



BUY(Maintain)

목표주가: 260,000원
주가(07/26): 173,000원
시가총액: 159,965억원

화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

RA 김민선

02) 3787-5299 mkim36@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (07/26)	2,066.26pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	225,500원	157,500원
등락률	-23.3%	9.8%
수익률	절대	상대
1W	7.8%	10.7%
6M	-6.7%	-1.7%
1Y	-14.4%	-5.1%

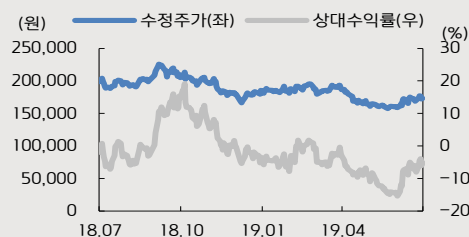
Company Data

발행주식수	92,466천주
일평균 거래량(3M)	235천주
외국인 지분율	36.7%
배당수익률(19E)	4.6%
BPS(19E)	202,746원
주요 주주	SK 외 1인 33.4%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2017	2018	2019E	2020E
매출액	46,162.7	54,510.9	54,225.1	57,835.5
영업이익	3,221.8	2,117.6	1,783.0	1,966.7
EBITDA	4,121.8	3,056.5	2,775.4	3,012.4
세전이익	3,223.7	2,402.4	1,953.1	2,102.5
순이익	2,145.1	1,710.0	1,523.4	1,640.0
지배주주지분순이익	2,103.8	1,651.5	1,471.3	1,583.9
EPS(원)	22,449	17,622	15,700	16,901
증감률(%YoY)	25.9	-21.5	-10.9	7.6
PER(배)	9.1	10.2	11.0	10.2
PBR(배)	1.06	0.93	0.85	0.81
EV/EBITDA(배)	5.2	7.0	7.4	6.9
영업이익률(%)	7.0	3.9	3.3	3.4
ROE(%)	12.0	9.1	7.9	8.1
순부채비율(%)	6.9	17.8	14.9	15.3

Price Trend



SK이노베이션 (096770)

견고한 주주가치 제고 전략 지속



SK이노베이션의 올해 2분기 영업이익은 4,975억원으로 전 분기 대비 50.3% 증가하며, 시장 기대치를 상회하였습니다. 일부 제품 스프레드 축소에도 불구하고, 재고관련 이익이 증가하였기 때문입니다. 한편 당사는 국내 분리막 증설 라인을 조기 가동하며, 세계 습식 분리막 시장에서 Top-Tier 업체 지위를 지속할 전망입니다.

>>> 2분기 영업이익, 전 분기 대비 50.3% 증가

SK이노베이션의 올해 2분기 영업이익은 4,975억원으로 전 분기 대비 50.3% 증가하며, 시장 기대치를 상회하였다. 정제마진/화학 스프레드 축소에도 불구하고, 재고관련 이익이 증가하였기 때문이다.

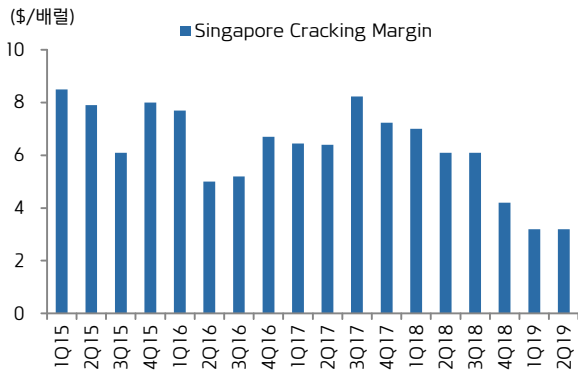
부문별로는 1) 석유사업부문 영업이익은 2,793억원으로 전 분기 대비 큰 폭의 흑자전환을 하였다. 재고관련 손익이 전 분기 대비 2,210억원이 증가하였고, 가솔린 크랙이 계절적 영향 및 저위 재고 영향으로 강세 전환을 하였기 때문이다. 2) 화학사업부문 영업이익은 1,845억원으로 전 분기 대비 42.4% 감소하였다. 역내 크래커들의 정기보수에도 불구하고, 미국-중국 무역 분쟁 지속에 따른 수요 부진, 미국 PE 물량의 역내 유입으로 인한 올레핀 스프레드 약세 기록, 경쟁사 PX 플랜트 가동으로 PX 스프레드가 축소되었기 때문이다. 3) 윤활유사업부문 영업이익은 782억원으로 전 분기 대비 66.0% 증가하였다. 스프레드 축소에도 불구하고, 주요 제품인 Group 3 윤활기유 판매량 증가 및 재고관련 손실 감소에 기인한다. 4) 배터리사업부문 영업손실은 671억원으로 전 분기 대비 208억원 감소하였다. 운영비(샘플 비용 등) 절감 및 재고관련 손실 감소 때문이다. 5) 석유개발사업부문 영업이익은 510억원으로 전 분기 대비 44억원 감소하였다. 운영비 감소에도 불구하고, 페루 56광구 정기보수 및 가스 가격 하락에 기인한다.

한편 당사는 주주가치 제고를 위하여 작년과 동일한 주당 1,600원의 중간배당을 발표하였다.

>>> 분리막, Top-Tier 업체 지위 지속

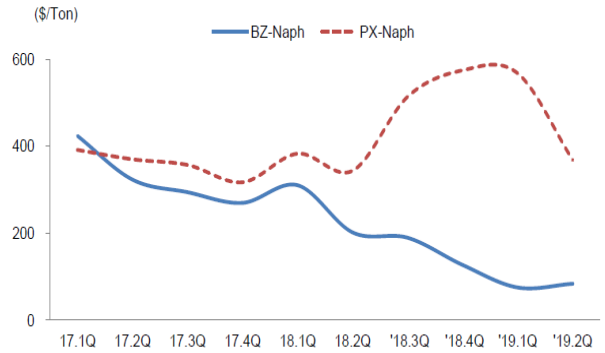
당사는 국내 분리막 증설 프로젝트(+1.7억m²)의 조기 완료를 위해 공사 기간 단축 및 시험 가동 조기 추진에 나선 것으로 보인다. 당사는 LiBS 12/13호기 설비 준공을 마치고 시험 사동에 들어갔다. 양산 시점은 10월로 앞당긴 것으로 예상된다. 또한 당사는 중국(+3.4억m²), 폴란드(+3.3억m²) 플랜트를 각각 내년 3분기, 내후년 3분기에 상업화할 계획이다. 이에 당사의 총 생산능력은 약 12억m²로 습식 분리막 시장에서 Top-Tier 입지를 공고히 할 전망이다. 한편 12억m²는 50kw급 전기차 2백만대에 공급할 수 있는 물량이다.

싱가폴 정제마진 추이



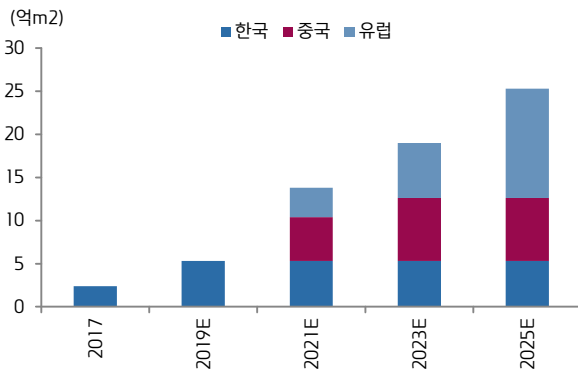
자료: TO, 키움증권 리서치

국내 PX/벤젠 스프레드 추이



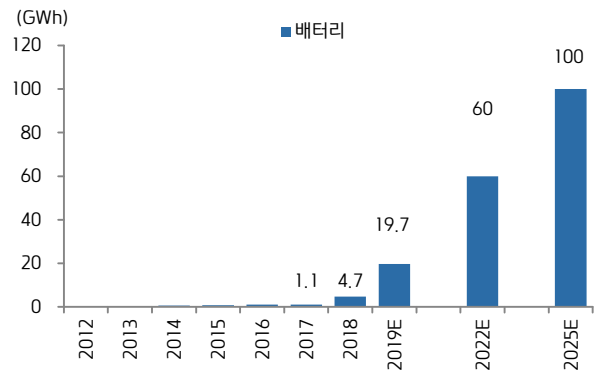
자료: SK이노베이션, 키움증권 리서치

SK이노베이션 분리막 생산능력 추이/전망



자료: SK이노베이션, 키움증권 리서치

SK이노베이션 배터리 생산능력 추이/전망



자료: SK이노베이션, 키움증권 리서치

SK이노베이션 실적 전망

(단위: 십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19E	4Q19E	2016	2017	2018	2019E	2020E
매출액	12,166	13,438	14,959	13,948	12,849	13,104	14,248	14,025	39,521	46,163	54,511	54,225	57,835
석유	8,687	9,773	10,900	9,833	8,760	9,464	10,342	10,267	28,370	33,337	39,194	38,832	41,793
화학	2,439	2,532	2,886	2,828	2,502	2,420	2,711	2,557	7,687	9,339	10,684	10,190	10,822
운할유	780	818	823	846	757	847	801	796	2,536	3,047	3,266	3,200	3,465
석유개발/기타	260	316	350	441	383	373	393	405	928	1,103	1,367	1,554	1,756
영업이익	712	852	836	-281	331	498	438	517	3,228	3,222	2,118	1,783	1,967
%OP	5.8%	6.3%	5.6%	-2.0%	2.6%	3.8%	3.1%	3.7%	8.2%	7.0%	3.9%	3.3%	3.4%
석유	325	533	408	-554	-6	279	220	335	1,939	1,502	713	828	951
화학	285	238	346	250	320	185	193	159	919	1,377	1,118	857	785
운할유	129	126	132	74	47	78	67	67	469	505	461	260	351
석유개발/기타	-27	-46	-50	-48	-30	-45	-43	-44	-98	-150	-171	-161	-120

자료: SK이노베이션, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
매출액	46,162.7	54,510.9	54,225.1	57,835.5	58,188.0
매출원가	40,824.8	50,529.2	50,580.2	53,885.8	53,928.9
매출총이익	5,337.8	3,981.7	3,644.8	3,949.6	4,259.1
판매비	2,116.0	1,864.1	1,861.8	1,982.9	1,996.1
영업이익	3,221.8	2,117.6	1,783.0	1,966.7	2,263.0
EBITDA	4,121.8	3,056.5	2,775.4	3,012.4	3,356.4
영업외손익	1.9	284.8	170.2	135.8	140.3
이자수익	76.0	88.3	116.1	131.8	160.3
이자비용	206.3	259.5	293.3	327.0	360.7
외환관련이익	1,210.9	942.3	844.9	861.8	879.1
외환관련손실	1,108.9	1,043.2	974.7	994.2	1,014.0
종속 및 관계기업손익	311.3	155.2	96.7	83.0	95.3
기타	-281.1	401.7	380.5	380.4	380.3
법인세차감전이익	3,223.7	2,402.4	1,953.1	2,102.5	2,403.3
법인세비용	1,076.4	705.4	429.7	462.6	528.7
계속사업순이익	2,147.3	1,696.9	1,523.4	1,640.0	1,874.6
당기순이익	2,145.1	1,710.0	1,523.4	1,640.0	1,874.6
지배주주순이익	2,103.8	1,651.5	1,471.3	1,583.9	1,810.4
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	16.8	18.1	-0.5	6.7	0.6
영업이익 증감율	-0.2	-34.3	-15.8	10.3	15.1
EBITDA 증감율	-0.5	-25.8	-9.2	8.5	11.4
지배주주순이익 증감율	25.9	-21.5	-10.9	7.7	14.3
EPS 증감율	25.9	-21.5	-10.9	7.6	14.3
매출총이익율(%)	11.6	7.3	6.7	6.8	7.3
영업이익율(%)	7.0	3.9	3.3	3.4	3.9
EBITDA Margin(%)	8.9	5.6	5.1	5.2	5.8
지배주주순이익율(%)	4.6	3.0	2.7	2.7	3.1

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
유동자산	16,220.2	16,752.4	18,165.9	19,762.0	21,350.3
현금 및 현금성자산	2,003.7	1,855.9	2,783.6	2,968.3	3,711.0
단기금융자산	2,339.4	2,787.7	3,322.0	3,958.7	4,717.5
매출채권 및 기타채권	5,467.3	5,332.8	5,304.8	5,658.0	5,692.5
재고자산	5,979.6	6,179.8	6,147.4	6,556.7	6,596.7
기타유동자산	2,769.6	3,383.9	3,930.1	4,579.0	5,350.1
비유동자산	18,029.9	19,333.0	19,872.4	20,678.1	21,448.4
투자자산	2,820.3	3,424.5	3,456.3	3,807.7	4,171.3
유형자산	13,596.2	13,798.2	14,432.5	15,005.1	15,522.0
무형자산	1,501.4	2,007.0	1,880.3	1,762.0	1,651.7
기타비유동자산	112.0	103.3	103.3	103.3	103.4
자산총계	34,250.1	36,085.4	38,038.3	40,440.2	42,798.7
유동부채	9,954.8	8,940.6	8,915.8	9,223.3	9,252.9
매입채무 및 기타채무	7,730.6	7,114.8	7,090.0	7,397.5	7,427.1
단기금융부채	1,606.1	1,431.1	1,431.1	1,431.1	1,431.1
기타유동부채	618.1	394.7	394.7	394.7	394.7
비유동부채	4,986.0	7,816.8	8,866.8	9,916.8	10,966.8
장기금융부채	4,063.8	6,648.8	7,698.8	8,748.8	9,798.8
기타비유동부채	922.2	1,168.0	1,168.0	1,168.0	1,168.0
부채총계	14,940.8	16,757.4	17,782.6	19,140.1	20,219.7
지배지분	18,085.8	18,124.4	19,000.1	19,988.3	21,203.1
자본금	468.6	468.6	468.6	468.6	468.6
자본잉여금	5,765.8	5,765.8	5,765.8	5,765.8	5,765.8
기타자본	-136.1	-1,137.2	-1,137.2	-1,137.2	-1,137.2
기타포괄손익누계액	-54.2	97.0	207.1	317.2	427.3
이익잉여금	12,041.7	12,930.3	13,695.9	14,574.0	15,678.7
비지배지분	1,223.6	1,203.5	1,255.7	1,311.8	1,375.9
자본총계	19,309.3	19,328.0	20,255.8	21,300.1	22,579.0

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	2,180.2	1,728.1	2,688.6	2,381.3	3,061.3
당기순이익	2,145.1	1,710.0	1,523.4	1,640.0	1,874.6
비현금항목의 가감	1,992.2	2,013.4	1,700.3	1,818.1	1,925.0
유형자산감가상각비	791.0	845.8	865.7	927.4	983.1
무형자산감가상각비	109.0	93.1	126.7	118.2	110.3
지분법평가손익	-425.4	-245.0	-186.5	-172.8	-185.1
기타	1,517.6	1,319.5	894.4	945.3	1,016.7
영업활동자산부채증감	-1,214.2	-1,154.2	23.6	-467.2	-57.2
매출채권및기타채권의감소	-957.1	206.7	28.0	-353.2	-34.5
재고자산의감소	-1,501.0	-480.9	32.4	-409.3	-40.0
매입채무및기타채무의증가	1,272.8	-628.6	-24.8	307.5	29.6
기타	-28.9	-251.4	-12.0	-12.2	-12.3
기타현금흐름	-742.9	-841.1	-558.7	-609.6	-681.1
투자활동 현금흐름	-1,066.1	-2,476.8	-2,098.0	-2,533.6	-2,655.6
유형자산의 취득	-938.4	-1,278.9	-1,500.0	-1,500.0	-1,500.0
유형자산의 처분	74.5	37.1	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-69.7	-209.1	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	67.0	-449.0	64.8	-268.4	-268.4
단기금융자산의감소(증가)	772.1	-448.4	-534.3	-636.7	-758.7
기타	-971.6	-128.5	-128.5	-128.5	-128.5
재무활동 현금흐름	-1,670.7	586.1	342.8	345.4	345.4
차입금의 증가(감소)	-910.6	2,408.9	1,050.0	1,050.0	1,050.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	-1,001.8	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-756.6	-822.2	-708.3	-705.8	-705.8
기타	-3.5	1.2	1.1	1.2	1.2
기타현금흐름	-83.8	14.9	-5.8	-8.3	-8.3
현금 및 현금성자산의 순증가	-640.5	-147.8	927.7	184.7	742.7
기초현금 및 현금성자산	2,644.2	2,003.7	1,855.9	2,783.6	2,968.3
기말현금 및 현금성자산	2,003.7	1,855.9	2,783.6	2,968.3	3,711.0

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
주당지표(원)					
EPS	22,449	17,622	15,700	16,901	19,318
BPS	192,989	193,402	202,746	213,291	226,253
CFPS	44,148	39,732	34,400	36,901	40,544
DPS	8,000	8,000	8,000	8,000	8,000
주가배수(배)					
PER	9.1	10.2	11.0	10.2	9.0
PER(최고)	9.7	12.9	12.6		
PER(최저)	6.5	9.8	10.0		
PBR	1.06	0.93	0.85	0.81	0.76
PBR(최고)	1.13	1.17	0.98		
PBR(최저)	0.75	0.89	0.77		
PSR	0.42	0.31	0.30	0.28	0.28
PCFR	4.6	4.5	5.0	4.7	4.3
EV/EBITDA	5.2	7.0	7.4	6.9	6.1
주요비율(%)					
배당성향(%보통주, 현금)	34.3	40.8	45.7	42.4	37.1
배당수익률(%보통주, 현금)	3.9	4.5	4.6	4.6	4.6
ROA	6.4	4.9	4.1	4.2	4.5
ROE	12.0	9.1	7.9	8.1	8.8
ROIC	13.3	8.8	6.7	7.2	8.0
매출채권회전율	9.4	10.1	10.2	10.6	10.3
재고자산회전율	8.9	9.0	8.8	9.1	8.8
부채비율	77.4	86.7	87.8	89.9	89.6
순차입금비율	6.9	17.8	14.9	15.3	12.4
이자보상배율	15.6	8.2	6.1	6.0	6.3
총차입금	5,669.8	8,079.9	9,129.9	10,179.9	11,229.9
순차입금	1,326.7	3,436.3	3,024.3	3,252.9	2,801.4
NOPLAT	4,121.8	3,056.5	2,775.4	3,012.4	3,356.4
FCF	1,144.0	59.0	906.7	612.5	1,301.3

Compliance Notice

- 당사는 7월 26일 현재 'SK이노베이션' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

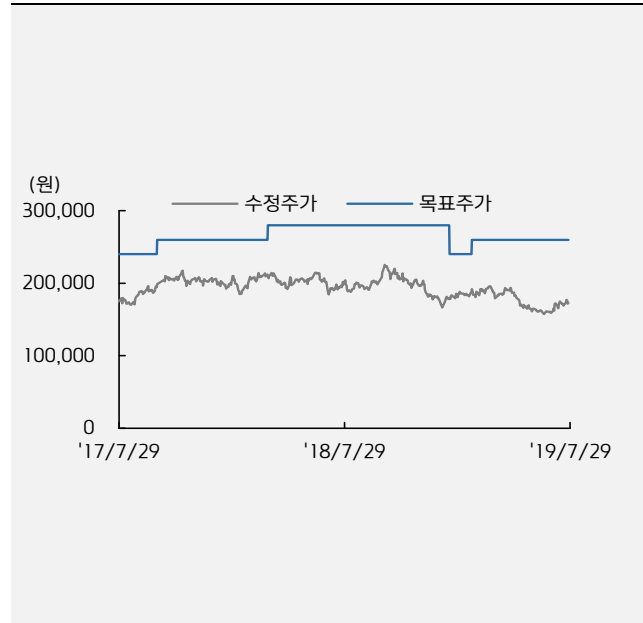
동 자료에 수록된 내용은 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 안전성을 보장할수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기를 바랍니다. 따라서, 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용할 수 없습니다. 동 자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 어떠한 경우에도 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

투자 의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
SK이노베이션 (096770)	2017/09/29	Buy(Maintain)	260,000원	6개월	-22.3	-19.2
	2017/10/16	Buy(Maintain)	260,000원	6개월	-21.1	-16.3
	2017/12/01	Buy(Maintain)	260,000원	6개월	-21.7	-16.3
	2018/02/01	Buy(Maintain)	260,000원	6개월	-22.0	-16.3
	2018/03/27	Buy(Maintain)	280,000원	6개월	-25.4	-25.0
	2018/03/30	Buy(Maintain)	280,000원	6개월	-25.7	-23.6
	2018/04/17	Buy(Maintain)	280,000원	6개월	-28.5	-23.2
	2018/10/15	Buy(Maintain)	280,000원	6개월	-25.0	-21.4
	2018/11/05	Buy(Maintain)	280,000원	6개월	-26.7	-21.4
	2018/11/27	Buy(Maintain)	280,000원	6개월	-30.9	-21.4
	2019/01/15	Buy(Maintain)	240,000원	6개월	-23.7	-21.5
	2019/02/01	Buy(Maintain)	240,000원	6개월	-23.4	-21.5
	2019/02/20	Buy(Maintain)	260,000원	6개월	-28.3	-26.2
	2019/03/04	Buy(Maintain)	260,000원	6개월	-27.6	-24.8
	2019/04/22	Buy(Maintain)	260,000원	6개월	-30.6	-24.8
	2019/06/14	Buy(Maintain)	260,000원	6개월	-30.6	-24.8
	2019/07/29	Buy(Maintain)	260,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였습니다.

목표주가추이(2개년)



투자 의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2018/07/01~2019/06/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	161	95.83%
중립	7	4.17%
매도	0	0.00%