



BUY(Maintain)

목표주가: 340,000원
주가(10/29): 242,500원
시가총액: 224,229억원

화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com
RA 권준수
02) 3787-3760 wkud1222@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI(10/29)	2,970.68pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	317,500원	122,500원
등락률	-23.6%	98.0%
수익률	절대	상대
1M	-8.7%	-5.9%
6M	-11.8%	-5.8%
1Y	87.3%	46.7%

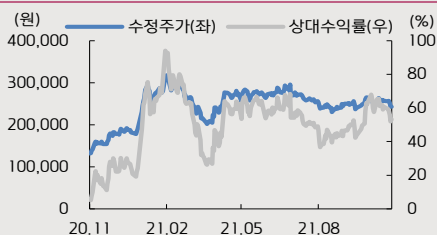
Company Data

발행주식수	92,466천주
일평균 거래량(3M)	526천주
외국인 지분율	24.8%
배당수익률(21E)	0.4%
BPS(21E)	167,497원
주요 주주	SK 외 6인 33.4%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2019	2020	2021E	2022E
매출액	49,306.9	34,164.5	46,634.3	53,252.5
영업이익	1,113.6	-2,568.8	2,378.8	2,609.2
EBITDA	2,321.9	-1,201.8	3,920.5	4,632.9
세전이익	500.5	-2,869.8	1,964.5	2,475.7
순이익	65.8	-2,146.7	1,532.3	1,931.1
지배주주지분순이익	-35.7	-2,172.8	1,550.9	1,954.5
EPS(원)	-381	-23,185	16,549	20,856
증감률(%YoY)	적전	적지	흑전	26.0
PER(배)	-393.3	-8.2	14.7	11.6
PBR(배)	0.8	1.2	1.4	1.3
EV/EBITDA(배)	9.7	-23.7	9.5	8.2
영업이익률(%)	2.3	-7.5	5.1	4.9
ROE(%)	-0.2	-13.6	10.3	11.9
순부채비율(%)	42.2	63.3	83.4	80.6

Price Trend



SK이노베이션 (096770)

배터리 수주 잔고, 1.6TWh로 증가



SK이노베이션의 올해 3분기 영업이익은 6,185억원으로 시장 기대치를 상회하였습니다. 화학사업의 스프레드 축소에도 불구하고, 석유사업/윤활유사업의 판가 및 마진 개선에 기인합니다. 한편 동사의 배터리사업 매출액은 수주 확대 및 생산능력 증가로 올해 3조원 초반에서 내년 6조원 중반으로 급격히 증가할 전망입니다.

>>> 올해 3분기 영업이익, 시장 기대치 크게 상회

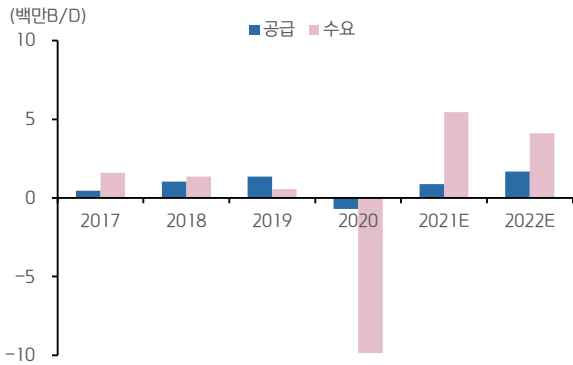
SK이노베이션의 올해 3분기 영업이익은 6,185억원으로 전 분기 대비 22.1% 증가하며, 시장 기대치(4,520억원)를 크게 상회하였다. 화학사업의 스프레드 축소가 있었으나, 석유사업/윤활유사업의 증익에 기인한다.

부문별로는 1) 석유사업 영업이익은 2,906억원으로 전 분기 대비 24.7% 증가하였다. 유가 상승이 9월에 커서 재고평가이익 증가가 제한되었으나, 허리 케인/전력난 발생으로 미국/중국의 공급 감소가 발생하였고, 모빌리티/항공용 수요 증가로 정제마진이 전 분기 대비 개선되었기 때문이다. 2) 화학사업 영업이익은 844억원으로 전 분기 대비 49.7% 감소하였다. 전 분기 PX 플랜트 정기보수 진행에 따른 물량 측면의 증가에도 불구하고, 나프타 등 원재료 가격 상승 및 역내/외 공급 과잉에 기인한다. 3) 윤활유사업 영업이익은 3,293억원으로 전 분기 대비 45.4% 증가하였다. 유가 상승으로 판가가 동시에 상승하였고, 미국/유럽 등의 판매량이 증가하였기 때문이다. 4) 석유개발사업 영업이익은 164억원으로 전 분기 대비 355.6% 증가하였다. 원유/가스 가격이 상승하였고, 판매 물량도 증가하였으며, 판매관리비 감소 영향이 있었기 때문이다. 5) 배터리사업 영업이익은 -987억원으로 적자를 지속하였다. 중국 연청 플랜트 가동에 따른 물량 증가에도 불구하고, 연구개발비가 증가하였기 때문이다. 6) 소재사업 영업이익은 401억원으로 전 분기 대비 3.1% 감소하였다. 중국 스마트폰 시장을 중심으로 한 IT항 수요 부진 등에 기인한다.

>>> 내년 배터리 매출액, 6조원 중반으로 급증 전망

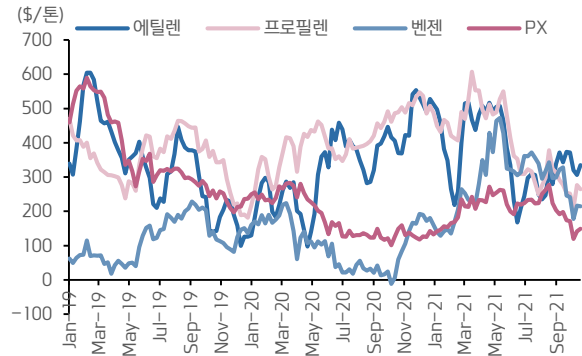
동사의 배터리 수주 잔고는 포드와의 합작 물량을 고려하면, 1.6TWh(금액 기준 220조원)이다. 동사는 현대/기아차, 님러, 포드 등과 공급계약을 체결하였으며, 불확실성 제거로 타 OEM 업체와의 추가 공급 계약을 계획하고 있어, 추가적인 수주 잔고 증가가 예상된다. 차량용 반도체 수급 부족에 따른 OEM 생산량 감소 등으로 동사의 올해 배터리 매출액은 당초 가이던스 대비 소폭 감소할 전망이지만, 올해 중국 해주/연청 플랜트 온기 가동, 헝가리 No.2 플랜트, 미국 No.1 플랜트의 신규 가동으로 내년 매출액은 내년 6조원 중반으로 급격히 증가할 전망이다. 한편 고객사들의 요구 충족을 위하여 동사는 급속 충전과 에너지밀도가 높은 LFP 배터리에 대한 연구개발을 확대하고 있다.

세계 석유제품 공급 및 수요 순증 추이/전망



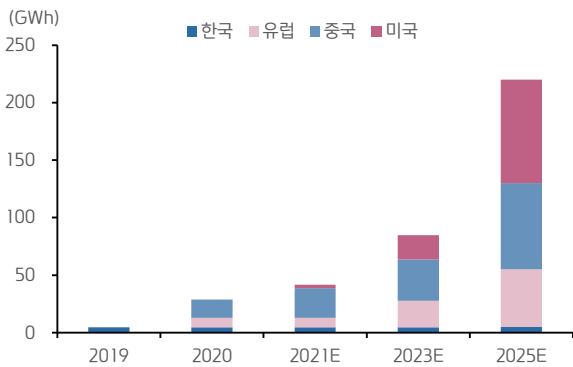
자료: FGE 등, 키움증권 리서치

국내 올레핀/방향족 스프레드 추이



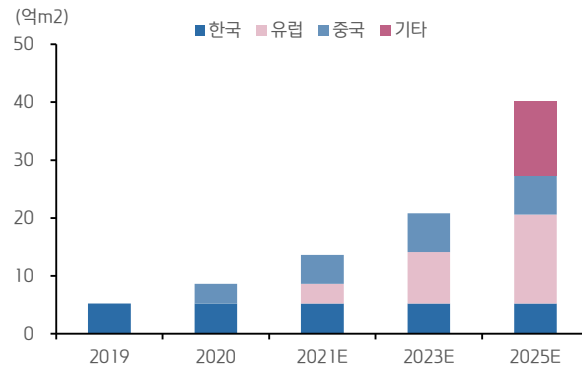
자료: 씨스کم, 키움증권 리서치

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	1Q21	2Q21	3Q21P	4Q21E	2018	2019	2020	2021E
매출액	11,163	7,200	8,419	7,383	9,240	11,120	12,301	13,974	54,217	49,307	34,165	46,634
석유	8,033	4,518	5,318	4,769	5,877	7,247	7,876	8,790	39,194	35,368	22,638	29,789
화학	1,972	1,681	1,782	1,619	2,062	2,344	2,563	3,093	10,684	9,543	7,054	10,062
운할유	642	475	602	652	636	763	912	852	3,266	3,115	2,371	3,163
소재 등 기타	516	526	717	637	665	766	950	1,239	1,367	1,640	2,396	3,620
영업이익	-1,775	-440	-29	-325	503	507	619	751	2,103	1,114	-2,569	2,379
%OP	-15.9%	-6.1%	-0.3%	-4.4%	5.4%	4.6%	5.0%	5.4%	3.9%	2.3%	-7.5%	5.1%
석유	-1,636	-433	39	-193	416	233	291	488	713	450	-2,223	1,427
화학	-90	68	-53	-46	118	168	84	88	1,118	706	-121	459
운할유	29	37	71	125	137	227	329	243	461	306	262	936
소재 등 기타	-78	-112	-85	-130	-169	-121	-86	-68	-171	-181	-406	-444

자료: SK이노베이션, 키움증권 리서치

Compliance Notice

- 당사는 10월 29일 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

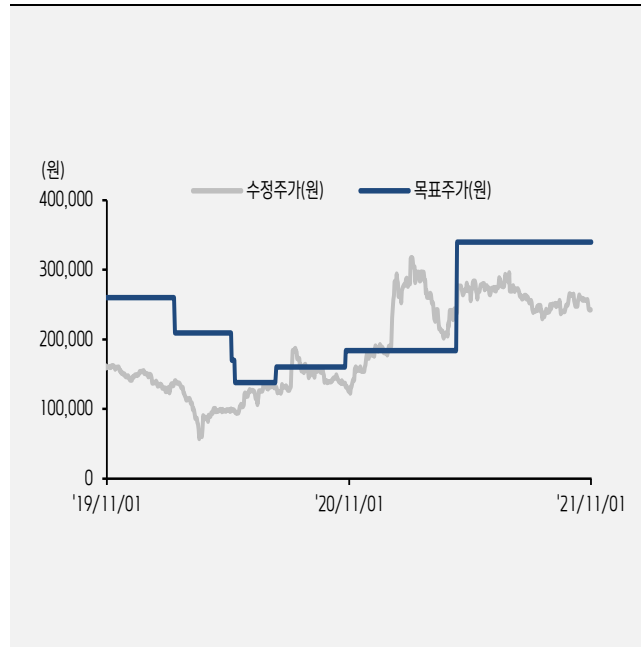
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분 과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.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

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 사항	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
SK이노베이션 (096770)	2019/11/01	Buy(Maintain)	260,000원	6개월	-43.96	-37.69
	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	-21.78	-13.09
	2021/08/31	Buy(Maintain)	340,000원	6개월	-22.70	-13.09
	2021/11/01	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 (2020/10/01~2021/09/30)

매수	중립	매도
97.63%	2.37%	0.00%