

# SK이노베이션 (096770)

정유

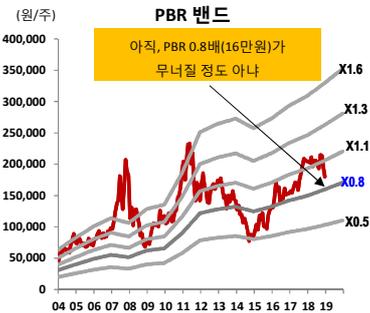
황규원



02 3770 5607  
kyuwon.hwang@yuantakorea.com

투자 의견	<b>BUY</b>
목표주가	<b>260,000원 (Down)</b>
현재주가 (12/28)	<b>179,500원</b>
상승여력	<b>45%</b>

시가총액	167,455억원
총발행주식수	93,713,990주
60일 평균 거래대금	472억원
60일 평균 거래량	237,902주
52주 고	225,500원
52주 저	177,500원
외인지분율	38.31%
주요주주	SK 외 2 인 33.42%



## 2018년 4분기 영업이익 1,000억원 밀돌지만...

### 2018년 4분기 예상 영업이익 894억원

SK이노베이션(주)의 2018년 4분기 예상 실적은 '매출액 14.4조원, 영업이익 894억원(재고평가전 영업이익 2,294억원), 지배주주 순이익 1,822억원' 등이다. 영업이익은 국제유가 및 정제마진 악화로 전년동기 8,452억원과 전분기 8,359억원 대비 각각 89% 급감하는 수치이다. 시장 컨센서스(1월 1일 기준) 5,864억원은 너무 높은 것으로, 1월 내내 큰 폭의 하향 조정이 진행될 것으로 보인다. [표1]

부문별 예상 특징을 요약하면, '정유부문 대폭의 적자전환, 건조한 석화/윤활유 부문' 등이다.

- ① 정유부문 예상 영업이익은 △3,464억원(전분기 4,084억원)이다. 휘발유 및 나프타 부진으로, 1배럴당 정제마진(datastream 기준, 시차 배제)은 4.4\$(3분기 6.1\$)로 낮아졌다. 투입된 원유가격이 국제가격 보다 2.6\$ 높게 형성되면서 발생한 △2,800억원 손실과 함께 기말 총평균 유가가 전분기 말보다 7\$ 정도 떨어지면서 재고평가 손실 △1,400억원(전분기 재고이익 1,600억원) 발생한 것으로 추정된다.
- ② 석화부문 예상 영업이익은 3,692억원(전분기 3,455억원)이다. 주력제품인 PX스프레드(PX - 나프타, 1톤당)가 전분기 대비 50\$ 정도 상승하면서, 실적을 견인할 전망이다. 그러나, 부타디엔, SM, 벤젠 등의 스프레드는 전분기 보다 각각 △430\$, △200\$, △94\$ 등으로 낮아지면서, 양극화를 보였다.
- ③ 윤활유 부문 예상 영업이익은 1,234억원(전분기 1,320억원)이다. 윤활기유 스프레드(1배럴당)가 전분기 42\$에서 41\$로 비슷한 수준을 보였다. 해외자원개발 예상 영업이익은 619억원(전분기 718억원) 수준이다.
- ④ 영업외 항목에서 파생상품평가이익 1,400억원이 예상된다. 원유재고에 대해 국제유가 하락 방어 차원에서 파생상품 Short 포지션(헷지비율 100%)을 가지고 있는데, 유가하락에 따른 이익이 발생되기 때문이다.

### 목표주가 26만원으로 소폭 하향, 그러나, 1 ~ 2분기에 주가 박스권 반등 할 것...

2019년 목표주가를 26만원(기존 29만원)으로 하향조정 한다.[표4] 부진한 휘발유 마진 상황과 NCC 하락사 이클 영향으로, 실적 모멘텀이 크지 않기 때문이다. 연간 배당 8,000원 배경으로 바닥권 주가는 16만원 수준이다. 국제유가 반등으로 1 ~ 2분기 실적 회복이 기대되는 바, 박스권 내에서 주가 반등을 기대할 수 있다.

- ① 2019년 예상 실적은 매출액 60.1조원, 영업이익 2.6조원, 지배순이익 2.0조원 등이다. 국제유가 75\$을 가정한 것으로, 영업이익은 전년 2.5조원과 비슷한 수치이다. 정제마진은 △0.8\$ 정도 하락하지만, 2 ~ 3분기 국제유가 상승을 가정했다.
- ② 전기차 배터리와 분리막 성장성은 기업가치를 지지해 주는 변수이다. 전기차 배터리 수주잔고를 35조원 정도 확보했는데, 2020년부터 매출 성과를 기대할 수 있다. 영업이익률 20%를 달성하고 있는 리튬이온전지 분리막 규모도 2018년 3.3억㎡에서 2019년 5.0억㎡로 확대된다.[표2/3]

Quarterly earning forecasts

	4Q18E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	143,798	14.5	-3.9	144,468	-0.5
영업이익	895	-89.4	-89.3	5,864	-84.7
세전계속사업이익	2,273	-65.6	-66.8	5,096	-55.4
지배순이익	1,822	-38.3	-59.0	3,859	-52.8
영업이익률 (%)	0.6	-6.1 %pt	-5.0 %pt	4.1	-3.5 %pt
지배순이익률 (%)	1.3	-1.1 %pt	-1.7 %pt	2.7	-1.4 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

	결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F
매출액		395,205	462,609	549,426	600,863
영업이익		32,283	32,344	24,885	25,763
지배순이익		16,713	21,038	15,840	19,800
PER		8.4	7.8	10.5	8.4
PBR		0.8	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA		3.9	4.6	6.3	6.0
ROE		10.1	12.0	8.8	10.6

자료: 유안타증권

표 1. SK이노베이션주의 실적 추정치 : 2018년 3분기 영업이익 8,359억원 → 4분기 예상 영업이익 859억원 (컨센서스 5,864억원)

	2017	2018				2019				연간실적					
		4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	2015	2016	2017	2018	2019
<b>생산 Capa</b>															
석유정제 (만배럴/일)	111.5	111.5	111.5	111.5	111.5	111.5	111.5	111.5	111.5	111.5	111.5	111.5	111.5	111.5	111.5
석유화학 PX (만톤)	74	74	74	74	74	74	74	74	74	295	295	295	295	295	
석유화학 PE (만톤)	26	26	26	26	26	26	26	26	26	102	102	102	102	102	
자원개발 원유등가물 생산량 (만배럴/일)	5.7	5.5	5.3	5.3	5.5	5.5	5.3	5.3	5.5	6.2	6.0	5.5	5.4	5.5	
운할기유 (만배럴/일)	7.1	7.1	7.1	7.1	7.1	7.1	7.1	7.1	7.1	6.7	7.1	7.1	7.1	7.1	
중대형전지 (GW)	0.3	0.3	0.3	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	4.9	0.8	0.9	1.0	2.9	8.5	
분리막 (억㎡)	0.5	0.5	0.9	0.9	0.9	0.9	1.3	1.3	1.3	2.1	2.1	2.1	3.2	4.7	
<b>주요제품 가격</b>															
휘발유 \$/bbl	72.9	77.6	84.4	89.5	74.0	73.0	98.0	93.0	81.0	69.5	56.3	67.8	81.4	86.3	
경유 \$/bbl	72.1	79.5	87.5	90.0	85.0	81.0	102.0	98.0	90.0	64.8	52.4	66.0	85.5	92.8	
등유 \$/bbl	70.6	80.0	87.3	89.0	85.0	80.0	101.0	97.0	88.0	64.8	52.7	64.7	85.3	91.5	
B/C유 \$/bbl	54.2	57.4	65.5	72.0	69.0	60.0	75.0	65.0	45.0	45.3	35.5	49.4	66.0	61.3	
두바이유(원재료) \$/bbl	58.0	64.0	71.7	75.0	68.8	65.0	85.0	80.0	70.0	51.9	40.3	52.8	69.9	75.0	
에틸렌 \$/MT	1,261	1,304	1,285	1,325	960	1,060	1,250	1,240	1,130	1,068	1,040	1,151	1,216	1,170	
PX \$/MT	863	942	969	1,170	1,125	1,010	1,240	1,120	1,030	823	778	832	1,052	1,100	
부타디엔 \$/MT	1,055	1,342	1,575	1,633	1,100	1,300	1,400	1,440	1,150	861	1,062	1,486	1,413	1,323	
SM \$/MT	1,237	1,353	1,368	1,396	1,100	1,260	1,410	1,370	1,320	1,098	1,024	1,221	1,304	1,340	
합성수지 \$/MT	1,270	1,255	1,264	1,220	1,130	1,120	1,270	1,220	1,210	1,174	1,218	1,262	1,217	1,205	
벤젠 \$/MT	829	891	845	900	710	740	940	890	810	679	646	817	837	845	
자일렌 \$/MT	625	687	733	780	720	700	940	890	810	638	566	586	730	835	
프로필렌 \$/MT	915	1,030	1,059	1,088	980	990	1,130	1,110	1,110	788	713	880	1,039	1,085	
나프타(원재료) \$/MT	567	584	646	666	570	590	790	740	650	497	406	495	617	693	
운할기유 \$/bbl	101	107	112	113	111	105	120	115	100	84	82	97	111	110	
환율 원/달러	1,106	1,072	1,080	1,122	1,127	1,150	1,150	1,150	1,150	1,134	1,161	1,131	1,100	1,150	
<b>사업부문별 가격 및 스프레드</b>															
싱가폴정제마진 (Datastream) \$/bbl	7.2	7.0	6.0	6.1	4.4	4.6	5.2	5.1	5.6	7.6	6.1	7.1	5.9	5.1	
사우디 OSP(medium) \$/bbl	-0.4	0.0	-0.6	0.4	0.3	1.0	0.5	0.5	0.5	-2.2	-1.8	-0.8	0.0	0.6	
석화마진 \$/MT	415	467	442	480	546	453	460	419	435	421	498	461	484	442	
운할기유 마진 원/bbl	46.4	50.0	46.8	42.2	41.0	45.0	45.0	47.0	47.0	43.4	46.8	47.5	45.0	46.0	
정기보수 3.10~4.9일															
<b>매출액</b>															
정유사업	94,571	86,873	97,727	109,001	105,297	93,731	122,847	120,670	105,589	352,997	283,698	333,368	398,898	442,837	
석화사업	25,500	24,390	25,316	28,861	26,848	25,503	29,951	27,349	25,839	92,880	76,865	93,392	105,415	108,642	
운할유사업	8,119	7,798	8,179	8,227	8,185	8,320	9,720	8,882	7,727	26,188	25,358	30,474	32,389	34,649	
E&P사업	1,737	1,572	1,849	1,932	1,869	1,728	2,253	2,118	1,851	6,286	5,305	6,358	7,222	7,949	
기타사업	1,269	1,028	1,309	1,566	1,598	1,503	1,730	1,655	1,897	5,212	3,979	4,674	5,501	6,785	
<b>영업이익</b>															
원유재고평가부 영업이익(E)	7,152	6,827	6,316	6,759	2,294	6,180	7,454	5,804	5,725	26,096	28,481	30,143	22,196	25,163	
정유사업	5,093	3,254	5,334	4,084	-3,464	3,085	5,961	1,281	553	12,845	19,393	15,021	9,208	10,880	
석화사업	2,628	2,848	2,377	3,455	3,692	2,960	3,328	2,255	1,972	4,310	9,187	13,772	12,372	10,515	
운할유사업	1,457	1,286	1,261	1,320	1,234	1,369	1,471	1,591	1,613	2,947	4,685	5,049	5,101	6,044	
E&P사업	512	448	593	718	619	573	850	780	631	620	1,052	1,884	2,378	2,834	
기타사업	-1,238	-720	-1,049	-1,218	-1,186	-1,207	-1,155	-1,103	-1,044	-926	-2,034	-3,383	-4,173	-4,510	
<b>영업이익률</b>															
원유재고평가부 영업이익률	5.5%	5.6%	4.7%	4.5%	1.6%	4.7%	4.5%	3.6%	4.0%	5.4%	7.2%	6.4%	4.0%	4.2%	
정유사업	5.4%	3.7%	5.5%	3.7%	-3.3%	3.3%	4.9%	1.1%	0.5%	3.6%	6.8%	4.5%	2.3%	2.5%	
석화사업	10.3%	11.7%	9.4%	12.0%	13.8%	11.6%	11.1%	8.2%	7.6%	4.6%	12.0%	14.7%	11.7%	9.7%	
운할유사업	17.9%	16.5%	15.4%	16.0%	15.1%	16.5%	15.1%	17.9%	20.9%	11.3%	18.5%	16.6%	15.7%	17.4%	
E&P사업	29.5%	28.5%	32.1%	37.2%	33.1%	33.2%	37.7%	36.8%	34.1%	9.9%	19.8%	29.6%	32.9%	35.7%	
기타사업	-97.6%	-70.1%	-80.1%	-77.8%	-74.2%	-80.3%	-66.8%	-66.7%	-55.0%	-17.8%	-51.1%	-72.4%	-75.9%	-66.5%	
<b>외환손익</b>															
	663	93	-882	-11	-110	-290	0	0	0	-1,790	-380	1,006	-910	-290	
<b>지배주주 순이익</b>															
	2,955	4,583	4,992	4,443	1,822	5,274	6,786	4,047	3,693	8,150	16,713	21,038	15,840	19,800	
주당순이익 원/주										8,748	17,988	22,643	17,022	21,305	
주당순자산 원/주										170,504	183,525	194,069	204,641	219,086	
주당EBITDA 원/주										31,277	44,206	44,118	36,610	38,476	
주당배당액 원/주	6,400		1,600		6,400		1,600		6,400	4,800	6,400	8,000	8,000	8,000	
<b>자기자본이익률</b>										<b>5.1%</b>	<b>9.8%</b>	<b>11.7%</b>	<b>8.3%</b>	<b>9.7%</b>	

자료 : 유안타증권 리서치센터

표 2. SK 이노베이션주의 전기차 배터리 경제성 분석 : 2022년에 흑자 전환 기대

		2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
<b>매출액</b>	<b>억원</b>	<b>1,424</b>	<b>3,707</b>	<b>6,209</b>	<b>16,105</b>	<b>19,165</b>	<b>23,669</b>	<b>26,983</b>	<b>28,197</b>	<b>29,466</b>
(별칭) 수주잔액	조원	10	40	40						
(1) 전기차 판매액	억원	1,424	3,707	6,209	16,105	19,165	23,669	26,983	28,197	29,466
전기차용 배터리 판매량	(GW/년)	0.7	1.9	3.4	10.6	14.9	19.3	23.2	25.5	28.1
	글로벌 배터리 소비량(GW)	42.0	71.4	121.4	212.5	297.5	386.8	464.1	510.5	561.6
	시장성장률	70%	70%	70%	75%	40%	30%	20%	10%	10%
	SK이노베이션주 시장점유율	1.7%	2.7%	2.8%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%
	SK이노베이션 Capa(GWh/년)	1.0	2.5	3.9	10.9	16.9	20.9	25.9	30.9	30.9
배터리 가격(ASP)	(\$/kwh)	173	167	159	132	112	106	101	96	91
	가격변화율	-9%	-4%	-5%	-17%	-15%	-5%	-5%	-5%	-5%
환율(원/달러)		1150.0	1150.0	1150.0	1151.0	1152.0	1153.0	1154.0	1155.0	1156.0
영업비용	(억원)	3,171	6,306	8,953	17,079	19,739	22,968	25,727	27,818	28,169
재료비	(억원)	1,786	3,776	5,034	7,218	7,588	8,561	8,916	8,512	8,127
	kwh당 주요 원료비(\$/kg)	43	38	41	43	45	47	49	51	54
	원재료 상승률	14%	-12%	7%	5%	5%	5%	5%	5%	5%
	리튬가격(\$/kg)	18	19.37	20.33	21.35	22.42	23.54	24.72	25.95	27.25
	코발트가격(\$/kg)	53	42	51	53	56	59	62	65	68
	흑연가격(\$/kg)	2	2.02	2.02	2.02	2.02	2.02	2.02	2.02	2.02
	에너지 밀도(wh/L)	401	473	559	659	778	817	858	900	945
개선율	18%	18%	18%	18%	18%	5%	5%	5%	5%	
감가상각비		694	736	917	1,792	2,442	2,875	3,375	3,875	3,875
<b>영업이익</b>	<b>억원</b>	<b>-1,747</b>	<b>-2,598</b>	<b>-2,744</b>	<b>-974</b>	<b>-573</b>	<b>701</b>	<b>1,256</b>	<b>380</b>	<b>1,297</b>
영업이익률	%	-122.6%	-70.1%	-44.2%	-6.0%	-3.0%	3.0%	4.7%	1.3%	4.4%
EBITDA	억원	-1,052	-1,862	-1,827	818	1,869	3,577	4,631	4,255	5,173

자료: 유안타증권 리서치센터

표 3. SK 이노베이션주의 LIBS(분리막) 경제성 분석 : 2019년 연간 1,000억원 영업이익 달성

		2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
<b>매출액</b>	<b>억원</b>	<b>1,768</b>	<b>2,528</b>	<b>3,097</b>	<b>3,682</b>	<b>4,484</b>	<b>5,045</b>	<b>5,524</b>	<b>5,683</b>	<b>6,265</b>
분리막 판매량	(억㎡/년)	2.2	3.0	3.8	4.7	5.5	6.2	6.7	7.2	7.7
	글로벌 분리막 소비량(억㎡/년)	17.4	21.7	27.0	31.6	36.5	41.1	45.0	47.9	51.0
	시장성장률	25%	25%	25%	17%	16%	13%	10%	7%	7%
	SK이노베이션주 시장점유율	12.5%	14.0%	14.0%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%
	SK이노베이션 Capa(억㎡/년)	2.1	3.3	3.3	4.5	5.4	6.3	6.9	7.5	8.1
분리막 가격(ASP)	(\$/㎡)	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
	가격변화율	1%	3%	-2%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
영업비용	(억원)	1,354	1,851	2,178	2,805	3,552	4,157	4,609	5,039	5,451
재료비	(억원)	331	473	579	726	839	944	1,035	1,103	1,175
	원재료 상승률	1%	3%	-2%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
감가상각비	PE(\$/㎡)	1,219	1,250	1,230	1,230	1,230	1,231	1,232	1,233	1,234
		490	541.33	672.00	812.00	1,162.00	1,361.73	1,475.60	1,587.60	1,657.60
<b>영업이익</b>	<b>억원</b>	<b>415</b>	<b>677</b>	<b>919</b>	<b>1,078</b>	<b>932</b>	<b>888</b>	<b>915</b>	<b>844</b>	<b>814</b>
영업이익률	%	23.4%	26.8%	29.7%	27.8%	20.8%	17.6%	16.6%	14.4%	13.0%
EBITDA	억원	905	1,219	1,591	1,890	2,094	2,250	2,391	2,432	2,472

자료: 유안타증권 리서치센터

표 4. Sum-of-the-parts 로 계산된 SK 이노베이션(주) 적정주가 : 26 만원(정유 평균업황, 석화 약세업황을 가정함)

구 분	기준일 (2019.1월)	주요내역					
		사업 부문	영업이익(억원)	감가상각비(억원)	평균 EBITDA(억원)	적정배율(배)	적정사업가치(억원)
(+ ) 영업자산가치	24조 7,975억원	▶정유부문	8,707	3,051	1조 1,758	x 6.5 x 80%**	6조 1,144
		▶석화부문	1조 1,443	1,548	1조 2,991	x 5.5 x 80%*	5조 7,162
		▶윤활유부문	5,573	818	6,391	x 9.0 x 80%*	4조 6,012
		▶자원개발부	2,606		2,837	x 14.0 x 100%	4조 23
		▶배터리/분리막	80	3,556	3,636	x 12.0 x 100%	4조 3,634
		합 계	2조 8,409	8,973	3조 7,383	6.6x	24조 7,975
(+ ) 투자자산가치	2조 1,401억원	투자자산 구성	지분율	순자산(2017년)	PBR(배)	적정가치(억원)	비 고
		Sinopec SK 우한	35%	6,289	1.0x	6,289	중국 NOC업체
		대한송유관공사	45%	3,284	0.7x	2,299	국내 원유수송
		전략비축유		677만배럴	배럴당 71\$	5,272	
		기타		1조 9	0.7x	7,006	
합 계					2조 1,401		
(-) 순차입금	3조 1,507억원						
- 현금성자산	5조 3,771억원						
(-) 총차입금	8조 5,278억원	장단기차입금 5,330억 + 유산스차입금 3,048억(추정치)					
(-) 우선주	1,747억원	우선주 1,248,426주 x 주가 14만원					
<b>보통주 주주 가치(A)</b>	<b>23조 7,869억원</b>						
발행주식수(B)	92,465,564주						
<b>보통주 1주당 가치</b>	<b>260,000원/주</b>	2019년 정제마진 둔화와 NOC 석화 다운사이클을 고려해, 목표주가를 기존 29만원에서 26만원으로 하향 조정함					

주(\*): 정유부문, 석화부문, 윤활유부문의 영업가치 적정배율 계산에 반영률 80%(20% 할인)를 적용한 것은 비상장 자회사형태로 보유하고 있기 때문

주(\*\*): 정유부문 EV/EBITDA 배율은 평균 업황에서 적용받는 6.5 배를 적용했음. 석화부문 EV/EBITDA 적용배율은 5.5 배로 PX 평균업황과 PE 하락사이클을 동시에 고려했음. 참고로, 호황시기는 7.5~8.0 배 수준임

자료: 유안타증권 리서치센터

SK 이노베이션 (096770) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	395,205	462,609	549,426	600,863	557,166
매출원가	345,617	409,052	503,815	554,964	511,322
매출충이익	49,588	53,557	45,611	45,898	45,844
판매비	17,305	21,213	20,726	20,135	18,854
영업이익	32,283	32,344	24,885	25,763	26,991
EBITDA	41,427	41,344	34,308	36,058	37,568
영업외손익	-8,050	4	-1,596	175	369
외환관련손익	-380	1,005	-929	-270	0
이자손익	-1,675	-1,303	-1,563	-1,707	-1,655
관계기업관련손익	-1,240	3,113	1,620	1,853	2,024
기타	-4,754	-2,811	-724	299	0
법인세비용차감전순손익	24,234	32,348	23,289	25,938	27,360
법인세비용	7,019	10,791	7,146	6,057	6,390
계속사업순손익	17,214	21,557	16,143	19,880	20,970
중단사업순손익	0	-106	212	352	352
당기순이익	17,214	21,451	16,356	20,232	21,322
지배지분순이익	16,713	21,038	15,840	19,800	20,866
포괄순이익	17,112	18,781	17,417	20,232	21,322
지배지분포괄이익	16,608	18,467	16,856	19,800	20,866

주: 영업이익 산출 기준은 기존 K-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	149,877	162,192	173,708	169,656	164,608
현금및현금성자산	26,442	20,037	26,745	27,668	26,180
매출채권 및 기타채권	44,037	54,673	59,098	59,290	57,655
재고자산	44,453	59,786	69,904	69,737	67,812
비유동자산	175,936	180,244	193,661	206,419	219,066
유형자산	136,035	135,872	140,303	152,101	163,570
관계기업 등 지분관련자산	21,785	24,312	28,420	30,273	32,297
기타투자자산	3,888	3,891	5,222	5,222	5,222
자산총계	325,813	342,436	367,369	376,074	383,674
유동부채	87,365	99,548	100,912	100,014	98,145
매입채무 및 기타채무	64,732	77,306	83,718	83,219	81,611
단기차입금	219	2,429	928	-1,868	-4,872
유동성장기부채	16,781	12,724	10,783	13,181	15,923
비유동부채	55,397	49,795	73,649	69,657	64,387
장기차입금	7,470	8,296	11,053	11,856	12,071
사채	41,228	32,331	51,412	46,617	41,132
부채총계	142,763	149,343	174,561	169,671	162,532
지배지분	171,032	180,858	180,517	193,259	207,068
자본금	4,686	4,686	4,686	4,686	4,686
자본잉여금	58,842	57,658	57,662	57,662	57,662
이익잉여금	106,708	120,417	128,726	141,468	155,277
비지배지분	12,019	12,236	12,291	13,144	14,074
자본총계	183,050	193,093	192,808	206,403	221,142
순차입금	8,158	12,360	36,066	35,752	31,710
총차입금	65,715	55,791	74,218	69,827	64,297

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	36,778	21,802	15,824	30,809	34,461
당기순이익	17,214	21,451	16,356	20,232	21,322
감가상각비	7,991	7,910	8,558	9,403	9,731
외환손익	293	-755	-32	270	0
종속, 관계기업 관련손익	-854	-1,706	-1,620	-1,853	-2,024
자산부채의 증감	2,680	-12,142	-10,389	-814	1,830
기타현금흐름	9,454	7,044	2,953	3,571	3,602
투자활동 현금흐름	-20,561	-10,661	-12,291	-24,733	-29,964
투자자산	-408	-1,334	9,958	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-6,070	-9,384	-13,957	-21,200	-21,200
유형자산 감소	404	745	167	0	0
기타현금흐름	-14,487	-689	-8,459	-3,533	-8,764
재무활동 현금흐름	-20,186	-16,707	-21	-12,376	-13,517
단기차입금	-3,677	2,234	-1,506	-2,796	-3,003
사채 및 장기차입금	-12,009	-11,341	19,831	-1,595	-2,527
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-4,513	-7,566	-8,333	-7,988	-7,988
기타현금흐름	12	-35	-10,014	3	2
연결범위변동 등 기타	215	-838	3,196	7,223	7,531
현금의 증감	-3,755	-6,405	6,708	923	-1,488
기초 현금	30,197	26,442	20,037	26,745	27,668
기말 현금	26,442	20,037	26,745	27,668	26,180
NOPLAT	32,283	32,344	24,885	25,763	26,991
FCF	28,687	9,028	2,327	8,027	11,894

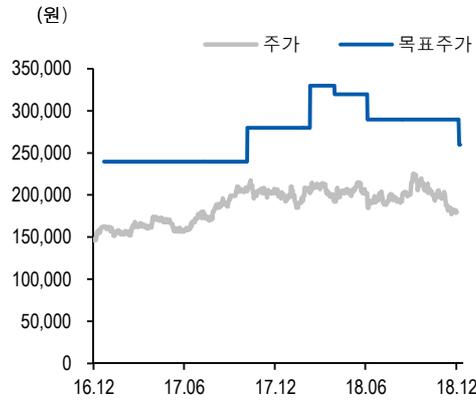
자료: 유안타증권

- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
EPS	17,988	22,643	17,022	21,305	22,458
BPS	183,525	194,069	204,641	219,086	234,740
EBITDAPS	44,206	44,118	36,610	38,476	40,088
SPS	421,714	493,640	586,280	641,167	594,539
DPS	6,400	8,000	8,000	8,000	8,000
PER	8.4	7.8	10.5	8.4	8.0
PBR	0.8	0.9	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA	3.9	4.6	6.3	6.0	5.7
PSR	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액 증가율 (%)	-18.3	17.1	18.8	9.4	-7.3
영업이익 증가율 (%)	63.1	0.2	-23.1	3.5	4.8
지배순이익 증가율 (%)	105.1	25.9	-24.7	25.0	5.4
매출총이익률 (%)	12.5	11.6	8.3	7.6	8.2
영업이익률 (%)	8.2	7.0	4.5	4.3	4.8
지배순이익률 (%)	4.2	4.5	2.9	3.3	3.7
EBITDA 마진 (%)	10.5	8.9	6.2	6.0	6.7
ROIC	13.0	12.0	8.8	9.3	9.3
ROA	5.2	6.3	4.5	5.3	5.5
ROE	10.1	12.0	8.8	10.6	10.4
부채비율 (%)	78.0	77.3	90.5	82.2	73.5
순차입금/자기자본 (%)	4.8	6.8	20.0	18.5	15.3
영업이익/금융비용 (배)	12.8	15.7	10.5	10.9	11.8

SK 이노베이션 (096770) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-01-02	BUY	260,000	1년		
2018-07-02	BUY	290,000	1년	-31.67	-22.24
2018-04-27	BUY	320,000	1년	-35.85	-32.81
2018-03-09	BUY	330,000	1년	-37.41	-35.00
2017-11-02	BUY	280,000	1년	-27.92	-22.32
2017-01-18	BUY	240,000	1년	-28.63	-12.50
2016-11-02	BUY	200,000	1년	-22.83	-19.00

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- \* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.6
Buy(매수)	85.3
Hold(중립)	12.6
Sell(비중축소)	0.5
합계	100.0

주: 기준일 2018-12-29

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 황규원)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.