IBK기업은행 금융그룹 IBK투자증권

Company Update

Analyst 이동욱
02) 6915-5671
treestump@ibks.com

SK이노베이션 (096770)

올해 3분기 실적, 시장 기대치 하회 전망

매수 (유지)

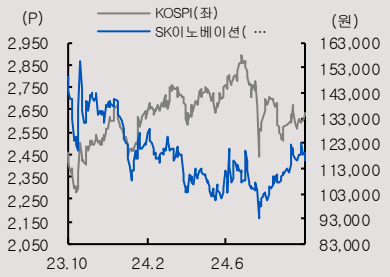
목표주가	145,000원
현재가 (10/15)	115,900원

KOSPI (10/15)	2,633.45pt
시가총액	11,195십억원
발행주식수	152,283천주
액면가	5,000원
52주 최고가	155,500원
최저가	92,800원
60일 일평균거래대금	55십억원
외국인 지분율	22.9%
배당수익률 (2024F)	0.0%
주주구성	
SK 외 10 인	36.25%
국민연금공단	6.36%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	2%	12%	-27%
절대기준	5%	10%	-21%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	145,000	145,000	-
EPS(24)	-10,563	-2,039	▼
EPS(25)	7,082	8,145	▼

SK이노베이션 주가추이



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 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.

올해 3분기 영업이익, 시장 기대치를 하회할 예상

SK이노베이션의 올해 3분기 영업이익은 -4,528억원으로 전 분기에 이어 적자를 지속하며, 시장 기대치(2,661억원)을 하회할 전망이다. 전반적으로 유가 하락에 따른 재고평가손실 발생, 운임 상승 및 전 분기 대비 비우호적인 환율 효과에 기인한다.

1) 석유사업 영업이익은 -5,269억원으로 전 분기 대비 적자전환될 전망이다. 국제유가 하락으로 제품/원재료 관련 재고손실이 확대될 것으로 예상되는 가운데, Dangote, Yulong 등 신규 경쟁 정제설비 가동으로 복합정제마진도 하락하였기 때문이다. 2) 화학사업 영업이익은 -657억원으로 적자전환될 전망이다. 전 분기 No.2 PX 플랜트 정기보수에 따른 물량 측면의 증가 효과에도 불구하고, 역내 PET 수요 둔화 및 가솔린 블렌딩 시장 부진으로 PX 스프레드가 전 분기 대비 축소되었고, 폴리올레핀도 공급 과잉 지속으로 부진한 수익성이 유지되었기 때문이다. 3) 윤활유사업 영업이익은 1,524억원으로 전 분기와 유사할 전망이다. 비수기에 따른 수요 둔화가 발생하였으나, 제한된 설비 증설로 견고한 수익성을 기록할 것으로 보인다.

중국 과잉 생산능력 전략 및 표준화 통제에 대응할 필요가 있다

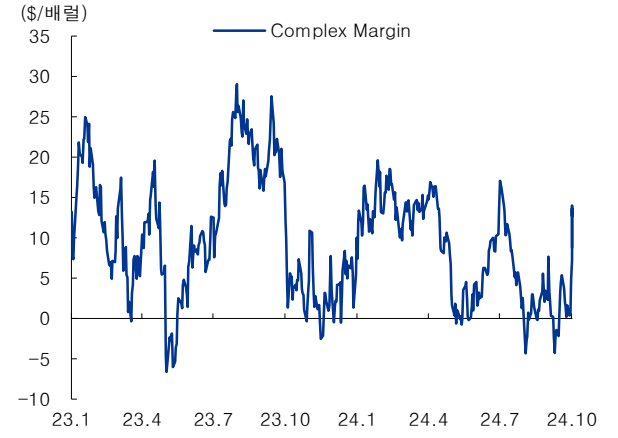
캐즘으로 인한 전기차 수요 성장세 둔화와 중국의 과잉 생산능력 전략 추진/표준화 통제 등에 대응하기 위해선 동사는 지역별/제품별 포트폴리오 풀 라인업, 단위 당 생산능력 확대, 원재료 구매 경쟁력 강화, 고객 다변화 등에 Capex가 지속적으로 필요한 상황이다.

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 존폐의 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	75,700	78,548	88,706
영업이익	3,917	1,904	385	2,845	3,946
세전이익	2,860	932	-1,196	1,615	2,718
지배주주순이익	1,569	256	-1,127	1,078	1,801
EPS(원)	16,339	2,624	-10,563	7,082	11,827
증가율(%)	437.2	-83.9	-502.6	-167.0	67.0
영업이익률(%)	5.0	2.5	0.5	3.6	4.4
순이익률(%)	2.4	0.7	-1.7	1.6	2.4
ROE(%)	8.5	1.2	-5.1	4.7	7.4
PER	9.3	53.5	-11.0	16.4	9.8
PBR	0.7	0.6	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	6.0	10.0	16.6	8.5	7.2

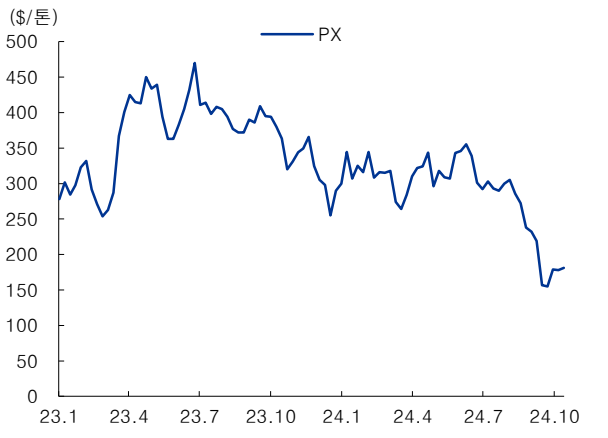
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 역내 복합정제마진 추이(1M Lagging)



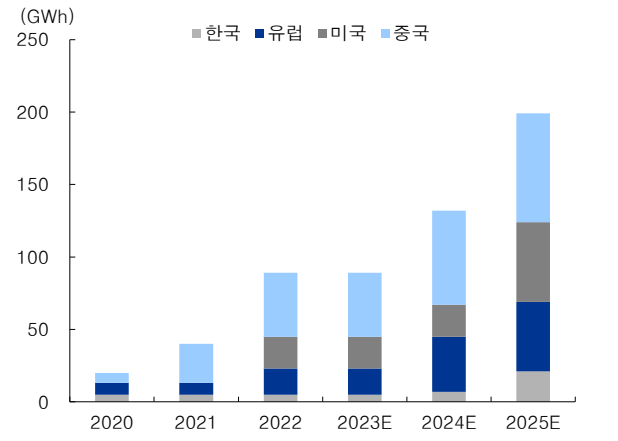
자료: 페트로넷, IBK투자증권

그림 2. 국내 PX 스프레드 추이



자료: 씨스켐, 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	2Q24	3Q24E	4Q24E	2021	2022	2023	2024E
매출액	19,143	18,727	19,889	19,529	18,855	18,799	19,496	18,550	46,843	78,057	77,288	75,700
석유사업	11,607	10,743	12,323	12,878	12,855	13,164	12,885	11,782	29,597	52,582	47,551	50,686
화학사업	2,535	2,857	2,900	2,452	2,759	2,594	2,795	2,306	9,543	11,027	10,744	10,454
윤활유사업	1,302	1,110	1,187	1,094	1,137	1,063	1,108	1,051	3,351	5,042	4,693	4,359
기타 및 조정	3,699	4,017	3,480	3,105	2,104	1,979	2,708	3,411	4,352	9,407	14,301	10,201
영업이익	375	-107	1,563	73	625	-46	-453	259	1,766	3,917	1,904	385
%OP	2.0	-0.6	7.9	0.4	3.3	-0.2	-2.3	1.4	3.8	5.0	2.5	0.5
석유사업	275	-411	1,113	-165	591	144	-527	234	1,160	3,391	811	442
화학사업	109	170	237	0	125	99	-66	30	161	127	517	188
윤활유사업	259	260	262	217	220	152	152	163	961	1,071	998	688
기타 및 조정	-268	-126	-48	20	-311	-442	-13	-168	-516	-672	-421	-934

자료: SK이노베이션, IBK투자증권, *SK E&S 합병 미반영 수치

SK이노베이션 (096770)

포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	78,057	77,288	75,700	78,548	88,706
증가율(%)	66.6	-1.0	-2.1	3.8	12.9
매출원가	71,030	72,274	71,843	71,953	80,530
매출총이익	7,027	5,014	3,857	6,594	8,176
매출총이익률 (%)	9.0	6.5	5.1	8.4	9.2
판관비	3,110	3,727	3,622	3,749	4,230
판관비율(%)	4.0	4.8	4.8	4.8	4.8
영업이익	3,917	1,904	385	2,845	3,946
증가율(%)	124.9	-51.4	-79.8	639.1	38.7
영업이익률(%)	5.0	2.5	0.5	3.6	4.4
순금융손익	-1,010	-935	-1,517	-1,330	-1,428
이자손익	-440	-749	-1,051	-1,300	-1,458
기타	-570	-186	-466	-30	30
기타영업외손익	-50	-170	-2	0	0
종속/관계기업손익	2	133	-62	100	200
세전이익	2,860	932	-1,196	1,615	2,718
법인세	965	377	77	355	598
법인세율	33.7	40.5	-6.4	22.0	22.0
계속사업이익	1,895	555	-1,273	1,259	2,120
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,895	555	-1,273	1,259	2,120
증가율(%)	288.0	-70.7	-329.4	-199.0	68.3
당기순이익률 (%)	2.4	0.7	-1.7	1.6	2.4
지배주주당기순이익	1,569	256	-1,127	1,078	1,801
기타포괄이익	171	99	1,570	0	0
총포괄이익	2,066	654	298	1,259	2,120
EBITDA	5,710	3,934	2,770	5,777	7,352
증가율(%)	75.4	-31.1	-29.6	108.6	27.3
EBITDA마진율(%)	7.3	5.1	3.7	7.4	8.3

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	31,967	33,280	29,882	31,700	37,013
현금및현금성자산	9,479	13,074	11,152	11,554	13,320
유가증권	1,460	318	357	384	452
매출채권	6,279	5,929	5,196	5,589	6,573
재고자산	11,858	11,123	10,236	11,010	12,948
비유동자산	35,252	47,556	57,869	62,253	67,591
유형자산	25,111	35,843	45,766	50,106	54,931
무형자산	2,078	2,302	2,295	2,023	1,791
투자자산	5,518	6,730	7,245	7,368	7,626
자산총계	67,219	80,836	87,751	93,953	104,604
유동부채	27,557	29,399	29,397	31,344	36,224
매입채무및기타채무	9,146	8,534	7,295	7,846	9,228
단기차입금	7,559	8,185	9,380	10,089	11,865
유동성장기부채	4,839	3,435	3,633	3,633	3,633
비유동부채	16,419	21,416	25,511	28,506	32,196
사채	8,420	10,004	12,399	15,199	18,399
장기차입금	4,984	7,711	9,401	9,401	9,401
부채총계	43,977	50,816	54,908	59,850	68,420
지배주주지분	19,652	22,203	22,420	23,498	25,261
자본금	469	510	786	786	786
자본잉여금	8,198	10,396	10,407	10,407	10,407
자본조정등	-1,323	-833	-39	-39	-39
기타포괄이익누계액	728	878	1,948	1,948	1,948
이익잉여금	11,580	11,253	9,318	10,396	12,159
비지배주주지분	3,591	7,817	10,423	10,604	10,923
자본총계	23,242	30,020	32,843	34,102	36,184
비이자부채	16809	20281	18973	20406	24000
총차입금	27,168	30,535	35,935	39,444	44,420
순차입금	16,229	17,143	24,426	27,505	30,647

투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	16,339	2,624	-10,563	7,082	11,827
BPS	204,639	217,879	147,223	154,304	165,880
DPS	0	0	0	250	250
밸류에이션(배)					
PER	9.3	53.5	-11.0	16.4	9.8
PBR	0.7	0.6	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	6.0	10.0	16.6	8.5	7.2
성장성지표(%)					
매출증가율	66.6	-1.0	-2.1	3.8	12.9
EPS증가율	437.2	-83.9	-502.6	-167.0	67.0
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.2	0.2
ROE	8.5	1.2	-5.1	4.7	7.4
ROA	3.2	0.7	-1.5	1.4	2.1
ROIC	6.7	1.5	-2.8	2.4	3.7
안정성지표(%)					
부채비율(%)	189.2	169.3	167.2	175.5	189.1
순차입금 비율(%)	69.8	57.1	74.4	80.7	84.7
이자보상배율(배)	6.1	1.1	0.2	1.7	2.2
활동성지표(배)					
매출채권회전율	14.8	12.7	13.6	14.6	14.6
재고자산회전율	7.9	6.7	7.1	7.4	7.4
총자산회전율	1.3	1.0	0.9	0.9	0.9

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	407	5,368	2,646	3,555	3,876
당기순이익	1,895	555	-1,273	1,259	2,120
비현금성 비용 및 수익	3,867	2,703	3,757	4,163	4,634
유형자산감가상각비	1,616	1,821	2,123	2,660	3,175
무형자산상각비	177	209	263	272	231
운전자본변동	-4,270	3,766	1,603	-567	-1,420
매출채권등의 감소	-1,737	204	1,200	-393	-984
재고자산의 감소	-4,315	1,144	1,329	-774	-1,939
매입채무등의 증가	5,245	2,687	898	551	1,382
기타 영업현금흐름	-1085	-1656	-1441	-1300	-1458
투자활동 현금흐름	-5,123	-11,244	-10,546	-7,494	-9,133
유형자산의 증가(CAPEX)	-6,777	-11,238	-10,717	-7,000	-8,000
유형자산의 감소	67	21	17	0	0
무형자산의 감소(증가)	-288	-218	-72	0	0
투자자산의 감소(증가)	-716	-1,276	92	-23	-58
기타	2591	1467	134	-471	-1075
재무활동 현금흐름	10,507	9,490	5,647	4,341	7,024
차입금의 증가(감소)	0	0	1,457	0	0
자본의 증가	0	1,137	276	0	0
기타	10507	8353	3914	4341	7024
기타 및 조정	264	-19	330	0	0
현금의 증가	6,055	3,595	-1,923	402	1,767
기초현금	3,424	9,479	13,074	11,152	11,554
기말현금	9,479	13,074	11,152	11,554	13,320

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
동 자료는 기관투자가 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 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

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

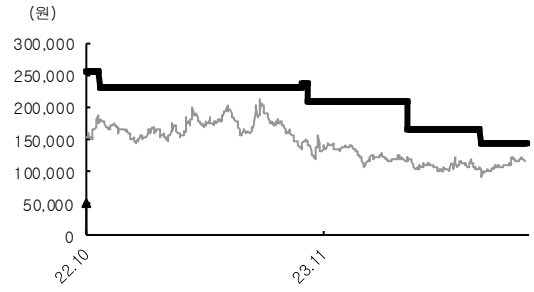
투자등급 통계 (2023.10.01~2024.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	124	91.2
Trading Buy (중립)	10	7.4
중립	2	1.5
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	투자의견	목표가(원)	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
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	-24.38	-15.17
2024.10.17	매수	145,000		