

Company Update

Analyst 이동욱

02) 02-6915-5671

treestump@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 165,000원

현재가 (4/29) 112,700원

KOSPI (4/29)	2,687.44pt
시가총액	10,888십억원
발행주식수	96,984천주
액면가	5,000원
52주 최고가	212,534원
최저가	103,800원
60일 일평균거래대금	49십억원
외국인 지분율	22.8%
배당수익률 (2024F)	0.0%

주주구성	
SK 외 10 인	36.25%
국민연금공단	7.58%

추가상승	1M	6M	12M
상대기준	-1%	-22%	-38%
절대기준	-3%	-9%	-34%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	165,000	165,000	-
EPS(24)	15,781	16,384	▼
EPS(25)	23,610	24,619	▼

SK이노베이션 추가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 추가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

SK이노베이션 (096770)

배터리 수주잔고, 매년 67% 성장 지속

올해 1분기 영업이익, 시장 기대치 크게 상회

SK이노베이션의 올해 1분기 영업이익은 6,247억원으로 전 분기 대비 760.3% 증가하며, 시장 기대치를 크게 상회하였다. 배터리 및 분리막부문 적자에도 불구하고, 석유/화학/유탄유/E&P 등 기존 사업부문의 실적 개선에 기인한다.

1) 석유부문 영업이익은 5,911억원으로 전 분기 대비 대규모 흑자전환을 하였다. 유가 상승으로 재고관련손익이 개선되었고, OSP 하락 및 휘발유 크랙 상승으로 정제마진 또한 상승하였기 때문이다. 2) 화학부문 영업이익은 1,245억원으로 전 분기 대비 1,241억원 증가하였다. 전 분기 정기보수 진행에 따른 NCC 및 PE/PP 가동률 개선 효과가 발생하였고, 재고관련 손익 개선이 있었으며, 통합 아로마틱 스프레드의 상승에 기인한다. 3) 유탄유부문 영업이익은 2,204억원으로 전 분기 대비 1.6% 증가하였다. 일부 라인 정기보수에 따른 물량 감소에 불구하고, 그룹3 등 고품질 기유 수요 호조로 물량이 전 분기 대비 개선되었기 때문이다. 4) E&P부문 영업이익은 1,544억원으로 전 분기 대비 44.2% 증가하였다. 유가 상승으로 판가가 동반 상승하였고, 중국 17-03 광구 생산 증가로 판매 물량이 7% 이상 증가하였기 때문이다. 5) 배터리부문 영업이익은 -3,315억원으로 전 분기 대비 적자가 확대되었다. 해외 법인 생산성 향상 등에도 불구하고, 메탈 가격 하락으로 배터리 판가가 하락하였고, 재고 소진으로 AMPC 효과가 전 분기 대비 2천억원 이상 감소하였기 때문이다.

작년 배터리 수주잔고, 400조원 이상 보유

국내/외 배터리 공장 신증설 추진 및 고객사/제품 포트폴리오 확대 등으로 동사의 작년 말 배터리 수주잔고는 400조원 이상으로 2016년 이후 매년 67% 성장을 지속하고 있다. 한편 SK온은 중저가 전기차 시장 확대에 대응하기 위하여 LFP, 미드니켈, 코발트 프리 배터리 등을 통하여 가격 경쟁력을 확대할 계획이다. LFP는 이미 시제품을 공개 후 2026년 양산에 들어갈 것으로 전망된다.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	78,057	77,288	87,486	95,130	113,138
영업이익	3,917	1,904	3,209	4,039	5,253
세전이익	2,860	932	2,195	3,262	4,567
지배주주순이익	1,569	256	1,541	2,290	3,206
EPS(원)	16,339	2,624	15,781	23,610	33,054
증가율(%)	437.2	-83.9	501.5	49.6	40.0
영업이익률(%)	5.0	2.5	3.7	4.2	4.6
순이익률(%)	2.4	0.7	2.0	2.7	3.1
ROE(%)	8.5	1.2	6.7	9.2	11.6
PER	9.3	53.5	7.1	4.8	3.4
PBR	0.7	0.6	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	6.0	10.0	7.5	6.3	5.3

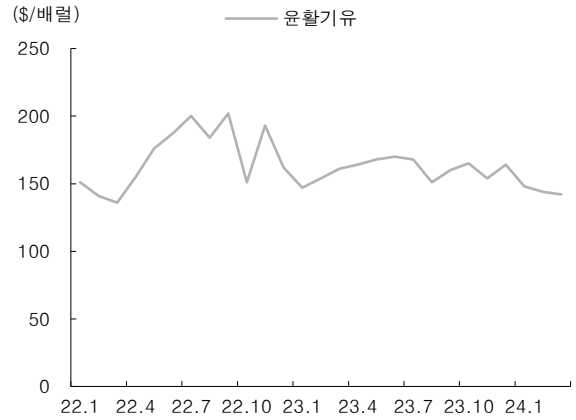
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 역대 복합정제마진 추이(1M Lagging)



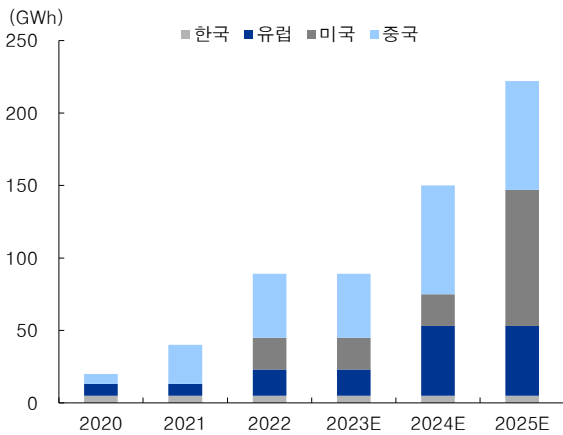
자료: 페트로넬, IBK투자증권

그림 2. 국내 윤활기유 수출 가격 추이



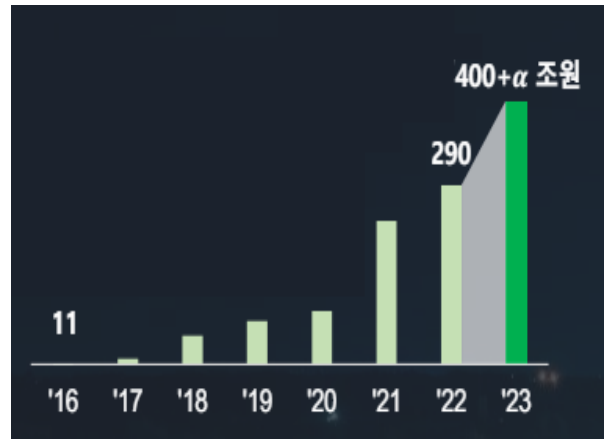
자료: 페트로넬, IBK투자증권

그림 3. SK이노베이션 배터리 생산능력 추이/전망



자료: SK이노베이션, IBK투자증권

그림 4. SK이노베이션 배터리 수주잔고 추이



자료: SK이노베이션, IBK투자증권

표 1. SK이노베이션 실적 전망

(단위: 십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2021	2022	2023	2024E
매출액	19,143	18,727	19,889	19,529	18,855	22,299	23,107	23,226	46,843	78,057	77,288	87,486
석유사업	11,607	10,743	12,323	12,878	12,855	13,655	14,330	13,648	29,597	52,582	47,551	54,487
화학사업	2,535	2,857	2,900	2,452	2,759	3,016	3,108	2,671	9,543	11,027	10,744	11,555
윤활유사업	1,302	1,110	1,187	1,094	1,137	1,217	1,232	1,218	3,351	5,042	4,693	4,804
기타 및 조정	3,699	4,017	3,480	3,105	2,104	4,410	4,437	5,689	4,352	9,407	14,301	16,640
영업이익	375	-107	1,563	73	625	659	877	1,048	1,766	3,917	1,904	3,209
%OP	2.0	-0.6	7.9	0.4	3.3	3.0	3.8	4.5	3.8	5.0	2.5	3.7
석유사업	275	-411	1,113	-165	591	499	276	547	1,160	3,391	811	1,914
화학사업	109	170	237	0	125	64	179	175	161	127	517	543
윤활유사업	259	260	262	217	220	240	240	268	961	1,071	998	970
기타 및 조정	-268	-126	-48	20	-311	-144	182	57	-516	-672	-421	-217

자료: SK이노베이션, IBK투자증권

SK이노베이션 (096770)

포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	78,057	77,288	87,486	95,130	113,138
증가율(%)	66.6	-1.0	13.2	8.7	18.9
매출원가	71,030	72,274	80,072	86,519	102,448
매출총이익	7,027	5,014	7,415	8,612	10,690
매출총이익률 (%)	9.0	6.5	8.5	9.1	9.4
판매비	3,110	3,727	4,205	4,573	5,437
판매비율(%)	4.0	4.8	4.8	4.8	4.8
영업이익	3,917	1,904	3,209	4,039	5,253
증가율(%)	124.9	-51.4	68.6	25.9	30.1
영업이익률(%)	5.0	2.5	3.7	4.2	4.6
순금융손익	-1,010	-935	-1,034	-877	-886
이자손익	-440	-749	-694	-847	-916
기타	-570	-186	-340	-30	30
기타영업외손익	-50	-170	0	0	0
종속/관계기업손익	2	133	20	100	200
세전이익	2,860	932	2,195	3,262	4,567
법인세	965	377	483	718	1,005
법인세율	33.7	40.5	22.0	22.0	22.0
계속사업이익	1,895	555	1,712	2,544	3,562
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,895	555	1,712	2,544	3,562
증가율(%)	288.0	-70.7	208.6	48.6	40.0
당기순이익률 (%)	2.4	0.7	2.0	2.7	3.1
지배주주당기순이익	1,569	256	1,541	2,290	3,206
기타포괄이익	171	99	0	0	0
총포괄이익	2,066	654	1,712	2,544	3,562
EBITDA	5,710	3,934	5,666	7,061	8,740
증가율(%)	75.4	-31.1	44.0	24.6	23.8
EBITDA마진율(%)	7.3	5.1	6.5	7.4	7.7

투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	16,339	2,624	15,781	23,610	33,054
BPS	204,639	217,879	244,569	268,178	300,993
DPS	0	0	0	250	250
밸류에이션(배)					
PER	9.3	53.5	7.1	4.8	3.4
PBR	0.7	0.6	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	6.0	10.0	7.5	6.3	5.3
성장성지표(%)					
매출증가율	66.6	-1.0	13.2	8.7	18.9
EPS증가율	437.2	-83.9	501.5	49.6	40.0
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.2	0.2
ROE	8.5	1.2	6.7	9.2	11.6
ROA	3.2	0.7	2.0	2.7	3.3
ROIC	6.7	1.5	3.9	5.1	6.5
안정성지표(%)					
부채비율(%)	189.2	169.3	189.9	190.1	206.5
순차입금 비율(%)	69.8	57.1	73.6	73.1	71.5
이자보상배율(배)	6.1	1.1	2.8	3.1	3.6
활동성지표(배)					
매출채권회전율	14.8	12.7	13.5	13.1	13.3
재고자산회전율	7.9	6.7	7.2	7.0	7.1
총자산회전율	1.3	1.0	1.0	1.0	1.1

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	31,967	33,280	36,401	39,572	50,375
현금및현금성자산	9,479	13,074	12,372	14,045	17,944
유가증권	1,460	318	378	402	510
매출채권	6,279	5,929	7,052	7,492	9,518
재고자산	11,858	11,123	13,228	14,053	17,854
비유동자산	35,252	47,556	55,510	59,795	65,458
유형자산	25,111	35,843	43,631	47,823	52,524
무형자산	2,078	2,302	2,058	1,843	1,655
투자자산	5,518	6,730	6,795	6,912	7,193
자산총계	67,219	80,836	91,911	99,367	115,832
유동부채	27,557	29,399	34,314	36,239	45,112
매입채무및기타채무	9,146	8,534	10,149	10,782	13,698
단기차입금	7,559	8,185	9,734	10,341	13,138
유동성장기부채	4,839	3,435	3,435	3,435	3,435
비유동부채	16,419	21,416	25,890	28,875	32,930
사채	8,420	10,004	14,004	16,804	20,004
장기차입금	4,984	7,711	7,711	7,711	7,711
부채총계	43,977	50,816	60,204	65,115	78,042
지배주주지분	19,652	22,203	23,719	26,009	29,192
자본금	469	510	485	485	485
자본잉여금	8,198	10,396	10,396	10,396	10,396
자본조정등	-1,323	-833	-833	-833	-833
기타포괄이익누계액	728	878	878	878	878
이익잉여금	11,580	11,253	12,794	15,084	18,266
비지배주주지분	3,591	7,817	7,988	8,243	8,599
자본총계	23,242	30,020	31,708	34,252	37,791
비이자부채	16809	20281	24120	25624	32554
총차입금	27,168	30,535	36,084	39,491	45,488
순차입금	16,229	17,143	23,334	25,045	27,034

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	407	5,368	2,999	4,913	4,129
당기순이익	1,895	555	1,712	2,544	3,562
비현금성 비용 및 수익	3,867	2,703	3,471	3,799	4,173
유형자산감가상각비	1,616	1,821	2,212	2,808	3,299
무형자산상각비	177	209	245	214	188
운전자본변동	-4,270	3,766	-1,490	-584	-2,690
매출채권등의 감소	-1,737	204	-1,122	-440	-2,026
재고자산의 감소	-4,315	1,144	-2,105	-825	-3,801
매입채무등의 증가	5,245	2,687	1,615	633	2,916
기타 영업현금흐름	-1085	-1656	-694	-846	-916
투자활동 현금흐름	-5,123	-11,244	-11,322	-7,468	-9,987
유형자산의 증가(CAPEX)	-6,777	-11,238	-10,000	-7,000	-8,000
유형자산의 감소	67	21	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-288	-218	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-716	-1,276	90	-18	-81
기타	2591	1467	-1412	-450	-1906
재무활동 현금흐름	10,507	9,490	7,621	4,228	9,757
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	1,137	-25	0	0
기타	10507	8353	7646	4228	9757
기타 및 조정	264	-19	-1	0	0
현금의 증가	6,055	3,595	-703	1,673	3,899
기초현금	3,424	9,479	13,074	12,372	14,045
기말현금	9,479	13,074	12,372	14,045	17,944

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2023.04.01~2024.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	136	87.7
Trading Buy (중립)	13	8.4
중립	6	3.9
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

