SK이노베이션 (096770)

2024년 상반기 배터리 약세를 견뎌야

정유 및 배터리 혼조로, 2024년 예상 영업이익 약보합

2024년 예상 실적은 '매출액 68.9조원, 영업이익 1.8조원(영업이익률 2.5%), 지배주주 순이익 1.2조원' 등이다. 영업이익은 전년 1.9조원에 비해 $\triangle 8\%$ 정도로 소폭 줄어들 전망이다. 정유/PX/윤활유 호황을 이어지겠지만, 배터리 약세가 불가피해 보인다. 특히, 상반기 배터리 거래처 변경 및 주요 자동차업체 재고조정 영향으로, 생산설비 조정이 예상되어 있을 뿐만 아니라, 신규 증설에 따른 고정비 부담이 늘어난다. 부문별 예상 손익은 '정유 8,663억원, 배터리 $\triangle 6,459$ 억원, 석화/윤활유/자원개발 1.9조원' 등이다.

2024년 상반기 배터리 조정을 거쳐야

2024년 상반기 배터리 영업손익은 △7,023억원으로 일시적인 후퇴가 예상된다. ① 2024년 글로벌 배터리 시장 수요는 1.2TW로, 전년대비 20% 증가할 것으로 예상되지만, SK은㈜ 판매량은 정체가 예상된다. 특히, 상반기에 △30% 정도 감소가 우려된다. 미국 주요 거래처인 포드㈜ 납품 물량 일부가 현대/기아차㈜로 전환하면서, 설비 변경으로 가동이 중단된다. 상반기판매량은 전년 하반기 대비 30% 감소할 수 있다. ② 배터리 캐파가 89GW에서 152GW(1분기 형거리 30GW, 2분기 중국 33GW)로 71% 확대되는데, 초기에 감가상각비 부담이 늘어난다. 대형설비 가동으로 수율과 설비 가동률 상승이 천천히 진행될 수 있다.

SK온㈜ 지분율 80%로 낮아질 수 있는 우려 있어

2024년 2월, PBR(주가/순자산 배율)은 0.5배로, 과거 밴드 0.5 ~ 1.4배에서 바닥에 위치해 있다. Old Business(정유/석화/윤활유) 호황에도 성장사업인 배터리 자회사 자금부담 때문이다. 2024년 SK온(배터리 자회사)의 Capex는 7.5조원인데, 보유현금 3.6조원으로, 4조원 외부자금이 필요하다. Pre IPO를 활용할 경우, SK온㈜에 대한 SK이노베이션㈜ 지분율이 기존 90%에서 80%로 낮아질 수 있다. 이를 반영해, 목표주가를 24만원으로 낮춘다.(배터리 80% 가치 18조원 적용)



BUY (M)

목표주가	240,0	000원	! (D)
현재주가 (2/26)		120,	800원
상승여력			99%
시가총액		122,6	673억원
총발행주식수		96,98	4,016주
60일 평균 거래대금		4	499억원
60일 평균 거래량		39:	2,108주
52주 고/저	212,53	4원 / 10	8,300원
외인지분율		:	22.04%
배당수익률			0.00%
주요주주		SK S	리 13 인
주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	4.3	(14.6)	(20.8)
상대	(2.3)	(19.5)	(27.5)
절대 (달러환산)	4.7	(16.2)	(22.4)

Quarterly earning	Forecasts	•			(억원, %)
	1Q24E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	175,665	-8.2	-10.1	183,423	-4.2
영업이익	2,291	-38.9	215.6	4,753	-51.8
세전계속사업이익	1,183	-24.3	흑전	2,909	-59.3
지배순이익	1,092	흑전	39.2	1,389	-21.4
영업이익률 (%)	1.3	-0.7 %pt	+0.9 %pt	2.6	-1.3 %pt
지배순이익률 (%)	0.6	흑전	+0.2 %pt	0.8	-0.2 %pt

Forecasts and valuat	ions (K-IFRS 연·	결)	(ē	^{먹원, 원, %, 배)}
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	468,534	780,569	772,885	689,470
영업이익	17,417	39,173	19,039	17,499
지배순이익	2,921	15,690	4,165	11,886
PER	81.1	11.6	31.5	10.2
PBR	1.2	0.9	0.6	0.5
EV/EBITDA	11.1	6.7	9.8	10.0
ROE	1.8	8.5	2.0	5.1

자료: 유안타증권

자료: 유안타증권



표 1. SK 이노베이션쥐의 실적 추정치: 2023 년 영업이익 1.9 조원 → [2023 년 4분기 726 억원 → 2024년 1분기 2,291 억원(p)] → 2024년 예상 1.8 조원(e)

Column	Column C										[유가	급락 후 회	복	정유	가하락 시기	l c	ovid 이후 정	제마진회복	정유둔화	정유/PX	(호황
Mathematical Math	1965 1965											중대형	병 배터리 출	받	배터리	l 거래처 혹	보	배	터리 MS확대		배터리 흑	전 시도
Head 1948 1949					202	:3			202	4					연간	실적						
Part	Page			1Q23 2	2Q23 S	3Q23 4	Q23	1Q24E 2	Q24E 3	Q24E 4	4Q24E	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	200
## Part	Campaign		(=1:071.6)												=							
Mathematic Mat																						11
Marcha M	Page			1																		1
Part	Page					_																
변성함으로 (204) 204 204 205 205 205 205 205 205 205 205 205 205	1 전 1 전 1 전 2 전 2 전 2 전 2 전 2 전 2 전 2 전			1		_																
Part	1945 1945																	_				1
1	Second Column Second Colum			미국 11.8GW				영거리 30GW	중국 30GW	_								_			미국	국 조지아 3
변경함 변경 변경 등 1 변경 등 1 변경 등 2 분	Second column Second colum	문리막	(alm.)	3.9	3.9	3.9	3.9	3.9	3.9			2.1	2.1	2.1	3.2	4.8	6.1	12.0	15.4	15.4		2 폴란드 8
母性性性性	Control Cont		¢/HII 라	95.4	80.7	00.0	01.2	94.0	90.0	96 O	80.0	60.5	56.3	67.8	R1 /	60.5	// Q	78.5	111.9	94.0	87.5	
변변생활성 등일 15년	Michael 1448			1																		
Control Cont	Charles Surfage Surf			1									52.7									
변변 변경 등 1 등 1 등 1 등 1 등 1 등 1 등 1 등 1 등 1 등				1																		
Per	Ministricing Mini			1																		
### 1965	Second		\$/배럴	79.0	78.0	86.7	83.8	82.0	78.0	74.0	70.0		40.3	52.8	69.9	63.1		68.9	97.1	81.9	76.0	
Marchard	1																					
무대 무대에 보이는	### 1414 변경보급 보증 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1			1																		
	Mile																					
변변시 변경보임 변경 1 14일 102 200 105	Part			1																		
변변변변변변 등 1 등 1 등 2 등 2 등 5 등 2 등 5 등 5 등 5 등 5 등 5 등 5	변변변변변변변 등 1 부생 명 2 20 20 20 20 20 20 20 20 20 20 20 20 2														,							
변변에 변변에 수에 분이 변변에 수에 분이 변변에 수에 분이 변변에 수에 분이 변변에 변변에 변변에 변변에 변변에 변변에 변변에 변변에 변변에 변변			+/ · · · ·																,			
	등 변변에 등 변경 등 1 등 1 등 1 등 1 등 1 등 1 등 1 등 1 등 1 등			1																		
15 변경임	Company Comp			1																		
변하는 변수 1년 10년 10년 10년 10년 10년 10년 10년 10년 10년															,							
변변시험에서 등 1 등 1 등 1 등 1 등 1 등 1 등 1 등 1 등 1 등	Heal Hard Hard 1 등																					
응극제(변제됨) 1년 등 150	[무석[[44] 1] 5년			·					~~~~~	~~~~~	~~~~~~	04	02	~~~~~~				~~~~~				
변속 연변변체 원 등 19	조선대생품에 5년 5년 568 569 569 569 569 570 589 58						,				,							,				
변경 변	변변 변경 변																					;
변변을 변경을 1,207 1,306 1,313 1,300 1,300 1,300 1,300 1,300 1,300 1,300 1,300 1,300 1,300 1,300 1,400 1,400 1,400 1,400 1,400 1,200 1,200 1,4	변경에 변경을 1,277 1,386 1,331 1,260 1,280 1,280 1,280 1,280 1,380 1,381 1,380 1,380 1,380 1,380 1,4								,	,					,	,	,	,	,	,	,	
변부를 기계 및 스트웨트 1 등 1 등 1 등 1 등 1 등 1 등 1 등 1 등 1 등 1	변경 기계 및 스트웨트 경제 어떤 10 27 18 28 38 38 38 38 38 38 38 38 38 38 38 38 38		~~~~~~~																~~~~~			5
*** 변변 등 변변 등 변변 등 변변 등 변변 등 변度 등 변度 등 변	명시 마시	환율	원/달러	1,277	1,316	1,313	1,322	1,310	1,280	1,260	1,240	1,134	1,161	1,131	1,100	1,165	1,180	1,144	1,292	1,307	1,273	
□ ○ □ □ □ □ □ □ □ □ □ □ □ □ □ □ □ □ □ □	CPM 2 등 2 등 2 등 2 등 2 등 2 등 2 등 2 등 2 등 2		e tuit Bit	0.0	4.0	0.7		0.5	7.5	0.7	0.4	7.0		7.		0.7		0.5	40.0	0.7	7.0	
응용 등 등 등 등 등 등 등 등 등 등 등 등 등 등 등 등 등 등 등	응'' 영변에 상 경험에 당 성 기 등 기 등 생물 이 등 1 등 2 등 1 등 3 등 3 등 3 등 3 등 3 등 3 등 3 등 3 등 3			1																		
#14 등 1 등 1 등 1 등 1 등 1 등 1 등 1 등 1 등 1 등	전투 내용을 가용함 보 수 있다																					
1 변경 소류에 변경 수 1 변경	# 나 보 변 분 수 생각																					
변형 문 변경 등 변경	1			1																		
변하면 로플로 시작 19	등을 본입기 대기												38									
바타리 스크 프로스(보스트워크(-건무) 등/문 12.79 15.99 16.70 14.50 15.90 15		\$/돈	13,601	15,475		14,115	13,065	13,654	13,684	13,593	0		22,867	14,809	24,583	26,790		12,512	14,524	13,499	1
나 에 이 이 이 이 이 이 이 이 이 이 이 이 이 이 이 이 이 이	원범합 45K 양국제 - 23% 인조확인 - 8k 변입 191,429 197,272 198,291 198,291 198,292 175,596 175,594 115,794																					
*************************************	변경우 45% 상 구시 - 23% 인 조 원인 - 25% 이 25% 이 15% 29 15%									13,684				,		,	,					13
응역 역원 191.629 197.272 198.99 195.239 175.055 170.015 172.653 171.127 483.653 365.005 461.627 542.165 466.00 466.004 780.1659 772.895 889.470	변함 191,429 197,272 198,891 195,285 170,015 172,685 171,127 483,583 365,285 481,687 542,165 483,765 345,499 488,84 720,589 772,885 893,470 426 4489 484 484 484 484 484 484 484 484 48			- 823	508	1,197	461	454	30		- 45		-	1,168 -	- 546	1,056	186 -	203 -	- 725	336	110 -	-
용유시암 역성 116,009 107,429 122,268 128,776 115,264 110,370 115,065 123,229 128,776 128,265 128,276 128,2	사업 역원 116,09 107,42 12,23 12,77 15,234 10,370 12,511 40,3																					
변화되었는 역원 전 25.53 28.574 29.99 24.52 25.53 24.536 24.53 24.50 25.55 24.536 24.536 24.53 24.50 25.55 24.536	사업 역원 1,525 2,574 2,897 24.50 25.51 2,489			1 -					-				•		-							689
응용수입성 역원 33,025 246 2399 340 340 340 340 3599 241 340 340 340 340 340 340 340 340 340 340	유시업 역성 13,023 11,087 11,087 11,087 10,082 15,081 10,082 11,087 11,087 10,092 11,093 10,092 21,077 31,094 22,093 30,047 32,089 30,474 32,093 30,474 32,093 31,093 22,093 31,093 22,093 31,093 22,093 31,093 22,093 31,093 22,093 31,093 22,093 31,094 32,094 3					,	- 1				,		,	,	,		,	,				36
EAP 액월 33,063 2.48 2.38 3.10 3.03 2.83 2.70 2.73 2.73 2.73 2.73 2.73 2.73 2.73 2.73	마시엄 역원 3,265 2,488 2,389 3,100 3,09 2,830 2,700 2,59 1,262 1,467 3,271 1,225 11,122 11,125 1			1 '		,		,			,	,	,				,	,				9
독리의심임 역원 (88 723 569 31,727 2730 31,738 21,737 31,544 37,211 전략되어 역원 (88 723 549 720 377 455 549,145 12,622 31,534 31,544 31,	[부시점 역원 53,053 53,051 5,051 723 684 7			13,023		11,866		11,331				26,188	25,358	30,474	32,661	31,583	23,713		49,815	46,928	40,055	3
불러막 당기막 악원 68 723 684 730 - 371 455 881 1.264 - 1.265 - 1.265 1.2	역원 688 723 684 735 - 371 455 981 1,284 - 1,28	E&P		3,285	2,488	2,389		3,039	2,893	2,709	2,551	6,286	5,305	6,358	7,550	6,687	4,448	8,817	15,255	11,262	11,192	1
함하고 변경에 기원	역 원원 3,750 -1,088 15,831 728 2,291 1,492 3,750 -1,088 15,831 728 2,291 1,492 3,045			1 '										1,457	3,482	6,903		,				17
변유사업 역원 2,7% -4,114 11,425 3,085 3,081 3,578 7,008 5,267 2,008 2,8,681 30,144 20,476 14,010 -16,434 6,729 24,104 11,025 -1,662 4,476 4,476 4,276 4,476 4,316 9,177 11,777	제理計算성이익(E) 5,225 - 2,914 11,482 3,085 3,081 3,081 3,085 3,081 3,48 28,085 28,48 30,144 20,475 11,401 - 18,434 8,729 24,304 17,585 19,289 사업 역원 1,089 1,702 2,370 4 11,129 1,134 2,434 11,125 - 1,652 1,134 2,434 11,129 1,134 2,434 11,135 12,135 11,135 12,135 11	분리막 등 기타	억원	648	723	684	730	371	455	981	1,264						4,315	4,403	3,236	2,785	3,071	
정유시업 역원 1,748 -4,114 11,1½ -1,652 2,478 4,914 12,115 49 1,134 1,814 2,434 4,310 9,137 13,772 11,175 7,066 -1,212 1,616 3,911 8,107 8,663 49차	사업 역월 1,008 1,702 2,370 4,104 11,125 -1,652 2,478 3,1% 2,478 3,1% 1,125 1,125 2,290 4,80 12,845 19,320 15,021 7,132 4,503 -22,288 11,616 33,911 8,107 8,683 1,481 1,481 1,125		억원																			2
석화시압 역원 1,089 1,702 2,5 ⁴ 0 4 1,129 1,134 1,814 2,434 4,310 9,187 13,772 11,175 7,066 -1,212 1,616 1,271 5,165 6,51 6,51 6,51 6,52 4,41 6,41 6,41 6,41 6,41 6,41 6,41 6,41	사업 역원 1,089 1,702 2,350 4 1,129 1,134 1,814 2,44 4,310 9,187 13,772 11,175 7,056 1,212 1,516 1,271 5,165 6,511 4,844 4,44 4,310 9,187 13,772 11,175 7,056 1,212 1,516 1,271 5,165 6,511 4,844 4,44		어의						- 1 '													2
응황유식업 역원 2,595 2,617 2,170 2,203 5,211 2,110 2,484 2,947 4,685 5,049 4,607 3,058 2,622 9,609 10,532 9,978 9,005 4,007 4,005 5,049 4,007 3,006 1,053 1,051 3,050 1,053 1,051 1,051 3,050 1,053 1,051 1,052 9,978 9,005 4,007 4,005 1,055 1	유시업 역원 1,135 68 2,47 2,170 2,233 2,110 2,48 2,947 4,685 5,049 4,697 3,068 2,822 9,969 10,532 9,978 9,008 12,140 1,410 1		. –	1 '			-1,652	,	1 '			,	,	,			,					
문유시업 역원 1,135 822 7 4 1,077 912 805 753 679 620 1,082 1,884 2,538 1,961 1,437 3,286 6,415 3,882 3,149 대타리시업(미국 旧A 보조금 반영후) 역원 -3,447 -1,315 -6학 1-86 -3,549 1,087 1	사업 인원 1,135 682 개월 107 912 805 733 679 620 1,062 1,884 2,538 1,961 1,437 3,286 6,415 3,682 3,149 1의상업이라 RA 보조금 반영후) 역원 -3,474 -1,315 -6월1 -186 -3,549 3,474 552 32 -2,232 -3,175 -3,091 -4,265 -6,627 -9,912 -5,809 -6,459 1의 RB 기타 역원 -3637 -622 -414 -681 -882 666 -821 -7.794 -2,175 -2,175 -2,232 -3,175 -2,309 -4,265 -6,627 -9,912 -5,809 -6,459 1의 RB 기타 역원 1,670 2,099 2,410 1,493 1,406 1,845 2,177 100% 100% 100% 100% 100% 100% 100% 1						4															
배터리사업(미국 IPA 보조금 반영후) 역원 -3,447 -1,315 -66 1-186 -3,549 3,474 552 32 -2,281 -3,175 -3,081 -4,285 -6,827 -9,912 -5,809 -6,459 -6,459 전임 연구 1-2 -2,281 -3,175 -3,081 -4,285 -6,827 -9,912 -5,809 -6,459 전임 1-570 -41월 -681 -682 -6,687 -4912 -5,809 -6,459 -4,545 -3,373 -4,375 -4,285 -1,883 -3,044 -2,064 -2,064 -3,373 -4,375 -4,285 -1,883 -3,044 -2,064 -2,064 -3,373 -4,385 -1,885 -1,	김사업(미국 IRA 보조급 반영후) 역원 -3,447 -1,315 -8월1 -186 -3,549 -3,444 522 32 -2,232 -3,175 -3,091 -4,265 -6,827 -9,912 -5,809 -6,429 막동기타 역원 -367 -622 -41½ -681 -882 -676 -821 -7794 -1,175 -1,175 -1,183 -3,044 -2,064 -3,373 -3,044 -2,064 -3,373 -3,044 -2,064 -3,373 -4,184												,									
분리막 등 기타 역원 -667 -662 -41 -661 -682 -676 -621 -794 -676 -682 -41 -681 -682 -676 -682 -794 -681 -794 -794 -794 -794 -794 -794 -794 -794	막 등기타 역원					1			- 1			620	1,052					,				
* 마루 IRA 생선보조금 레데시 추청 역원 1,670 2,099 2,410 1,403 1,005 100% 100% 100% 100% 100% 100% 100% 1	국 RA 선산포조금 비대시 추청 여원 1,670 2,099 2,410 1,005 100					1			- /					-2,321	-3,175	-3,091						
*** *********************************	*** *********************************			-367		- 1			/								-557	-1,883	-3,044	,	,	
점이익물 % 3.1% -1.6% 5.8% 1.8% 1.8% 1.8% 2.1% 4.1% 3.3% 5.4% 7.2% 6.5% 3.8% 2.3% -4.8% 1.4% 3.1% 2.3% 2.8% 전체시업 % 2.4% -3.8% 9.0% -1.3% 2.2% 3.1% 2.2% 9.5% 3.6% 6.8% 4.5% 1.6% 1.5% 1.8% 1.8% 6.5% 3.8% 2.3% -4.8% 1.4% 3.1% 2.3% 2.8% 전체시업 % 4.3% 6.0% 8.2% 0.0% 4.4% 4.7% 7.2% 9.5% 4.6% 1.6% 1.4% 9.7% 1.1.1% 28.7% 21.1% 21.3% 22.5% 22	일 등 생 2.0% -0.6% 7.9% 0.4% -1.3% 1.9% 3.8% 3.1% 4.1% 8.2% 7.0% 3.9% 2.5% -7.0% 3.7% 5.0% 2.5% 2.5% 전교육가능 열업이익을 % 3.1% -1.6% 5.5% 1.8% 1.8% 2.1% 4.1% 3.3% 5.4% 7.2% 6.5% 3.8% 2.2% -4.8% 1.4% 3.1% 2.2% 2.4% 4.1% 3.3% 5.4% 7.2% 6.5% 3.8% 2.2% -4.8% 1.4% 3.1% 2.2% 2.5% 4.1% 3.2% 2.5% 4.1% 3.1% 2.2% 3.1% 4.1% 3.2% 5.4% 7.2% 6.5% 3.2% 2.3% 2.3% 2.3% 2.4% 4.1% 3.1% 2.2% 3.1% 2.2% 3.1% 2.2% 3.1% 5.4% 7.2% 6.5% 3.2% 4.5% 1.5% 1.5% 1.5% 1.5% 1.5% 1.5% 1.5% 1	※ 미국 IRA 생산보조금 최대치 추정	먹원	1	1,670	2,099	2,410	1,493	1,406	1,845	2,177								_	6,179	6,921	
불규제교육가설 열업이익을 失 3,1% -1,8% 5,8% 1,8% 1,8% 1,8% 1,8% 2,1% 4,1% 3,3% 5,4% 7,2% 6,5% 3,8% 2,3% 4,8% 1,4% 3,1% 2,3% 2,5% 전유사업 % 2,4% -3,0% 6,0% 8,2% 0,0% 4,4% 4,7% 7,2% 9,8% 4,6% 1,2% 10,5% 7,4% -1,7% 1,7% 1,7% 1,2% 6,5% 순율부사업 % 19,9% 23,4% 22,1% 18,8% 3,2% 34,5% 34,5% 22,1% 18,8% 19,4% 21,6% 22,6% 22,6% 18,1% 18,1% 1,2% 18,2% 12,3% 12,3% 12,	제고료가해 영업이익률 % 3.1% -1.8% 5.8% 1.8% 1.8% 2.1% 4.1% 3.3% 5.4% 7.2% 6.5% 3.8% 2.3% -4.8% 1.4% 3.1% 2.3% 2.8% 사업 % 2.4% -3.8% 9.0% -1.3% 2.2% 3.1% 2.2% 0.5% 3.6% 6.8% 4.5% 1.9% 1.5% 1.5% -9.8% 3.9% 6.4% 1.7% 2.0% 유사업 % 19.9% 22.4% 22.1% 19.8% 19.4% 21.6% 22.0% 27.9% 11.3% 18.5% 16.6% 14.1% 9.7% 11.1% 28.7% 21.1% 21.3% 22.5% 사업 % 34.6% 27.4% 33.2% 34.5% 30.0% 27.8% 27.8% 26.6% 9.9% 19.8% 29.6% 33.6% 29.3% 22.3% 37.3% 42.1% 22.5% 12.6% 12.0% 12.0% 12.0% 12.0% 12.0% 14.7% 10.5% 7.4% -1.7% 1.7% 1.7% 1.2% 4.8% 6.5% 사업 % 34.6% 27.4% 33.2% 34.5% 30.0% 27.8% 27.8% 26.6% 9.9% 19.8% 29.6% 33.6% 29.3% 22.3% 37.3% 42.1% 22.5% 12.6% 12.0%	SK온㈜ 실적 반영 비율			100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%									100%	100%	
용무사업 % 2.4% -3.8% 9.0% -1.3% 2.2% 3.1% 2.2% 0.5% 3.6% 6.8% 4.5% 1.8% 1.3% -9.8% 3.9% 6.4% 1.7% 2.0% 석화사업 % 4.3% 6.0% 8.2% 0.0% 4.4% 4.7% 7.2% 9.8% 4.6% 12.0% 14.7% 10.5% 7.4% -1.7% 1.7% 12.8% 4.8% 6.5% 22.6% 11.3% 18.9% 19.4% 21.6% 22.6% 27.9% 11.3% 18.5% 16.6% 14.1% 9.7% 11.1% 28.7% 21.1% 21.3% 22.5% 22.6% 27.9% 11.3% 18.5% 16.6% 14.1% 9.7% 11.1% 28.7% 21.1% 21.3% 22.5% 25.6% 14.1% 19.4% 24.6% 24.6% 22.6% 27.9% 11.3% 18.5% 16.6% 14.1% 9.7% 11.1% 28.7% 21.1% 21.3% 22.5% 25.6% 14.1% 19.4% 24.6	사업 % 4.3% 6.0% 8.2% 0.0% 4.4% 4.7% 7.2% 9.8% 4.6% 12.0% 14.7% 10.5% 7.4% -1.7% 1.7% 1.2% 4.8% 6.5% 4.5% 1.8% 1.8% 1.8% 1.8% 1.8% 1.8% 1.8% 1.8	검이익률	%	2.0%	-0.6%	7.9%	0.4%	1.3%	1.9%	3.8%	3.1%	4.1%	8.2%	7.0%	3.9%	2.5%	-7.0%	3.7%	5.0%	2.5%	2.5%	
석화사업 % 4.3% 6.0% 8.2% 0.0% 4.4% 4.7% 7.2% 9.8% 4.6% 12.0% 14.7% 10.5% 7.4% -1.7% 1.7% 1.2% 4.8% 6.5% 운용무사업 % 19.9% 22.4% 22.1% 19.8% 19.4% 21.6% 22.0% 27.9% 11.3% 18.5% 16.6% 14.1% 9.7% 11.1% 28.7% 21.1% 21.3% 22.5% 68.4사업 27.4% 33.2% 34.5% 30.0% 27.8% 27.8% 28.6% 9.9% 19.8% 29.6% 33.6% 29.3% 32.3% 37.3% 42.1% 32.7% 28.1% 배터리시업(미국 IRA 보조금 반영후) % -10.4% -3.6% -2.7% -0.7% -1.76% -1.6% -1.0% -1.2% -1.2% -2.5% 64.1% -1.2% -1.	사업 % 8.2% 0.0% 4.4% 4.7% 7.2% 9.8% 4.6% 12.0% 14.7% 10.5% 7.4% -1.7% 1.7% 1.2% 4.8% 6.5% 유사업 % 19.9% 23.4% 22.1% 19.8% 19.4% 21.6% 22.0% 27.9% 11.3% 18.5% 16.6% 14.1% 9.7% 11.1% 28.7% 21.1% 21.3% 22.5% 21.5% 2		%	3.1%												2.3%						
유용유사업 % 19.9% 23.4% 22.1% 19.8% 34.5% 27.0% 27.9% 11.3% 18.5% 16.6% 14.1% 9.7% 11.1% 28.7% 21.1% 21.3% 22.5% 28.4% 29.4% 34.5% 30.0% 27.8% 27.8% 26.6% 9.9% 19.8% 29.6% 33.6% 29.3% 32.5% 32.3% 37.3% 42.1% 32.7% 28.1% 대터리사업(미국 IRA 보조금 반영후) % -10.4% -3.6% -2.7% -0.7% -17.6% -16.0% 1.7% 0.1% -159.3% -192.4% -83.0% -02.8% -159.3% -91.2% -44.8% -26.5% -22.5% -13.0% -4.5% -109.8% 24.4% -26.5%	유사업 % 19.9% 23.4% 22.1% 19.8% 19.4% 21.6% 22.0% 27.9% 11.3% 18.5% 16.6% 14.1% 9.7% 11.1% 28.7% 21.1% 21.3% 22.5% 사업 % 34.6% 27.4% 33.2% 49.5% 40.1% 27.8% 27.8% 28.6% 9.9% 19.8% 29.6% 33.0% 29.3% 29.3% 29.3% 27.3% 42.1% 21.3% 22.5% 나업 12.4% 19.8% 19.8% 29.6% 33.0% 29.3%	병유사업	%	2.4%	-3.8%	9.0%	-1.3%	2.2%	3.1%	2.2%	0.5%	3.6%	6.8%	4.5%	1.8%	1.3%	-9.8%	3.9%	6.4%	1.7%	2.0%	
응용사업 % 34.6% 27.4% 33.2% 34.5% 30.0% 27.8% 28.6% 9.9% 19.8% 29.6% 33.6% 29.3% 32.3% 37.3% 42.1% 32.7% 28.1% 대리시설(미국 IPA 보조금 반영후) % -10.4% -3.6% -2.7% -0.7% -17.6% -16.0% 1.7% 01.% -15.8% -159.3% -91.2% -44.8% -26.5% -22.5% -13.0% -42.5% -15.8% -1	사업 % 34.6% 27.4% 33.2% 34.5% 30.0% 27.8% 27.8% 26.6% 9.9% 19.8% 29.6% 33.6% 29.3% 32.3% 37.3% 42.1% 32.7% 28.1% 리사업이국 IPA 보조금 반영후) % -10.4% -3.6% -2.7% -0.7% -17.6% -16.0% 1.7% 08.6% -02.8% -192.% -192.% -44.8% -26.5% -22.5% -13.0% -4.5% -5.8% -10.8% -192.% -42.8% -94.1% -74.9% -108.8% -192.% -42.8% -94.1% -74.9% -108.8% -192.% -42.8% -94.1% -74.9% -108.8% -192.% -42.8% -94.1% -74.9% -108.8% -192.% -42.8% -94.1% -74.9% -108.8% -192.% -42.8% -94.1% -74.9% -108.8% -192.% -42	석화사업	%	4.3%	6.0%	8.2%	0.0%	4.4%	4.7%	7.2%	9.8%	4.6%	12.0%	14.7%	10.5%	7.4%	-1.7%	1.7%	1.2%	4.8%	6.5%	
응용사업 % 34.6% 27.4% 33.2% 34.5% 30.0% 27.8% 28.6% 9.9% 19.8% 29.6% 33.6% 29.3% 32.3% 37.3% 42.1% 32.7% 28.1% 대리시설(미국 IPA 보조금 반영후) % -10.4% -3.6% -2.7% -0.7% -17.6% -16.0% 1.7% 01.% -15.8% -159.3% -91.2% -44.8% -26.5% -22.5% -13.0% -42.5% -15.8% -1	사업 % 34.6% 27.4% 33.2% 34.5% 30.0% 27.8% 27.8% 26.6% 9.9% 19.8% 29.6% 33.6% 29.3% 32.3% 37.3% 42.1% 32.7% 28.1% 리사업이국 IPA 보조금 반영후) % -10.4% -3.6% -2.7% -0.7% -17.6% -16.0% 1.7% 08.6% -02.8% -192.% -192.% -44.8% -26.5% -22.5% -13.0% -4.5% -5.8% -10.8% -192.% -42.8% -94.1% -74.9% -108.8% -192.% -42.8% -94.1% -74.9% -108.8% -192.% -42.8% -94.1% -74.9% -108.8% -192.% -42.8% -94.1% -74.9% -108.8% -192.% -42.8% -94.1% -74.9% -108.8% -192.% -42.8% -94.1% -74.9% -108.8% -192.% -42		%	19.9%	23.4%			19.4%			27.9%	11.3%	18.5%		14.1%							
대학리사업(미국 IRA 보조금 반영후) % -10.4% -3.6% -2.7% -0.7% -17.6% -16.0% 1.7% 0.1% -159.3% -91.2% -44.8% -26.5% -22.5% -13.0% -4.5% -5.8% -5.8% -22.5% -13.0% -4.5% -5.8% -	기사업(미국 IRA 보조금 반영후) % -10.4% -3.6% -2.7% -0.7% -17.6% -16.0% 1.7% 0.1% -159.3% -91.2% -44.8% -26.5% -22.5% -13.0% -4.5% -58.8% -10.4% -66.0% -60.6% -93.3% -237.9% -192.4% -83.6% -62.8% -17.90 -380 1,006 -1,006 -1,006 -1,007 522 -1,819 -628 -845 1,004 -1			1																		
분리막 등 기타 % -66.7% -66.0% -60.6% -93.3% -237.9% -192.4% -83.6% -62.8% -12.9% -42.8% -94.1% -74.9% -109.8% 본숙익 역원 -1,350 65 -1,116 1,556 -112 372 372 372 372 372 1,790 -380 [*] 1,006 [*] -1,006 [*] -1,047 [*] 522 [*] -1,819 -626 [*] -845 [*] 1,004 제주주 순이익 원/주 단순사산 원/주 -1,311 -2,221 6,913 784 1,092 2,084 5,041 3,890 8,150 16,713 21,038 [*] 16,511 -357 [*] -21,728 [*] 2,921 [*] 15,690 [*] 4,165 [*] 11,886 주당순사산 원/주 -1,054 18,525 194,069 205,466 198,025 173,957 206,117 94,791 236,935 21 13,891 주당매당의 원/주 -1,428 44,118 32,615 26,437 -12,825 34,871 89,992 38,196 주당매당의 원/주 -1,080 -102.4% -83.6% -82.8% 3,203 16,533 4,318 11,308	변흥기타 % -66.7% -86.0% -96.5% -98.3% -237.9% -192.4% -83.6% -42.8% -42.8% -42.8% -42.8% -42.8% -42.8% -94.1% -74.9% -109.8% -42.8% -42.8% -42.8% -42.8% -94.1% -74.9% -109.8% -42											2.070										
제주주 순이익 역원 -1,311 -2,221 6,913 784 1,092 2,084 5,041 3,690 8,150 16,713 21,038 16,511 -357 -21,728 2,921 15,690 4,165 11,886 주단순이익 원/주 8,748 17,958 22,643 17,752 -428 -23,488 3,228 16,553 4,318 11,808 주당순자산 원/주 170,504 183,525 194,069 205,466 198,025 173,957 206,177 94,791 236,953 249,274 주당단BITDA 원/주 1927 1928 1928 1928 1928 1928 1928 1928 1928	주순이익 역원 -1,311 -2,221 6,913 784 1,082 2,084 5,041 3,680 8,150 16,713 21,038 16,511 -357 -21,728 2,921 15,680 4,165 11,886 12년이익 원/주 8,748 17,954 183,525 194,068 205,466 198,025 173,957 205,117 94,791 236,953 249,274 1815대 원/주 31,277 44,206 44,118 32,615 26,437 -12,825 34,871 80,952 36,211 38,916 11대 당액 원/주 4,800 6,400 8,000 8,000 8,000 3,000 0 주시에당 주시에당 자시하수소 4													100.070	31.270	44.070						-
백주주 순이익 연원 -1,311 -2,221 6,913 784 1,092 2,084 5,041 3,690 8,150 16,713 21,038 16,511 -357 -21,728 2,921 15,690 4,165 11,886 주당순이익 원/주 주당소자산 원/주 주당단BITDA 원/주 -1,311 -2,221 6,913 784 1,092 2,084 5,041 3,690 8,150 16,713 21,038 16,511 -357 -21,728 2,921 15,690 4,165 11,886 170,504 183,525 194,069 205,46 18,025 173,957 206,171 94,791 236,953 249,274 31,277 44,206 44,118 32,615 26,437 -12,825 34,871 89,962 363,21 38,916 주당매당역 원/주	주순이익 역원 -1,311 -2,221 6,913 784 1,082 2,084 5,041 3,680 8,150 16,713 21,038 16,511 -357 -21,728 2,921 15,680 4,165 11,886 12년이익 원/주 8,748 17,954 183,525 194,068 205,466 198,025 173,957 205,117 94,791 236,953 249,274 1815대 원/주 31,277 44,206 44,118 32,615 26,437 -12,825 34,871 80,952 36,211 38,916 11대 당액 원/주 4,800 6,400 8,000 8,000 8,000 3,000 0 주시에당 주시에당 자시하수소 4	환손익	억원	-1.350	65	-1,116	1,556	-112	372	372	372	-1,790	-380 [*]	1,006	-1,009	-1,047	522	-1,819	-628	-845	1,004	
주당순이익 원/주 등 17,98 17,98 17,98 17,98 17,98 17,98 17,98 17,98 17,98 17,98 17,98 17,98 17,98 17,98 17,99	윤이익 원/주 8,748 17,988 22,643 17,752 -428 -23,488 3,283 16,553 4,318 11,808 순자산 원/주 170,564 183,525 194,069 26,466 196,025 173,957 20,6117 94,791 236,953 249,274 田당대TA 원/주 31,277 44,200 44,118 25,615 26,467 12,825 34,871 80,952 36,211 38,916 田당대 4,800 6,400 6,400 8,000 3,000 0 74세명 74세명 자사주소각																					
주당순자산 원/주 주당EBITDA 원/주 31,277 44,206 44,118 32,615 28,437 -12,825 34,871 80,952 35,211 38,916 주당배당액 원/주 4,800 6,400 8,000 8,000 3,000 0 주시배당 주식배당 자시주소각	순자산 원/주 170,504 183,525 194,069 205,466 198,025 173,957 206,117 94,791 236,563 249,274 (EBITDA 원/주 31,277 44,206 44,118 32,615 26,437 -12,825 34,871 80,952 36,211 38,916 배당액 원/주 4,800 6,400 8,000 8,000 3,000 0 주시에당 자시주소각		억원	-1,311	-2,221	6,913	784	1,092	2,064	5,041	3,690								-			1
주당EBITDA 원/주 31,277 44,206 44,118 32,615 26,437 -12,825 34,871 80,952 36,211 38,916 주당배당역 원/주 4,800 6,400 8,000 8,000 3,000 0 7시배당 자시주소각	EBITDA 원/주 31,277 44,206 44,118 32,615 26,437 -12,825 34,871 80,962 36,211 38,916 배당액 원/주 4,800 6,400 8,000 8,000 3,000 0 주시예당 자사주소각		원/주	1																		
주당배당역 원/주 4,800 6,400 8,000 8,000 3,000 0 주식배당 주식배당 자사주소각	배당액 원/주 4,800 6,400 8,000 8,000 3,000 0 주세력당 자시주소각	주당순이익																				
		주당순이익 주당순자산	원/주									170,504	183,525	194,069	205,466	198,025	173,957	206,117	94,791	236,953	249,274	26
	자본이익물 % 5.1% 9.8% 11.7% 8.6% -0.2% -13.5% 1.6% 17.5% 1.8% 4.7%	주당순이익 주당순자산 주당EBITDA	원/주 원/주									170,504 31,277	183,525 44,206	194,069 44,118	205,466 32,615	198,025 26,437	173,957 -12,825	206,117 34,871	94,791 80,952	236,953 36,211	249,274	

자료: 유안타증권 리서치센터



표2. 글로벌 정유설비 순 증설 계획: 2023년 198 만b/d → 2024년 104 만b/d로 크게 줄어듦.(나이지리아 Dangote Refinery 65 만b/d 설비가 2024년 1월로 가동 지연)

이역 구분		2021년	(만b/d)	2022년 (만b/d)			2025년 (만b/d)	2026년 (만b/d)	2027년 (만b/d)
가메리카		Meridian Resources(미국) Archlight Capital(버진아일랜드)		Petroperu(페루) 3.3 GCC(미국) 5.0		Phillips66(미국, Rodeo) - 12.5 Phillips66(미국, Rodeo, 바이오정유) 5.0			
	소 계	Archight Capital(4) 24 2 2 2 2)	25.0						
유럽		Scrap	- 45.3			- METHOD -			
¥E				Donges(프랑스) 22.2 Ukrtatnafta(우크라이나) - 20.1		Eni(이탈리아,,Livomo) - 12.0	Shell(독일, Rheinland) - 14.7		
	소 계								
동유럽		Scrap	- 13.8	Scrap - 12.0 SOCAR(아제르바이잔) 3.1		L. CHIEN			
5유입		Omsk(러시아)	13.3	SOCAR(아세트바이산) 3.0	Uzbekneftegaz(우즈베키스탄) 10.0	Yaysky(러시아) 3.0			
	소 계		13.3	10.0	10.0	3.0			
가프리카				TO S STATE OF	C T D C (1507)	Dangote Oil Refinery(나이지리아) 65.0		Sonatrach-Hassi Messoud(알제리) 10.0	
作쓰다가				Trinity Energy(남수단) 2.5 Shell/BP(남아공, Durban) - 17.2	Cape Town Refinery(남아공) 11.0	Dangote Oil Retinery(LFV[A]Z[VF) 65.0		Sonatrach-Hassi Messoud(알제리) 10.0	
				natref Refinery(남아공) 10.8					
	소 계			- 14.7	11.0	65.0		10.0	
가시아	중국	Rongsheng Petrochemical(3Q)	20.0	Rongsheng Petrochemical(II,2분기) 20.0	Sinopec Hainan 10.0	1	Nanshan Group(Yulong project) 40.0	Huajin Aramco Petrochemical 30.0	Aramco/Sinopec Gulei 32.0
1.1.1	0 1	nongaring resociations (5-4)	20.0	Shenghong Petchem 32.0				CNPC(Karamay) 10.0	Thankey Stropec out.
					Hebei Xinhai 17.0				
	중국 소계		20.0	42.0	67.0	-	70.0	40.0	32.0
	일본	JX-Energy(Osaka)				Idemitsu(yamaguchi, 1Q) - 12.0			
	인도	BPCL-Visakhapatnam	15.0		Nagarjuna Oil 12.0		Indian Oil-Barauni - 7.1	Hindustan Petroleum(Rajasthan) 18.0	Chennai Petroleum 16.9
		·					Indian Oil-Barauni 13.1	Numaligarh Refinery 10.0	Indian Oil(Panipat) 10.0
							Indian Oil-koyali 8.1		
	태국 말레이시아			Petronas (폭발후 재가동) 22.0			Thai Oil 12.5		
	인도네시아			(451-1-10) EEG		Petamina-balikpapan 10.0)		Petamina/Rosneft 30.0
	브루나이 필리핀	•					•		
	크디먼 파키스탄			National Refinery 3.0					
	몽골리아			Mongolsekiu 3.0			MEIL 3.0		
	호주			Caltex-Lytton - 12.9					
충동	이란				NIOC-Abadan 20.0			NIOC-Siraf 6.0	
	사우디아라비아	Aramco-Jizan	40.0						
	이라크	•			Karbala Refinery(4Q) 14.0		South Refining Co 6.5		South Refining Co 10.0
	오만 카타르			Sohar Bitumen Refinery 3.0	Oman Refinery(Duqm,1Q) 23.0)			
	바레인					Bahrain Petroleum-sitra 22.5			
						Bahrain Petroleum-sitra -11.5			
	UAE								
	소 계		40.0	44.0	77.5	11.2	6.5	6.0	10.0
글로벌 신규종	증설 합계		- 43	54	198	104	80	84	99
7=# 17					***************************************				
글로벌 수급	J 정제 capa(명목)		10,137	10,191	10,389	10,492	10,572	10,656	10,755
575 08	Capa 증감		- 43	54	198		80	84	99
	러시아변수			- 565	250	30	100	185	
	정제 capa(유효)		10,137	9,626	10,074	10,207	10,387	10,656	10,755
글로벌 정제	당 수요 중감		7,950 506	8,193 243			8,578 100	8,658 80	8,738 80
글로벌 설비			78.4%						
		1					1		

자료 : 유안타증권 리서치센터

표3. 2022~2024 년 분기별 주요 글로벌 정유설비 증설 계획

분 기		글로벌 주요 정	유설비(상압정제설비) 증설	
	2021년	2022년	2023년	2024년
1분기	KPC Mina al-Ahmadi(쿠웨이트) -12.0만b/d	ZPC(중국) 20만b/d	Thai Oil(태국) 12.5만b/d Exxon Mobil(미국) 25만b/d CNPC/PDVSDA(중국) 40만b/d	BAPCO(바레인) 11.3만b/d Idemitsui(일본) -12.0만b/d Phillips66(미국) -12.5만b/d Phillips66(미국, 바이오정유) 5만b/d Dangote Oil Refinery(나이지리아) 65만b/d
2분기	Aramco(사우디) 40만b/d Omsk(러시아) 13.3만b/d BP Kwinana(호주) -14.6만b/d	Donges(프랑스) 22.2만b/d	KPC Al-zour(쿠웨이트) 61.5만b/d Karbala(이라크) 14만b/d Abadan(이란) 23만/d	Pemex(멕시코) 34만b/d
3분기	ZPC(중국) 20만b/d Ampol(호주) -10.9만b/d Shell Pulau Bukom(성가폴) -20만b/d	Petronas(말레시아) 22만b/d(재가동) HPCL(인도) 12.5만b/d 중국 local -10만b/d Abadan(이란) -23.5만/d	Hebei(중국) 16만b/d	
4분기	중국 Local -19.6만b/d	Shenghong(중국) 32만b/d ENEOS(일본) -11.2만b/d	Sinopec Hainan(중국) 10만b/d ENEOS(일본) -11.9만b/d Al-Duqm(오만) 23만b/d	Petamina(인도네시아) 10만b/d

자료 : 언론발표, 유안타증권 리서치센터



표 4. Sum-of-the-parts 로 계산된 SK 이노베이션㈜ 적정 주가: 보수적 10 만원, 중립적 14 만원, 낙관적 24 만원(하향)

	기준일					주요 내역					
	(2024.2월)					TH 417					
+)영업자산가치 (억원)	419,629	사업 부문	지분율	영업이익(억원)	감가상각비(억원)	평균 EBITDA(억원)	적정배	율(배)	(참고)	할인율	적정사업가치(억원
	(낙관적가치 기준)	▶정유부문	100%	11,887	3,051		14,938	7.5	← 호황사이클로 전환(기존 평균)	20%	89,6
보수적(SDI밸류+지주사할인)→	282,327	▶석화부문	100%	8,595	1,548		10,143	6.5	← 평균사이클로 전환(기존 약세)	20%	52,7
중립(지주사할인 적용)→	319,293	▶윤활유부문	60%	5,544	818		6,362	11.5	←호황사이클 반영	20%	35,1
낙관적(지주사할인 해소)→	419,629	▶자원개발부	100%	4,474			4,474	8.6	매장량 3.8억배렬 x 배렬당 8.5\$	20%	30,9
		▶배터리	80%	1,345	10,096		11,441	25.0	←2023~2024년 SDI와 CATL 평균	20%	183,0
		▶분리막	61%	706	1,597		2,302	25.0		20%	28,1
		(배터리+분리막 합산)	중립 평가	2,050	11,693		13,743	21.0	중립(지주사할인 적용)→	50%	110,8
			가장 보수적	2,050	11,693		13,743	14.0	보수적(SDI밸류+지주사할인)→	50%	73,90
			가장 낙관적	2,050	11,693		13,743	27.0	낙관적(지주사할인 해소)→	20%	228,1
		사업가치 합산	중립 평가						중립(지주사할인 적용)→		319,29
		사람가지 합신							당합(지구자할인 작용)→ 보수적(SDI밸류+지주사할인)→		
			가장 보수적						모구적(SDI필뉴+지주사일인)→ 낙관적(지주사할인 해소)→		282,32
			가장 낙관적						역관적(지구자일인 애조)→		419,62
+) 투자자산가치 (억원)	23,934	투자자산 구성		지분율	순자산(2023년 6월)	PBR(III)			적정가치(억원)		비고
		Sinopec SK 우한		35%	9,419		0.5			4,710	중국 NCC업체
		대한송유관공사		41%	3,208		0.5			1,604	국내 원유수송
		전략비축유			677만배럴	배일	당 85\$			6,790	
		기타			21,661		0.5			10,831	
		합 계								23,934	
(~) 순차입금 (억원)	203,086										
현금성자산	133,932	SK온㈜ 배터리 보유현금	3.4조원								
(-) 총차입금	297,887	SK온㈜ 배터리 차입금 1	4조원								
(-) 탄소배출부담	37,258	연간배출량(톤)	탄소가격(\$/톤)	환율	연간 사회적부담액	WACC 현재가치 환	산맥				
			00	1250	2,794	7.500/					
		11,177,366	20	1230	2,194	7.50%	37,258				
		11,177,366	20	1230	2,794	7.50%	37,258				
보통주 주주가치(A, 억원)	240,478		20	1230	2,794	7.50%	37,258				
	240,478		20	1230	2,794	7.50%	37,258				
	240,478		20	1230	2,794	7.50%	37,258				
[시나리오별 주가]			20	1230	2,134	7.50%	37,258				
시나리오별 주가] 보수적(SDI밸류+지주사할인)→	103,176		20	1230	2,134	7.50%	37,258				
중립(지주사할인 적용)→	103,176 140,142 240,478				2,194	7.50%	3/,258				
[시나리오벨 주가] 보수적(SDI벨류+지주사할인)→ 중립(지주사할인 적용)→ 낙관적(지주사 할인 축소)→	103,176 140,142 240,478				2,194	7.50%	37.258				
[시나리오벨 주가] 보수적(SDI벨류+지주사할인)→ 중립(지주사할인 적용)→ 낙관적(지주사 할민 축소) → 발행주식수(B, 주)	103,176 140,142 240,478	흥발행주식수 92.465,56	주 +2023년 유상	증자 8,190,000주				5조원 <u>으</u>	로 인해, 차입금 부담 규모 확대 10	조원 -> 1	4조원
[서나리오벨 주가] 보수적(SDI벨류+지주사할인)→ 중립(지주사할인 적용)→ 낙관적(지주사할인 최소)→ 발행주식수(B, 주) 보통주 1주당 가치(원/주)	103,176 140,142 240,478 100,655,564	흥발행주식수 92.465,56	주 +2023년 유상	증자 8,190,000주				5조원으	로 인해, 차입금 부담 규모 확대 10	조원 -> 1	4조원
[시나리오벨 주가] 보수적(SDI벨류+지주사할인)→ 중립(지주사할인 적용)→ 낙관적(지주사 할인 축소)→	103,176 140,142 240,478 100,655,564	흥발행주식수 92.465.56 왕목표주가 변경(기존 2	주 +2023년 유상	증자 8,190,000주				5조원으	로 인해, 차입금 부달 규모 확대 10	조원 -> 1	4조원
[시나리오벨 주가] 보수적(SDI벨류+지주사할인)→ 중립(지주사할인 적용)→ 낙관적(지주사할인 최소) → 발행주식수(B, 주) 보통주 1주당 가치(원/주) [시나리오벨 주가]	103,176 140,142 240,478 100,655,564	흥발행주식수 92.465.56 왕목표주가 변경(기존 2	주 +2023년 유상	증자 8,190,000주				5조원으	로 인해, 차입금 부담 규모 확대 10	조원 -> 1	4조원

자료: 유안타증권 리서치센터

그림 1. SK 이노베이션㈜의 PBR 밴드 $(0.5\sim1.4\,\text{th}\,$ 등락) : $2024\,\mathrm{f}\,$ 정유/PX/윤활유 호조 반영 $0.8\,\text{th}\,$ → 배터리 회복 경우 $1.1\,\text{th}\,$



자료: 유안타증권 리서치센터

SK 이노베이션 (096770) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서					(단위: 억원)
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	468,534	780,569	772,885	689,470	689,220
매출원가	426,721	710,297	720,578	635,745	632,019
매출총이익	41,813	70,272	52,307	53,725	57,201
판관비	24,396	31,099	37,037	36,226	36,220
영업이익	17,417	39,173	19,039	17,499	20,981
EBITDA	32,554	57,105	35,373	39,657	44,703
영업외손익	-9,232	-10,572	-9,802	-4,590	-6,679
외환관련손익	-1,819	-2,559	-1,035	1,005	1,303
이자손익	-3,389	-4,404	-7,606	-8,280	-10,198
관계기업관련손익	4,368	23	-696	708	806
기타	-8,392	-3,632	-465	1,977	1,410
법인세비용차감전순손익	8,185	28,602	5,468	12,910	14,302
법인세비용	3,737	9,650	3,774	3,066	3,397
계속사업순손익	4,448	18,952	5,463	9,844	10,905
중단사업순손익	437	0	0	0	0
당기순이익	4,885	18,952	5,463	9,844	10,905
지배지분순이익	2,921	15,690	4,165	11,886	11,760
포괄순이익	11,568	20,659	13,775	9,844	10,905
지배지분포괄이익	9,382	18,034	10,750	11,886	11,760

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

현금흐름표				([단위: 억원)
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	-4,955	4,066	62,027	29,682	16,516
당기순이익	4,885	18,952	5,463	9,844	10,905
감가상각비	14,083	16,163	18,164	20,441	22,170
외환손익	962	-3,765	-482	-1,005	-1,303
종속,관계기업관련손익	-4,368	-23	696	-708	-806
자산부채의 증감	-25,855	-42,704	43,626	7,520	-5,957
기타현금흐름	5,338	15,442	-5,440	-6,409	-8,494
투자활동 현금흐름	-41,107	-51,233	-78,947	-81,408	-71,507
투자자산	2,596	-7,098	3,983	-398	-809
유형자산 증가 (CAPEX)	-31,752	-67,766	-81,000	-90,000	-72,000
유형자산 감소	9,025	670	105	0	0
기타현금흐름	-20,975	22,961	-2,035	8,991	1,303
재무활동 현금흐름	50,297	105,072	67,810	18,449	41,191
단기차입금	-6,705	67,096	-1,409	-1,550	1,192
사채 및 장기차입금	33,528	31,515	32,419	20,000	40,000
자본	17,557	5,004	22,423	0	0
현금배당	-252	-2,172	-3,055	-1	-1
기타현금흐름	6,170	3,628	17,432	0	0
연결범위변동 등 기타	597	2,649	-6,197	-3,827	12,900
현금의 증감	4,832	60,553	44,694	-37,102	-899
기초 현금	29,407	34,238	94,791	139,485	102,382
기말 현금	34,238	94,791	139,485	102,382	101,483
NOPLAT	17,417	39,173	15,270	17,499	20,981
FCF	-36,707	-63,700	-18,973	-60,318	-55,484

자료: 유안타증권

재무상태표				(단위: 억원)
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	214,817	319,667	363,635	307,085	305,862
현금및현금성자산	34,238	94,791	139,485	102,382	101,483
매출채권 및 기타채권	51,303	80,952	83,260	79,822	82,531
재고자산	78,491	118,577	115,036	107,011	103,979
비유동자산	280,633	352,522	434,503	502,744	551,832
유형자산	193,375	251,106	326,897	396,456	446,286
관계기업등 지분관련자산	42,841	47,717	52,560	53,268	54,073
기타투자자산	6,455	7,463	7,760	7,451	7,454
자산총계	495,449	672,189	798,139	809,829	857,695
유동부채	145,124	275,572	299,265	265,982	275,419
매입채무 및 기타채무	113,241	144,107	180,056	166,252	161,990
단기차입금	8,641	75,586	74,169	72,665	73,857
유동성장기부채	18,308	48,396	37,402	20,373	32,870
비유동부채	154,118	164,194	207,915	243,045	270,570
장기차입금	33,058	49,840	75,484	93,709	135,561
사채	101,060	84,197	100,056	118,861	104,512
부채총계	299,242	439,766	507,180	509,027	545,989
지배지분	173,109	196,516	228,570	240,456	252,215
자본금	4,686	4,686	5,095	5,095	5,095
자본잉여금	76,976	81,980	103,993	103,993	103,993
이익잉여금	101,987	115,797	114,531	126,417	138,176
비지배지분	23,098	35,907	62,388	60,346	59,491
자본총계	196,207	232,423	290,959	300,802	311,706
순차입금	100,041	161,897	148,188	211,726	253,817
총차입금	174,884	273,495	304,505	322,955	364,147

Valuation 지표				(단위	: 원, 배, %)
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	3,081	16,553	4,318	11,808	11,683
BPS	201,007	224,391	236,953	249,274	261,464
EBITDAPS	33,900	59,465	36,211	38,916	43,867
SPS	487,901	812,834	791,194	676,588	676,343
DPS	0	0	0	0	0
PER	81.1	11.6	31.5	10.2	10.3
PBR	1.2	0.9	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	11.1	6.7	9.8	10.0	9.8
PSR	0.5	0.2	0.2	0.2	0.2

재무비율				(딘	위: 배, %)
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액 증가율 (%)	35.6	66.6	-1.0	-10.8	0.0
영업이익 증가율 (%)	흑전	124.9	-61.0	14.6	19.9
지배순이익 증가율(%)	흑전	437.2	-73.5	185.4	-1.1
매출총이익률 (%)	8.9	9.0	6.8	7.8	8.3
영업이익률 (%)	3.7	5.0	2.0	2.5	3.0
지배순이익률 (%)	0.6	2.0	0.5	1.7	1.7
EBITDA 마진 (%)	6.9	7.3	4.6	5.8	6.5
ROIC	4.4	9.2	0.9	3.0	3.4
ROA	0.7	2.7	0.6	1.5	1.4
ROE	1.8	8.5	2.0	5.1	4.8
부채비율 (%)	152.5	189.2	174.3	169.2	175.2
순차입금/자기자본 (%)	57.8	82.4	64.8	88.1	100.6
영업이익/금융비용 (배)	4.4	6.1	1.3	1.5	1.6



자료. 뉴인다당전 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임 2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임 3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준일로 함

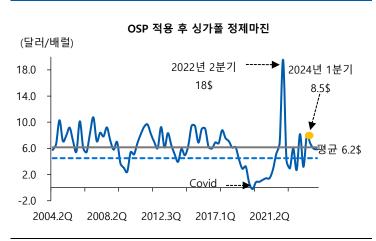
Key Chart

연간 영업이익 전망: 2022년 3.9 조원, 2023년 1.9조원, 2024년 1.8조원(e), 2025년 2.1조원(e)

연간 영업이익(부문별) (억원) 2023년 2024년 60,000 1.9조원 1.8조원(e) 2022년 40,000 3.9조원 20,000 배터리 -20,000 -40,000 2010년 2013년 2016년 2019년 2022년

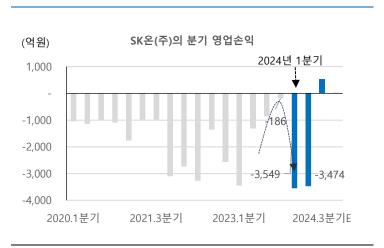
자료: 유안타증권 리서치센터

싱가폴 정제마진 전망: 2022년 10.8\$, 2023년 6.7\$, 2024년 예 상 7.3\$[1분기 8.5\$]



자료: 유안타증권 리서치센터

SK온(배터리) 예상 영업손익 : 2022년 △9,912억원, 2023년 △ 5,809억원, 2024년 예상 △ 6,459억원[상반기 △7,023억원 (e), 하반기 564억원(e)]



자료: 유안타증권 리서치센터

유안타 ESG Tearsheet



산업재/소재/자동차 산업내 순위	8위(73개 기업 중)		
Total ESG 점수	+9점		
E (Environment)	+2점		
S (Social)	+3점		
G (Governance)	+1점		
Qualitative	+3점		

ESG 평가 기업	SK 이노베이션
ESG 평가 날짜	2022 / 05 / 11
Bloomberg Ticker	096770 KS
Industry	정유/화학
Analyst	황규원
Analyst Contact	kyuwon.hwang@yuantakorea.com

ESG Quantitative 평가

평가 기업 및 Peer	Е	S	G	합계
SK 이노베이션	2	3	1	6
LG 화학	2	1	-1	2
SK 아이이테크놀로지	4	3	-1	6
롯데케미칼	2	1	-1	2
SKC	-4	3	3	2
S-Oil	-3	1	1	-1
한화솔루션	2	-1	-1	0
평균	2	2	1	3

자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 평균치는 SK 이노베이션 포함 73개 동종 업종 ESG 점수 반영

ESG Qualitative 평가 점수

+4 ESG 외부평가기관 수상 내역

- +2 S&P: DJSI Asia Pacific 5년 연속 편입, 한국기업지배구조원(2021): ESG 통합등급 A+
- +1 서스틴배스트(2021): ESG 전체등급 AA
- +1 한국경영인증원(2021): 국내 100대 ESG 경영 우수기업 선정

-1 최근 이슈 관련 애널리스트 Comments

SK 배터리 물적분할 논란 이후, 주주가치 제고 노력에 부진함

LG 와의 소송패소, SK 온 물적분할 등을 결정한 CEO 능력에 대한 의문이 남아 있음

친환경 플라스틱 등 새로운 기술개발 진행은 긍정적임

유안타 ESG Scoring 기준

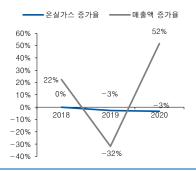
분류	항목 기준		점수			
	온실가스 전년대비 증가율	매출액 증가율 대비	낮다 : +1	높다 : -1	2년 연속 낮다 : +2	2년 연속 높다 : -2
E	신재생 에너지 사용	사용여부/ 전년대비	사용 : +1	무사용 : 0	전년대비 증가 : +2	2년 연속 증가 :+3
	물 사용 증가율	매출액 증가율 대비	낮다 : +1	높다 : -1	2년 연속 낮다 : +2	2년 연속 높다 : -2
	여성임원비율	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	_	_
S	계약직 직원 비율	업종 평균 대비	높다 : -1	낮다 : +1	_	_
	사회기부금/당기순이익	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
	사외이사비율	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	_	_
G	배당성향	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	_	_
	대표이사 이사회의장 겸직	겸직 여부	겸직 : -1	별도 : +1	-	-
م المائمة	ESG 관련 외부평가기관 수상	KCGS 최우수기업 선정 등	+1	-	_	_
Qualitative	담당 애널리스트 정성평가	오염물질 유출, 대주주 횡령, 직장내 갑질 등 최근 이슈 반영	-2 ~ +2	_	_	_



Environment

ESG

온실가스 증기율 vs. 매출액 증기율

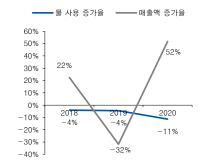


주: 국내 Scope 1(직접배출) 및 Scope 2(간접배출) 합산치 기준 ▶ 온실가스 증가율 〈 매출액 증가율 =+1점

신재생 에너지 사용량 & 증가율

데이터 미공시

물 시용량 vs. 매출액 증가율



주: 국내 취수량 기준 ▶ **물 사용 증기율 〈 매출액 증기율 = +1점**

Social

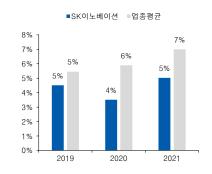
FSG

여성임원비율 vs. 업종 평균



- 주: 업종평균에는 동종업종 73개 기업 수치 반영
- ▶ 여성임원비율 업종평균 대비 상위 = +1점

계약직 비율 vs. 업종 평균



- 주: 업종평균에는 동종업종 73개 기업 수치 반영
- ▶ 계약직 직원 비율 업종평균 대비 하위 = +1점

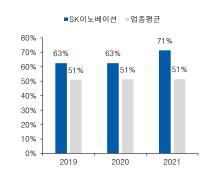
사회기부금/당기순이익 비율 vs. 업종 평균



- 주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영
- ▶ 사회기부금/당기순이익 비율 업종평균 대비 상위 = +1점

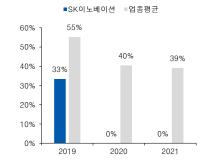
Governance

사외이사 비율 vs. 업종 평균



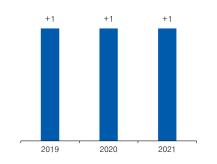
- 주: 업종평균에는 동종업종 73개 기업 수치 반영
- ▶ 사외이사비율 업종평균 대비 상위 = +1점

배당성향 vs. 업종 평균



- 주: 업종평균에는 동종업종 73개 기업 수치 반영
- ▶ 배당성향 업종평균 대비 하위 = -1점

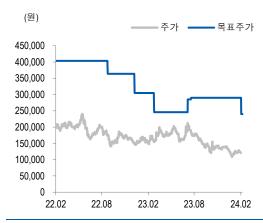
대표이사의 이사회 의장 겸직 여부



- 주: 대표이사의 이사회 의장 겸직 않을 시 +1, 겸직하는 경우 -1
- ▶ 대표이사와 이사회 의장 분리 = +1점

자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

SK 이노베이션 (096770) 투자등급 및 목표주가 추이



	. 투자 목표가 목표가		목표가격	괴리	 월
일자	의견	(원)	대상시점	평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-02-27	BUY	240,000	1년		
2023-08-14	BUY	290,000	1년	-51.36	-37.93
2023-08-01	BUY	285,346	1년	-31.61	-27.63
2023-03-21	BUY	245,988	1년	-27.62	-13.60
2023-01-03	BUY	305,025	1년	-47.85	-42.97
2022-09-19	BUY	364,062	1년	-54.94	-48.78
2022-09-01	BUY	403,420	1년	-54.66	-53.05
2022-09-01	BUY	364,062	1년	-50.95	-50.95
2021-11-05	BUY	403,420	1년	-48.66	-33.66

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	
Buy(매수)	
Hold(중립)	
Sell(비중축소)	
합계	100.0

주: 기준일 2024-02-27

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 황규원)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.

