

Issue Comment

2022. 8. 1

SK 이노베이션 096770

SK On 본궤도에 안착할 준비, 여전히 과매도 구간

이차전지/석유화학

Analyst 노우호

02. 6454-4867

wooho.rho@meritz.co.kr

RA 이지호

02. 6454-4885

jiholee@meritz.co.kr

2Q22 Review Summary

동사의 2Q22 영업이익은 2.3조원으로 최근 높아진 시장 예상치를 상회한 이익 서프라이즈를 달성. 당분기 공급차질의 역설적 수혜로 원유/천연가스 강세 장기화로 재고이익 7,669억원 반영 외, (1) 석유부문은 전 제품 이익 기여도 증가, (2) 화학은 아로마틱스 수익성 개선, (3) On/IeT는 신규 설비 가동으로 적자가 지속되었으나 업황/실적은 바닥을 통과했다는 판단

주가는 여전히 과매도 구간, 돌파구는 SK On 펀더멘털 변화

전 영업일 종가기준 동사의 시가총액은 17.3조원, 상장 자회사 SK On/IeT에 지주사 할인율을 적용해도 기존 정유업황 Peak-out 및 EV배터리/분리막 사업에 수익성 우려로 경쟁사들 대비 주가 과매도 구간. (1) 정유업황: 유가/정제마진 Over-shooting 단기 해소, 그럼에도 비탄력적 공급여건으로 공급자 우위의 업황 유지, (2) SK On: 주요 시장 거점별 신규 설비들의 가동률 상승 및 판가 연동 계약 시행으로 매출액 가이드스 상향(22년 연간 7.5조원), (3) SK IeT: 고객사들의 점진적 가동률 회복에 맞춰 연말 Bep 달성을 앞둔 점, 동사에 기존 긍정적 의견을 유지함.

올 하반기 SK On에 불확실성(수익성 및 자본조달)은 다소 완화될 가능성이 높다는 판단. 동사는 (1) Pre-Ipo를 통해 2조원 내외 마련, (2) ECA 파이낸싱으로 2.6조원 조달, (3) 미국 Inflation Reduction Act/지방정부별 세제혜택으로 투자재원을 확보, 기존 계획된 투자를 On-time 시행. 당사의 추정은 올 하반기 외형성장에 따라 적자규모 축소/Bep 달성 시점은 3Q23으로 수익성 우려는 점진적 해소. 현재는 SK On의 성장성에 기반한 주가 과매도 해소가 필요한 시점.

SK On, 1H 바닥 통과 > 2H 성장 본궤도 진입

22년은 동사 이차전지 사업의 구조적 성장 Story가 시험될 시점. 현재는 동사에 대해 매수로 대응이 필요한 시점.

표1 SK이노베이션 2Q22 Review

(십억원)	2Q22P	2Q21	(% YoY)	1Q22	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사예상치	(% diff.)
매출액	19,905.3	11,119.6	79.0	16,261.5	22.4	19,947.5	-0.2	20,523.4	-3.0
영업이익	2,329.2	506.5	359.9	1,649.1	41.2	1,649.7	41.2	2,502.7	-6.9
세전이익	2,010.1	648.1	210.1	1,376.0	46.1	1,691.3	18.8	2,448.2	-17.9
순이익(지배주주)	1,276.1	186.8	583.0	793.7	60.8	1,075.4	18.7	1,688.2	-24.4
영업이익률(%)	11.7	4.6		10.1		8.3		12.2	
순이익률(%)	6.4	1.7		4.9		5.4		8.2	

자료: SK이노베이션, Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생 할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.