

SK이노베이션

BUY(유지)

096770 기업분석 | 정유

목표주가(유지)

280,000원

현재주가(04/30)

196,500원

Up/Downside

+42.5%

2018. 04. 30

통 큰 주주가치 제고

News

1조원 규모의 자사주 매입 발표: SK이노베이션은 주주가치 제고를 목적으로 약 1조원 규모의 자사주 매입을 발표했다. 취득예정주식은 5,208,333주(4/27 종가 기준 약 1조원, 5.6%)로 취득예상기간은 5/2~8/1까지다. 거래일 기준 62일 정도가 남아있으며 SK이노베이션은 장내에서 단순 일평균 약 8.4만주를 매수하게 된다. 소각 여부는 결정된 바 없지만 18년 들어 SK이노베이션의 일평균 거래량은 약 23.4만주로 수급에 상당히 긍정적인 영향을 미치게 될 것으로 판단된다.

Comment

통 큰 주주가치 제고를 통한 벤류에이션 재평가 기대: 당시는 SK이노베이션의 배당성향 확대에 따른 주주환원 정책의 강화 그에 따른 벤류에이션 재평가를 기대해왔다. 하지만 17년 배당금은 상향되었지만 배당성향은 35.4%로 16년 35.7%과 유사했다는 점에서 다소 실망스럽다고 언급한 바 있다. 하지만 SK루브리컨츠 상장철회에도 불구하고 1조원 규모의 자사주 매입을 통한 주주가치 제고를 꾀했다는 점, 추후 소각의 가능성까지 고려했을 때 전반적인 주주환원 정책의 강화 기조는 이어질 것이라 판단되기에 긍정적이다.

Action

계절적인 정체마진 정체기를 주주가치 제고 정책으로 극복: 등경유 중심의 연평균 정체마진 강세로 SK이노베이션의 연간 영업이익 체력은 3조원 중반까지 상향되었으며, 17년 기준 순차입금 1.3조원, 4조원을 상회하는 EBITDA를 고려했을 때 자사주 매입에 필요한 현금여력을 충분하다. 하절기 정체마진 정체기로 접어들면서 단기 주가는 부진했지만 적극적인 주주가치 제고 정책으로 주가에 긍정적인 영향을 미칠 것이라 판단한다. 투자의견 Buy, 목표주가 280,000원을 유지한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2016	2017	2018E	2019E	2020E	Stock Data
FYE Dec	2016	2017	2018E	2019E	2020E	52주 최저/최고 156,500/217,500원
매출액	39,521	46,261	52,213	51,940	50,338	KOSDAQ /KOSPI 876/2,515pt
(증가율)	-18.3	17.1	12.9	-0.5	-3.1	시가총액 181,695억원
영업이익	3,228	3,234	3,472	3,799	3,603	60일-평균거래량 223,247
(증가율)	63.1	0.2	7.4	9.4	-5.2	외국인지분율 42.2%
자배주주순이익	1,671	2,104	2,257	2,443	2,276	60일-외국인지분율변동추이 -0.1%p
EPS	17.988	22.643	24,295	26,283	24,490	주요주주 SK 외 2 인 33.4%
PER (H/L)	9.9/6.7	9.6/6.4	8.1	7.5	8.0	(천원) 500 SK이노베이션(좌) 0 (pt) 200
PBR (H/L)	1.0/0.7	1.1/0.8	0.9	0.9	0.8	KOSPI지수대비(우) 0
EV/EBITDA (H/L)	4.5/3.3	5.5/3.9	4.3	3.8	3.7	0 17/05 17/08 17/11 18/03
영업이익률	8.2	7.0	6.7	7.3	7.2	주가상승률 1M 3M 12M
ROE	10.1	12.0	12.0	12.0	10.5	절대기준 -6.9 -6.4 14.9
						상대기준 -9.4 -4.5 0.8

도표 1. SK이노베이션 부문별 실적추정내역

(단위: 십억원 %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2017	2018E	2019E
연결 매출액	11,387	10,561	11,759	13,120	13,177	13,085	12,870	13,080	46,826	52,213	51,940
%YoY	20.4	2.7	21.2	30.2	15.7	23.9	9.4	-0.3	18.5	11.5	-0.5
%QoQ	13.0	-7.3	11.3	11.6	0.4	-0.7	-1.6	1.6			
석유	8,064	7,388	8,429	9,457	9,485	9,428	9,234	9,400	33,337	37,547	37,224
화학	2,333	2,164	2,292	2,550	2,576	2,513	2,527	2,576	9,339	10,193	10,225
운활유	729	757	750	812	813	840	805	796	3,047	3,254	3,242
E&P/기타	262	252	289	301	303	305	304	308	1,103	1,219	1,249
연결 영업이익	1,004	421	964	845	828	906	841	897	3,234	3,472	3,799
%YoY	18.9	-62.4	132.2	-0.5	-17.6	115.1	-12.7	6.2	0.2	7.4	9.4
%QoQ	18.3	-58.1	128.8	-12.3	-2.1	9.5	-7.1	6.7			
석유	454	13	526	509	409	452	396	529	1,502	1,786	2,064
화학	455	334	326	263	301	330	347	312	1,377	1,290	1,334
운활유	95	120	144	146	148	143	119	110	505	521	511
E&P/기타	1	-45	-33	-73	-31	-18	-21	-54	-150	-124	-110
영업이익률	8.8	4.0	8.2	6.4	6.3	6.9	6.5	6.9	6.9	6.7	7.3
정유	5.6	0.2	6.2	5.4	4.3	4.8	4.3	5.6	4.5	4.8	5.5
화학	19.5	15.4	14.2	10.3	11.7	13.1	13.7	12.1	14.7	12.7	13.0
운활유	13.0	15.9	19.2	17.9	18.2	17.0	14.8	13.8	16.6	16.0	15.8
E&P/기타	0.3	-17.9	-11.4	-24.2	-10.2	-6.0	-6.8	-17.5	-13.6	-10.2	-8.8

자료: SK이노베이션, DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	14,988	16,219	15,932	16,597	17,813
현금및현금성자산	2,644	2,004	2,285	2,406	3,830
매출채권및기타채권	4,404	5,467	5,377	5,487	5,413
재고자산	4,445	5,979	5,262	5,435	5,326
비유동자산	17,594	18,024	18,640	19,033	19,387
유형자산	13,603	13,587	14,242	14,671	15,057
무형자산	1,272	1,521	1,482	1,446	1,413
투자자산	2,567	2,820	2,820	2,820	2,820
자산총계	32,581	34,244	34,573	35,630	37,200
유동부채	8,737	9,955	9,284	9,282	9,379
매입채무및기타채무	6,473	7,731	7,760	7,758	7,855
단기应付및단기차채	22	243	243	243	243
유동성장기부채	1,678	1,272	572	572	572
비유동부채	5,540	4,979	4,479	3,979	3,979
사채및장기차입금	4,870	4,063	3,563	3,063	3,063
부채총계	14,276	14,934	13,763	13,261	13,359
자본금	469	469	469	469	469
자본잉여금	5,884	5,766	5,766	5,766	5,766
이익잉여금	10,671	12,042	13,497	15,008	16,436
비자본주자분	1,202	1,224	1,268	1,316	1,361
자본총계	18,305	19,309	20,809	22,368	23,841

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	3,678	2,180	3,929	2,978	3,592
당기순이익	1,721	2,145	2,302	2,491	2,321
현금유동이없는비유동및수익	2,354	1,992	1,935	2,095	2,109
유형및무형자산상각비	914	900	954	977	1,017
영업관련자산부채변동	268	-1,214	775	-381	306
매출채권및기타채권의감소	-315	-957	90	-109	74
재고자산의감소	-858	-1,501	716	-172	109
매입채무및기타채무의증가	1,467	1,273	29	-2	97
투자활동현금흐름	-2,056	-1,066	-1,524	-1,371	-1,135
CAPEX	-607	-938	-1,500	-1,300	-1,300
투자자산의순증	196	67	110	80	0
재무활동현금흐름	-2,019	-1,671	-2,123	-1,486	-1,034
사채및차입금의증가	-1,579	-1,010	-1,200	-500	0
자본금및자본잉여금의증가	0	-118	0	0	0
배당금지급	-451	-757	-746	-839	-895
기타현금흐름	21	-84	0	0	0
현금의증가	-375	-640	281	121	1,424
기초현금	3,020	2,644	2,004	2,285	2,406
기말현금	2,644	2,004	2,285	2,406	3,830

자료: SK 이노베이션 DB 금융투자

주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	39,521	46,261	52,213	51,940	50,338
매출원가	34,562	40,905	46,347	45,759	44,427
매출총이익	4,959	5,356	5,867	6,180	5,911
판관비	1,730	2,121	2,394	2,382	2,308
영업이익	3,228	3,234	3,472	3,799	3,603
EBITDA	4,143	4,134	4,426	4,776	4,619
영업외손익	-805	0	-88	-82	-140
금융순익	-290	-170	1	37	59
투자순익	-124	311	110	80	0
기타영업외손익	-391	-141	-199	-199	-199
세전이익	2,423	3,235	3,385	3,718	3,464
증단사업이익	0	-11	0	0	0
당기순이익	1,721	2,145	2,302	2,491	2,321
자비주주지분순이익	1,671	2,104	2,257	2,443	2,276
비자비주주지분순이익	50	41	44	48	45
총포괄이익	1,711	1,878	2,302	2,491	2,321
증감률(%YoY)					
매출액	-18.3	17.1	12.9	-0.5	-3.1
영업이익	63.1	0.2	7.4	9.4	-5.2
EPS	105.6	25.9	7.3	8.2	-6.8

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기준의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(%, 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	17,988	22,643	24,295	26,283	24,490
BPS	182,504	192,989	208,523	224,645	239,881
DPS	6,400	8,000	8,600	10,000	9,100
Multiple(배)					
P/E	8.1	9.0	8.1	7.5	8.0
P/B	0.8	1.1	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	3.8	5.2	4.3	3.8	3.7
수익성(%)					
영업이익률	8.2	7.0	6.7	7.3	7.2
EBITDA마진	10.5	8.9	8.5	9.2	9.2
순이익률	4.4	4.6	4.4	4.8	4.6
ROE	10.1	12.0	12.0	12.0	10.5
ROA	5.4	6.4	6.7	7.1	6.4
ROIC	12.9	12.0	12.7	13.5	12.6
안정성및기타					
부채비율(%)	78.0	77.3	66.1	59.3	56.0
이자보상배율(배)	12.8	15.7	19.6	25.7	25.9
배당성향(배)	34.2	34.3	34.4	36.9	36.1

Compliance Notice

- 지로 발간일 현재 본 자료는 작성분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 자분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 “독점규제 및 공정거래에 관한 법률” 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것입니다. 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당시가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당시의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 과리율은 수정주가 기준으로 산출되었습니다.

■ 1년간 투자의견 비율 (2018-03-31 기준) – 매수(75.7%) 중립(23.7%) 매도(0.7%)

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	과리율(%)	일자	투자의견	목표주가	과리율(%)
			평균				평균
			최고/최저				최고/최저
16/10/04	Buy	200,000	-21.4	-19.0			
16/11/16	Buy	220,000	-27.1	-19.3			
17/07/28	Buy	235,000	-24.4	-19.4			
17/09/05	Buy	260,000	-22.8	-16.3			
17/11/13	Buy	280,000	-	-			

주: *표는 담당자 변경

