

## Company Update

Analyst 이동욱

02) 6915-5671

treestump@ibks.com

## 매수 (유지)

목표주가 165,000원

현재가 (2/6) 124,500원

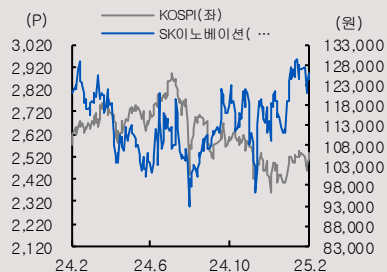
KOSPI (2/6)	2,536.75pt
시가총액	18,901십억원
발행주식수	152,283천주
액면가	5,000원
52주 최고가	129,400원
최저가	92,800원
60일 일평균거래대금	35십억원
외국인 지분율	14.1%
배당수익률 (2024F)	1.8%

주주구성	
SK 외 8 인	55.93%
국민연금공단	5.09%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	3%	24%	5%
절대기준	5%	25%	3%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	165,000	165,000	-
EPS(24)	-19,682	-10,177	▼
EPS(25)	3,731	6,225	▼

### 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)

## 정유/석유개발사업의 실적 견인

### 작년 4분기 영업이익, 전 분기 대비 흑자전환

SK이노베이션의 작년 4분기 영업이익은 1,599억원으로 전 분기 대비 흑자전환하였다. 배터리/화학사업의 실적 둔화에도 불구하고, 석유/석유개발사업의 실적 개선과 SK이노베이션 E&S 연결 편입 효과에 기인한다.

1) 석유사업 영업이익은 3,424억원으로 전 분기 대비 큰 폭으로 흑자전환하였다. 난방 성수기 효과가 발생한 가운데, 유가 변동 제한으로 전 분기 대비 재고관련손실이 급감하였고, 수출주에 우호적인 환율 효과가 지속되었기 때문이다. 2) 화학사업 영업이익은 -842억원으로 전 분기 대비 적자폭이 확대되었다. 판매 물량은 증가하였고 일부 폴리머 스프레드가 개선되었지만, 실적 비중이 큰 방향족의 스프레드가 축소되었기 때문이다. 3) 운할유사업 영업이익은 1,395억원으로 전 분기 대비 20.0% 감소하였다. 비수기 영향에 기인한다. 4) 석유개발사업 영업이익은 1,458억원으로 전 분기 대비 11.2% 증가하였다. 원유/가스 판매량이 증가하였고, 천연가스의 가격 상승 때문이다. 5) 배터리사업 영업이익은 -3,594억원으로 전 분기 대비 적자전환하였다. 판매량이 개선되었고 AMPC가 전 분기 대비 34% 증가하였지만, 전 분기 발생한 일회성 이익이 제거되었고, 재고 처리 등 일부 일회성 비용이 발생하였기 때문이다.

한편 배터리부문 올해 손익은 1분기를 저점으로 하반기로 갈수록 개선될 전망이다. 현대차, 포드 등 주요 OEM과의 JV 플랜트가 본격 가동에 들어가고, 북미 고객사 신규 모델 확대로 AMPC 수취도 확대될 것으로 예상되기 때문이다.

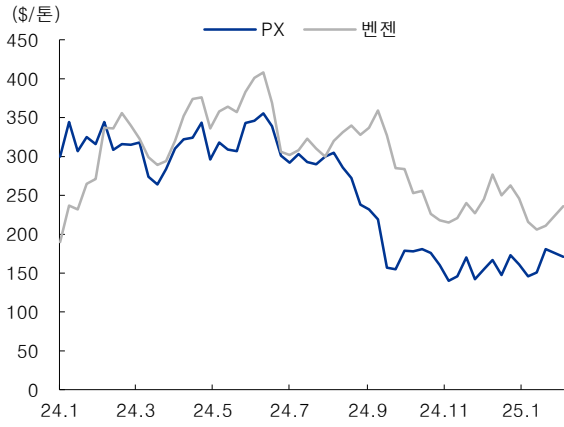
### 재무구조 개선 전망

동사는 배터리 투자 확대 등으로 악화된 재무구조의 개선을 위하여 방어적인 Capex 투자를 진행할 계획이다. 올해 Capex는 6조원으로 작년 대비 급감할 전망이며, 배터리 JV가 완공되면 재무구조는 더욱 개선될 것으로 보인다.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	78,057	77,288	74,717	84,773	94,231
영업이익	3,917	1,904	315	1,866	2,814
세전이익	2,860	932	-2,425	821	1,664
지배주주순이익	1,569	256	-2,095	568	1,177
EPS(원)	16,339	2,624	-19,682	3,731	7,728
증가율(%)	437.2	-83.9	-850.1	-119.0	107.1
영업이익률(%)	5.0	2.5	0.4	2.2	3.0
순이익률(%)	2.4	0.7	-3.0	0.8	1.4
ROE(%)	8.5	1.2	-9.8	2.8	5.5
PER	9.3	53.5	-5.7	33.4	16.1
PBR	0.7	0.6	0.8	0.9	0.9
EV/EBITDA	6.0	10.0	19.8	13.1	10.5

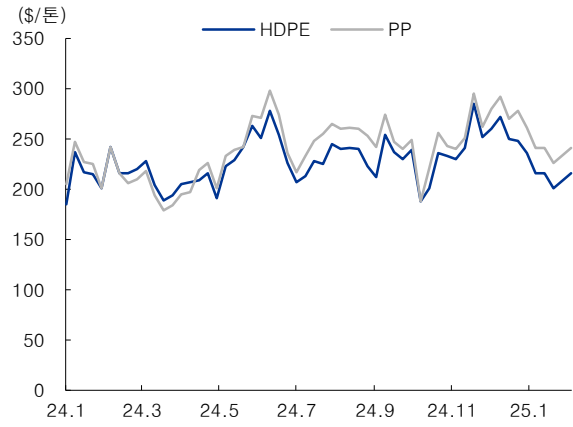
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 역대 PX/벤젠 스프레드 추이



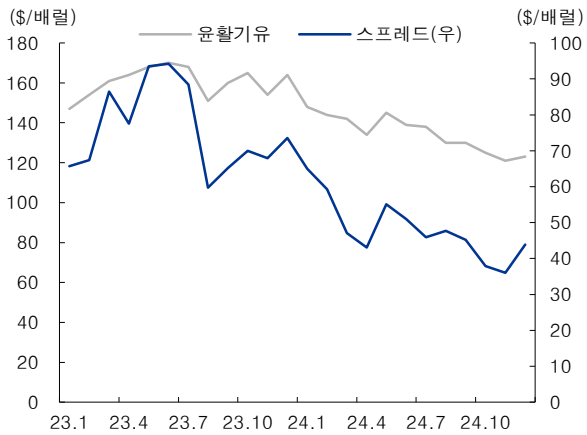
자료: 씨스젠, IBK투자증권

그림 2. 역대 HDPE/PP 스프레드 추이



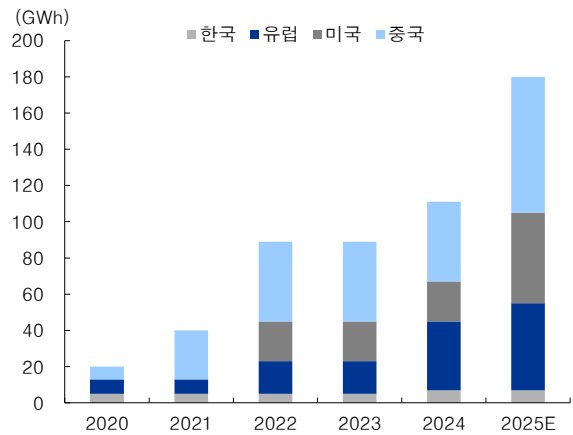
자료: 씨스젠, IBK투자증권

그림 3. 국내 윤활기유 가격 및 스프레드 추이



자료: 페트로넬, IBK투자증권

그림 4. SK온 배터리 생산능력 추이 전망



자료: SK이노베이션, IBK투자증권

표 1. SK이노베이션 실적 전망

(단위: 십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	2022	2023	2024P	2025E
매출액	19,143	18,727	19,889	19,529	18,855	18,799	17,657	19,406	78,057	77,288	74,717	84,773
석유사업	11,607	10,743	12,323	12,878	12,855	13,164	12,134	11,687	52,582	47,551	49,840	48,382
화학사업	2,535	2,857	2,900	2,452	2,759	2,594	2,625	2,373	11,027	10,744	10,352	10,547
윤활유사업	1,302	1,110	1,187	1,094	1,137	1,063	1,065	971	5,042	4,693	4,235	4,596
기타 및 조정	3,699	4,017	3,480	3,105	2,104	1,979	1,833	4,375	9,407	14,301	10,290	21,248
영업이익	375	-107	1,563	73	625	-46	-423	160	3,917	1,904	315	1,866
%OP	2.0	-0.6	7.9	0.4	3.3	-0.2	-2.4	0.8	5.0	2.5	0.4	2.2
석유사업	275	-411	1,113	-165	591	144	-617	342	3,391	811	461	714
화학사업	109	170	237	0	125	99	-14	-84	127	517	125	92
윤활유사업	259	260	262	217	220	152	174	140	1,071	998	687	517
기타 및 조정	-268	-126	-48	20	-311	-442	33	-238	-672	-421	-958	542

자료: SK이노베이션, IBK투자증권

SK이노베이션 (096770)

포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	78,057	77,288	74,717	84,773	94,231
증가율(%)	66.6	-1.0	-3.3	13.5	11.2
매출원가	71,030	72,274	70,830	78,556	86,562
매출총이익	7,027	5,014	3,887	6,218	7,669
매출총이익률 (%)	9.0	6.5	5.2	7.3	8.1
판매비	3,110	3,727	3,783	4,352	4,855
판매비율(%)	4.0	4.8	5.1	5.1	5.2
영업이익	3,917	1,904	315	1,866	2,814
증가율(%)	124.9	-51.4	-83.4	491.5	50.8
영업이익률(%)	5.0	2.5	0.4	2.2	3.0
순금융손익	-1,010	-935	-1,396	-1,345	-1,429
이자손익	-440	-749	-1,053	-1,315	-1,459
기타	-570	-186	-343	-30	30
기타영업외손익	-50	-170	-1,268	200	80
중속/관계기업손익	2	133	-77	100	200
세전이익	2,860	932	-2,425	821	1,664
법인세	965	377	-174	181	366
법인세율	33.7	40.5	7.2	22.0	22.0
계속사업이익	1,895	555	-2,250	640	1,298
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,895	555	-2,250	640	1,298
증가율(%)	288.0	-70.7	-505.6	-128.4	102.8
당기순이익률 (%)	2.4	0.7	-3.0	0.8	1.4
지배주주당기순이익	1,569	256	-2,095	568	1,177
기타포괄이익	171	99	550	0	0
총포괄이익	2,066	654	-1,700	640	1,298
EBITDA	5,710	3,934	2,603	4,353	5,519
증가율(%)	75.4	-31.1	-33.8	67.2	26.8
EBITDA마진율(%)	7.3	5.1	3.5	5.1	5.9

투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	16,339	2,624	-19,682	3,731	7,728
BPS	204,639	217,879	134,779	136,516	142,251
DPS	0	0	2,000	2,000	2,000
밸류에이션(배)					
PER	9.3	53.5	-5.7	33.4	16.1
PBR	0.7	0.6	0.8	0.9	0.9
EV/EBITDA	6.0	10.0	19.8	13.1	10.5
성장성지표(%)					
매출증가율	66.6	-1.0	-3.3	13.5	11.2
EPS증가율	437.2	-83.9	-850.1	-119.0	107.1
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	1.8	1.6	1.6
ROE	8.5	1.2	-9.8	2.8	5.5
ROA	3.2	0.7	-2.7	0.7	1.3
ROIC	6.7	1.5	-5.1	1.3	2.5
안정성지표(%)					
부채비율(%)	189.2	169.3	182.1	197.6	213.2
순차입금 비율(%)	69.8	57.1	75.9	85.9	85.7
이자보상배율(배)	6.1	1.1	0.1	1.1	1.5
활동성지표(배)					
매출채권회전율	14.8	12.7	13.1	14.7	14.5
재고자산회전율	7.9	6.7	6.7	7.2	7.1
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	31,723	33,669	39,684
현금및현금성자산	9,479	13,074	11,720	11,725	14,358
유가증권	1,460	318	207	227	263
매출채권	6,279	5,929	5,489	6,022	6,950
재고자산	11,858	11,123	11,239	12,331	14,231
비유동자산	35,252	47,556	56,709	60,630	62,662
유형자산	25,111	35,843	44,458	48,124	49,543
무형자산	2,078	2,302	2,337	2,184	2,059
투자자산	5,518	6,730	6,992	7,117	7,360
자산총계	67,219	80,836	88,431	94,299	102,346
유동부채	27,557	29,399	32,846	35,698	40,666
매입채무및기타채무	9,146	8,534	8,450	9,271	10,700
단기차입금	7,559	8,185	10,895	11,953	13,795
유동성장기부채	4,839	3,435	3,469	3,469	3,469
비유동부채	16,419	21,416	24,236	26,914	29,000
사채	8,420	10,004	11,351	13,751	15,351
장기차입금	4,984	7,711	8,893	8,893	8,893
부채총계	43,977	50,816	57,082	62,613	69,666
지배주주지분	19,652	22,203	20,525	20,789	21,662
자본금	469	510	786	786	786
자본잉여금	8,198	10,396	10,071	10,071	10,071
자본조정등	-1,323	-833	-30	-30	-30
기타포괄이익누계액	728	878	1,332	1,332	1,332
이익잉여금	11,580	11,253	8,364	8,629	9,502
비지배주주지분	3,591	7,817	10,825	10,897	11,018
자본총계	23,242	30,020	31,349	31,686	32,680
비이자부채	16809	20281	21353	23427	27037
총차입금	27,168	30,535	35,729	39,186	42,629
순차입금	16,229	17,143	23,801	27,234	28,008

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	407	5,368	2,373	2,127	2,421
당기순이익	1,895	555	-2,250	640	1,298
비현금성 비용 및 수익	3,867	2,703	4,641	3,533	3,855
유형자산감가상각비	1,616	1,821	2,019	2,334	2,581
무형자산상각비	177	209	268	153	124
운전자본변동	-4,270	3,766	1,382	-731	-1,272
매출채권등의 감소	-1,737	204	555	-533	-928
재고자산의 감소	-4,315	1,144	-11	-1,091	-1,901
매입채무등의 증가	5,245	2,687	4,928	820	1,429
기타 영업현금흐름	-1085	-1656	-1400	-1315	-1460
투자활동 현금흐름	-5,123	-11,244	-11,620	-6,653	-5,055
유형자산의 증가(CAPEX)	-6,777	-11,238	-11,250	-6,000	-4,000
유형자산의 감소	67	21	53	0	0
무형자산의 감소(증가)	-288	-218	-115	0	0
투자자산의 감소(증가)	-716	-1,276	9	-25	-43
기타	2591	1467	-317	-628	-1012
재무활동 현금흐름	10,507	9,490	7,794	4,531	5,268
차입금의 증가(감소)	0	0	663	0	0
자본의 증가	0	1,137	276	0	0
기타	10507	8353	6855	4531	5268
기타 및 조정	264	-19	99	-1	0
현금의 증가	6,055	3,595	-1,354	4	2,634
기초현금	3,424	9,479	13,074	11,720	11,725
기말현금	9,479	13,074	11,720	11,725	14,358

**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								

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 (2024.01.01~2024.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	132	91.7
Trading Buy (중립)	7	4.9
중립	5	3.5
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

