.0
영업이익	1,649.1	2,329.2	704.0	(683.3)	375.0	(106.8)	1,563.1	72.6	(2,420.3)	1,741.7	3,917.3	1,903.9	3,225.7
% YoY	182.2	318.9	4.7	적지	(77.3)	적전	122.0	흑전	적전	흑전	126.5	(52.4)	69.4
% QoQ	흑전	41.2	(69.8)	적전	흑전	적전	흑전	(95.4)	-	-	-	-	-
정유	1,506.7	2,229.1	3,165	(661.2)	2,748	(411.2)	1,112.5	(165.2)	(2,222.7)	1,161.6	3,391.1	810.9	1,333.7
화학	31.2	75.9	108.3	(87.4)	108.9	170.3	237.0	0.4	(121.1)	160.8	128.0	516.6	449.6
윤활유	211.6	255.2	336.0	268.4	259.2	259.9	261.7	217.0	262.2	960.9	1,071.2	997.8	991.8
E&P	198.2	166.2	160.5	116.6	113.5	68.2	79.4	107.1	143.7	328.6	641.5	368.2	473.9
배터리	(273.4)	(326.6)	(134.7)	(338.1)	(344.7)	(131.5)	(86.1)	(18.6)	(426.5)	(684.0)	(1,072.7)	(580.9)	(48.3)
AMPC	-	-	-	-	472	1198	2099	2401	-	-	-	6170	6339
소재/기타	(25.2)	(70.6)	(82.7)	18.3	(36.8)	(62.4)	(41.5)	(68.1)	(55.9)	(162.3)	(160.2)	(208.7)	24.9
세전이익	1,376.0	2,010.1	303.5	(829.4)	156.3	(257.9)	1,086.3	(61.1)	(3,027.3)	842.4	2,860.2	1,210.5	1,753.5
지배지분 순이익	793.7	1,276.1	74.8	(575.7)	(131.1)	(222.1)	691.3	(89.4)	(2,172.8)	292.1	1,569.0	325.8	1,209.5
영업이익률	10.1	11.7	3.1	(3.6)	2.0	(0.6)	7.9	0.4	(7.0)	3.8	5.1	2.5	4.3
정유	14.2	15.9	2.0	(5.4)	2.4	(3.8)	9.0	(1.3)	(9.8)	3.9	6.4	1.7	2.8
화학	1.1	2.6	3.7	(3.6)	4.3	6.0	8.2	0.0	(1.7)	1.7	1.2	4.8	4.3
윤활유	20.3	20.8	23.8	20.7	19.9	23.4	22.1	19.8	11.1	28.7	21.5	21.3	21.4
배터리	(21.7)	(25.4)	(6.1)	(11.8)	(10.4)	(3.6)	(2.7)	(0.7)	(26.5)	(22.5)	(14.1)	(4.5)	(0.4)

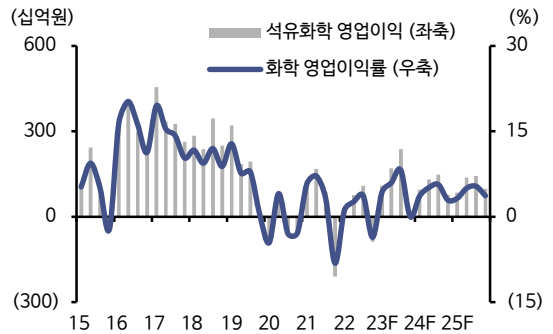
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

## SK이노베이션 정유 영업이익, 정제마진



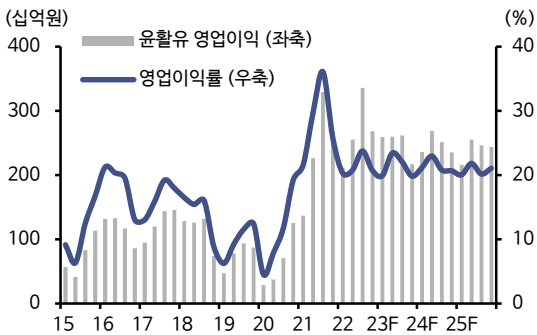
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

## SK이노베이션 화학 영업이익, 영업이익률



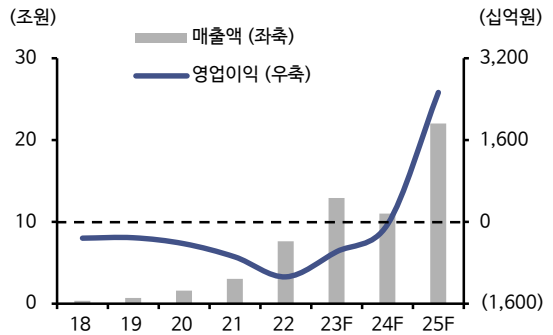
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

## SK이노베이션 윤활유 영업이익, 영업이익률



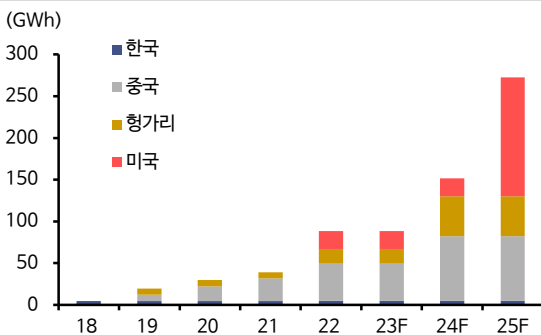
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

## 배터리(SK온) 실적 추이 및 전망



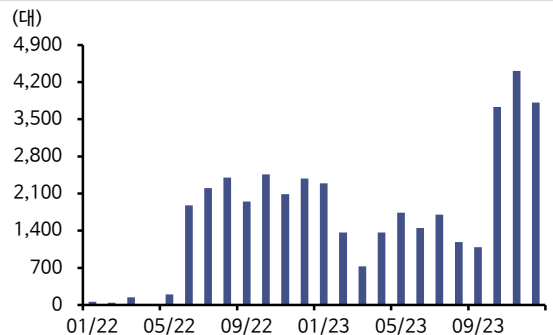
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

## SK온 배터리 생산능력 추이 및 전망



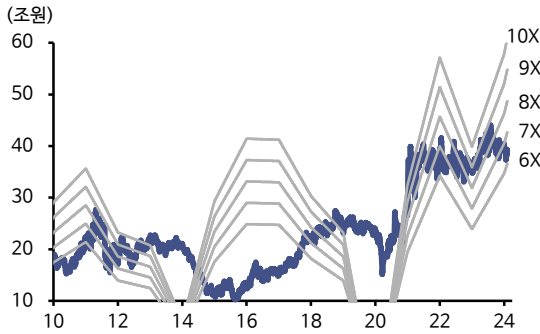
자료: 회사 자료, 신한투자증권

## Ford F-150 월별 미국 판매량 추이



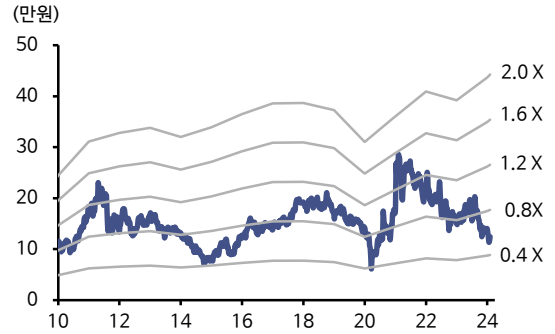
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

SK이노베이션 12MF EV/EBITDA 밴드 차트



자료: Bloomberg, 신한투자증권 추정

SK이노베이션 12MF PBR 밴드 차트



자료: Bloomberg, 신한투자증권 추정

SK이노베이션 SOTP Valuation

(십억원)	12MF EBITDA	배수	적정가치	비고
① 영업가치			39,544	
정유	1,932.7	5.6	10,854	글로벌 정유업체 평균
석유화학	715.2	5.9	4,240	국내 화학 업체 평균
유탄유	1,150.0	5.6	3,875	글로벌 정유업체 평균, 지분율 60%
E&P	487.3	5.6	2,716	글로벌 E&P 업체 평균
소재			1,139	SKIET 시총 기준(지분율 61%), 할인 60%
배터리	2,547.8	6.6	16,720	24~25년 평균 EBITDA 반영, 글로벌 셀 평균 대비 30% 할인
총합			39,544	
② 자산가치			3,594	장부가 30% 할인
③ 순차입금			26,351	24년 순차입금
④ 우선주 시가총액			105	
목표 시가총액			16,684	(①+②-③-④)
발행주식수 (천주)			95,736	자사주 소각 반영
목표주가 (원)			170,000	

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

글로벌 Peers 그룹 Valuation

(백만달러, 배, %)		시가총액	PER			PBR			EV/EBITDA			ROE			EPS 성장률		
			23F	24F	25F	23F	24F	25F	23F	24F	25F	23F	24F	25F	23F	24F	25F
국내 정유	SK이노베이션	9,157.8	19.6	7.9	5.0	0.6	0.5	0.5	8.3	6.1	4.5	2.8	6.7	9.9	(65.1)	148.0	58.8
	S-Oil	5,867.7	8.2	6.1	6.0	0.9	0.8	0.7	5.5	4.7	4.7	11.1	13.9	12.8	(53.1)	32.9	2.3
	HD현대	4,224.1	11.3	6.6	5.6	0.8	0.7	0.7	9.0	7.7	7.1	6.4	10.5	11.5	(68.5)	70.8	18.0
	GS	3,425.5	2.7	2.9	2.8	0.3	0.3	0.3	4.4	4.6	4.6	12.0	10.9	10.0	(20.1)	(6.1)	1.7
해외 정유	ExxonMobil (미)	403,255.1	10.9	11.1	10.6	2.0	1.8	1.7	5.8	5.5	5.2	18.7	16.6	16.1	(30.1)	(1.6)	4.9
	Chevron (미)	287,560.8	11.6	11.7	10.4	1.7	1.7	1.7	5.9	5.7	5.2	15.4	15.2	16.2	(28.3)	(1.1)	12.3
글로벌	LG에너지솔루션	66,442.2	57.6	48.8	25.9	4.3	3.9	3.4	21.6	16.0	10.2	7.6	8.3	14.1	98.1	18.1	88.5
배터리	삼성SDI	19,369.7	13.0	13.1	10.3	1.4	1.2	1.1	8.5	7.5	5.7	11.1	9.8	11.3	(1.7)	(0.5)	26.9
	CATL (중)	96,833.0	15.9	13.5	11.0	3.5	2.8	2.3	10.2	8.2	6.8	22.9	21.8	22.0	38.5	17.7	23.5

자료: Bloomberg, 신한투자증권 추정



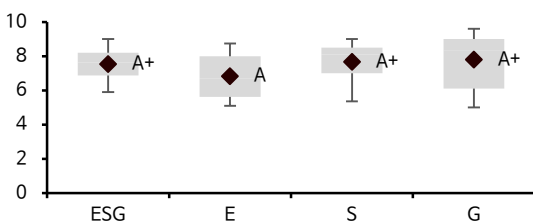
## ESG Insight

## Analyst Comment

- ◆ 환경: 환경 긍정 효과가 부정 영향을 넘어서는 'Green Balance 2030'
- ◆ 사회: 일하기 좋은 기업문화 조성을 위한 구성원 중심의 정책
- ◆ 지배구조: 기업의 지속가능성을 높이기 위한 '이사회 중심 경영' 실천제고에 최선

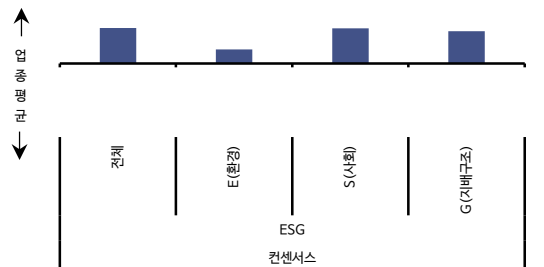
## 신한 ESG 컨센서스 분포

(점수 및 등급)



자료: 신한투자증권

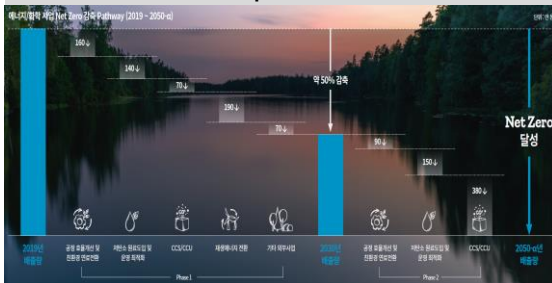
## ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: 신한투자증권

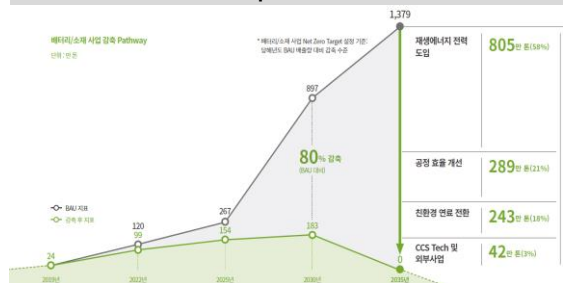
## Key Chart

## 에너지 화학 사업 Scope 1, 2 Net Zero 감축 목표



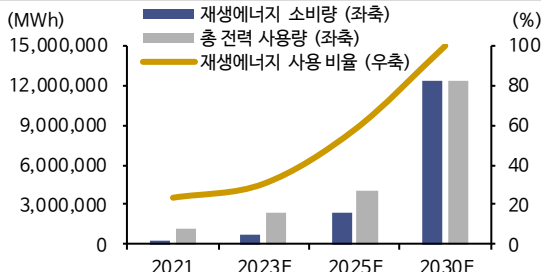
자료: SK이노베이션, 신한투자증권

## 배터리/소재 사업 Scope 1, 2 Net Zero 감축 목표



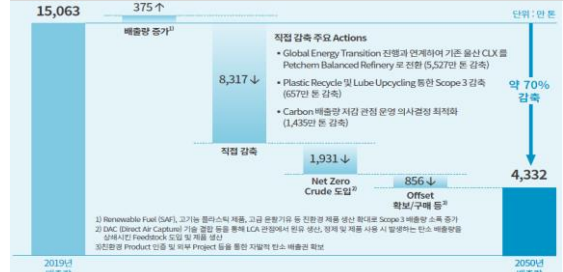
자료: SK이노베이션, 신한투자증권

## SK온 및 SK아이이테크놀로지의 친환경 전력 사용 비율



자료: SK이노베이션, 신한투자증권

## 에너지/화학 사업 Scope 3 감축 방향



자료: SK이노베이션, 신한투자증권

## 재무상태표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
<b>자산총계</b>	<b>49,544.9</b>	<b>67,218.9</b>	<b>69,903.6</b>	<b>73,426.7</b>	<b>78,239.3</b>
유동자산	21,481.7	31,966.7	26,560.7	23,366.6	24,466.2
현금및현금성자산	3,423.8	9,479.1	7,968.0	5,010.1	4,212.3
매출채권	4,248.7	6,278.8	6,183.1	6,225.2	7,044.7
재고자산	7,849.1	11,857.7	8,135.6	7,863.4	8,898.6
비유동자산	28,063.3	35,252.2	43,342.8	50,060.1	53,773.1
유형자산	19,337.5	25,110.6	33,164.8	39,937.8	43,679.9
무형자산	1,906.9	2,077.4	2,023.1	1,919.4	1,806.4
투자자산	4,929.6	5,518.0	5,608.9	5,656.9	5,740.8
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>부채총계</b>	<b>29,924.2</b>	<b>43,976.6</b>	<b>45,945.3</b>	<b>48,192.0</b>	<b>49,793.9</b>
유동부채	14,512.4	27,557.2	27,758.8	28,820.9	30,871.1
단기차입금	864.1	7,558.6	7,758.6	8,358.6	8,858.6
매출채무	5,661.2	9,146.4	7,728.8	7,470.3	8,453.7
유동성장기부채	1,830.8	4,839.6	6,139.6	6,739.6	7,239.6
비유동부채	15,411.8	16,419.4	18,186.6	19,371.0	18,922.8
사채	10,106.0	8,419.7	9,899.2	10,602.3	10,284.2
장기차입금(경기금융부채 포함)	4,666.3	6,495.2	6,781.3	7,223.2	7,051.8
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	<b>19,620.7</b>	<b>23,242.3</b>	<b>23,958.3</b>	<b>25,234.8</b>	<b>28,445.4</b>
자본금	468.6	468.6	468.6	468.6	468.6
자본잉여금	7,697.6	8,198.0	8,198.0	8,198.0	8,198.0
기타자본	(1,555.2)	(1,322.8)	(1,322.8)	(1,322.8)	(1,322.8)
기타포괄이익누계액	501.2	728.2	728.2	728.2	728.2
이익잉여금	10,198.7	11,579.7	11,905.4	13,114.8	16,156.8
<b>지배주주지분</b>	<b>17,310.9</b>	<b>19,651.6</b>	<b>19,977.4</b>	<b>21,186.8</b>	<b>24,228.8</b>
비지배주주지분	2,309.8	3,590.7	3,980.9	4,048.0	4,216.6
*충차입금	17,488.4	27,349.5	30,614.7	32,958.5	33,473.6
*순차입금(순현금)	10,004.1	16,189.7	21,016.4	26,350.6	27,647.6

## 현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	<b>(495.5)</b>	<b>406.6</b>	<b>5,349.1</b>	<b>4,001.6</b>	<b>5,411.5</b>
당기순이익	488.5	1,895.2	716.0	1,276.5	3,210.6
유형자산상각비	1,408.3	1,616.3	1,885.8	2,367.0	2,827.9
무형자산상각비	105.4	176.8	196.1	189.5	193.5
외환환산손실(이익)	96.2	(376.5)	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	(194.8)	8.1	8.1	8.1	8.1
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	(575.5)	(4.2)	(140.6)	(81.8)	(169.8)
운전차분변동	(2,585.5)	(4,270.4)	2,683.7	242.2	(658.9)
(법인세납부)	(262.3)	(738.8)	(494.5)	(477.0)	(1,199.6)
기타	1,024.2	2,100.1	494.5	477.1	1,199.7
<b>투자활동으로인한현금흐름</b>	<b>(4,110.7)</b>	<b>(5,123.3)</b>	<b>(9,983.4)</b>	<b>(9,161.3)</b>	<b>(6,582.6)</b>
유형자산의증가(CAPEX)	(3,175.2)	(6,776.6)	(9,940.0)	(9,140.0)	(6,570.0)
유형자산의감소	902.5	67.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의증가(증가)	(77.7)	(288.4)	(141.5)	(85.7)	(80.6)
투자자산의감소(증가)	327.0	(510.3)	47.8	31.8	84.0
기타	(2,087.3)	2,385.0	50.3	32.6	(16.0)
<b>FCF</b>	<b>(2,396.3)</b>	<b>(5,871.0)</b>	<b>(4,185.6)</b>	<b>(4,168.2)</b>	<b>(113.3)</b>
<b>재무활동으로인한현금흐름</b>	<b>5,029.7</b>	<b>10,507.2</b>	<b>3,265.2</b>	<b>2,343.7</b>	<b>515.1</b>
차입금의 증가(감소)	1,835.2	9,298.9	3,265.2	2,343.7	515.2
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(25.2)	(217.2)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
기타	3,219.7	1,425.5	0.1	0.1	(0.0)
기타현금흐름	0.0	0.0	(145.1)	(141.9)	(141.9)
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	(11.3)	0.0	0.0
환율변동효과	59.7	264.9	14.5	0.0	0.0
<b>현금의증가(감소)</b>	<b>483.2</b>	<b>6,055.3</b>	<b>(1,511.0)</b>	<b>(2,957.9)</b>	<b>(797.9)</b>
기초현금	2,940.7	3,423.8	9,479.1	7,968.1	5,010.1
기말현금	3,423.8	9,479.1	7,968.1	5,010.1	4,212.3

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 포괄손익계산서

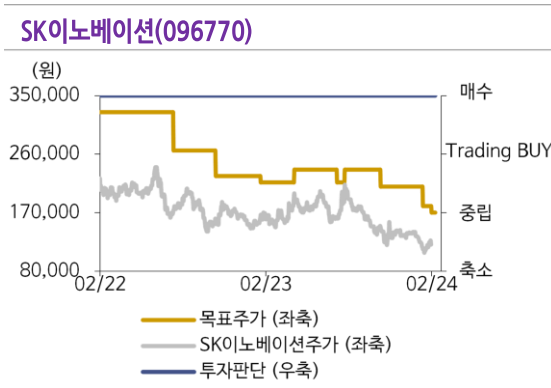
12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
<b>매출액</b>	<b>46,853.4</b>	<b>78,056.9</b>	<b>77,288.5</b>	<b>74,702.6</b>	<b>84,536.8</b>
증감률 (%)	35.6	66.6	(1.0)	(3.3)	13.2
<b>매출원가</b>	<b>42,672.1</b>	<b>71,029.7</b>	<b>71,529.7</b>	<b>68,110.1</b>	<b>74,653.2</b>
<b>매출총이익</b>	<b>4,181.3</b>	<b>7,027.2</b>	<b>5,758.8</b>	<b>6,592.5</b>	<b>9,883.7</b>
매출총이익률 (%)	8.9	9.0	7.5	8.8	11.7
<b>판매관리비</b>	<b>2,439.6</b>	<b>3,109.9</b>	<b>3,854.9</b>	<b>3,366.8</b>	<b>4,016.7</b>
<b>영업이익</b>	<b>1,741.7</b>	<b>3,917.3</b>	<b>1,903.9</b>	<b>3,225.7</b>	<b>5,866.9</b>
증감률 (%)	흑전	124.9	(51.4)	69.4	81.9
영업이익률 (%)	3.7	5.0	2.5	4.3	6.9
영업외손익	(923.2)	(1,057.2)	(693.3)	(1,472.2)	(1,456.7)
금융손익	(741.5)	(1,009.6)	(964.8)	(1,437.4)	(1,509.6)
기타영업외손익	(618.5)	(49.8)	82.8	(114.6)	(115.0)
중속 및 관계기업관련손익	436.8	2.3	188.7	79.8	167.9
<b>세전계속사업이익</b>	<b>818.5</b>	<b>2,860.2</b>	<b>1,210.5</b>	<b>1,753.5</b>	<b>4,410.2</b>
법인세비용	390.9	965.0	494.5	477.0	1,199.6
계속사업이익	444.8	1,895.2	716.0	1,276.5	3,210.6
중단사업이익	60.9	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>488.5</b>	<b>1,895.2</b>	<b>716.0</b>	<b>1,276.5</b>	<b>3,210.6</b>
증감률 (%)	흑전	288.0	(62.2)	78.3	151.5
순이익률 (%)	1.0	2.4	0.9	1.7	3.8
(지배주주)당기순이익	292.1	1,569.0	325.8	1,209.5	3,042.0
(비지배주주)당기순이익	196.4	326.2	390.2	67.1	168.7
총포괄이익	1,156.8	2,065.9	716.0	1,276.5	3,210.6
(지배주주)총포괄이익	938.2	1,803.4	130.7	1,176.0	2,957.7
(비지배주주)총포괄이익	218.5	262.5	585.4	100.6	253.0
<b>EBITDA</b>	<b>3,255.4</b>	<b>5,710.5</b>	<b>3,985.7</b>	<b>5,782.2</b>	<b>8,888.3</b>
증감률 (%)	흑전	75.4	(30.2)	45.1	53.7
EBITDA 이익률 (%)	6.9	7.3	5.2	7.7	10.5

## 주요 투자지표

12월 결산	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS (당기순이익, 원)	5,086	19,735	7,331	13,071	33,104
EPS (지배순이익, 원)	3,041	16,338	3,335	12,385	31,365
BPS (자본총계, 원)	204,317	242,030	235,107	260,195	293,300
BPS (지배지분, 원)	180,264	204,639	196,041	218,457	249,822
DPS (원)	0	0	0	0	0
PER (당기순이익, 배)	46.1	7.7	19.1	9.2	3.6
PER (지배순이익, 배)	77.2	9.3	42.1	9.8	3.9
PBR (자본총계, 배)	1.1	0.6	0.6	0.5	0.4
PBR (지배지분, 배)	1.3	0.7	0.7	0.6	0.5
EV/EBITDA (배)	10.6	6.0	9.8	7.4	5.0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>수익성</b>					
EBITDA 이익률 (%)	6.9	7.3	5.2	7.7	10.5
영업이익률 (%)	3.7	5.0	2.5	4.3	6.9
순이익률 (%)	1.0	2.4	0.9	1.7	3.8
ROA (%)	1.1	3.2	1.0	1.8	4.2
ROE (지배순이익, %)	1.8	8.5	1.6	5.9	13.4
ROIC (%)	6.6	9.5	3.1	5.7	9.1
<b>안정성</b>					
부채비율 (%)	152.5	189.2	191.8	191.0	175.1
순차입금비율 (%)	51.0	69.7	87.7	104.4	97.2
현금비율 (%)	23.6	34.4	28.7	17.4	13.6
이자보상배율 (배)	4.4	6.1	1.8	3.2	5.5
<b>활동성</b>					
순운전자본회전율 (회)	34.4	19.8	17.5	24.1	24.2
재고자산회수기간 (일)	45.7	46.1	47.2	39.1	36.2
매출채권회수기간 (일)	26.3	24.6	29.4	30.3	28.6

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 투자 의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2022년 02월 03일	매수	324,704	(37.6)	(26.1)
2022년 07월 19일	매수	265,667	(33.3)	(22.0)
2022년 10월 20일	매수	226,309	(27.6)	(17.6)
2023년 01월 27일	매수	216,469	(24.1)	(10.1)
2023년 04월 11일	매수	236,148	(24.4)	(14.0)
2023년 07월 14일	매수	216,469	(16.5)	(6.6)
2023년 07월 31일	매수	236,148	(28.1)	(12.6)
2023년 10월 18일	매수	210,000	(35.7)	(26.0)
2024년 01월 19일	매수	180,000	(34.9)	(29.4)
2024년 02월 07일	매수	170,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준



## Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 이진명)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 당사는 상기 회사 SK이노베이션을 기초자산으로 ELS가 발행된 상태입니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

## 투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우
----	---	----	--

## 신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 02월 06일 기준)

매수 (매수)	92.28%	Trading BUY (중립)	5.69%	중립 (중립)	2.03%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------