

## Company Brief

2018-11-05

## SK 이노베이션(096770)

## 부족함 없는 양호한 실적

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	270,000 원(유지)
종가(2018/11/02)	207,000 원

Stock Indicator	
자본금	469십억원
발행주식수	9,371만주
시가총액	19,304십억원
외국인지분율	39.3%
52주 주가	184,500~225,500 원
60일평균거래량	218,002주
60일평균거래대금	44.5십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-7.2	9.5	4.8	-1.0
상대수익률	0.7	17.9	19.7	17.1



FY	2017	2018E	2019E	2020E
매출액(십억원)	46,261	55,638	59,920	60,089
영업이익(십억원)	3,234	3,107	2,928	3,110
순이익(십억원)	2,104	1,739	1,591	1,696
EPS(원)	22,449	18,554	16,975	18,098
BPS(원)	192,989	201,163	207,758	215,477
PER(배)	9.1	11.2	12.2	11.4
PBR(배)	1.1	1.0	1.0	1.0
ROE(%)	12.0	9.4	8.3	8.6
배당수익률(%)	6.3	6.2	6.2	6.2
EV/EBITDA(배)	4.9	5.7	6.1	5.8

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[정유/화학/유전기기] 원민석  
(2122-9193) ethan.won@hi-ib.com

## 3Q18 Review : 컨센서스에 부합하는 양호한 실적

동사의 3Q18 매출액은 14 조 9,587 억원 (q/q +11.3%, Cons. 14 조 3,754 억원), 영업이익은 8,358 억원 (q/q -1.9%, Cons. 8,140 억원)으로 시장 기대치에 부합하는 실적을 기록하였다. 정유부문의 실적 악화에도 석유화학/석유개발/소재부문의 실적 개선이 전체적인 실적 방어에 기여하였다. 정유부문 영업이익은 4,084 억원 (q/q -23.4%)을 기록하였는데, 재고평가이익 감소 (q/q -713 억원)가 주요 실적 악화 원인이었다. 석유화학부문은 3,455 억원 (q/q +45.4%)으로 PX Spread 강세가 실적 개선을 이끌었다. 윤활유부문은 1,320 억원 (q/q +4.7%)으로 비수기 진입에 따른 판매물량 감소에도 불구하고, 주요 제품군인 Group 3[판매 비중 70%]의 전체적인 마진이 유지되며 양호한 실적을 기록하였다. 석유개발부문은 718 억원 (q/q +21.1%)으로 페루 56 광구 정기보수로 인한 생산량 감소에도 불구하고, 국제유가 강세에 따른 판매단가 상승으로 실적이 개선되었다. 소재부문은 267 억원 (q/q +34.1%)를 기록하였는데, LiBS #10,11 양산 안정화에 따른 판매량 증가가 실적에 온기로 반영되었다.

## 4Q18 Preview : 전 분기 대비 소폭 악화

동사의 4Q18 매출액은 15 조 747 억원 (q/q +0.8%), 영업이익은 7,078 억원 (q/q -15.3%)으로 소폭 악화된 실적을 기록할 것으로 전망한다. 정유부문은 1) Driving Season 종료에 따른 휘발유 Crack Margin 약세 지속, 2) 미국의 CDU 정기보수 종료에 따른 석유제품 공급 증가가 경제마진에 부담으로 작용할 것이다. 석유화학부문은 폴리에스터 업황 둔화에 따른 PX Margin의 약세 전환으로 인해 q/q 실적 개선을 기대하기 어려울 것으로 전망한다.

## IMO 2020 SOx 규제 관련 수혜에 더해지는 EV 배터리/LiBS 성장 모멘텀

동사의 투자포인트는 1) IMO 2020 SOx 규제 시행에 따른 수혜 기대감과 2) EV 배터리/LiBS 사업부문 성장 모멘텀이다. 먼저, IMO 규제에 대응하기 위하여 동사는 '20 년 상반기 상업가동을 목표로 VRDS(Vaccum Residue Desulfurization Unit)를 건설 중에 있다 [투자규모 1 조 215 억원, IRR 15.0%+, 진척도 27%], 상업가동 시 40 천 bbl/d 감압잔사유(VR) 처리능력이 추가되며, 동사의 고도화율이 +4.8% 상승한다 [원유 경제능력 840 천 bbl/d 기준]. 증설로 인해 기대되는 실적 개선폭은 연간 2~3 천억원 수준이다. EV 배터리/LiBS 성장 모멘텀도 빼놓을 수 없다. 동사는 한국 서산 공장 [4.7GW, '18 년], 중국 창저우 공장 [+7.5GWh, '19 년], 헝가리 코마룸 공장 [+7.2GWh, '22 년] 증설 추진에 이어 미국 중남부 지역에도 배터리 공장 건설을 검토 중에 있다. 연도별 EV 배터리 생산능력 목표는 '18 년 5GW, '20 년 20GW, '25 년 GW 이다. 또한, 국내 LiBS #12, #13 생산 Line을 증설중에 있고 ['19년 상업가동], 중국에도 LiBS 및 코팅분리막 설비 투자를 계획하고 있다 [3Q20 상업가동].

## 투자의견 Buy, 목표주가 270,000 원 유지

동사에 대한 투자의견 Buy, 목표주가 270,000 원을 유지한다. 목표주가는 12M Fwd BPS 206,110 원에 Target PBR 1.32x를 적용하여 산출하였다.

## Earnings: 부족함 없는 양호한 실적

〈그림 1〉 SK 이노베이션의 3Q18 잠정실적 및 컨센서스와의 비교

(십억원)	3Q17	y/y	2Q18	q/q	<b>3Q18</b>	Consensus [1M]	Gap %
매출액	11,758.9	27.2%	13,438.0	11.3%	<b>14,958.7</b>	14,375.4	4.1%
영업이익	963.6	-13.3%	851.6	-1.9%	<b>835.8</b>	814.0	2.7%
세전이익	977.1	-30.0%	738.6	-7.4%	<b>684.2</b>	791.5	-13.6%
지배주주 순이익	682.8	-34.9%	499.2	-11.0%	<b>444.3</b>	549.1	-19.1%

자료:하이투자증권

〈그림 2〉 SK 이노베이션의 연간 실적 추정 변경

(십억원)	수정전		수정후		Gap%	
	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
매출액	55,174.0	59,140.0	<b>55,637.5</b>	<b>59,919.7</b>	0.8%	1.3%
영업이익	3,031.0	3,016.0	<b>3,106.9</b>	<b>2,927.6</b>	2.5%	-2.9%
지배주주 순이익	1,763.0	1,757.0	<b>1,738.8</b>	<b>1,590.8</b>	-1.4%	-9.5%

자료:하이투자증권

〈그림 3〉 SK 이노베이션의 실적 추정 및 주요 가정 사항

SK이노베이션 [096770]	단위	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18E	4Q18E	2017	2018E	2019E
<b>주요 가정</b>												
두바이 유가 [Avg]	USD/bbl	53.4	49.8	50.7	59.4	64.4	72.2	74.7	75.0	53.3	71.6	75.0
두바이 유가 [Avg, 1M Lag]	USD/bbl	54.5	51.5	48.2	58.1	64.7	68.9	73.1	75.0	53.1	70.4	75.0
두바이 유가 [End]	USD/bbl	51.9	46.5	55.8	64.0	65.5	75.3	84.9	78.4	64.0	78.4	78.4
사우디 OSP [Avg, 1M Lag]	USD/bbl	-0.2	-0.2	-0.5	0.2	1.5	1.3	2.0	1.9	-0.2	1.7	1.6
KRW/USD 환율 [Avg]	KRW/USD	1,152.1	1,128.9	1,131.8	1,105.5	1,071.4	1,079.2	1,120.1	1,131.1	1,129.6	1,100.4	1,131.1
KRW/USD 환율 [End]	KRW/USD	1,116.7	1,144.4	1,144.3	1,066.4	1,060.3	1,113.9	1,110.0	1,110.0	1,066.4	1,110.0	1,110.0
<b>매출액</b>	십억원	11,387.1	10,561.0	11,758.9	13,119.5	12,166.1	13,438.0	14,958.7	15,074.7	46,826.5	55,637.5	59,919.7
정유	십억원	8,063.6	7,387.6	8,428.5	9,457.1	8,687.3	9,772.7	10,900.1	11,007.2	33,336.8	40,367.3	43,800.8
석유화학	십억원	2,333.3	2,164.2	2,291.7	2,550.0	2,439.0	2,531.6	2,886.1	2,885.3	9,339.2	10,742.0	11,447.1
윤활유	십억원	728.6	756.8	750.1	811.9	779.8	817.9	822.7	829.9	3,047.4	3,250.3	3,268.9
석유개발	십억원	176.5	135.5	136.5	173.7	157.2	184.9	193.2	195.7	622.2	731.0	776.6
<b>영업이익</b>	십억원	1,004.3	421.2	963.6	845.2	711.6	851.6	835.9	707.8	3,234.3	3,106.9	2,927.6
정유	십억원	453.9	12.5	526.4	509.3	325.4	533.4	408.4	304.9	1,502.1	1,572.1	1,405.6
석유화학	십억원	454.7	333.7	326.0	262.8	284.8	237.7	345.5	285.6	1,377.2	1,153.6	1,063.2
윤활유	십억원	94.9	120.2	144.1	145.7	128.6	126.1	132.0	134.6	504.9	521.3	530.2
석유개발	십억원	57.3	35.2	44.7	51.2	44.8	59.3	71.8	72.7	188.4	248.6	288.6
<b>영업이익률</b>	%	8.8%	4.0%	8.2%	6.4%	5.8%	6.3%	5.6%	4.7%	6.9%	5.6%	4.9%
정유	%	5.6%	0.2%	6.2%	5.4%	3.7%	5.5%	3.7%	2.8%	4.5%	3.9%	3.2%
석유화학	%	19.5%	15.4%	14.2%	10.3%	11.7%	9.4%	12.0%	9.9%	14.7%	10.7%	9.3%
윤활유	%	13.0%	15.9%	19.2%	17.9%	16.5%	15.4%	16.0%	16.2%	16.6%	16.0%	16.2%
석유개발	%	32.5%	26.0%	32.7%	29.5%	28.5%	32.1%	37.2%	37.2%	30.3%	34.0%	37.2%
<b>세전이익</b>	십억원	1,163.0	433.2	977.2	661.4	678.9	738.6	684.2	573.8	3,234.8	2,675.4	2,447.8
<b>당기순이익</b>	십억원	860.0	292.1	696.3	296.7	472.7	512.6	459.4	347.7	2,145.1	1,792.5	1,640.0
지배주주순이익	십억원	847.1	278.4	682.8	295.5	458.3	499.2	444.3	337.0	2,103.8	1,738.8	1,590.8

자료:하이투자증권

## Conference Call Q&A

Q1) Gasoline 및 Naphtha 의 가격은 연중 최저치이고 Bunker-C 는 오히려 가격 강세를 보이고 있는데, 이유는 무엇인지?

A1) Gasoline Crack 의 약세는 1) 중국의 수출 물량이 증가하였고, 2) 계절적인 비수기에 진입하였으며, 3) 중동의 루와이스 정제소 가동으로 공급량이 증가하였기 때문이다. Fuel Oil Crack 의 강세는 1) 러시아 수출 물량 감소, 2) 싱가폴 병거유에 대한 품질 이슈로 인함이다. 그러나 FO 가격이 원유 가격보다 높을 수는 없기 때문에, 강세가 지속되기는 어려울 것이다. Gas Oil 의 경우에는 인도와 중국 중심으로 수요가 급증하고 있고, 재고 수준도 낮기 때문에 가격 강세가 지속되고 있다.

Q2) 휘발유의 가격 하락과 Bunker-C 의 가격 상승이 정유사에 미치는 영향은?

A2) FCC 는 기본적으로 휘발유 생산 비율이 높지만, Gas Oil 도 많이 생산되고 있어서 실제 마진에 미친 영향은 제한적이었다.

Q3) 미국의 관세 대상 품목 중에 PX 가 포함되어 있는데, 향후 PX 가격에 대한 전망은?

A3) '18 PX 호황은 주로 중국의 폴리에스터 수요 증가가 큰 영향을 미쳤다. 통상적으로 중국의 폴리에스터 수요 증가율은 연 6~8% 수준이나, '18/'19 년은 12% 수준으로 크게 상승할 것으로 예상한다. 이러한 수요 증가는 1) 중국의 자연적인 폴리에스터 수요 증가, 2) 면화 제품의 생산 차질, 3) 중국 소비 패턴의 변화 때문이다. 중국의 PX 수입량은 1,600 만톤 정도인데, 이 중 한국/대만/일본에서 공급하는 물량이 90% 이상이다. 미국이 중국으로 수출하는 PX 물량은 미미한 수준으로, 글로벌 수급에 큰 영향을 미치지 않을 것이다.

Q4) 3Q18 환율 변동에 따른 사업부문별 영업이익 개선폭은?

A4) 총 420 억원 정도로, 대부분 석유사업에서 발생하였다.

Q5) VRDS 의 건설 진행 정도와 상업가동 시 예상되는 손익 개선 효과는?

A5) VRDS 건설은 현재 27% 정도의 진척도를 보이고 있고, '20년 이후 2~3 천억 정도의 이익을 창출할 수 있을 것으로 예상한다.

Q6) 4Q18 에 예상되는 광구별 손상차손 규모는 어느정도 인지?

A6) 중국 광구의 철수에 따른 제각손실이 남아 있어, 20 억 규모의 손상차손을 예상한다. 미국 광구에서도 손상차손이 발생할 가능성이 있는데, 20 억 정도로 규모가 미미하다.

Q7) 인천석유화학의 부문별 영업이익 Breakdown 은?

A7) 인천석유화학의 3 분기 영업이익은 1,308 억이었고, 대부분이 화학사업에서 발생하였다. Olefin/Aromatics 비중은 3:7 이었다.

Q8) 전체적으로 윤활유 Spread 가 악화된 것으로 알려져 있는데, SK 이노베이션이 상대적으로 양호한 실적을 기록할 수 있었던 요인은?

A8) Group 1/2 가격이 약세를 보인 반면 Group 3 는 비교적 양호한 수준을 유지하였다. 동사는 Group 3 의 판매 비중이 70% 정도를 차지하고 있어, 업황

둔화에 따른 실적 악화폭이 제한되었다. Group 3 안에서도 고부가 제품인 4/6 의 판매량이 증가함에 따라 수익성 개선 효과가 있었다. 지역별 판매량 비중은 유럽/미국이 50%, 아시아가 50%인데, 3Q18 에 유럽쪽 판매량이 늘며 아시아 쪽의 판매량이 상대적으로 줄어들었다.

Q9) ‘18년 배당은 어느정도로 예상하시는지?

A9) 배당 관련해서는 확정된 바 없다.

Q10) E&P 쪽 생산량 Guidance 는?

A10) 현재 E&P 생산량이 5.5 만배럴/일 정도 되는데, ‘19년은 더욱 증가할 것이다. ‘18년 초의 폐루 생산 차질도 해결될 것이고, 미국에서 개발계획이 지속적으로 추진 중에 있기 때문이다. 이후에도 중국/미국/베트남에서 개발계획이 추진중임에 따라, 생산량은 계속 증가할 것으로 예상한다.

Q11) ‘20년 IMO 선박연료 규제 강화 이전에 저유황유 생산 계획이 있는지?

A11) VRDS 가동 시점은 2020년 상반기로 예상되는데, 이미 동사의 자회사인 SK 트레이딩 인터네셔널이 싱가폴에서 Blending 공정을 통해 LSFO 를 공급하고 있다.

Q12) 윤활유 부문에서 경쟁사와 분기실적만 보면 방향성이 다르다. Group 2/3 의 차이일텐데, Group 3 는 증설 물량은 언제부터 출회되는지? Spread 에는 어느정도 영향이 있을 것인지?

A12) 동사는 Group 3 위주로 증설과 판매를 하고 있다. 향후 Group 2 증설이 대부분이고, Group 3 증설은 제한적이다. Group 3 증설을 발표하고 있는 회사도 거의 없다. 동사는 Group 3 증설을 하고 있는데, 수요처의 수요 증가에 맞춰 증설을 하고 있다. 따라서 증설 물량 출회 시 시장에 미칠 영향은 제한적일 것이다.

Q13) 배터리 사업부문에서 큰 변화는 어떤 것들이 있는지?

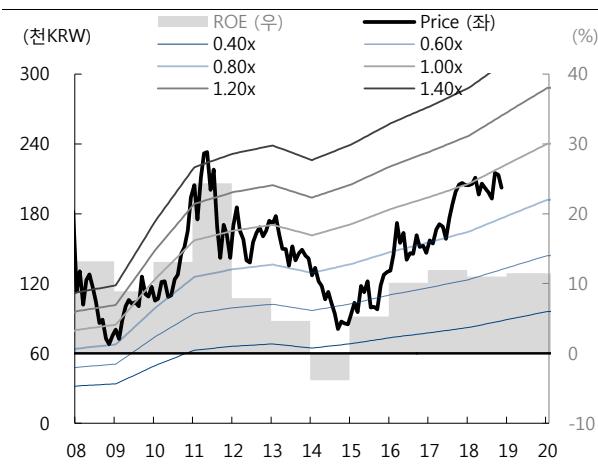
A13) ‘25년까지의 시장은 연평균 50% 성장을 예상한다. 현재 고객들의 수주 요청 규모도 과거 대비 5~10 배 수준으로 증가하였다. 헝가리에 공장을 짓고 있고, 중국에서도 전략적 파트너와 함께 공장을 짓고 있다. 수주 증가에 따라 전세계적으로 공장 건설을 추진할 계획을 가지고 있다.

Q14) 중국산 PX 물량이 출회되는 시점은 언제인지? 중국 물량이 들어왔을 때 판로의 변경 계획 및 Spread 전망은?

A14) ‘18년 기준 중국의 PX 자급률은 40% 수준으로 낮다. 이를 높이기 위해 중국에서 ‘22년까지 총 발표한 증설 규모는 2 천만톤 규모이다. 그러나 실현 가능성은 감안한다면 실질 증설규모는 1,400 만톤 정도가 될 것이다. 또한 대부분의 증설이 Refinery 와 연계되어 있어 증설 취소 가능성도 열려있다.

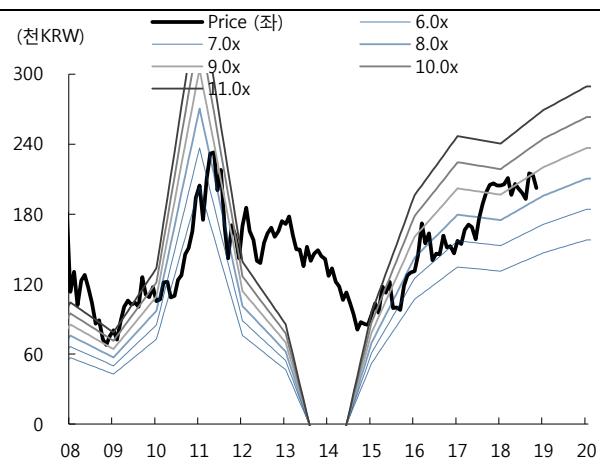
## Multiple Band Charts & Consensus

〈그림 4〉 SK 이노베이션 PBR/ROE Band Chart



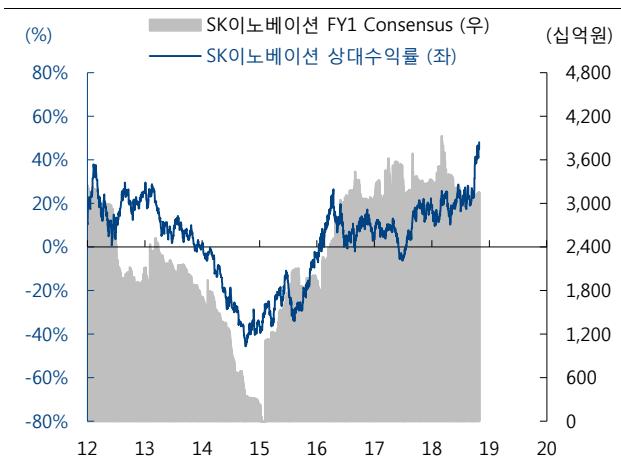
자료:하이투자증권

〈그림 5〉 SK 이노베이션 PER Band Chart



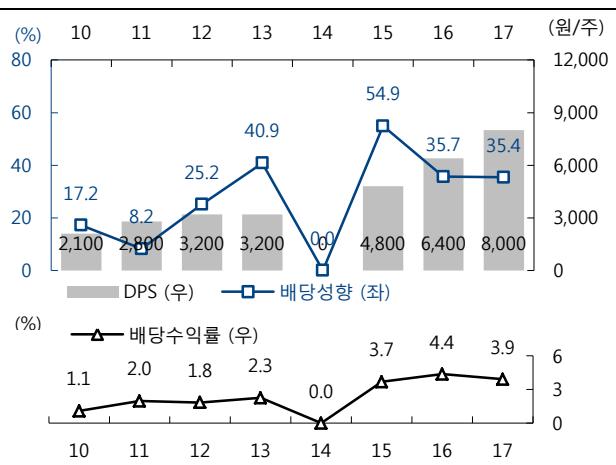
자료:하이투자증권

〈그림 6〉 SK 이노베이션의 상대수익률 및 FY1 Consensus 추이



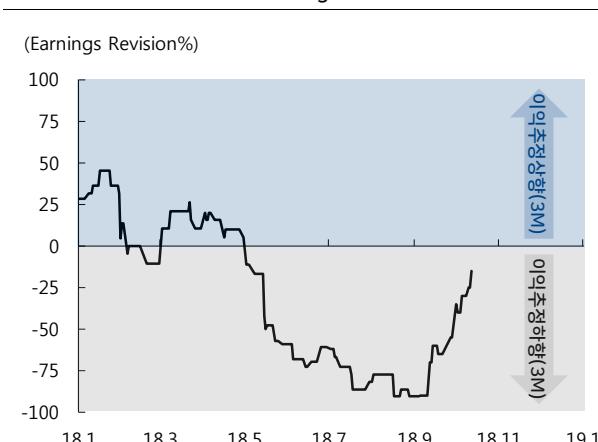
자료:하이투자증권

〈그림 7〉 SK 이노베이션의 DPS, 배당성향, 배당수익률 추이



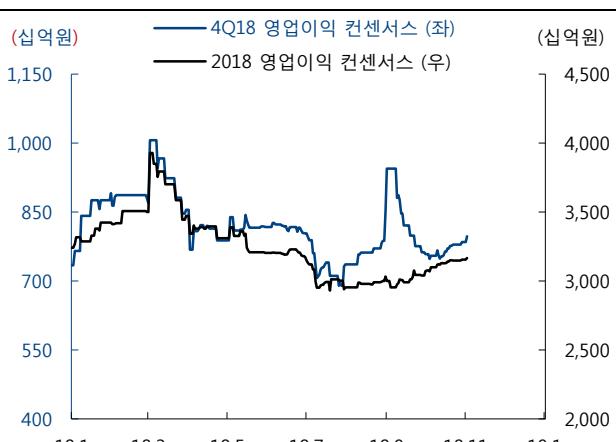
자료:하이투자증권

〈그림 8〉 SK 이노베이션의 Earning Revision(3M) 추이



자료:하이투자증권

〈그림 9〉 SK 이노베이션의 4Q18/2018 영업이익 Consensus(1M)



자료:하이투자증권

## Global Peergroup & Valuation

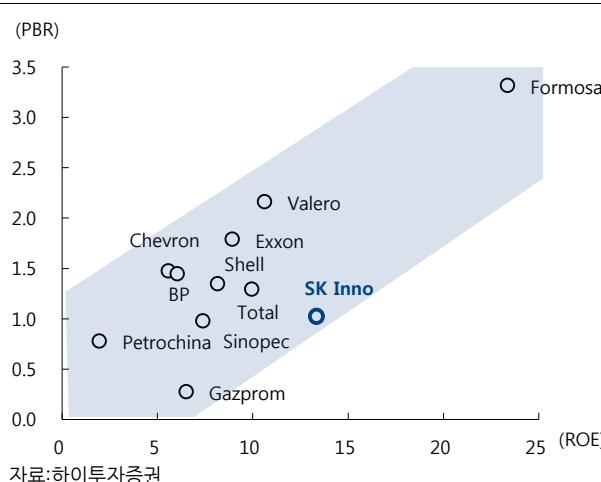
동사에 대한 투자의견 Buy, 목표주가 270,000 원을 유지한다. 목표주가는 12M Fwd BPS 206,110 원에 Target PBR 1.32x를 적용하여 산출하였다.

〈그림 10〉 Global Peergroup Valuation Multiples

기업명 국가▶	SK Inno SK	Exxon US	Shell NE	Petrochina CH	Chevron US	Total FR	BP GB	Sinopec CH	Gazprom RU	Formosa TA	Valero US	Peergroup Average
PBR [A]	1.0	1.8	1.4	0.8	1.5	1.4	1.5	1.0	0.3	3.6	2.1	1.5
PBR'12 [B]	1.0	2.3	1.2	1.5	1.5	1.3	1.1	1.2	0.4	4.0	1.0	1.6
PBR'13 [C]	0.8	2.5	1.3	1.1	1.6	1.5	1.2	1.0	0.3	3.2	1.4	1.5
PBR'14 [D]	0.5	2.2	1.2	1.1	1.4	1.4	1.0	1.0	0.3	2.7	1.2	1.4
PBR'15 [E]	0.8	1.9	1.0	0.7	1.1	1.3	1.0	0.7	0.3	2.8	1.6	1.2
PBR'16 [F]	0.8	2.2	1.2	0.8	1.5	1.3	1.3	0.8	0.3	3.5	1.5	1.4
PBR'17 [G]	1.0	1.9	1.4	0.7	1.6	1.4	1.4	0.8	0.2	3.2	1.8	1.5
PBR'18E	1.0	1.8	1.3	0.8	1.5	1.3	1.4	1.0	0.3	3.3	2.2	1.5
PBR'19E	0.9	1.7	1.3	0.8	1.4	1.2	1.4	0.9	0.3	3.3	2.0	1.4
ROE	10.8	11.4	10.2	3.1	8.1	9.0	7.2	9.1	8.2	28.3	21.7	11.6
ROE'12 [H]	7.8	28.0	15.5	11.2	20.3	15.2	9.6	13.0	15.7	1.3	12.1	14.2
ROE'13 [I]	4.6	19.2	9.2	11.8	15.0	11.7	18.9	12.2	13.0	12.0	14.5	13.8
ROE'14 [J]	-3.8	18.7	8.5	9.3	12.7	4.5	3.1	8.0	1.7	3.8	18.1	8.8
ROE'15 [K]	5.2	9.4	1.2	3.0	3.0	5.7	-6.2	5.1	7.7	18.7	19.4	6.7
ROE'16 [L]	10.0	4.6	2.6	0.7	-0.3	6.9	0.1	6.7	8.8	26.3	11.3	6.8
ROE'17 [M]	11.8	11.1	6.8	1.9	6.3	8.8	3.5	7.1	6.3	24.7	19.4	9.6
ROE'18E	13.3	8.9	8.2	2.0	5.6	9.9	6.1	7.4	6.5	23.4	10.6	8.9
ROE'19E	11.1	12.0	12.9	5.5	11.8	12.4	11.8	11.0	8.8	18.7	19.9	12.5
COE	10.3	6.2	7.4	3.9	5.5	6.5	4.9	9.0	27.2	8.0	10.2	8.9
COE'12 [H/B]	7.5	11.9	12.4	7.3	13.2	11.8	8.6	10.8	38.7	0.3	11.6	12.7
COE'13 [I/C]	5.6	7.6	7.3	11.0	9.4	8.1	16.2	12.1	38.1	3.7	10.5	12.4
COE'14 [J/D]	#N/A	8.4	6.9	8.7	9.3	3.3	3.0	8.0	5.4	1.4	14.7	6.9
COE'15 [K/E]	6.9	4.9	1.1	4.6	2.7	4.6	#N/A	7.3	26.1	6.6	11.9	#N/A
COE'16 [L/F]	12.7	2.1	2.2	0.8	#N/A	5.2	0.1	8.0	28.5	7.6	7.6	#N/A
COE'17 [M/G]	11.3	5.9	4.7	2.7	3.9	6.4	2.5	9.0	25.3	7.6	10.7	7.9
COE'18E	13.0	5.0	6.0	2.5	3.8	7.7	4.2	7.5	23.6	7.0	4.9	7.2
COE'19E	11.7	7.1	10.0	7.2	8.4	10.2	8.5	11.6	32.3	5.7	10.1	11.1
PER	10.2	21.3	13.6	24.8	21.2	15.9	20.7	11.1	3.8	13.6	17.4	16.3
EV/EBITDA	5.0	11.2	7.4	4.3	10.4	6.9	6.9	4.0	2.7	9.2	8.5	7.1

자료:하이투자증권

〈그림 11〉 SK 이노베이션의 Global Peergroup PBR/ROE Chart



자료:하이투자증권

〈그림 12〉 SK 이노베이션의 목표주가 산정 Table

Target PBR (ROE/COE)	1.32x
적용 ROE (12M Fwd)	8.6%
적용 COE (CAPM)	6.5%
산출 COE (RFR+MRP*Beta)	5.9%
Risk Free Return (Rf, 국채 5년물 수익률)	2.4%
Beta ( $\beta$ , KOSPI 수익률 대비)	0.8
Market Risk Premium (MRP, Rm-Rf)	4.2%
Market Return (Rm, KOSPI 수익률)	6.6%
Peergroup 평균 COE	6.9%
BPS (12M Fwd)	206,110
Target Price (12M)	270,000
Implied Target Price (12M)	272,100
Closing Price (10/12)	211,500
Upside	27.7%

자료:하이투자증권

## K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	16,219	18,082	18,634	18,299
현금 및 현금성자산	2,004	2,075	1,944	1,828
단기금융자산	2,339	1,759	1,322	994
매출채권	5,467	6,576	7,082	7,102
재고자산	5,979	7,190	7,744	7,766
비유동자산	18,024	19,926	21,825	23,573
유형자산	13,587	15,425	17,151	18,725
무형자산	1,521	1,405	1,400	1,395
자산총계	34,244	38,008	40,459	41,872
유동부채	9,955	11,245	11,975	12,258
매입채무	5,265	6,333	6,820	6,839
단기차입금	243	245	247	249
유동성장기부채	1,272	1,272	1,272	1,272
비유동부채	4,979	6,633	7,687	8,041
사채	3,233	4,833	5,833	6,133
장기차입금	830	880	930	980
부채총계	14,934	17,879	19,663	20,300
지배주주지분	18,086	18,852	19,470	20,193
자본금	469	469	469	469
자본잉여금	5,766	5,766	5,766	5,766
이익잉여금	12,042	13,075	13,960	14,950
기타자본항목	-190	-457	-724	-991
비지배주주지분	1,224	1,277	1,327	1,379
자본총계	19,309	20,129	20,796	21,572

포괄손익계산서

(단위:십억원, %)	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	46,261	55,638	59,920	60,089
증가율(%)	17.1	20.3	7.7	0.3
매출원가	40,905	50,678	54,858	54,886
매출총이익	5,356	4,960	5,062	5,203
판매비와관리비	2,121	1,853	2,134	2,092
연구개발비	291	350	377	378
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	3,234	3,107	2,928	3,110
증가율(%)	0.2	-3.9	-5.8	6.2
영업이익률(%)	7.0	5.6	4.9	5.2
이자수익	76	67	57	49
이자비용	206	267	305	318
지분법이익(소실)	171	171	171	171
기타영업외손익	-141	-369	-369	-369
세전계속사업이익	3,235	2,675	2,448	2,610
법인세비용	1,079	883	808	861
세전계속이익률(%)	7.0	4.8	4.1	4.3
당기순이익	2,145	1,793	1,640	1,749
순이익률(%)	4.6	3.2	2.7	2.9
지배주주구속 순이익	2,104	1,739	1,591	1,696
기타포괄이익	-267	-267	-267	-267
총포괄이익	1,878	1,526	1,373	1,482
지배주주구속총포괄이익	-	-	-	-

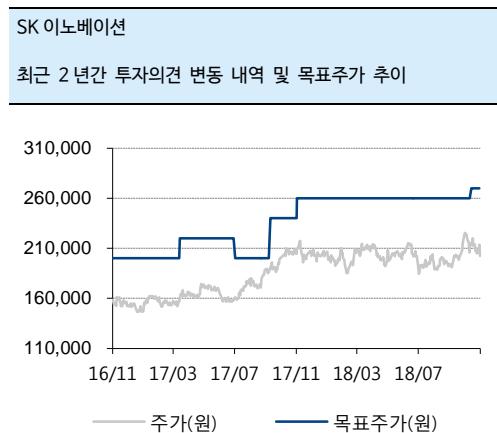
현금흐름표

(단위:십억원)	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	2,180	1,617	2,278	3,101
당기순이익	2,145	1,793	1,640	1,749
유형자산감가상각비	791	766	928	1,080
무형자산상각비	109	117	107	107
지분법관련손실(이익)	171	171	171	171
투자활동 현금흐름	-1,066	-3,001	-3,295	-3,404
유형자산의 처분(취득)	-864	-2,604	-2,654	-2,654
무형자산의 처분(취득)	-70	-2	-102	-102
금융상품의 증감	67	-4	-4	-4
재무활동 현금흐름	-1,671	903	343	-357
단기금융부채의증감	223	2	2	2
장기금융부채의증감	-1,134	1,650	1,050	350
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-41	-41	-41	-41
현금및현금성자산의증감	-640	71	-131	-116
기초현금및현금성자산	2,644	2,004	2,075	1,944
기말현금및현금성자산	2,004	2,075	1,944	1,828

주요투자지표

	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)				
EPS	22,449	18,554	16,975	18,098
BPS	192,989	201,163	207,758	215,477
CFPS	32,053	27,982	28,022	30,759
DPS	16,050	16,050	16,050	16,050
Valuation(배)				
PER	9.1	11.2	12.2	11.4
PBR	1.1	1.0	1.0	1.0
PCR	6.4	7.4	7.4	6.7
EV/EBITDA	4.9	5.7	6.1	5.8
Key Financial Ratio(%)				
ROE	12.0	9.4	8.3	8.6
EBITDA 이익률	8.9	7.2	6.6	7.2
부채비율	77.3	88.8	94.5	94.1
순부채비율	6.4	16.9	24.1	26.9
매출채권회전율(x)	9.4	9.2	8.8	8.5
재고자산회전율(x)	8.9	8.4	8.0	7.7

자료 : SK 이노베이션, 하이투자증권 리서치센터



일자	투자의견	목표주가(원)	목표주가 대상시점	괴리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2017-03-15	Buy	220,000	6개월	-25.3%	-20.7%
2017-07-03	Buy	200,000	1년	-12.9%	-5.3%
2017-09-11	Buy	240,000	1년	-16.7%	-12.5%
2017-11-03	Buy	260,000	1년	-22.3%	-13.3%
2018-10-15(담당자변경)	Buy	270,000	1년		

### Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접 없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 원민석)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돋기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 종가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral(중립), - Underweight(비중축소)

### 하이투자증권 투자비율 등급 공시 2018-09-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	90.1%	9.9%	-