

Company Update

Analyst 이동욱

02) 6915-5671

treestump@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 145,000원

현재가 (8/1) 107,200원

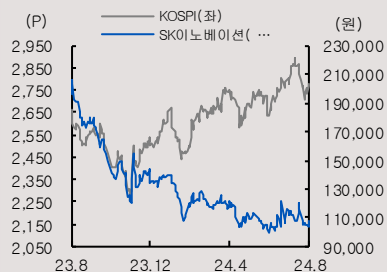
KOSPI (8/1)	2,777.68pt
시가총액	10,362십억원
발행주식수	152,283천주
액면가	5,000원
52주 최고가	206,500원
최저가	100,000원
60일 일평균거래대금	88십억원
외국인 지분율	21.6%
배당수익률 (2024F)	0.0%

주주구성	
SK 외 10 인	36.25%
국민연금공단	6.28%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-6%	-19%	-50%
절대기준	-7%	-12%	-47%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	145,000	165,000	▼
EPS(24)	-2,039	15,781	▼
EPS(25)	8,145	23,610	▼

SK이노베이션 주가추이



본 조시분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 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)

소도 언덕이 있어야 비빈다

올해 2분기 영업이익, 시장 기대치 하회

SK이노베이션의 올해 2분기 영업이익은 -458억원으로 전 분기 대비 적자전환하며, 시장 기대치(2,697억원)을 하회하였다. E&P부문의 견고한 실적에도 불구하고, 정제마진 하락과 정기보수 등으로 석유/화학부문의 실적이 둔화되었고, 배터리부문의 적자 확대에 기인한다. 1) 석유부문 영업이익은 1,442억원으로 전 분기 대비 75.6% 감소하였다. 중국 등 역내 석유제품 수요가 둔화되었고, 오만/쿠웨이트/나이지리아 등 신증설 설비들의 시장 침투 등에 기인한다. 2) 화학부문 영업이익은 994억원으로 전 분기 대비 20.2% 감소하였다. 벤젠/PX 등 방향족 제품들의 스프레드가 개선되었으나, 45만톤 규모의 No.2 PX 플랜트를 약 40일 정기보수하며 판매 물량이 감소하였기 때문이다. 3) 운할유부문 영업이익은 1,524억원으로 전 분기 대비 30.9% 감소하였다. 중국 수요 둔화에 기인한다. 다만 높은 고부가 제품 비중 및 글로벌 공급망 우위 등으로 14.3%의 영업이익률을 기록하였다. 4) 배터리부문 영업이익은 -4,601억원으로 전 분기에 이어 적자를 지속하였다. 메탈가 하락에 따른 판가의 동반 하락, OEM 업체들의 수요 둔화로 인한 가동률 하락 및 고정비 증가 등에 기인한다. 또한 헝가리 이반차 공장(30GWh)의 가동에 따른 초기 비용 발생도 실적 둔화에 영향을 미친 것으로 보인다. 실적 둔화로 목표가를 하향 조정한다.

중국 과잉 생산능력 전략 및 표준화 통제에 대응할 필요가 있다

캐즘으로 인한 전기차 수요 성장세 둔화와 중국의 과잉 생산능력 전략 추진/표준화 통제 등에 대응하기 위해선 동사는 지역별/제품별 포트폴리오 폴 라인업, 단위 당 생산능력 확대, 원재료 구매 경쟁력 강화, 고객 다변화 등에 Capex가 지속적으로 필요한 상황이다. 동사와 SK E&S 합병, SK온과 엔텀/트레이딩 합병에 대한 시장의 여러 논의가 있으나, 동사는 재무구조를 강화하기 위한 적절한 합병 등 재무적 기법이 꼭 필요하다. 동사와 같이 그룹 내 지원이나, 정부의 암묵적 도움이 없는 배터리 신증설 프로젝트들은 존재의 위기를 겪으며 페이퍼 상의 역외 신증설 프로젝트들의 급격한 철회/지연이 예상된다. 다만 향후 주가는 여전히 결국 배터리부문의 실적 개선 움직임에 좌우될 전망이다.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	78,057	77,288	80,248	85,193	101,702
영업이익	3,917	1,904	1,639	3,005	4,350
세전이익	2,860	932	109	1,852	3,211
지배주주순이익	1,569	256	-218	1,240	2,118
EPS(원)	16,339	2,624	-2,039	8,145	13,907
증가율(%)	437.2	-83.9	-177.7	-499.4	70.7
영업이익률(%)	5.0	2.5	2.0	3.5	4.3
순이익률(%)	2.4	0.7	-0.3	1.7	2.5
ROE(%)	8.5	1.2	-1.0	5.3	8.5
PER	9.3	53.5	-52.6	13.2	7.7
PBR	0.7	0.6	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	6.0	10.0	11.5	8.2	6.8

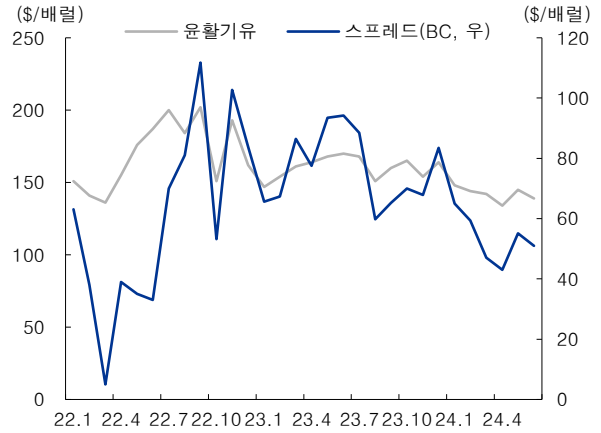
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 역내 복합정제마진 추이



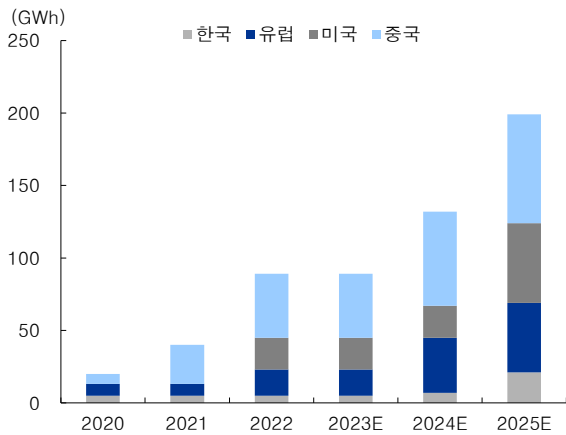
자료: 페트로넬, IBK투자증권

그림 2. 국내 유탄기유 수출 가격 및 스프레드 추이



자료: 페트로넬, IBK투자증권

그림 3. SK이노베이션 배터리 생산능력 추이/전망(조정 후)



자료: SK이노베이션, IBK투자증권

그림 4. 2030년 SK이노베이션 EBITDA 목표



자료: SK이노베이션, IBK투자증권

표 1. SK이노베이션 실적 전망

(단위: 십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24E	4Q24E	2021	2022	2023	2024E
매출액	19,143	18,727	19,889	19,529	18,855	18,799	21,490	21,104	46,843	78,057	77,288	80,248
석유사업	11,607	10,743	12,323	12,878	12,855	13,164	14,330	13,648	29,597	52,582	47,551	53,996
화학사업	2,535	2,857	2,900	2,452	2,759	2,594	3,108	2,671	9,543	11,027	10,744	11,132
유탄유사업	1,302	1,110	1,187	1,094	1,137	1,063	1,232	1,218	3,351	5,042	4,693	4,649
기타 및 조정	3,699	4,017	3,480	3,105	2,104	1,979	2,820	3,567	4,352	9,407	14,301	10,470
영업이익	375	-107	1,563	73	625	-46	454	606	1,766	3,917	1,904	1,639
%OP	2.0	-0.6	7.9	0.4	3.3	-0.2	2.1	2.9	3.8	5.0	2.5	2.0
석유사업	275	-411	1,113	-165	591	144	276	347	1,160	3,391	811	1,359
화학사업	109	170	237	0	125	99	139	155	161	127	517	518
유탄유사업	259	260	262	217	220	152	152	163	961	1,071	998	688
기타 및 조정	-268	-126	-48	20	-311	-442	-114	-60	-516	-672	-421	-926

자료: SK이노베이션, IBK투자증권

SK이노베이션 (096770)

포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	78,057	77,288	80,248	85,193	101,702
증가율(%)	66.6	-1.0	3.8	6.2	19.4
매출원가	71,030	72,274	74,756	78,038	92,398
매출총이익	7,027	5,014	5,492	7,154	9,304
매출총이익률 (%)	9.0	6.5	6.8	8.4	9.1
판매비	3,110	3,727	3,891	4,150	4,953
판매비율(%)	4.0	4.8	4.8	4.9	4.9
영업이익	3,917	1,904	1,639	3,005	4,350
증가율(%)	124.9	-51.4	-13.9	83.4	44.8
영업이익률(%)	5.0	2.5	2.0	3.5	4.3
순금융손익	-1,010	-935	-1,196	-1,253	-1,340
이자손익	-440	-749	-971	-1,223	-1,370
기타	-570	-186	-225	-30	30
기타영업외손익	-50	-170	-305	0	0
종속/관계기업손익	2	133	-29	100	200
세전이익	2,860	932	109	1,852	3,211
법인세	965	377	367	407	706
법인세율	33.7	40.5	336.7	22.0	22.0
계속사업이익	1,895	555	-259	1,444	2,504
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,895	555	-259	1,444	2,504
증가율(%)	288.0	-70.7	-146.6	-658.1	73.4
당기순이익률 (%)	2.4	0.7	-0.3	1.7	2.5
지배주주당기순이익	1,569	256	-218	1,240	2,118
기타포괄이익	171	99	948	0	0
총포괄이익	2,066	654	690	1,444	2,504
EBITDA	5,710	3,934	3,914	5,819	7,656
증가율(%)	75.4	-31.1	-0.5	48.7	31.6
EBITDA마진율(%)	7.3	5.1	4.9	6.8	7.5

투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	16,339	2,624	-2,039	8,145	13,907
BPS	204,639	217,879	148,893	157,038	170,703
DPS	0	0	0	250	250
밸류에이션(배)					
PER	9.3	53.5	-52.6	13.2	7.7
PBR	0.7	0.6	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	6.0	10.0	11.5	8.2	6.8
성장성지표(%)					
매출증가율	66.6	-1.0	3.8	6.2	19.4
EPS증가율	437.2	-83.9	-177.7	-499.4	70.7
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.2	0.2
ROE	8.5	1.2	-1.0	5.3	8.5
ROA	3.2	0.7	-0.3	1.5	2.4
ROIC	6.7	1.5	-0.6	2.8	4.4
안정성지표(%)					
부채비율(%)	189.2	169.3	198.1	199.4	222.4
순차입금 비율(%)	69.8	57.1	83.6	88.8	92.2
이자보상배율(배)	6.1	1.1	1.1	1.8	2.4
활동성지표(배)					
매출채권회전율	14.8	12.7	12.1	11.6	12.0
재고자산회전율	7.9	6.7	6.5	6.2	6.4
총자산회전율	1.3	1.0	0.9	0.9	1.0

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	31,967	33,280	35,947	36,343	46,013
현금및현금성자산	9,479	13,074	11,254	11,304	13,932
유가증권	1,460	318	263	266	341
매출채권	6,279	5,929	7,299	7,401	9,483
재고자산	11,858	11,123	13,694	13,886	17,791
비유동자산	35,252	47,556	56,936	61,265	67,057
유형자산	25,111	35,843	44,728	49,039	53,838
무형자산	2,078	2,302	2,281	2,155	2,050
투자자산	5,518	6,730	7,078	7,182	7,467
자산총계	67,219	80,836	92,883	97,607	113,070
유동부채	27,557	29,399	34,240	34,682	43,700
매입채무및기타채무	9,146	8,534	11,235	11,392	14,596
단기차입금	7,559	8,185	10,200	10,343	13,252
유동성장기부채	4,839	3,435	2,619	2,619	2,619
비유동부채	16,419	21,416	27,482	30,320	34,298
사채	8,420	10,004	14,440	17,240	20,440
장기차입금	4,984	7,711	9,137	9,137	9,137
부채총계	43,977	50,816	61,722	65,002	77,997
지배주주지분	19,652	22,203	22,674	23,914	25,995
자본금	469	510	510	510	510
자본잉여금	8,198	10,396	10,396	10,396	10,396
자본조정등	-1,323	-833	-26	-26	-26
기타포괄이익누계액	728	878	1,543	1,543	1,543
이익잉여금	11,580	11,253	10,251	11,492	13,572
비지배주주지분	3,591	7,817	8,487	8,691	9,077
자본총계	23,242	30,020	31,161	32,605	35,073
비이자부채	16,809	20,281	24,148	24,485	31,371
총차입금	27,168	30,535	37,574	40,517	46,626
순차입금	16,229	17,143	26,058	28,947	32,352

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	407	5,368	-294	4,061	2,977
당기순이익	1,895	555	-259	1,444	2,504
비현금성 비용 및 수익	3,867	2,703	3,705	3,968	4,445
유형자산감가상각비	1,616	1,821	2,106	2,689	3,201
무형자산상각비	177	209	169	126	105
운전자본변동	-4,270	3,766	-2,662	-128	-2,603
매출채권등의 감소	-1,737	204	-946	-102	-2,082
재고자산의 감소	-4,315	1,144	-2,214	-192	-3,905
매입채무등의 증가	5,245	2,687	2,898	157	3,204
기타 영업현금흐름	-1,085	-1,656	-1,078	-1,223	-1,369
투자활동 현금흐름	-5,123	-11,244	-9,615	-7,125	-9,913
유형자산의 증가(CAPEX)	-6,777	-11,238	-9,074	-7,000	-8,000
유형자산의 감소	67	21	8	0	0
무형자산의 감소(증가)	-288	-218	-45	0	0
투자자산의 감소(증가)	-716	-1,276	-270	-4	-85
기타	2591	1467	-234	-121	-1828
재무활동 현금흐름	10,507	9,490	7,904	3,114	9,566
차입금의 증가(감소)	0	0	1,584	0	0
자본의 증가	0	1,137	0	0	0
기타	10,507	8,353	6,320	3,114	9,566
기타 및 조정	264	-19	184	0	-1
현금의 증가	6,055	3,595	-1,821	50	2,629
기초현금	3,424	9,479	13,074	11,254	11,304
기말현금	9,479	13,074	11,254	11,304	13,932

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								
해당 사항 없음											

투자이견 안내 (투자기간 12개월)

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

투자등급 통계 (2023.07.01~2024.06.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	134	87
Trading Buy (중립)	16	10.4
중립	4	2.6
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

SK이노베이션	추천일자	투자이견	목표가(원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저
	2021.08.04	매수	344,383	-36.91	-22.29
	2022.08.04	1년경과	344,383	-42.58	-39.86
	2022.08.29		담당자변경		
	2022.08.30	매수	255,827	-35.30	-25.96
	2022.11.07	매수	232,213	-26.84	-8.47
	2023.10.20	매수	210,000	-39.03	-25.95
	2024.04.03	매수	165,000	-34.09	-26.67
	2024.08.02	매수	145,000		

