

# SK이노베이션 (096770)

정유



황규원

02 3770 5607  
kyuwon.hwang@yuantakorea.com

투자 의견	<b>BUY (M)</b>
목표주가	<b>410,000원 (M)</b>
현재주가 (3/11)	<b>197,000원</b>
상승여력	<b>108%</b>

시가총액	183,755억원
총발행주식수	93,713,990주
60일 평균 거래대금	1,333억원
60일 평균 거래량	578,432주
52주 고	295,500원
52주 저	194,500원
외인지분율	23.21%
주요주주	SK 외 6 인 33.41%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(4.8)	(9.4)	(18.4)
상대	(1.7)	2.5	(7.6)
절대(달려환산)	(7.1)	(12.9)	(24.6)

## 2022년 1분기 영업이익 1조원 훌쩍 넘을 듯!

### 2022년 1분기 예상 영업이익 1.2조원

2022년 1분기 예상 실적은 '매출액 16.7조원, 영업이익 1.2조원(영업이익률 7.2%), 지배주주 순이익 6,902억원' 등이다. 영업이익 추정치는 전분기 △588억원과 전년 동기 5,025억원 대비 크게 증가하는 것이다. 부문별로는 '정유 1.2조원(전분기 2,219억원), 석화 △994억원(전분기 2,090억원), 윤활유 1,470억원(전분기 2,680억원), 배터리 △1,355억원(전분기 △3,098억원)' 등이 예상된다. 2022년 낙관적인 적정주가 41만원(보수적 22만원)에 변함이 없다. 배터리 점유율 상승, 물적 분할 제도 개선 모멘텀이 유효하기 때문이다.

### 1분기, 유가상승 및 정유 가동률 상향 수혜

1분기 정유부문 예상 실적은 '매출액 11.1조원(전분기 8.6조원), 영업이익 1.3조원(전분기 2,219억원)' 등으로 초강세가 예상된다. 싱가포르 정제마진은 6.5\$(전분기 6.1\$)로 상승했다. 베이징 올림픽 전후로 이산화탄소 배출을 줄이기 위해, 중국 정유설비 생산을 줄였기 때문이다. 정유설비 가동률도 80 ~ 85%(지난 4분기 68%, 생산능력 115만배럴/일)로 높이면서 실적 개선에 기여할 것이다. 국제유가가 상승(전분기 78\$ → 2022년 1분기 96\$)에 따른 재고관련이익 규모는 4,000억원 수준으로 추정된다. 러시아-우크라이나 사태로, 러시아 원유의 수출은 310만배럴 줄어들 수 있어, 국제유가는 100\$ 이상에서 유지될 가능성이 높다.

### 1분기 배터리, 연청 및 조지아 공장 양산 시작

1분기 배터리부문 예상 실적은 '매출액 1.2조원(전분기 1조원), 영업손실 △1,322억원(전분기 △3,098억원)' 등이다. 2021년에 완공된 중국 연청(10GW)과 미국 조지아(10GW) 공장에서 양산을 시작하면서, 판매 성장이 계속되고 있다. 영업손익은 전분기 △3,098억원 대규모 적자에서 폭을 줄일 것이다. 지난 4분기 일회성 비용(성가급, 신공장 테스트 가동 비용) 1,900억원이 소멸되지만, 연청 및 조지아 공장 감가상각이 시작되면서 큰 폭의 실적 개선은 기대하기 힘들어 보인다. 참고로, 2022년 매출액 가이드는 6조원 중반으로, 전년 3조원에서 120% 성장을 기대할 수 있다. 영업손익 측면에서는 4분기에 최초로 흑자 전환을 계획하고 있다.

#### Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	1Q22E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	167,235	81.0	21.9	154,715	8.1
영업이익	12,013	139.0	흑전	6,204	93.6
세전계속사업이익	9,840	흑전	14,366.3	5,553	77.2
지배순이익	6,902	흑전	908.9	3,212	114.9
영업이익률 (%)	7.2	+1.8 %pt	흑전	4.0	+3.2 %pt
지배순이익률 (%)	4.1	흑전	+3.6 %pt	2.1	+2.0 %pt

자료: 유안타증권

#### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	493,069	341,645	463,812	753,624
영업이익	11,136	-25,688	15,687	20,579
지배순이익	-357	-21,728	3,046	13,248
PER	-397.1	-5.7	69.1	13.8
PBR	0.9	0.8	1.1	0.9
EV/EBITDA	10.4	-19.2	10.9	9.2
ROE	-0.2	-13.6	1.9	7.4

자료: 유안타증권

표 1. SK이노베이션주의 실적 추정치 : 2020년 연간 영업이익 1.6조원 → (2021년 4분기 △588억원 → 2022년 1분기 1.2조원(e)) → 2022년 2.1조원(e)

생산 Capa	2021								2022				이관경제동채 해제		배터리 거래처 확보		Covid 이후 정제마진회복			
	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	연간실적				2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022E
									2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022E				
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	111.5	111.5	111.5	111.5	111.5
석유화학 PX (만톤)	83	83	83	83	83	83	83	83	83	83	83	83	83	83	83	83	83	83	83	83
석유화학 PE (만톤)	26	26	26	26	26	26	26	26	26	26	26	26	26	26	26	26	26	26	26	26
자원개발 원유등가물 생산량 (만배럴/일)	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3
윤활기유 (만배럴/일)	7.1	7.1	7.1	7.1	7.1	7.1	7.1	7.1	7.1	7.1	7.1	7.1	7.1	7.1	7.1	7.1	7.1	7.1	7.1	7.1
중대형전지 (GW)	7.4	7.4	9.9	9.9	15.4	15.4	15.4	15.4	15.4	15.4	15.4	15.4	15.4	15.4	15.4	15.4	15.4	15.4	15.4	15.4
분리막 (억㎡)	2.6	2.6	3.5	3.5	3.9	3.9	3.9	3.9	3.9	3.9	3.9	3.9	3.9	3.9	3.9	3.9	3.9	3.9	3.9	3.9
주요제품 가격																				
휘발유 \$/배럴	66.0	75.4	81.4	91.3	109.5	115.0	116.0	105.0	69.5	56.3	67.8	81.4	69.5	44.9	78.5	111.4				
경유 \$/배럴	65.0	73.0	77.3	89.9	114.0	120.0	116.0	107.0	64.8	52.4	66.0	85.5	77.5	48.4	76.3	114.3				
등유 \$/배럴	63.5	71.9	77.2	87.6	109.0	116.0	116.0	107.0	64.8	52.7	64.7	85.3	77.2	44.7	75.1	112.0				
B/C유 \$/배럴	56.8	61.4	68.4	71.3	81.0	100.0	100.0	90.0	45.3	35.5	49.4	66.0	57.7	39.2	64.5	92.8				
두바이유(원재료) \$/배럴	59.7	66.8	71.3	78.0	96.0	105.0	105.0	96.0	51.9	40.3	52.8	69.9	63.1	42.2	68.9	100.3				
에틸렌 \$/배럴	961	1,007	993	1,071	1,092	1,198	1,348	1,233	1,058	1,040	1,151	1,215	852	732	1,013	1,217				
PX \$/배럴	756	846	901	872	1,092	1,198	1,218	1,103	823	778	832	1,049	882	560	844	1,165				
부타디엔 \$/배럴	912	1,086	1,337	720	992	1,198	1,298	1,203	861	1,062	1,486	1,414	1,053	711	1,014	1,172				
SM \$/배럴	1,084	1,215	1,182	1,159	1,282	1,398	1,448	1,373	1,098	1,024	1,221	1,301	979	733	1,160	1,375				
합성수지 \$/배럴	1,236	1,182	1,185	1,298	1,312	1,448	1,498	1,403	1,174	1,218	1,262	1,217	992	926	1,225	1,415				
벤젠 \$/배럴	760	974	988	946	1,092	1,198	1,148	993	679	646	817	822	641	487	917	1,107				
자일렌 \$/배럴	619	712	720	698	832	948	998	903	638	566	586	728	653	442	687	920				
프로필렌 \$/배럴	1,030	1,037	981	1,005	1,142	1,248	1,348	1,303	788	713	880	1,038	882	801	1,013	1,260				
나프타(원재료) \$/배럴	562	614	680	747	912	998	998	903	497	406	495	614	527	383	651	952				
윤활기유 \$/배럴	109	133	154	138	149	151	151	138	84	82	97	111	97	79	134	147				
환율 원/달러	1,114	1,122	1,157	1,183	1,205	1,230	1,210	1,190	1,134	1,161	1,131	1,100	1,165	1,180	1,144	1,209				
사업부문별 가격 및 스프레드																				
심가물정제마진(Datastream) \$/배럴	1.8	2.1	3.9	6.1	6.5	5.0	4.5	5.7	7.6	6.1	7.1	5.9	3.7	0.4	3.5	5.4				
OSP(초경질 15%, 경질 25%, 중질 60%) \$/배럴	0.7	1.3	2.2	1.8	2.8	3.0	1.0	0.0	-1.2	-2.0	-0.8	0.0	1.0	-0.5	1.5	1.7				
OSP 50% 반영 후 심가물정제마진 \$/배럴	1.5	1.5	2.8	5.2	5.1	3.5	4.0	5.7	8.2	7.1	7.5	5.9	3.2	0.7	2.7	4.6				
석화마진(주력제품 가중평균 스팟마진) \$/톤	280	325	282	193	188	215	240	247	335	389	398	398	377	223	270	223				
윤활기유 마진(윤활유-50%*B/C-0.5*등유) \$/배럴	46	66	81	57	51	41	43	40	29	38	40	35	40	36	63	44				
매출액	92,398	111,196	123,005	137,213	167,235	194,221	201,185	190,982	483,563	395,205	461,627	542,165	498,765	341,645	463,812	753,624				
정유사업	58,765	72,466	78,760	85,980	111,327	128,151	133,658	129,773	362,997	283,698	333,368	391,935	358,168	226,380	295,971	502,908				
석화사업	20,622	23,440	25,628	25,743	30,242	36,853	36,225	31,043	92,880	76,865	93,392	106,844	95,424	70,541	95,433	134,363				
윤활유사업	6,365	7,628	9,122	10,397	9,721	9,374	10,533	10,189	26,188	25,358	30,474	32,661	31,583	23,713	33,512	39,817				
배터리사업	5,263	6,302	8,168	10,665	12,289	14,440	17,928	19,334			1,457	3,482	6,903	16,102	30,396	63,991				
분리막사업	1,392	1,552	1,521	1,534	1,720	2,348	2,650	2,647					2,630	4,468	5,999	9,365				
영업이익	5,025	5,065	6,185	-588	12,013	4,893	2,599	1,073	19,796	32,283	32,218	21,032	12,693	-25,688	15,687	20,579				
원유재고평가변 영업이익(E)	1,303	2,725	3,759	-2,788	7,513	3,193	4,199	2,773	26,096	28,481	30,144	20,476	11,401	-17,919	4,999	17,879				
정유사업	4,161	2,331	2,906	2,218	12,529	5,082	1,985	-935	12,845	19,393	15,021	7,132	4,503	-22,228	11,616	18,662				
석화사업	1,183	1,679	844	-2,090	-994	-1,492	-1,232	-834	4,310	9,187	13,772	11,175	7,066	-1,212	1,616	-4,551				
윤활유사업	1,371	2,265	3,233	2,680	1,470	1,239	1,376	1,238	2,947	4,685	5,049	4,607	3,058	2,622	9,609	5,324				
배터리사업	-1,763	-979	-987	-3,098	-1,355	-772	-359	749			-2,321	-3,175	-3,091	-4,265	-6,827	-1,737				
분리막사업	324	443	417	-290	-46	327	566	742					806	1,259	894	1,589				
영업이익률	5.4%	4.6%	5.0%	-0.4%	7.2%	2.5%	1.3%	0.6%	4.1%	8.2%	7.0%	3.9%	2.5%	-7.5%	3.4%	2.7%				
원유재고평가변 영업이익률	1.4%	2.5%	3.1%	-2.0%	4.5%	1.6%	2.1%	1.5%	5.4%	7.2%	6.5%	3.8%	2.3%	-5.2%	1.1%	2.3%				
정유사업	7.1%	3.2%	3.7%	2.6%	11.3%	4.0%	1.5%	-0.7%	3.6%	6.8%	4.5%	1.8%	1.3%	-9.8%	3.9%	3.7%				
석화사업	5.7%	7.2%	3.3%	-8.1%	-3.3%	-4.0%	-3.4%	-2.7%	4.6%	12.0%	14.7%	10.5%	7.4%	-1.7%	1.7%	-3.4%				
윤활유사업	21.5%	29.7%	36.1%	25.8%	15.1%	13.2%	13.1%	12.2%	11.3%	18.5%	16.6%	14.1%	9.7%	11.1%	28.7%	13.4%				
E&P사업	45.7%	18.2%	57.3%	57.3%	56.9%	57.3%	55.4%	52.1%	9.9%	19.8%	29.6%	33.6%	29.3%	21.7%	47.3%	55.4%				
기타사업	-28.2%	-16.7%	-11.1%	-24.3%	-7.4%	-0.4%	1.6%	7.4%	-17.8%	-51.1%	166.0%	-139.2%	-56.3%	-32.3%	-20.2%	0.7%				
배터리사업	-33.5%	-15.5%	-12.1%	-29.0%	-11.0%	-5.3%	-2.0%	3.9%			-159.3%	-91.2%	-44.8%	-26.5%	-22.5%	-2.7%				
분리막사업	23.2%	28.5%	27.4%	-18.9%	-2.7%	13.9%	21.4%	28.0%					30.6%	28.2%	14.9%	17.0%				
외환손익	-842	184	-575	-30	-810	0	651	186	-1,790	-380	1,006	-1,009	-1,047	522	-1,263	-628				
지배주주 손익	-3,762	1,868	4,255	684	6,902	2,920	2,503	923	8,150	16,713	21,038	16,511	-357	-21,728	3,046	13,248				
주당손익	원/주	1분기 LG화학㈜ 소송충당금 △9,763억원							8,748	17,988	22,643	17,752	-428	-23,496	3,294	14,280				
주당순자산	원/주								170,504	183,525	194,069	205,466	198,025	173,957	205,521	220,871				
주당EBITDA	원/주								31,277	44,206	44,118	26,437	-12,825	32,918	39,689					
주당배당액	원/주	0		주식배당		1,000	2,500		4,800	6,400	8,000	8,000	3,000	0	주식배당	3,500				
자기자본이익률	%								5.1%	9.8%	11.7%	8.6%	-0.2%	-13.5%	1.6%	6.5%				

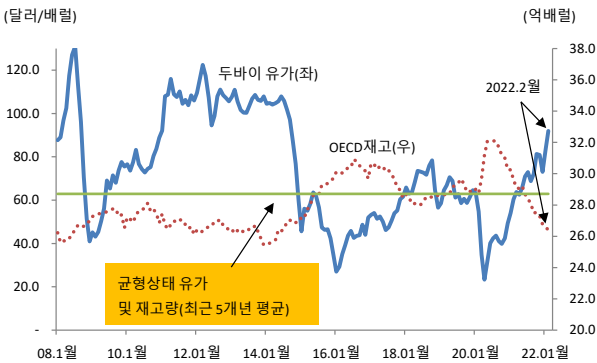
자료: 유안타증권 리서치센터

표 2. 글로벌 원유 수급 전망 및 유가 전망 : 러시아 원유수출 통제 해제 전까지 국제유가 100\$ 대 유지할 것

구분	2019년 연평균	2020년 연평균	2021년 연평균	2022년(2월까지 확정지)					2023년							
				1월	2월	주요 변수	1분기E	2분기E	3분기E	4분기E	연평균	1분기E	2분기E	3분기E	4분기E	연평균
<b>글로벌 수요량</b> (만배럴/일)	<b>10,118</b>	<b>9,228</b>	<b>9,747</b>	<b>9,930</b>	<b>10,138</b>	<b>Covid19</b> 복원 수요	<b>10,006</b>	<b>9,994</b>	<b>10,097</b>	<b>10,149</b>	<b>10,061</b>	<b>10,232</b>	<b>10,237</b>	<b>10,250</b>	<b>10,333</b>	<b>10,263</b>
미국	2,054	1,812	1,977	2,062	2,036	※ 총 수요량 변화					315					202
EU	1,476	1,443	1,301	1,272	1,363	① 러시아제재 수요		- 40					20			
중국	1,423	1,245	1,527	1,546	1,565											
인도	486	437	465	479	515											
<b>글로벌 공급량</b> (만배럴/일)	<b>10,060</b>	<b>9,427</b>	<b>9,551</b>	<b>9,905</b>	<b>9,976</b>	①+②+③증산	<b>10,058</b>	<b>10,116</b>	<b>10,341</b>	<b>10,341</b>	<b>10,214</b>	<b>10,282</b>	<b>10,374</b>	<b>10,403</b>	<b>10,380</b>	<b>10,359</b>
OPEC	2,980	2,561	2,627	2,781	2,858	※ 총공급량 변화	217	58	225	-	500					146
사우디아라비아	978	922	911	1,000	1,025	① 러시아 경제제재	103	-	207		310					
이라크	470	407	406	425	435	② OPEC+ 증산	120	120	120	-	360					
UAE	314	281	272	291	295	③ 이란 수출 재개			150		150					
이란	228	196	239	250	255	④ 베네주엘라 재개			35	35	70					
쿠웨이트	272	245	242	258	261	⑤ Non-opec 증산	70	45	20	35	100					
나이지리아	165	154	130	128	133	⑥ 전략비축유 방출	130	100	-	100	130					
리비아	109	36	116	98	113				5~6월 100만b/d							
양굴라	142	124	111	112	118											
알제리	102	90	90	96	97											
베네주엘라	83	50	56	68	70											
콩고	32	28	26	27	28											
가봉	20	17	18	18	19											
적도기니	12	11	10	10	9											
미국	1,225	1,132	1,117	1,158	1,153											
러시아	1,054	1,051	1,077	1,128	1,131											
<b>수요량-공급량</b> (만배럴/일)	<b>58</b>	<b>199</b>	<b>196</b>	<b>25</b>	<b>161</b>		<b>52</b>	<b>122</b>	<b>244</b>	<b>192</b>	<b>152</b>	<b>49</b>	<b>137</b>	<b>153</b>	<b>46</b>	<b>96</b>
OECD재고량 (억배럴)	29.0	30.9	28.5	<b>26.6</b>	<b>26.4</b>	재고 균형 : 28.7억배럴	<b>26.4</b>	<b>26.0</b>	<b>26.0</b>	<b>26.4</b>	<b>26.2</b>	<b>26.7</b>	<b>27.1</b>	<b>27.6</b>	<b>28.0</b>	<b>27.3</b>
두바이유가 (달러/배럴)	63.1	42.0	69	<b>82.9</b>	<b>92.0</b>		83~110	105	105	95	<b>99</b>	90	84	75	69	<b>80</b>

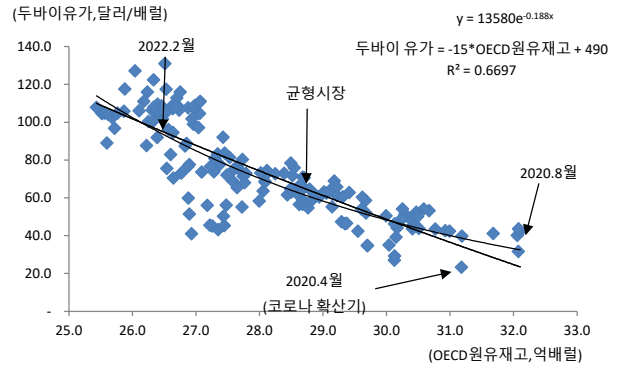
자료: 미국에너지정보청, 유안타증권 리서치센터

그림 1. 두바이유가와 OECD 원유재고량 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

그림 2. 두바이유가 = f(OECD 재고량). 러시아 수출제재로 재고감소 힘들어



자료: 유안타증권 리서치센터

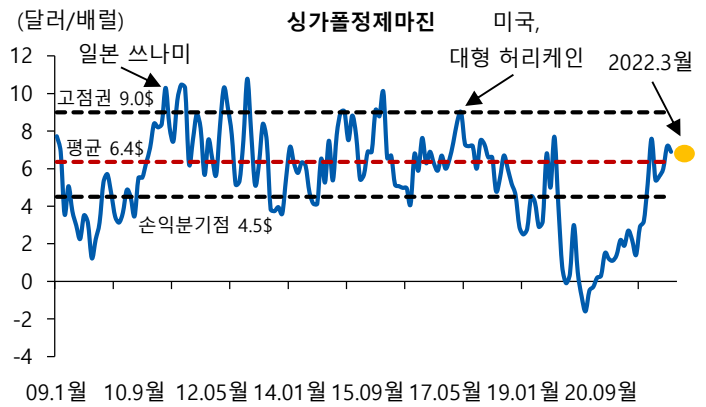
표 3. Sum-of-the-parts 로 계산된 SK이노베이션(주) 적정주가 : 보수적 22 만원, 중립적 29 만원, 낙관적 41 만원(배터리 EV/EBITDA 21 배, 지주사 할인율 해소)

구분	기준일 (2022.3월)	주요 내역									
<b>(+) 영업자산가치 (억원)</b>	<b>420,799</b>	사업 부문	지분율	영업이익(억원)	감가상각비(억원)	평균 EBITDA(억원)	적정배율(배)	(참고)	할인율	적정사업가치(억원)	
(지주사 할인 해소)		▶정유부문	100%	6,229	3,051	9,280	8.5	←호황사이클 반영	20%	63,104	
보수적(SDI밸류+지주사할인)→	259,902	▶석화부문	100%	9,859	1,548	11,407	4.5	←불황사이클 반영	20%	41,065	
중립(지주사할인 적용)→	317,365	▶유탄유부문	<b>60%</b>	5,495	818	6,313	11.5	←호황사이클 반영	20%	34,848	
낙관적(지주사할인 해소)→	420,799	▶자원개발부	100%	443		443	16.8		20%	5,958	
		▶배터리	<b>100%</b>	3,011	9,195	12,205	21.0	←2023~2024년 SDI와 CATL 평균	50%	128,157	
		▶분리막	<b>61%</b>	4,445	2,438	6,883	21.0		50%	44,232	
		(배터리+분리막 합산)	중립 평가	7,456	11,633	19,089	21.0	중립(지주사할인 적용)→	50%	172,390	
			가장 보수적	7,456	11,633	-	19,089	14.0	보수적(SDI밸류+지주사할인)→	50%	114,927
			가장 낙관적	7,456	11,633		19,089	21.0	낙관적(지주사할인 해소)→	20%	275,824
		합 계	<b>중립 평가 가장 보수적 가장 낙관적</b>						중립(지주사할인 적용)→ 보수적(SDI밸류+지주사할인)→ 낙관적(지주사할인 해소)→	<b>317,365 259,902 420,799</b>	
<b>(+) 투자자산가치 (억원)</b>	<b>37,035</b>	투자자산 구성	지분율	순자산(2021년)	PBR(배)	적정가치(억원)		비고			
		Sinopec SK 우한	35%	10,500	0.5	5,250		중국 NCC업체			
		대한승유관공사	41%	3,127	0.5	1,564		국내 원유수송			
		전략비축유		677만배럴	배럴당 80\$	6,391					
		기타		21,661	0.5	10,831					
		페루광구		7,000	1.9	13,000		페루 천연가스 광구			
		합 계				<b>37,035</b>					
<b>(-) 순차입금 (억원)</b>	<b>116,871</b>										
원금성자산	86,273	기준 보유현금 7.5조원 + 유탄유 40% 지분매각 1.1조원 + 주유소매각/서린빌딩 매각 1.0조원									
(-) 총차입금	156,084	장단기차입금 15.6조원									
(-) 탄소배출부담	45,188	연간배출량(톤)	탄소가격(\$/톤)	환율	연간 사회적부담액	WACC	현재가치 환산액				
		11,788,090	25	1150	3,389	7.50%	45,188				
		[2020년 사업보고서]									
		회사	연간배출량	지분율	지분기준 배출량						
		SK에너지	6,920,461	100%	6,920,461						
		SK루브리컨츠	147,072	60%	88,243						
		SK이테크놀러지	129,486	61%	79,245						
<b>보통주 주주가치(A, 억원)</b>	<b>340,963</b>										
보수적(SDI밸류+지주사할인)→	<b>180,066</b>										
중립(지주사할인 적용)→	<b>237,529</b>										
발행주식수(B, 주)	82,335,427										
<b>보통주 1주당 가치(원/주)</b>	<b>410,000</b>										
보수적(SDI밸류+지주사할인)→	<b>220,000</b>										
중립(지주사할인 적용)→	<b>290,000</b>										

자료: 유안타증권 리서치센터

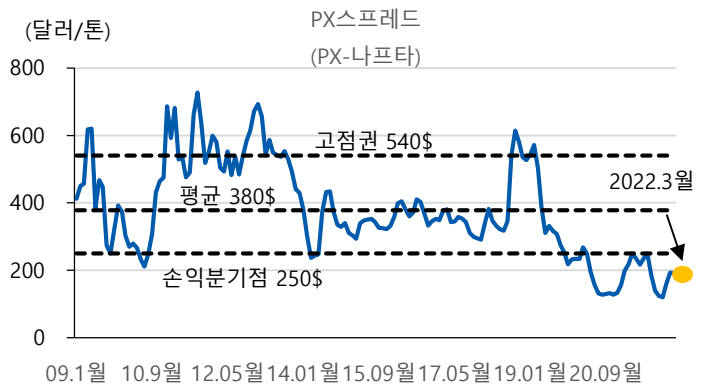
## Key Chart

### 싱가폴 정제마진 동향



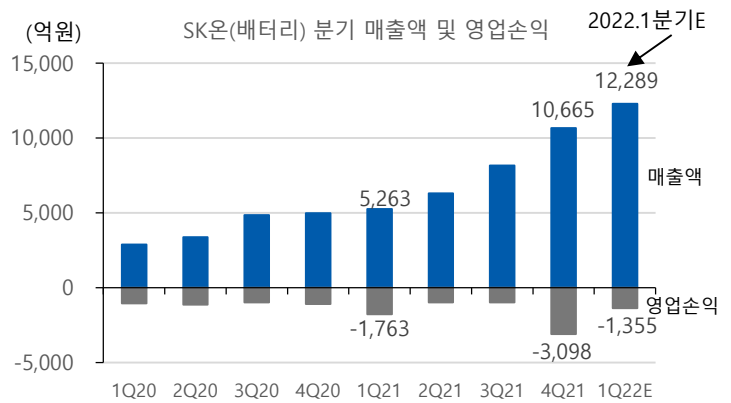
자료: 유안타증권 리서치센터

### PX(석화 주력제품) 스프레드 동향



자료: 유안타증권 리서치센터

### SK온(주) 분기 영업손익 변화



자료: 유안타증권 리서치센터

SK 이노베이션 (096770) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	
매출액	493,069	341,645	463,812	753,624	640,734	
매출원가	463,439	346,430	425,694	707,538	606,068	
매출총이익	29,630	-4,784	38,118	46,086	34,666	
판매비	18,494	20,904	22,431	25,507	21,681	
영업이익	11,136	-25,688	15,687	20,579	12,985	
EBITDA	23,219	-12,018	30,849	37,194	29,794	
영업외손익	-6,131	-3,010	-7,379	-1,916	746	
외환관련손익	-1,106	522	-1,798	78	880	
이자손익	-2,427	-2,956	-3,392	-3,471	-3,325	
관계기업관련손익	542	-286	5,745	3,077	3,100	
기타	-3,140	-291	-7,934	-1,600	91	
법인세비용차감전순손익	5,005	-28,698	8,309	18,663	13,730	
법인세비용	2,556	-6,281	3,299	4,547	3,062	
계속사업순손익	2,449	-22,417	5,010	14,116	10,668	
중단사업순손익	-1,792	950	525	0	0	
당기순이익	658	-21,467	5,535	14,116	10,668	
지배지분순이익	-357	-21,728	3,046	13,248	10,377	
포괄순이익	1,506	-24,572	11,981	14,116	10,668	
지배지분포괄이익	503	-24,849	9,203	13,248	10,377	

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

현금흐름표		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	
영업활동 현금흐름	18,258	28,508	22	16,532	50,656	
당기순이익	658	-21,467	5,535	14,116	10,668	
감가상각비	10,830	12,396	14,189	15,654	15,940	
외환손익	203	-955	1,271	-78	-880	
중속, 관계기업관련손익	-573	277	-4,355	-3,077	-3,100	
자산부채의 증감	5,353	42,721	-22,287	-14,366	23,768	
기타현금흐름	1,788	-4,464	5,669	4,283	4,260	
투자활동 현금흐름	-31,668	-41,287	-45,817	-28,083	-27,681	
투자자산	-5,891	-1,766	-22,998	0	0	
유형자산 증가 (CAPEX)	-25,766	-37,631	-30,446	-29,600	-29,600	
유형자산 감소	796	59	7,508	0	0	
기타현금흐름	-807	-1,949	119	1,517	1,919	
재무활동 현금흐름	16,861	21,447	65,253	50,389	41,392	
당기차입금	9,770	4,177	-3,577	5,139	-2,510	
사채 및 장기차입금	21,088	22,443	27,900	954	2,128	
자본	0	0	0	0	0	
현금배당	-10,040	-1,493	-445	-864	-3,372	
기타현금흐름	-3,959	-3,680	41,376	45,159	45,146	
연결범위변동 등 기타	253	-1,222	-23,536	-34,097	-57,187	
현금의 증감	3,704	7,447	-4,078	4,741	7,180	
기초 현금	18,256	21,960	29,407	25,328	30,069	
기말 현금	21,960	29,407	25,328	30,069	37,249	
NOPLAT	11,136	-25,688	15,687	20,579	12,985	
FCF	-7,508	-9,123	-30,425	-13,068	21,056	

자료: 유안타증권

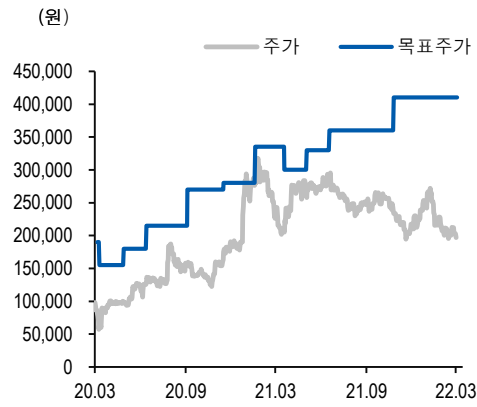
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	
유동자산	173,536	132,951	217,481	274,595	256,672	
현금및현금성자산	21,960	29,407	25,328	30,069	37,249	
매출채권 및 기타채권	50,169	30,404	55,504	77,759	67,475	
재고자산	64,952	38,784	75,827	105,945	91,126	
비유동자산	221,809	252,031	272,512	288,573	304,464	
유형자산	154,175	178,782	190,703	204,649	218,308	
관계기업 등 지분관련자산	34,951	38,655	43,927	47,004	50,103	
기타투자자산	8,186	4,459	5,728	5,728	5,728	
자산총계	395,345	384,981	489,993	563,168	561,136	
유동부채	104,572	110,148	131,443	97,629	105,750	
매입채무 및 기타채무	76,450	73,806	101,782	125,163	114,199	
단기차입금	11,320	15,303	12,403	17,542	15,032	
유동성장기부채	13,786	17,088	9,794	-52,541	-30,946	
비유동부채	108,640	120,248	171,485	234,773	215,306	
장기차입금	16,672	26,594	35,448	35,228	34,979	
사채	71,765	79,710	109,383	172,891	153,672	
부채총계	213,213	230,397	302,927	332,402	321,055	
지배지분	174,681	145,400	171,783	184,613	192,064	
자본금	4,686	4,686	4,686	4,686	4,686	
자본잉여금	57,658	59,419	76,583	76,583	76,583	
이익잉여금	121,752	98,913	102,118	114,948	122,399	
비지배지분	7,451	9,185	15,282	46,153	48,016	
자본총계	182,132	154,585	187,065	230,766	240,081	
순차입금	76,510	97,554	109,539	110,891	103,328	
총차입금	122,930	147,805	180,951	187,045	186,662	

Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	
EPS	-428	-23,498	3,294	14,280	11,182	
BPS	198,025	173,957	205,521	220,871	229,786	
EBITDAPS	24,777	-12,825	32,918	39,689	31,792	
SPS	526,143	364,562	494,923	804,174	683,712	
DPS	3,000	0	0	3,500	3,000	
PER	-397.1	-5.7	69.1	13.8	17.6	
PBR	0.9	0.8	1.1	0.9	0.9	
EV/EBITDA	10.4	-19.2	10.9	9.2	11.2	
PSR	0.3	0.4	0.5	0.2	0.3	

재무비율		(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	
매출액 증가율 (%)	-9.1	-30.7	35.8	62.5	-15.0	
영업이익 증가율 (%)	-47.0	적전	흑전	31.2	-36.9	
지배순이익 증가율 (%)	적전	적전	흑전	335.0	-21.7	
매출총이익률 (%)	6.0	-1.4	8.2	6.1	5.4	
영업이익률 (%)	2.3	-7.5	3.4	2.7	2.0	
지배순이익률 (%)	-0.1	-6.4	0.7	1.8	1.6	
EBITDA 마진 (%)	4.7	-3.5	6.7	4.9	4.6	
ROIC	2.6	-9.8	4.3	5.9	3.6	
ROA	-0.1	-5.6	0.7	2.5	1.8	
ROE	-0.2	-13.6	1.9	7.4	5.5	
부채비율 (%)	117.1	149.0	161.9	144.0	133.7	
순차입금/자기자본 (%)	43.8	67.1	63.8	60.1	53.8	
영업이익/금융비용 (배)	3.3	-7.3	4.1	5.3	3.3	

SK 이노베이션 (096770) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-03-14	BUY	410,000	1년		
2021-11-05	BUY	410,000	1년		
2021-06-28	BUY	360,000	1년	-29.50	-17.92
2021-05-13	BUY	330,000	1년	-16.33	-11.06
2021-03-29	BUY	300,000	1년	-13.01	-5.50
2021-01-29	BUY	335,000	1년	-22.55	-5.22
2020-11-26	BUY	280,000	1년	-20.44	5.00
2020-09-14	BUY	270,000	1년	-46.21	-39.44
2020-06-23	BUY	215,000	1년	-32.58	-13.02
2020-05-08	BUY	180,000	1년	-36.52	-29.17

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)	0.6
Buy(매수)	92.1
Hold(중립)	7.3
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-03-09

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

유안타 ESG Tearsheet

산업재/소재/자동차 산업내 순위	13위(73개 기업 중)
Total ESG 점수	<b>+7점</b>
E (Environment)	+2점
S (Social)	+1점
G (Governance)	+1점
Qualitative	+3점

ESG 평가 기업	<b>SK 이노베이션</b>
ESG 평가 날짜	2021 / 11 / 08
Bloomberg Ticker	096770 KS
Industry	정유/화학
Analyst	황규원
Analyst Contact	kyuwon.hwang@yuantakorea.com

ESG Quantitative 평가

평가 기업 및 Peer	E	S	G	합계
<b>SK 이노베이션</b>	<b>2</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>4</b>
LG 화학	2	3	3	8
SK 아이이테크놀로지	4	3	-1	6
S-Oil	-3	3	3	3
롯데케미칼	2	3	1	6
한화솔루션	2	-1	1	2
SKC	-4	1	1	-2
평균	2	2	1	4

자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 평균치는 SK 이노베이션 포함 73개 동종 업종 ESG 점수 반영

관 수상 내역

Asia Pacific, World 4년 연속 편입, 서스틴베스트(2020): ESG 전체등급 AA

ESG (2020) ESG 통합등급 A

(2021): 국내 100대 ESG 경영 우수기업 선정

매널리스트 Comments

리더십을 자회사로 물적분할 하면서, 향후 배터리 지분 희석화 우려가 커지고 있음

리더십은 SK 이노베이션 성장가치가 줄어들 수 있음

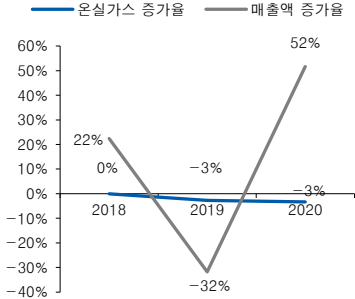
항목	기준	점수			
온실가스 전년대비 증가율	매출액 증가율 대비	낮다 : +1	높다 : -1	2년 연속 낮다 : +2	2년 연속 높다 : -2
신재생 에너지 사용	사용여부/ 전년대비	사용 : +1	무사용 : 0	전년대비 증가 : +2	2년 연속 증가 : +3
물 사용 증가율	매출액 증가율 대비	낮다 : +1	높다 : -1	2년 연속 낮다 : +2	2년 연속 높다 : -2
여성임원비율	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
계약직 직원 비율	업종 평균 대비	높다 : -1	낮다 : +1	-	-
사회기부금/당기순이익	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
사외이사비율	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
배당성향	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
대표이사 이사회외장 겸직	겸직 여부	겸직 : -1	별도 : +1	-	-
ESG 관련 외부평가기관 수상	KCGS 최우수기업 선정 등	+1	-	-	-
담당 매널리스트 정성평가	오염물질 유출, 대주주 횡령, 직장내 갑질 등 최근 이슈 반영	-2 ~ +2	-	-	-



Environment



온실가스 증가율 vs. 매출액 증가율

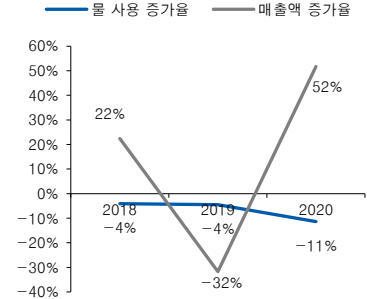


주: 국내 Scope 1(직접배출) 및 Scope 2(간접배출) 합산치 기준  
 ▶ 온실가스 증가율 < 매출액 증가율 = +1점

신재생 에너지 사용량 & 증가율

데이터 미공시

물 사용량 vs. 매출액 증가율

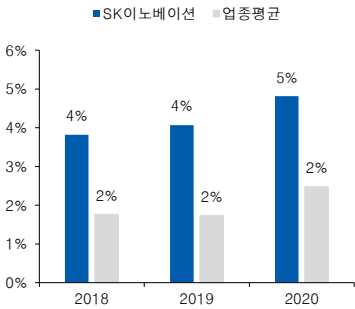


주: 국내 취수량 기준  
 ▶ 물 사용 증가율 < 매출액 증가율 = +1점

Social

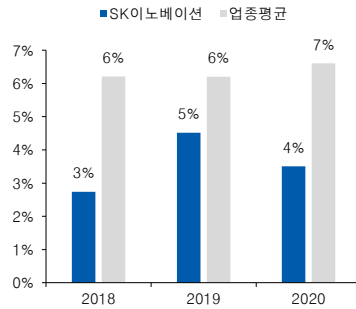


여성임원비율 vs. 업종 평균



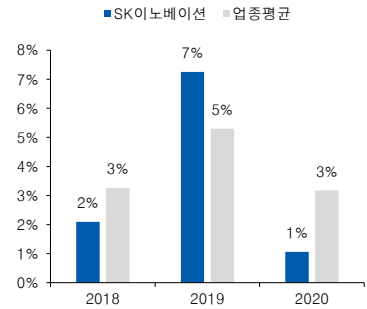
주: 업종평균에는 동종업종 73개 기업 수치 반영  
 ▶ 여성임원비율 업종평균 대비 상위 = +1점

계약직 비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 73개 기업 수치 반영  
 ▶ 계약직 직원 비율 업종평균 대비 하위 = +1점

사회기부금/당기순이익 비율 vs. 업종 평균

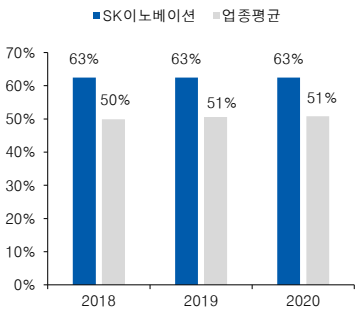


주: 업종평균에는 동종업종 73개 기업 수치 반영  
 ▶ 사회기부금/당기순이익의 비율 업종평균 대비 하위 = -1점

Governance

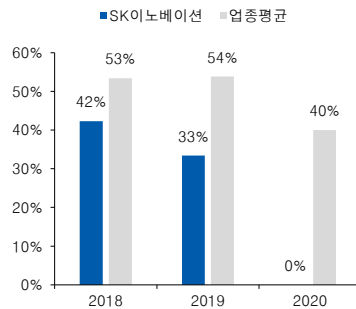


사외이사 비율 vs. 업종 평균



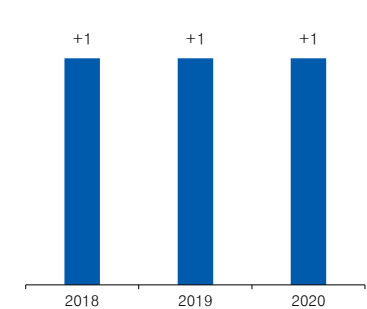
주: 업종평균에는 동종업종 73개 기업 수치 반영  
 ▶ 사외이사비율 업종평균 대비 상위 = +1점

배당성향 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 73개 기업 수치 반영  
 ▶ 배당성향 업종평균 대비 하위 = -1점

대표이사의 이사회 의장 겸직 여부



주: 대표이사의 이사회 의장 겸직 없을 시 +1, 겸직하는 경우 -1  
 ▶ 대표이사와 이사회 의장 분리 = +1점

자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

- 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.