



BUY(Maintain)

목표주가: 340,000원
주가(5/13): 258,000원
시가총액: 238,561억원

화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

RA 권준수

02) 3787-3760 wkud1222@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI(5/13)		3,122.11pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	317,500원	93,600원
등락률	-18.7%	175.6%
수익률	절대	상대
	1M	-6.9%
	6M	65.4%
	1Y	170.2%
		67.9%

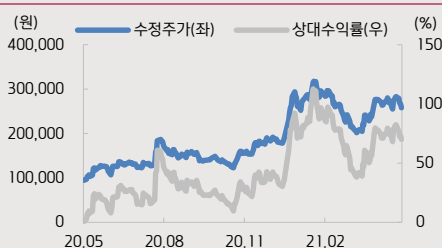
Company Data

발행주식수	92,466천주
일평균 거래량(3M)	1,102천주
외국인 지분율	22.7%
배당수익률(20A)	0.0%
BPS(20A)	155,153원
주요 주주	SK 외 1인 33.4%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2018	2019	2020	2021E
매출액	54,216.5	49,306.9	34,164.5	37,238.4
영업이익	2,103.2	1,113.6	-2,568.8	1,571.2
EBITDA	3,029.8	2,321.9	-1,201.8	3,112.9
세전이익	2,387.5	500.5	-2,869.8	1,162.9
순이익	1,699.0	65.8	-2,146.7	907.1
지배주주지분순이익	1,651.1	-35.7	-2,172.8	918.1
EPS(원)	17,619	-381	-23,185	9,797
증감률(%YoY)	-21.5	적전	적지	흑전
PER(배)	10.2	-393.3	-8.2	26.3
PBR(배)	0.9	0.8	1.2	1.6
EV/EBITDA(배)	7.0	9.7	-23.7	12.3
영업이익률(%)	3.9	2.3	-7.5	4.2
ROE(%)	9.1	-0.2	-13.6	6.2
순부채비율(%)	18.1	42.2	63.3	83.4

Price Trend



SK이노베이션 (096770)

올해 1분기, 전 분기 대비 대규모 흑자전환



SK이노베이션의 올해 1분기 영업이익은 5,025억원으로 시장 기대치를 크게 상회하였습니다. 유가 상승으로 석유사업/유탄사업의 재고 관련 이익이 증가한 가운데, 정제마진/석유화학제품 스프레드 등이 경쟁사들의 생산 차질로 호조세를 지속하였기 때문입니다. 한편 동사의 배터리 수주 잔고는 불확실성 제거로 추가적으로 증가할 가능성이 커 보입니다.

>>> 올해 1분기 영업이익, 시장 기대치 크게 상회

SK이노베이션의 올해 1분기 영업이익은 5,025억원으로 전 분기 대비 대규모 흑자전환하며, 시장 기대치(3,782억원)를 크게 상회하였다.

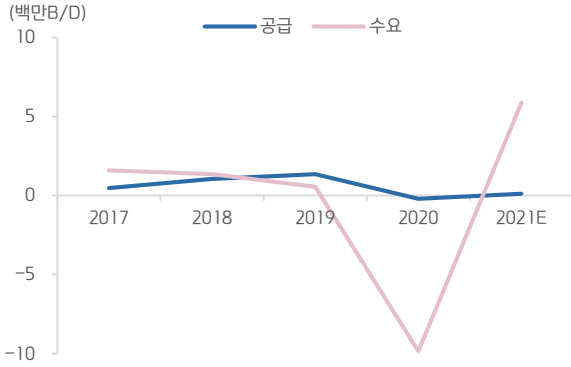
1) 석유사업 영업이익은 4,161억원으로 전 분기 대비 흑자전환하였다. 유가 상승으로 저가법을 포함한 재고 관련 이익이 3,722억원이 발생하였고, 미국/일본 정제설비 섀다운으로 석유제품 크랙이 상승하였기 때문이다. 2) 화학사업 영업이익은 1,183억원으로 전 분기 대비 흑자전환하였다. 전반적으로 전 분기 정기보수 진행에 따른 물량 측면의 기저효과가 있었다. 올레핀부문은 역외 설비들의 생산차질이 발생한 가운데, 역내 폴리머 수요 증가로 스프레드가 증가하였고, 방향족부문도 다운스트림 수요 증가로 가격과 마진이 개선되었다. 3) 유탄사업 영업이익은 1,371억원으로 전 분기 대비 9.4% 증가하였다. 판매량 감소에도 불구하고, 유가 상승에 따른 재고 관련 이익이 발생하였기 때문이다. 4) 석유개발사업 영업이익은 113억원으로 전 분기 대비 606.3% 증가하였다. 원유/가스 가격이 상승하였고, 판매 물량도 증가하였기 때문이다. 5) 배터리사업 영업이익은 -1,767억원으로 적자를 지속하였다. 아이오닉5 양산에 따른 매출액 증가에도 불구하고, 해외(중국/미국 등) 증설 플랜트에서 초기 비용이 발생하였기 때문이다. 6) 소재사업 영업이익은 317억원으로 전 분기 대비 25.3% 증가하였다. 중국 공장의 생산성 향상 등 원가 하락에 기인한다.

한편 올해 1분기 세전이익은 -5,276억원을 기록하였다. 배터리 소송 관련 일회성비용(9,763억원)이 반영되었기 때문이다. 한편 소송 관련 남은 비용(로열티 등)은 2023년부터 각 지급 시점에 매출원가로 순차적으로 반영될 전망이다.

>>> 배터리 수주 잔고, 증가 전망

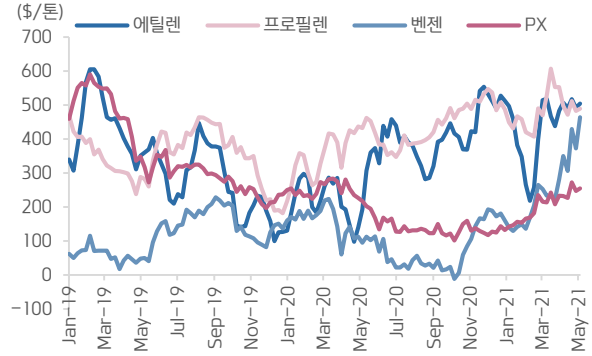
동사의 배터리 수주 잔고는 600GWh(금액 기준 80조원)이다. 또한 언론 보도 등에 따르면 불확실성 제거로 포드/폭스바겐 등과의 수주 추진 등을 통하여 동사의 수주 잔고는 추가적으로 증가할 것으로 보인다. 한편 동사는 올해 말 40GWh의 배터리 생산능력을 2025년 125GWh 이상으로 확대할 계획이다.

세계 석유제품 공급 및 수요 순증 추이/전망



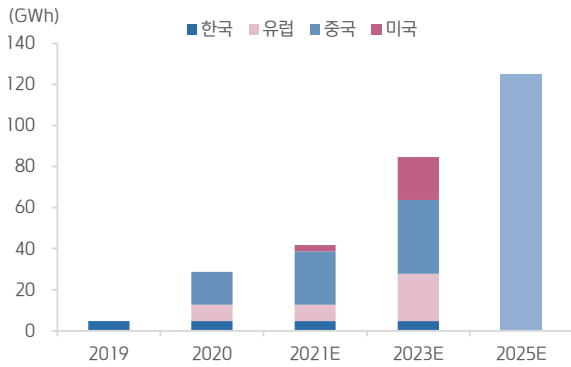
자료: FGE 등, 키움증권 리서치

국내 올레핀/방향족 스프레드 추이



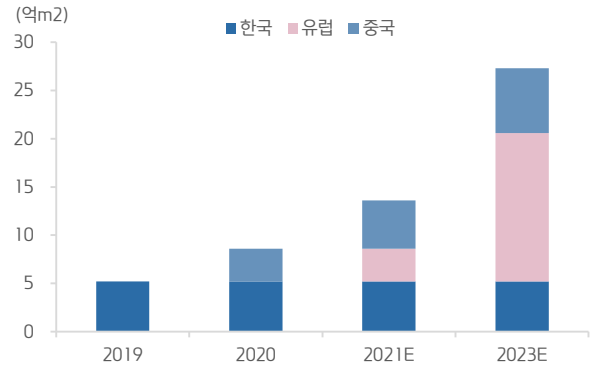
자료: 씨스켄, 키움증권 리서치

SK이노베이션 배터리 생산능력 추이/전망



자료: SK이노베이션, 키움증권 리서치

SK이노베이션 분리막 생산능력 추이/전망



자료: SK이노베이션, 키움증권 리서치

SK이노베이션 실적 전망

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21P	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2018	2019	2020	2021E
매출액	11,163	7,200	8,419	7,383	9,240	8,812	9,588	9,599	54,217	49,307	34,165	37,238
석유	8,033	4,518	5,318	4,769	5,877	5,357	5,985	5,912	39,194	35,368	22,638	23,131
화학	1,972	1,681	1,782	1,619	2,062	1,989	2,058	2,034	10,684	9,543	7,054	8,143
운활유	642	475	602	652	636	665	650	642	3,266	3,115	2,371	2,593
석유개발/기타	516	526	717	637	665	801	894	1,011	1,367	1,640	2,396	3,372
영업이익	-1,775	-440	-29	-325	503	181	357	531	2,103	1,114	-2,569	1,571
%OP	-15.9%	-6.1%	-0.3%	-4.4%	5.4%	2.0%	3.7%	5.5%	3.9%	2.3%	-7.5%	4.2%
석유	-1,636	-433	39	-193	416	107	197	351	713	450	-2,223	1,071
화학	-90	68	-53	-46	118	86	116	118	1,118	706	-121	439
운활유	29	37	71	125	137	122	129	118	461	306	262	506
석유개발/기타	-78	-112	-85	-130	-169	-135	-85	-56	-171	-181	-406	-445

자료: SK이노베이션, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E
매출액	54,216.5	49,306.9	34,164.5	37,238.4	41,474.0
매출원가	50,251.2	46,343.9	34,643.0	33,385.4	37,026.5
매출총이익	3,965.3	2,963.0	-478.4	3,852.9	4,447.5
판관비	1,862.2	1,849.4	2,090.4	2,281.7	2,580.2
영업이익	2,103.2	1,113.6	-2,568.8	1,571.2	1,867.4
EBITDA	3,029.8	2,321.9	-1,201.8	3,112.9	3,891.0
영업외손익	284.3	-613.1	-301.0	-408.3	-130.8
이자수익	87.9	98.2	58.0	52.0	65.6
이자비용	259.2	340.9	353.6	425.7	476.1
외환관련이익	939.2	1,003.5	1,401.2	1,234.5	1,259.1
외환관련손실	1,040.1	1,114.1	1,349.1	1,190.8	1,131.2
종속 및 관계기업손익	155.2	54.2	-28.6	69.1	98.1
기타	401.3	-314.0	-28.9	-147.4	53.7
법인세차감전이익	2,387.5	500.5	-2,869.8	1,162.9	1,736.6
법인세비용	701.5	255.6	-628.1	255.8	382.0
계속사업순이익	1,686.0	244.9	-2,241.7	907.1	1,354.5
당기순이익	1,699.0	65.8	-2,146.7	907.1	1,354.5
지배주주순이익	1,651.1	-35.7	-2,172.8	918.1	1,370.9
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	17.4	-9.1	-30.7	9.0	11.4
영업이익 증감율	-34.7	-47.1	-330.7	-161.2	18.9
EBITDA 증감율	-26.5	-23.4	-151.8	-359.0	25.0
지배주주순이익 증감율	-21.5	-102.2	5,986.3	-142.3	49.3
EPS 증감율	-21.5	적전	적지	흑전	49.3
매출총이익률(%)	7.3	6.0	-1.4	10.3	10.7
영업이익률(%)	3.9	2.3	-7.5	4.2	4.5
EBITDA Margin(%)	5.6	4.7	-3.5	8.4	9.4
지배주주순이익률(%)	3.0	-0.1	-6.4	2.5	3.3

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E
유동자산	16,634.7	17,353.6	13,295.1	13,426.5	15,477.1
현금 및 현금성자산	1,825.6	2,196.0	2,940.7	2,380.9	3,503.7
단기금융자산	2,411.6	2,024.4	2,064.9	2,106.2	2,148.3
매출채권 및 기타채권	5,274.4	5,016.9	3,040.4	3,314.0	3,690.9
재고자산	6,151.9	6,495.2	3,878.4	4,227.3	4,708.1
기타유동자산	3,382.8	3,645.5	3,435.6	3,504.3	3,574.4
비유동자산	19,218.7	22,180.9	25,203.1	28,935.7	30,215.4
투자자산	4,272.9	4,297.7	4,572.0	4,875.3	5,193.0
유형자산	13,685.0	15,417.5	17,878.2	21,452.6	22,531.2
무형자산	2,007.0	1,173.5	1,223.9	1,107.8	1,005.5
기타비유동자산	-746.2	1,292.2	1,529.0	1,500.0	1,485.7
자산총계	35,853.4	39,534.5	38,498.1	42,362.3	45,692.5
유동부채	8,866.6	10,457.2	11,014.8	11,355.9	11,792.8
매입채무 및 기타채무	7,049.6	7,645.0	7,380.6	7,721.7	8,158.6
단기금융부채	2,510.6	3,239.1	3,239.1	3,239.1	3,239.1
기타유동부채	-693.6	-426.9	395.1	395.1	395.1
비유동부채	7,812.5	10,864.0	12,024.8	15,034.8	17,134.8
장기금융부채	10,713.8	11,811.0	14,821.0	16,921.0	19,021.0
기타비유동부채	-2,901.3	-947.0	-2,796.2	-1,886.2	-1,886.2
부채총계	16,679.1	21,321.3	23,039.7	26,390.7	28,927.6
자본지분	18,122.6	17,468.1	14,540.0	15,064.0	15,873.8
자본금	468.6	468.6	468.6	468.6	468.6
자본잉여금	5,765.8	5,765.8	5,941.9	5,941.9	5,941.9
기타자본	-1,137.2	-1,136.4	-1,632.2	-1,632.2	-1,632.2
기타포괄손익누계액	97.0	194.9	-129.6	-440.0	-750.4
이익잉여금	12,928.5	12,175.2	9,891.3	10,725.8	11,846.0
비지배지분	1,051.6	745.1	918.5	907.5	891.1
자본총계	19,174.3	18,213.2	15,458.5	15,971.5	16,764.9

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	1,699.5	1,825.8	2,850.8	1,544.7	2,271.7
당기순이익	1,699.0	65.8	-2,146.7	907.1	1,354.5
비현금항목의 가감	1,997.1	1,955.0	1,142.8	1,531.4	2,147.3
유형자산감가상각비	833.7	1,083.0	1,239.6	1,425.6	1,921.4
무형자산감가상각비	92.9	125.2	127.3	116.1	102.3
지분법평가손익	-245.0	-122.3	-196.5	-170.9	-189.9
기타	1,315.5	869.1	-27.6	160.6	313.5
영업활동자산부채증감	-1,158.2	535.3	4,272.1	-351.5	-524.9
매출채권및기타채권의감소	220.3	293.6	1,816.7	-273.6	-376.9
재고자산의감소	-477.4	-67.0	2,634.8	-348.9	-480.8
매입채무및기타채무의증가	-649.7	235.6	-2,679.2	341.0	436.9
기타	-251.4	73.1	2,499.8	-70.0	-104.1
기타현금흐름	-838.4	-730.3	-417.4	-542.3	-705.2
투자활동 현금흐름	-2,469.4	-3,166.8	-4,128.7	-5,137.3	-3,838.1
유형자산의 취득	-1,271.5	-2,576.6	-3,763.1	-4,300.0	-3,000.0
유형자산의 처분	37.1	79.6	5.9	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-209.1	-167.2	-113.6	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-445.0	-800.1	-53.4	-205.2	-205.2
단기금융자산의감소(증가)	-412.8	306.5	387.2	-40.5	-41.3
기타	-168.1	-9.0	-591.7	-591.6	-591.6
재무활동 현금흐름	604.3	1,686.1	2,144.7	3,138.2	2,144.6
차입금의 증가(감소)	2,417.2	3,085.9	2,662.0	3,010.0	2,100.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-1,001.8	0.0	-496.2	0.0	0.0
배당금지급	-812.3	-1,004.0	-149.3	0.0	-83.6
기타	1.2	-395.8	128.2	128.2	128.2
기타현금흐름	13.6	25.3	-122.2	-105.3	544.6
현금 및 현금성자산의 순증가	-152.0	370.4	744.7	-559.7	1,122.7
기초현금 및 현금성자산	1,977.6	1,825.6	2,196.0	2,940.7	2,380.9
기말현금 및 현금성자산	1,825.6	2,196.0	2,940.7	2,380.9	3,503.7

자료: 키움증권 리서치

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E
주당지표(원)					
EPS	17,619	-381	-23,185	9,797	14,629
BPS	193,382	186,398	155,153	160,745	169,386
CFPS	39,441	21,564	-10,713	26,020	37,367
DPS	8,000	3,000	0	1,000	3,000
주가배수(배)					
PER	10.2	-393.3	-8.2	26.3	17.6
PER(최고)	12.9	-519.2	-8.5		
PER(최저)	9.8	-369.7	-2.4		
PBR	0.9	0.8	1.2	1.6	1.5
PBR(최고)	1.2	1.1	1.3		
PBR(최저)	0.9	0.8	0.4		
PSR	0.3	0.3	0.5	0.6	0.6
PCFR	4.6	7.0	-17.7	9.9	6.9
EV/EBITDA	7.0	9.7	-23.7	12.3	10.1
주요비율(%)					
배당성향(%·보통주, 현금)	41.1	396.6	0.0	9.1	18.2
배당수익률(%·보통주, 현금)	4.5	2.0	0.0	0.4	1.2
ROA	4.8	0.2	-5.5	2.2	3.1
ROE	9.1	-0.2	-13.6	6.2	8.9
ROIC	8.8	2.2	-14.1	5.4	5.7
매출채권회전율	10.1	9.6	8.5	11.7	11.8
재고자산회전율	8.9	7.8	6.6	9.2	9.3
부채비율	87.0	117.1	149.0	165.2	172.5
순차입금비율	18.1	42.2	63.3	83.4	85.0
이자보상배율	8.1	3.3	-7.3	3.7	3.9
총차입금	8,014.5	12,292.4	14,753.7	17,763.7	19,863.7
순차입금	3,470.8	7,684.7	9,788.6	13,317.9	14,253.8
NOPLAT	3,029.8	2,321.9	-1,201.8	3,112.9	3,891.0
FCF	39.0	-456.3	-1,296.9	-1,884.2	-44.7

Compliance Notice

- 당사는 5월 13일 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

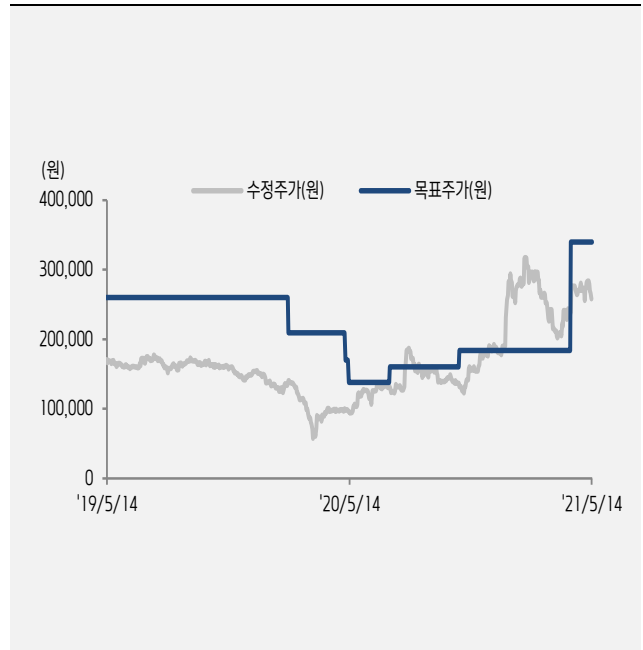
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분 과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하 여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 사업	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
SK이노베이션 (096770)	2019/06/14	Buy(Maintain)	260,000원	6개월	-35.84	-31.92
	2019/07/29	Buy(Maintain)	260,000원	6개월	-36.44	-31.92
	2019/09/23	Buy(Maintain)	260,000원	6개월	-36.55	-31.92
	2019/11/01	Buy(Maintain)	260,000원	6개월	-37.63	-31.92
	2020/02/11	Buy(Maintain)	209,000원	6개월	-51.54	-32.78
	2020/05/07	Buy(Maintain)	170,000원	6개월	-42.12	-41.94
	2020/05/12	Buy(Maintain)	138,000원	6개월	-12.75	-1.09
	2020/07/13	Buy(Maintain)	160,000원	6개월	-19.63	-15.63
	2020/07/30	Buy(Maintain)	160,000원	6개월	-7.97	16.88
	2020/10/26	Buy(Maintain)	184,000원	6개월	-30.09	-28.53
	2020/11/02	Buy(Maintain)	184,000원	6개월	20.21	72.55
	2021/04/12	Buy(Maintain)	340,000원	6개월	-19.83	-16.62
	2021/05/14	Buy(Maintain)	340,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 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 (2020/04/01~2021/03/31)

매수	중립	매도
99.39%	0.61%	0.00%