



BUY(Maintain)

목표주가: 350,000원

주가(6/2): 215,500원

시가총액: 199,263억원

화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

RA 권준수

02) 3787-3760 wkud1222@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI(6/2)	2,685.99pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	295,500원	191,500원
등락률	-27.1%	12.5%
수익률	절대	상대
1M	5.9%	7.0%
6M	5.6%	17.0%
1Y	-19.3%	-2.1%

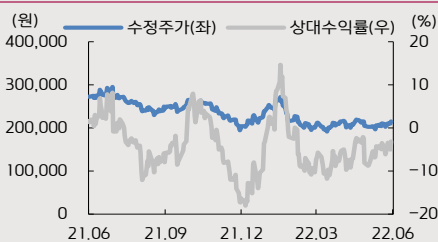
Company Data

발행주식수	92,466천주
일평균 거래량(3M)	333천주
외국인 지분율	24.3%
배당수익률(22E)	0.7%
BPS(22E)	215,305원
주요 주주	SK 외 11인 33.8%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2020	2021	2022E	2023E
매출액	34,549.9	46,842.9	77,886.3	77,422.0
영업이익	-2,420.3	1,754.2	4,817.6	3,400.0
EBITDA	-1,053.3	3,267.9	6,652.9	5,811.1
세전이익	-2,758.4	831.0	4,030.2	2,682.6
순이익	-2,146.7	501.0	2,901.8	1,931.5
지배주주지분순이익	-2,172.8	304.6	2,321.4	1,545.2
EPS(원)	-23,185	3,250	24,771	16,488
증감률(%YoY)	적지	흑전	662.1	-33.4
PER(배)	-8.2	73.4	8.7	13.1
PBR(배)	1.2	1.3	1.0	0.9
EV/EBITDA(배)	-27.0	10.6	5.7	6.5
영업이익률(%)	-7.0	3.7	6.2	4.4
ROE(%)	-13.6	1.9	12.4	7.3
순부채비율(%)	63.3	51.0	63.8	57.4

Price Trend



기업분석

SK이노베이션(096770)

이기는 게임이 될 확률이 높다



SK이노베이션의 올해 2분기 영업이익은 1,280억원으로 작년 동기 대비 152.7% 증가하며, 어닝 서프라이즈를 기록할 전망이다. 전 분기 대비 재고평가이익의 감소에도 불구하고, 전 사업부문의 실적 개선에 기인합니다. 또한 최근 유가/가스 가격 급등으로 지난 7년 동안 연평균 2천억원을 하회하던 동사의 석유개발사업 영업이익은 올해 8,907억원으로 급증할 것으로 전망됩니다.

>>> 올해 2분기, 어닝 서프라이즈 기록 전망

동사의 올해 2분기 영업이익은 1조2,800억원으로 작년 동기 대비 152.7% 증가하며, 시장 기대치(9,400억원)를 크게 상회할 전망이다. 전 사업부문의 실적 개선에 기인한다.

1) 정유부문은 전 분기 대비 재고평가이익의 감소에도 불구하고, 중국/러시아 석유제품 수출 감소, 수출주에 우호적인 환율 효과, 국내 경쟁사 생산차질 및 역내 석유제품 공급 부족 현상으로 높은 수익성을 지속할 전망이다. 2) 화학 부문은 역내 공급 과잉이 지속되고 있으나, 역내 PP 업체들의 T/A 진행 및 PX 스프레드의 확대로 전 분기 대비 실적 개선이 예상된다. 3) 윤활유부문은 역내 정제설비 가동률 상승에도 불구하고, 러시아 원유 도입 차질로 피드인 VGO 수급이 타이트한 상황이고, 디젤 크랙과 일부 윤활기유 크랙의 가격 역전 현상 발생으로 역내/외 정제설비들의 디젤 수율이 확대됨에 따라 견고한 수익성이 지속될 전망이다. 4) 석유개발사업은 천연가스 가격의 급등으로 수익 비중이 큰 페루 가스전이 높은 수익성을 기록할 전망이다. 5) 소재부문은 높은 감가상각비 부담에도 불구하고, 고객사 인증 확대 등으로 인한 폴란드 분리막 라인들의 가동률 개선으로 전 분기 대비 흑자전환이 예상된다. 6) 배터리부문은 올해 1분기 양산을 시작한 헝가리 2공장, 미국 1공장의 가동률/수율 개선, 고객사 신규 모델 생산 개시 및 메탈/비메탈 연동 계약 확대 등으로 전 분기 대비 적자폭을 줄일 것으로 전망된다.

>>> 뽑고, 비우고, 다시 채운다

동사는 남미 최대 가스전인 페루 광구 매각에 실패하였다. 당초 매각 예상 금액이 약 1.2조원이었던 점을 고려하면, 동사의 배터리 등으로 포트폴리오 변경 가속화에 일부 재동이 걸렸다. 하지만 오히려 매각 실패가 실리뿐만 아니라 ESG 측면에서 동사에 훨씬 도움이 될 것으로 판단된다.

최근 전쟁/물류 차질이 촉발한 국제유가 상승으로 동사의 석유개발사업 영업이익은 분기 약 2천억원 수준까지 증가하였다. 또한 동사 석유개발 생산 중 오일 비중은 31~32% 수준으로 대부분은 가스 생산 비중이 크다. 최근 유가 상승에 더불어, 러시아산 가스 공급 중단으로 인한 가스 가격의 급등으로 2분

기 이후에도 석유개발사업의 영업이익은 추가적으로 증가할 가능성이 농후하다. 광구 매각의 높은 세금 등을 고려 시 올해 석유개발사업에서 창출한 현금 흐름이 세후 매각 예상 금액과 비슷한 수준을 형성할 것으로 추정된다. 참고로 현재(5/24일) 헨리허브 천연가스 스팟 가격은 MMBtu당 \$8.87로 작년 말 대비 약 2.5배 수준으로 급등하였다.

SK어스온은 올해 4월에 말레이시아 SK 427 광구의 지분 85%를 확보하였다. 향후 4년간의 탐사 수행 결과를 토대로 개발 및 생산 여부가 결정되는데, 최근 사라왁 및 인근 지역에서 대규모 원유 부존이 확인됨에 따라 탐사 유망도가 매우 높은 지역으로 추정된다. 한편 동사는 34개국 100여개의 석유개발 프로젝트를 진행하여 얻은 기술을 활용하여, CCS(Carbon Capture and Storage) 사업에 집중할 계획이다. 지질학적 평가 기술과 설비 운영 역량은 이산화탄소 저장소에 적합한 유망지역을 선별하고, 저장 용량을 평가하며, 탄소 주입 및 누출 위험을 예방하는 기술과 일맥상통한다. SK어스온은 2030년까지 국내에서 200만톤의 이산화탄소 저장소를 확보하고, 해외 저장소 탐사/확보에도 적극적으로 진출할 계획이다. '뽑고, 비우고, 다시 채운다.'라는 단순하고 명료한 사업 컨셉이 투자자들에게 긍정적으로 인식될 가능성이 커 보인다.

참고로 IEA에 따르면 세계 CCS 시장은 향후 8년 동안 8~11배 생산능력이 커질 것으로 전망된다.

>>> Battery Arms Race는 지속될 것이다

동사의 배터리 주요 경쟁사인 CATL/LG에너지솔루션은 사모방식 및 IPO를 통한 10조원 이상의 자금을 확보하며 공격적인 투자를 지속하고 있다. 그리고 중국의 기타 배터리 업체들의 증설도 거셀 전망이다. Svolt Energy와 CALB는 IPO 진행 등으로 2025년 배터리 생산능력을 각각 600GWh, 500GWh로 확대할 계획이다. 또한 Gotian High-Tech는 스위스 IPO와 Volkswagen과의 협력 등을 통하여 배터리 생산능력을 2025년까지 300GWh로 확장할 계획이고, BYD도 배터리 자회사(Fudi Battery) IPO 추진 등으로 2025년까지 배터리 생산능력을 400GWh로 늘릴 계획이다.

동사도 2011년에서 올해 1분기까지 연구개발비/인건비 등을 제외한 Capex가 7.1조원을 상회하였고, 향후도 생산능력 확대에 기여하는 양산 Site 구축 전략 투자 금액(공시 자료)이 15.8조원이 필요한 상황이다. 특히 올해부터 2025년까지 이어지는 그린필드 배터리 Park의 Capex 집중으로 배터리 자회사인 SK온의 IPO도 일견 필요해 보인다. 다만 동사는 주주가치 훼손 등을 방지하기 위하여 SK에너지 직영 주유소 매각, SK루브리컨츠 지분 매각을 이미 완료하였고, 프리IPO, 매출채권 유동화(ABSTB 활용), SK지오센트릭 지분 매각 등 다양한 방안을 통하여 추가적으로 자금을 확보할 계획이다. 또한 미국/유럽 OEM 등과 합작 투자 확대에 인한 JV 업체들의 출자 및 해외 정부들의 인센티브 등을 고려하면 자금 조달에 대한 우려는 제한적으로 판단된다.

특히 올해/내년 수급 타이트 현상 지속으로 인한 정제마진의 호조세 및 E&P

부문의 높은 수익성 지속 등으로 동사는 올해/내년에 10조원 이상의 EBITDA를 창출할 수 있을 것으로 예상되는 점도 단기간 내에 배터리 자회사의 IPO가 제한되는 요인으로 작용할 전망이다. 이에 현재 적용 받는 높은 지주회사 할인은 과도하다는 판단이다. 참고로 2019년 0%의 동사 JV/합작사 생산능력 비중은 작년 약 70%까지 확대되었으나, 중국 옌청/헝가리 이반차 단독 플랜트 건설로 2024년 30%까지 감소할 전망이다. 하지만 그 이후 포드 등과의 합작사 생산능력 확보로 JV/합작사 비중은 2027년에 재차 70% 수준까지 확대될 전망이다.

>>> 고객사 전동화 비중 확대로 인한 수혜 전망

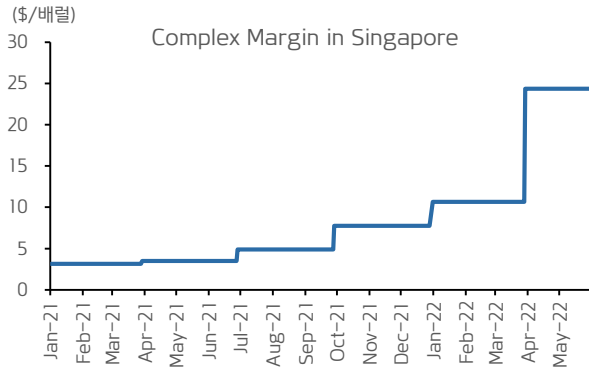
2019년부터 올해 말까지 동사의 배터리 생산능력은 매년 150% 이상의 증가세에 있다. 다만 내년은 조지아 No.2 플랜트 가동에도 불구하고, 증설의 속도 조절에 따른 초기 가동 비용이 지난 3년 대비 큰 폭으로 감소할 전망이다. 또한 작년/올해 증설된 약 57GWh의 증설분의 온기 가동으로 인한 물량 증가 및 수율/가동률 개선도 내년 배터리부문 실적 개선에 긍정적인 영향을 줄 전망이다. 참고로 작년 말 기준 동사의 누적 수주는 1,600GWh로 올해 말 생산능력의 20배 이상인 점도 고려할 필요가 있다.

동사는 미국/유럽의 공격적인 투자를 지속하는 한편 시장 규모가 큰 중국의 생산능력도 동시에 확대하고 있다. 중국 정부의 해외 배터리 업체 배제 등을 회피하고자, 중국 초기 진출 단계에는 베이징자동차, EVE에너지와 합작을 진행하였고, 최근 중국 메이저 EV 업체들과의 계약 체결 등 네트워크 확보 및 중국 배터리 보조금 감소를 고려하여 단독 생산 비중을 확대하고 있다.

동사의 주요 고객 중 포드/현대차 등의 전동화 비중 확대로 인한 반사 수혜가 발생할 전망이다. 1) 현대차는 지난해 14만356대의 전기차 판매량을 2026년까지 84만대, 2030년 187만톤대로 확대할 계획이다. 목표를 달성하면, 현대차의 세계 전기차 시장 점유율은 작년 3%대에서 2030년 7% 수준으로 상승할 전망이다. 이에 동사의 배터리 판매량도 동시에 증가할 전망이다. 언론 보도 등에 따르면 동사는 아이오닉5 중국/인도/인도네시아/싱가폴 수출 모델, 아이오닉5 로보택시 배터리 공급사에 선정된 것으로 보이고, 올해 출시 예정인 전기차 모델과 아직 공개되지 않은 대형 SUV 전기차 물량도 수주한 것으로 추정된다. 또한 동사는 기아의 2번째 전기차 모델도 공급 계약을 체결하고 납품을 준비하고 있는 것으로 보인다. 2) 포드는 2026년까지 \$500억을 투자하여, 2026년 200만대의 전기차(전체 중 33%)를 만들 계획이다. 포드의 브라운필드/그린필드 투자가 이어질 전망이다. 이에 포드와 배터리 합작사를 설립한 동사의 실적도 동시에 증가할 전망이다. 또한 포드는 최근 핵심 전기차 모델인 F-150 Lighting을 양산 개시하였다. 이 모델은 동사의 NCM9 배터리가 사용된다.

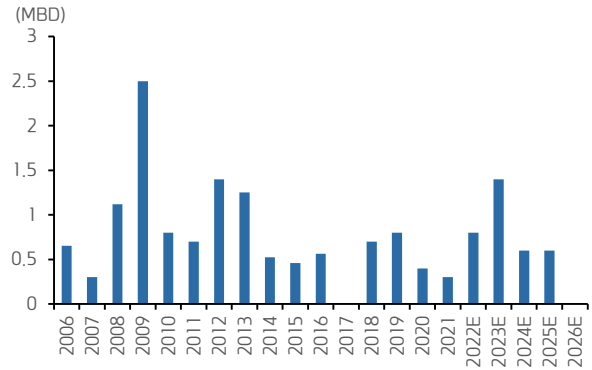
참고로 동사와 포드의 배터리 합작사인 BlueOvalSK는 지분법이익이 아닌 동사 연결 실적에 포함되는 것으로 보인다.

싱가폴 복합정제마진 추이(추정치, 분기 평균)



자료: IEA, Petronet, 키움증권 리서치

역내 CDU 순증 추이/전망



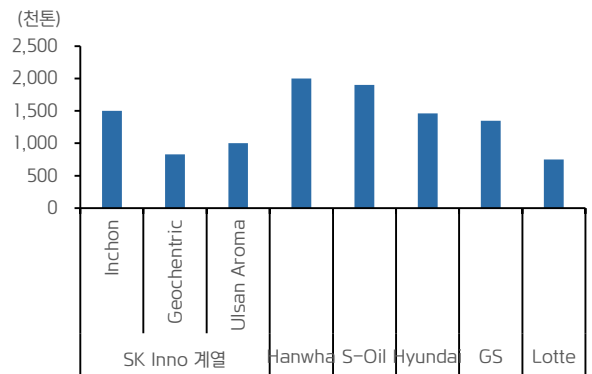
자료: FGE, Platts, Reuters, 키움증권 리서치

국내 PX 스프레드 추이



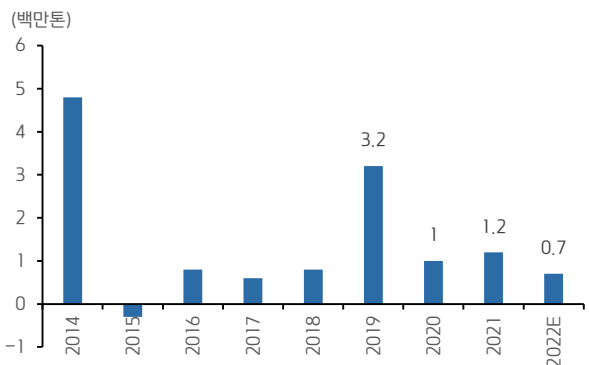
자료: 씨스켈, 키움증권 리서치

국내 PX 생산능력 현황(2022년 기준, 업체별)



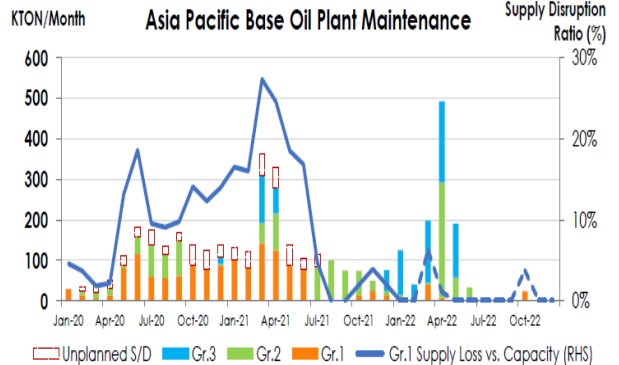
자료: KPIA, 키움증권 리서치

역내 유탄기유 공급 순증 추이/전망



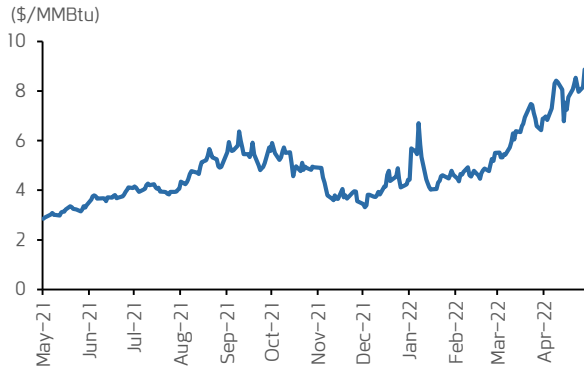
자료: Argus, 키움증권 리서치

역내 유탄기유 플랜트 정기보수 추이/전망



자료: Argus, 키움증권 리서치

헨리허브 천연가스 현물 가격 추이



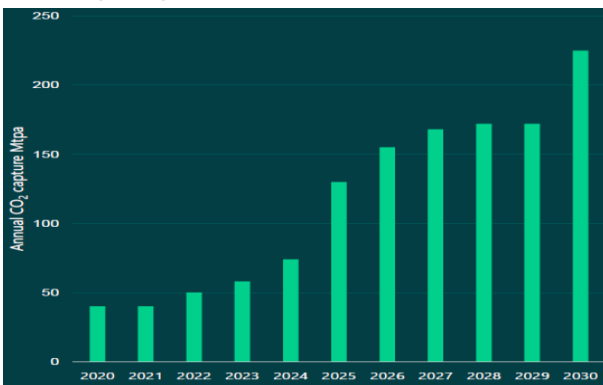
자료: EIA, 키움증권 리서치

SK이노베이션 계열 석유개발사업 현황

구분	국가	광구	참여 년도
생산광구 3개국 5개	페루	Block 8	1996
		Block 88	2000
		Block 56	2004
	베트남	Block 15-1	1998
	리비아	NC 174	2000
탐사 광구 3개국 6개	베트남	Block 15-1/05	2007
		Block 15-2/17	2019
	중국	17/03	2015
		26/26	2019
	말레이시아	Block SK 427	2022
LNG 4개국 개	오만	OMAN LNG	1996
	카타르	Ras Laffan LNG	1999
	페루	Peru LNG	2003
	예멘	Yeman LNG	1997

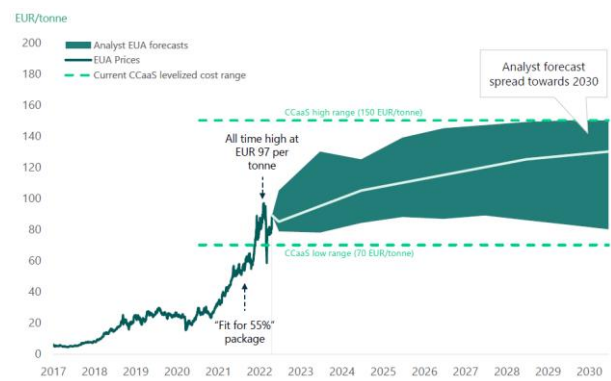
자료: SK이노베이션, 키움증권 리서치

CCUS Capacity 추이/전망



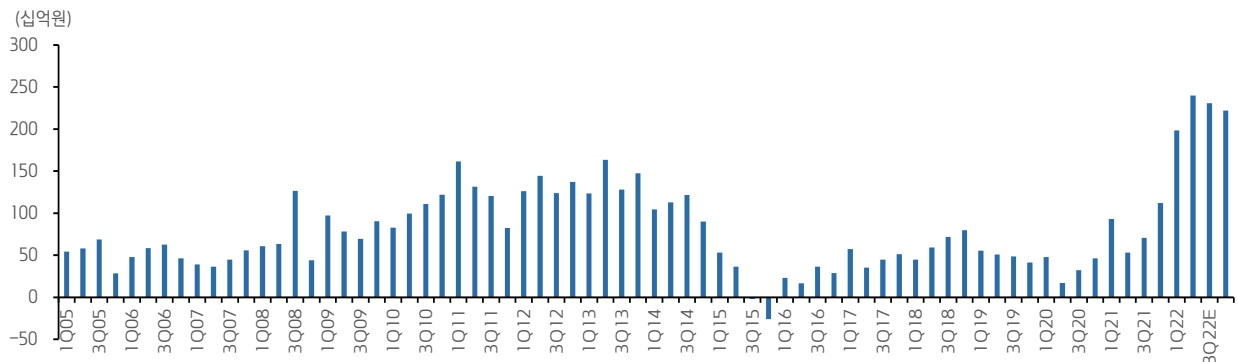
자료: BNEF, 키움증권 리서치

EUA 가격 추이/전망



자료: Aker Carbon Capture, 키움증권 리서치

SK이노베이션 석유개발사업 영업이익 추이/전망(분기별)



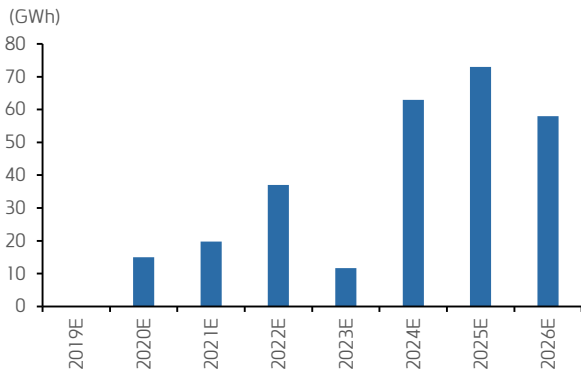
자료: SK이노베이션, 키움증권 리서치

SK on Battery Capacity Model(추정치)

(GWh)		2018E	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	비고			
Korea	Seosan	4.8	4.8	4.8	4.8	4.8	4.8	4.8	4.8	4.8	4.8							
Hungary				7.5	7.5	17.5	17.5	47.5	47.5	47.5	47.5							
	Komarom No.1			7.5	7.5	7.5	7.5	7.5	7.5	7.5	7.5							
	Komarom No.2					10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0							
China				7.5	27.3	44.5	44.5	77.5	77.5	77.5	77.5							
	BEST(Changzhou)			7.5	7.5	7.5	7.5	7.5	7.5	7.5	7.5							
	EUE(Huizhou)				10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0							
US						9.8	21.5	21.5	64.5	107.5	150.5							
	BlueOvalSK(Kentucky)								43.0	86.0								
	BlueOvalSK(Tennessee)								43.0	43.0								
Turkey																		
	Georgia No.1					9.8	9.8	9.8	9.8	9.8	9.8							
	Georgia No.2						11.7	11.7	11.7	11.7	11.7							
Sum		4.8	4.8	19.8	39.6	76.6	88.3	151.3	224.3	282.3	325.3	400.0	450.0	500.0				

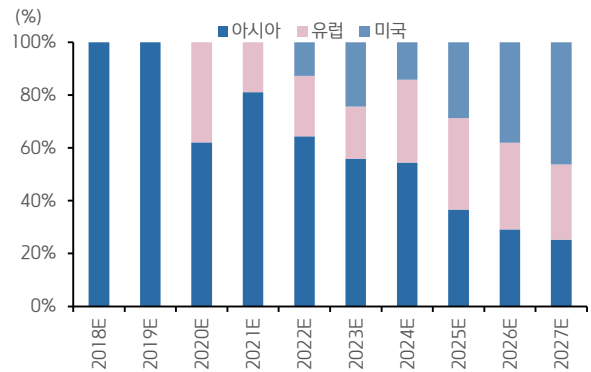
자료: SK이노베이션, 각종 자료 취합, 키움증권 리서치

SK on 배터리 생산능력 순증 추이/전망



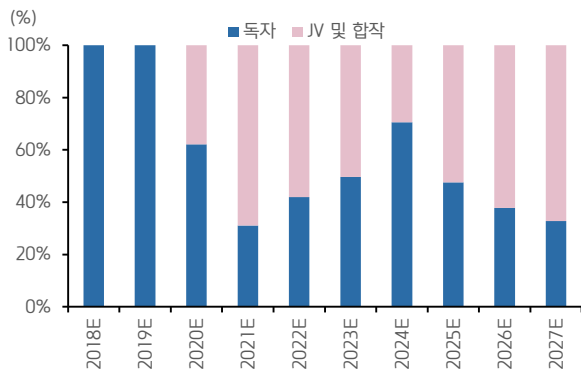
자료: SK이노베이션, 각종 자료 취합, 키움증권 리서치

SK on 지역별 배터리 생산능력 비중/추이



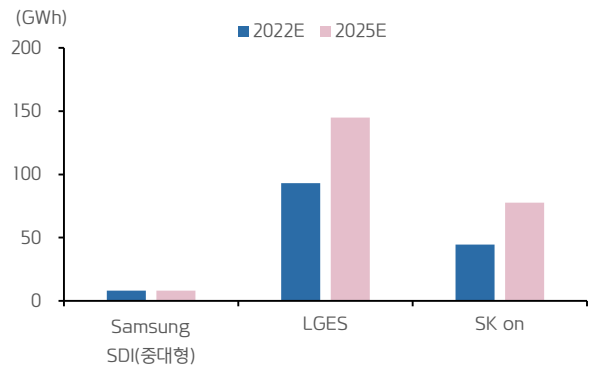
자료: SK이노베이션, 각종 자료 취합, 키움증권 리서치

SK on 배터리 독자/합작생산(JV 포함) 비중 추이/전망



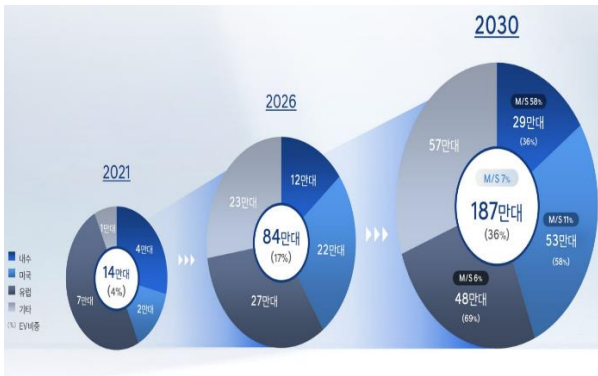
자료: SK이노베이션, 각종 자료 취합, 키움증권 리서치

국내 배터리 3사 중국 생산능력 전망



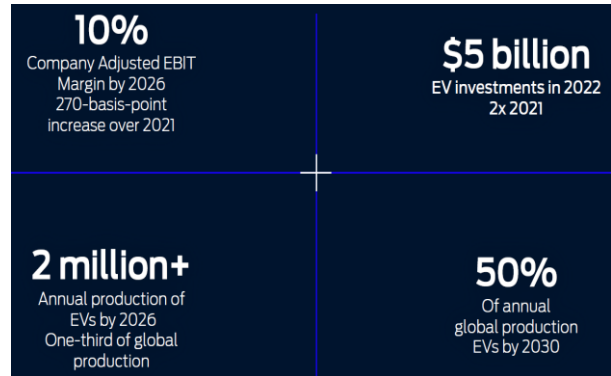
자료: 각사, 키움증권 리서치

현대차 전기차 판매 목표



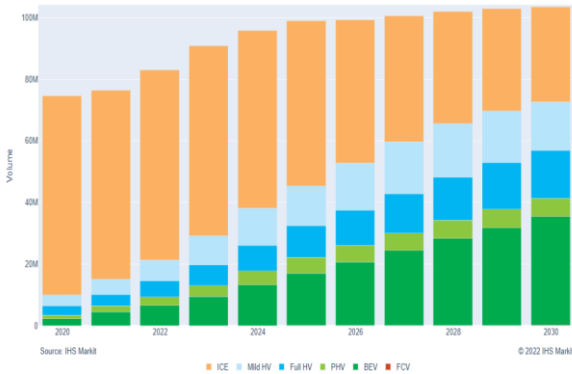
자료: 현대차, 키움증권 리서치

Ford EV 계획



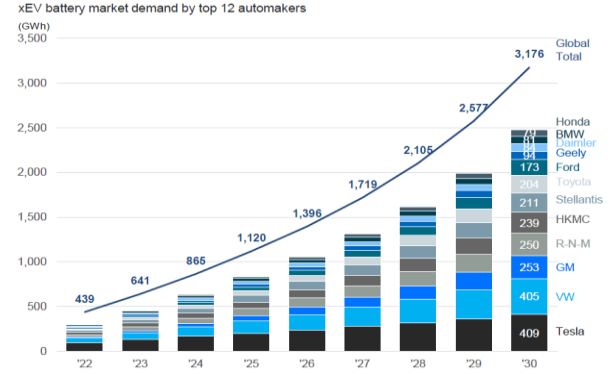
자료: Ford, 키움증권 리서치

Global BEV Outlook



자료: IHS, 키움증권 리서치

Global EV Battery Demand Forecast



자료: SNE 리서치, 키움증권 리서치

SK이노베이션 실적 전망

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21*	1Q22	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2019	2020	2021*	2022E
매출액	9,404	11,253	12,464	13,721	16,262	20,374	20,623	20,628	49,307	34,550	46,843	77,886
석유	5,877	7,247	7,876	8,598	10,643	14,285	14,165	13,751	35,368	22,638	29,597	52,845
화학	2,062	2,344	2,563	2,574	2,806	2,905	2,944	2,889	9,543	7,054	9,543	11,545
운활유	636	763	912	1,040	1,043	1,259	1,222	1,187	3,115	2,371	3,351	4,710
기타 및 조정	830	899	1,113	1,509	1,770	1,924	2,292	2,801	1,640	2,487	4,352	8,787
영업이익	584	556	673	-47	1,649	1,280	807	1,082	1,114	-2,420	1,766	4,818
%OP	6.2%	4.9%	5.4%	-0.3%	10.1%	6.3%	3.9%	5.2%	2.3%	-7.0%	3.8%	6.2%
석유	416	233	291	220	1,507	1,069	578	720	450	-2,223	1,160	3,874
화학	118	168	84	-210	31	51	56	55	706	-121	161	193
운활유	137	227	329	268	212	214	187	182	306	262	961	794
기타 및 조정	-87	-72	-32	-326	-100	-54	-14	125	-181	-339	-516	-44

자료: SK이노베이션, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
매출액	34,549.9	46,842.9	77,886.3	77,422.0	81,293.1
매출원가	34,877.5	42,649.1	69,109.2	70,010.9	73,511.4
매출총이익	-327.6	4,193.8	8,777.1	7,411.2	7,781.7
판관비	2,092.7	2,439.6	3,959.5	4,011.2	4,254.3
영업이익	-2,420.3	1,754.2	4,817.6	3,400.0	3,527.4
EBITDA	-1,053.3	3,267.9	6,652.9	5,811.1	6,434.8
영업외손익	-338.2	-923.2	-787.4	-717.4	-696.0
이자수익	58.3	54.8	51.1	82.5	119.2
이자비용	353.6	393.8	488.5	583.2	654.2
외환관련이익	1,495.4	1,011.6	909.8	928.0	928.0
외환관련손실	1,447.8	1,193.5	1,173.1	1,114.5	1,058.7
종속 및 관계기업손익	-28.6	575.5	530.6	587.1	587.1
기타	-61.9	-977.8	-617.3	-617.3	-617.4
법인세차감전이익	-2,758.4	831.0	4,030.2	2,682.6	2,831.5
법인세비용	-598.2	373.7	1,128.5	751.1	792.8
계속사업순이익	-2,160.3	457.3	2,901.8	1,931.5	2,038.7
당기순이익	-2,146.7	501.0	2,901.8	1,931.5	2,038.7
지배주주순이익	-2,172.8	304.6	2,321.4	1,545.2	1,630.9
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-29.9	35.6	66.3	-0.6	5.0
영업이익 증감율	-317.3	-172.5	174.6	-29.4	3.7
EBITDA 증감율	-145.4	-410.3	103.6	-12.7	10.7
지배주주순이익 증감율	흑전	-114.0	662.1	-33.4	5.5
EPS 증감율	적지	흑전	662.1	-33.4	5.5
매출총이익률(%)	-0.9	9.0	11.3	9.6	9.6
영업이익률(%)	-7.0	3.7	6.2	4.4	4.3
EBITDA Margin(%)	-3.0	7.0	8.5	7.5	7.9
지배주주순이익률(%)	-6.3	0.7	3.0	2.0	2.0

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
유동자산	13,295.1	21,481.7	29,602.9	33,756.3	39,844.1
현금 및 현금성자산	2,940.7	3,423.8	2,841.8	7,020.2	11,929.8
단기금융자산	2,024.4	4,023.1	4,103.6	4,185.6	4,269.4
매출채권 및 기타채권	3,040.4	5,130.3	8,530.2	8,479.4	8,903.4
재고자산	3,878.4	7,849.1	13,050.8	12,973.0	13,621.7
기타유동자산	3,435.6	5,078.5	5,180.1	5,283.7	5,389.2
비유동자산	25,203.1	28,075.8	32,624.3	36,653.7	38,686.8
투자자산	4,297.7	4,826.3	5,210.2	5,650.6	6,091.0
유형자산	17,878.2	19,350.0	23,688.7	27,432.8	29,163.9
무형자산	1,223.9	1,906.9	1,732.9	1,577.7	1,439.3
기타비유동자산	1,803.3	1,992.6	1,992.5	1,992.6	1,992.6
자산총계	38,498.1	49,557.4	62,227.2	70,409.9	78,530.9
유동부채	11,014.8	14,512.4	19,548.1	21,067.0	23,466.9
매입채무 및 기타채무	7,380.6	11,324.1	16,359.8	17,878.6	20,278.6
단기금융부채	3,239.1	2,694.8	2,694.8	2,694.8	2,694.8
기타유동부채	395.1	493.5	493.5	493.6	493.5
비유동부채	12,024.8	15,411.8	19,611.8	23,811.8	26,961.8
장기금융부채	11,811.0	15,138.3	19,338.3	23,538.3	26,688.3
기타비유동부채	213.8	273.5	273.5	273.5	273.5
부채총계	23,039.7	29,924.2	39,159.9	44,878.8	50,428.7
자본지분	14,540.0	17,323.4	20,177.1	22,254.7	24,418.0
자본금	468.6	468.6	468.6	468.6	468.6
자본잉여금	5,941.9	7,697.6	7,697.6	7,697.6	7,697.6
기타자본	-1,632.2	-1,555.2	-1,555.2	-1,555.2	-1,555.2
기타포괄손익누계액	-129.6	501.2	1,169.5	1,837.8	2,506.0
이익잉여금	9,891.3	10,211.2	12,396.7	13,806.0	15,301.0
비지배지분	918.5	2,309.8	2,890.2	3,276.5	3,684.2
자본총계	15,458.5	19,633.2	23,067.3	25,531.2	28,102.2

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	2,850.8	-483.0	974.1	5,736.2	6,019.0
당기순이익	-2,146.7	501.0	2,901.8	1,931.5	2,038.7
비현금항목의 가감	1,142.8	2,012.5	3,008.7	3,213.9	3,786.2
유형자산감가상각비	1,239.6	1,408.3	1,661.3	2,255.9	2,768.9
무형자산감가상각비	127.3	105.4	174.0	155.2	138.4
지분법평가손익	-196.5	-651.0	-599.4	-655.8	-655.8
기타	-27.6	1,149.8	1,772.8	1,458.6	1,534.7
영업활동자산부채증감	4,272.1	-2,585.5	-3,587.1	1,626.0	1,305.3
매출채권및기타채권의감소	1,816.7	-1,881.0	-3,399.9	50.8	-424.0
재고자산의감소	2,634.8	-4,126.3	-5,201.7	77.8	-648.7
매입채무및기타채무의증가	-2,679.2	1,549.8	5,035.7	1,518.9	2,399.9
기타	2,499.8	1,872.0	-21.2	-21.5	-21.9
기타현금흐름	-417.4	-411.0	-1,349.3	-1,035.2	-1,111.2
투자활동 현금흐름	-4,128.7	-4,123.2	-5,742.2	-5,743.8	-4,245.4
유형자산의 취득	-3,763.1	-3,187.7	-6,000.0	-6,000.0	-4,500.0
유형자산의 처분	5.9	902.5	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-113.6	-77.7	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-53.4	46.9	146.7	146.7	146.7
단기금융자산의감소(증가)	387.2	-1,998.7	-80.5	-82.1	-83.7
기타	-591.7	191.5	191.6	191.6	191.6
재무활동 현금흐름	2,144.7	5,029.7	7,419.6	7,283.8	6,233.8
차입금의 증가(감소)	2,662.0	1,835.2	4,200.0	4,200.0	3,150.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-496.2	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-149.3	-25.2	-0.1	-135.9	-135.9
기타	128.2	3,219.7	3,219.7	3,219.7	3,219.7
기타현금흐름	-122.2	59.7	-3,233.6	-3,097.7	-3,097.7
현금 및 현금성자산의 순증가	744.7	483.2	-582.0	4,178.4	4,909.6
기초현금 및 현금성자산	2,196.0	2,940.7	3,423.8	2,841.8	7,020.2
기말현금 및 현금성자산	2,940.7	3,423.8	2,841.8	7,020.2	11,929.8

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
주당지표(원)					
EPS	-23,185	3,250	24,771	16,488	17,403
BPS	155,153	184,853	215,305	237,474	260,558
CFPS	-10,713	26,821	63,069	54,905	62,155
DPS	0	0	1,600	1,600	1,600
주가배수(배)					
PER	-8.2	73.4	8.7	13.1	12.4
PER(최고)	-8.5	100.8	11.2		
PER(최저)	-2.4	59.4	7.6		
PBR	1.2	1.3	1.0	0.9	0.8
PBR(최고)	1.3	1.8	1.3		
PBR(최저)	0.4	1.0	0.9		
PSR	0.5	0.5	0.3	0.3	0.2
PCFR	-17.7	8.9	3.4	3.9	3.5
EV/EBITDA	-27.0	10.6	5.7	6.5	5.7
주요비율(%)					
배당성향(%), 보통주, 현금	0.0	0.0	4.6	6.9	6.6
배당수익률(%), 보통주, 현금	0.0	0.0	0.7	0.7	0.7
ROA	-5.5	1.1	5.2	2.9	2.7
ROE	-13.6	1.9	12.4	7.3	7.0
ROIC	-13.6	6.2	11.9	7.2	7.2
매출채권회전율	8.6	11.5	11.4	9.1	9.4
재고자산회전율	6.7	8.0	7.5	6.0	6.1
부채비율	149.0	152.4	169.8	175.8	179.4
순차입금비율	63.3	51.0	63.8	57.4	45.6
이자보상배율	-6.8	4.5	9.9	5.8	5.4
총차입금	14,753.7	17,461.1	21,661.1	25,861.1	29,011.1
순차입금	9,788.6	10,014.1	14,715.7	14,655.2	12,811.9
NOPLAT	-1,053.3	3,267.9	6,652.9	5,811.1	6,434.8
FCF	-1,185.8	-2,003.2	-4,283.1	485.1	2,252.4

자료: 키움증권 리서치

Compliance Notice

- 당사는 6월 2일 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

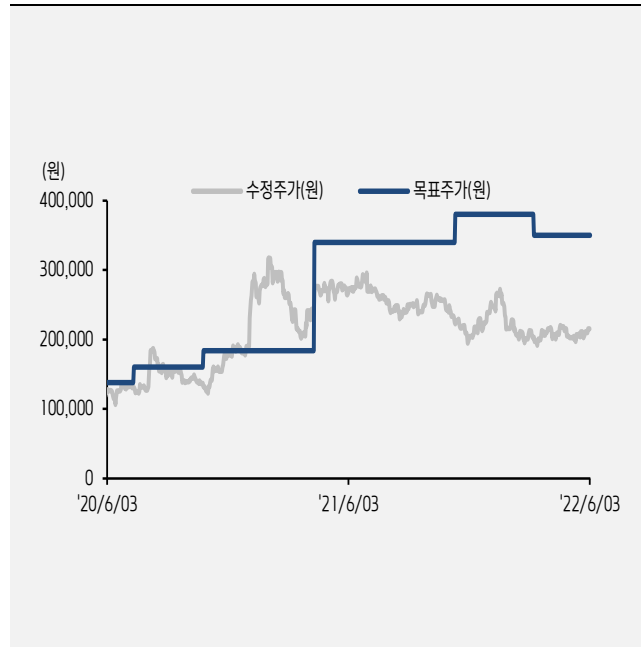
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분 과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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)	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	-22.82	-13.09
	2021/11/11	Buy(Maintain)	380,000원	6개월	-30.51	-26.91
	2022/03/10	Buy(Maintain)	350,000원	6개월	-41.42	-28.42
	2022/05/02	Buy(Maintain)	350,000원	6개월	-40.51	-37.14
	2022/06/03	Buy(Maintain)	350,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

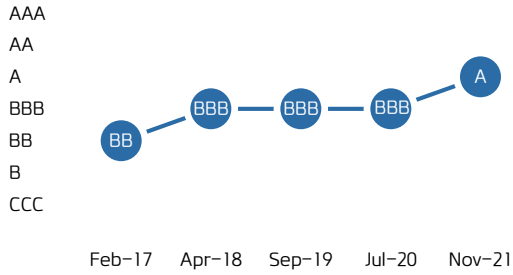
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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(2021/04/01~2022/03/31)

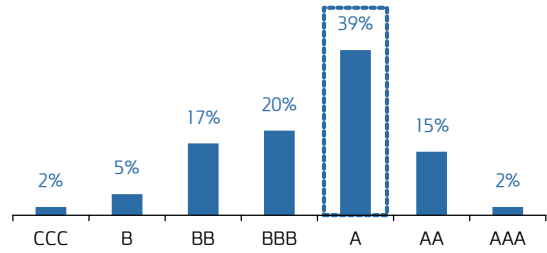
매수	중립	매도
97.55%	2.25%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치

주1) MSCI ACWI Index 내 석유 및 가스 정제, 마케팅, 운송, 저장 기업 41개

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
ESG 주요 이슈 가중평균값	5.5	5.2		
환경	5.4	5.3	48.0%	
탄소 배출	7.1	6.6	21.0%	
유독 물질 배출과 폐기물	3.2	4.3	16.0%	
친환경 기술 관련 기회	5.5	4.4	11.0%	
사회	8.9	6.5	15.0%	
보건과 안전	8.9	7.1	15.0%	
지배구조	4.3	4.4	37.0%	▲0.3
기업 지배구조	6.0	5.1		▲0.5
기업 활동	3.5	5.3		

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용
2021.06	한국, SK에너지: 공정거래위원회, 계열사에 사내 급식 일감을 몰아줬다는 의혹과 관련 그룹 내 불공정거래에 대한 조사 착수

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 Peer 주요 5개사 (석유 및 가스 정제, 마케팅, 운송 & 저장)	탄소 배출	친환경 기술과 폐기물 관련 기회	유독 물질 배출과 폐기물	보건과 안전	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세
Idemitsu Kosan Co.,Ltd.	●●	●●●●	●●	●●●	●●●●	●●	AA	◀▶
Enbridge Inc.	●●●●	N/A	N/A	●	●●●●	●●●●	A	◀▶
TC Energy Corporation	●●●	N/A	N/A	●●	●●●●	●●●●	A	▲
COSAN S.A.	●●●●	●●●	●●●●	●●	●●	●●	A	◀▶
PTT Oil and Retail Business PCL	●●●●	●	●●●●	●●●●	●●	●●	A	
SK Innovation Co., Ltd.	●●●	●●●	●●	●●●●	●●●●	●	A	▲

4분위 등급 : 최저 4분위 ● 최고 4분위 ●●●●
 등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼
 자료: MSCI, 키움증권 리서치