

SK이노베이션 (096770)

정유

황규원



02 3770 5607

kyuwon.hwang@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	370,000원 (D)
현재주가 (8/31)	190,000원
상승여력	95%

시가총액	177,170억원
총발행주식수	93,713,990주
60일 평균 거래대금	843억원
60일 평균 거래량	426,223주
52주 고	272,000원
52주 저	165,000원
외인지분율	25.86%
주요주주	SK 외 11 인 33.79%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	1.3	(11.8)	(23.8)
상대	0.5	(4.2)	(1.4)
절대(달러환산)	(1.6)	(18.5)	(34.0)

배터리 흑자전환 매우 가까워!!!

2023년 SK온(주) ≍ 2020년 LG에너지솔루션(주)

배터리 자회사인 SK온(주)은 2022년 하반기 ~ 2023년 중요한 변곡점에 도달했다. LG에너지솔루션(주)이 전기차 배터리 가치를 재평가 받기 시작했던 2019 ~ 2020년과 유사하기 때문이다. 첫째, SK온(주) 배터리 생산 캐파는 2022년 70GWh 인데, LG에너지솔루션(주) 2019년과 동일한 수준까지 이르렀다. 둘째, 배터리 불량 이슈를 극복하며 흑전한 것도 유사하다. LG에너지솔루션(주)은 2020년 폴란드 신공장에서 수율문제가 해소되며, 흑자 전환의 발판을 만들었다. SK온(주)도 2022년 헝거리 코마름 2공장 불량품 문제가 부각된 후, 하반기부터 우려가 해소되고 있다.

3가지 호재 동시 출현(수주잔고 확대, 거래선 다변화, 흑자전환)

3가지 호재가 겹쳐서 몰려온다. 첫째, SK온(주) 수주 규모 1,048GWh는 글로벌 3위 수준이다. 추가로 1,300GWh가 진행되고 있어, 2030년까지 확보 물량이 더 커질 것이다. 둘째, 거래선 다변화를 기대할 수 있다. 2022년 배터리 예상 매출액 7.6조원은 70 ~ 80%가 현대/기아차에 집중되어 있다. 2022년 하반기 미국 조지아 공장 양산으로 포드(주) 및 폭스바겐(주) 비중이 높아지게 된다. 셋째, 흑자 전환 가능성이 높아졌다. 메탈 연동형 배터리 거래가격 확대, 헝거리 신규 모듈공장 불량품 문제 해결, 고마진 미국 배터리 판매 확대가 이뤄지고 있다. 연간 영업손익은 2022년 △6,099억원 적자에서 2023년 750억원 흑자를 기대할 수 있다.

배터리 가치 20조원으로 상승, 흑전 모멘텀 놓치지 말아야

SK온(주) 100% 주가 가치를 18조원에서 20조원으로 상향 조정한다. 2023년 흑전과 2 ~ 4조원 규모의 자금으로 재무부담이 경감되는 것을 동시에 반영했다. 참고로, 2023년 배터리 예상 실적은 '매출액 11.5조원(Capa 86GWh, 판매량 63GWh, 판가 kWh당 146\$), 영업이익 750억원' 등이다. 반면, SK이노베이션(주) 지분가치는 11조원(=SK온(주) 사업가치 x 지분율 x 지주사 할인율 50%)으로 소폭 낮춘다. SK온(주)이 보통주 전환 우선주 발행으로, 지분율이 85 ~ 92% 수준까지 낮아질 수 있기 때문이다. 지분 희석을 적용해 SK이노베이션(주) 목표주가를 37만원(기존 41만원)으로 낮추지만, 주가 반등 가능성은 오히려 커진 상황이다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	3Q22E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	204,185	66.0	2.6	207,204	-1.5
영업이익	10,907	76.3	-53.2	10,877	0.3
세전계속사업이익	10,369	47.4	-48.4	8,717	19.0
지배순이익	8,058	89.4	-36.9	6,018	33.9
영업이익률 (%)	5.3	+0.3 %pt	-6.4 %pt	5.2	+0.1 %pt
지배순이익률 (%)	3.9	+0.4 %pt	-2.5 %pt	2.9	+1.0 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	345,499	468,429	762,250	673,837
영업이익	-24,203	17,542	59,583	20,148
지배순이익	-21,728	3,046	35,548	18,186
PER	-5.7	77.1	4.9	9.7
PBR	0.8	1.2	0.8	0.7
EV/EBITDA	-22.0	11.0	4.3	7.2
ROE	-13.6	1.9	18.5	8.3

자료: 유안타증권

2022년 하반기 재평가 계기 발생 : 드디어, 배터리 흑전

2022년 하반기, 배터리
매출성장과 흑자전환 동시 기대감
높아져

2016년부터 전기차 배터리 시장에 본격적으로 뛰어들면서, ‘핵심 양산기술 확보(2016 ~ 2018년) → 대형 거래처 및 수주량 확보(2018~2022년) → 수익 확보(2022년 하반기부터)’ 등으로 성장경로를 거쳐 진화하고 있다.

2022년 배터리 수주잔고 세계 3위로 성장

SK 온(株)의 2030년까지 확정된
배터리 수주잔고 1,048GWh +
추가 기대 1,300GWh

먼저, 2021년 ~ 2021년 상반기까지 미래 성장 확보가 눈에 띈다. 미래 배터리 판매 성장 가능성을 가늠할 수 있는 지표는 ‘수주량(back-log)’이다. 배터리 핵심 자회사인 SK온(株)의 배터리 수주량 규모는 2022년 상반기 기준 1,048GWh이다. 2022년부터 2030년까지 확정된 것으로, 주요 거래처는 포드(株) 654GWh, 폭스바겐(株) 189GW, 현대차(株)/기아차(株) 135GWh, 다임러(株) 35GWh 등이다. 여기에 추가로 수주를 기대할 수 있는 규모가 1,300GWh로 알려지고 있다. 2023년 상반기에 유럽 포드(株) JV와 미국 현대(株)/기아차(株) JV 등에서 400GWh를 기대할 수 있다.

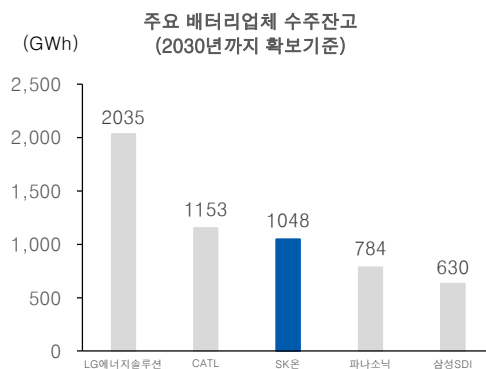
2022년 중반까지 글로벌 경쟁업체와 수주량(2030년까지 확정수량 기준)을 비교하면, 3위 정도에 해당한다. 한국 LG에너지솔루션(株) 2,035GWh(1위), 중국 CATL(株) 1,153GWh(2위), 한국 SK온(株) 1,048GWh(3위), 일본 파나소닉(株) 784GWh(4위), 삼성SDI(株) 630GWh(5위) 등이다.

SK 온(株) 배터리 캐파,
2020년 28GWh,
2022년 70GWh,
2023년 86GWh,
2025년 291GWh로 성장

수주확장에 맞춰 SK온(株)의 배터리 생산능력도 뚜렷한 성장이 기대된다. 2019년 5GWh에서 2020년 28GWh, 2021년 50GWh를 거쳐 2022년 말 70GWh로 늘어났다. 2023년 86GWh, 2024년 136GW, 2025년 291GW, 2030년 491GW로 확장할 계획이다. 2022년 70GW 생산설비를 지역별로 살펴보면, 한국 5GWh, 중국 43GWh, 헝거리 15GWh, 미국 8GWh 등이다. 특히, 2021년 4분기에 미국 조지아 8GWh가 양산을 시작했으며, 2022년 1분기 헝거리 코마롬 2공장 10GWh와 2분기 중국 옌청 1공장 마지막 10GWh 증설이 완료되었다. 2023년 1분기에는 미국 조지아 2공장 11.7GWh 설비가 완공된다.

2025년 완공기준 글로벌 경쟁업체와 생산 캐파를 비교하면, 5위에 해당한다. CATL(株) 646GWh(1위, 2025년 기준), LG에너지솔루션(株) 530GWh(2위), S-Volt(株) 378GWh(3위), CALB(株) 398GWh(4위), SK온(株) 291GWh(5위), BYD(株) 285GWh(6위) 등이다.

그림 1. 글로벌 주요 배터리업체 수주잔고



자료: SNE 리서치 언론 발표, SK 이노베이션, SK 온

표 2. 글로벌 주요 배터리업체 생산능력 변화

구분	2021 GW	2025년 GW	2030년 GW	성장률 2025/2021	성장률 2030/2025
CATL(중국)	161	646	1,285	301%	99%
LG에너지솔루션(한국)	140	530	778	279%	47%
Svolt(중국)	5	378	632	7460%	67%
CALB(중국)	29	398	619	1272%	56%
Guoxuan(중국)	35	174	523	397%	201%
SK온(한국)	40	291	491	628%	69%
BYD(중국)	80	285	425	256%	49%
EVE(중국)	57	170	422	198%	148%
삼성SDI(한국)	29	116	374	300%	222%
AESC(중국)	23	120	309	422%	158%
파나소닉(일본)	52	26	228	-50%	777%
Farasis(중국)	50	94	205	88%	118%
REPT(중국)	16	100	200	525%	100%
Sunwoda(중국)	8	144	198	1700%	38%
PPES(일본)	7	30	190	329%	533%
Lishen(중국)	34	106	124	212%	17%
기타	229	571	1,271	149%	123%
합계	994	4,055	8,247	308%	103%

자료: SNE 리서치 언론 발표, SK 이노베이션, LG 에너지솔루션

2022년 하반기 수익 개선 발판 마련

2022년 하반기, 3가지 흑자전환 변수에 주목해야

파우치배터리 판매가격에 대부분의 메탈 가격 변동분을 3개월 후에 반영하도록 개선

2022년 상반기 발생된 형거리 2공장 배터리 모듈라인 수율문제 해소

2022년 3분기부터 SK 온(株) 미국 조지아 1공장 배터리 판매량 본격 성장 시작

2022년 하반기 배터리 흑자전환 가능성이 매우 높아지고 있다. 2022년 하반기, 배터리부문 흑자 전환 가능성을 높이는 배경을 ① 파우치배터리 가격 스프레드 개선, ② 형거리 신공장 수율 문제 해소, ③ 미국 조지아 신규공장 판매량 증가 효과 등에서 찾을 수 있다.

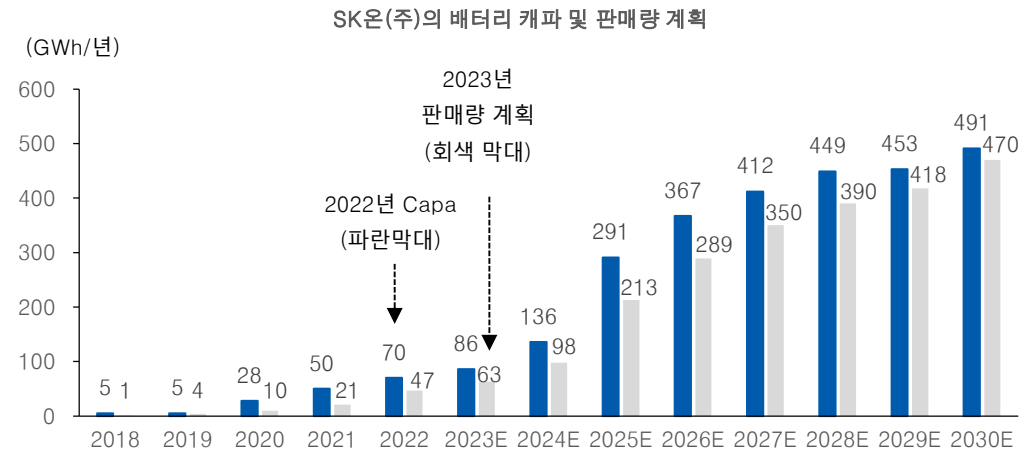
파우치 배터리 가격 포물리 확장 : 2022년 3분기에 배터리 가격 포물리가 안정적으로 바뀌었다. 2019년부터 배터리 가격은 ‘주요 소재 가격(약 3개월마다 변동) + 정상 가동시 적정이윤’ 등으로 진행되고 있다. 여기서, 주요소재는 양극재/음극재로, 리튬, 코발트, 망간, 흑연 등의 금속가격 변동이 발생될 경우 2~4개월(평균 3개월) 뒤에 배터리 가격에 전가되는 구조였다. 그런데, 양극재 및 음극재 소재 이외에 동박, 알루미늄박 등의 집전체와 전해액 등의 가격 변동 위험에 노출되어 있었다. 2022년 3분기부터 양극재, 음극재, 전해액, 집전체 등의 원료가격 변동을 파우치 배터리 가격에 대부분 전가하기 시작했다. 설치된 설비 가동율이 적정한 수준에 도달하면 안정적인 흑자 달성이 가능해 진 것이다.

신규 공장 불량품 문제 해결 : 2021년까지 SK 온(株) 생산캐파는 50GW 로, NCM-파우치형 배터리를 셀형태로 주로 생산해 왔다. 자동차 OEM 또는 SK 온(株)과의 합작사에서 배터리 셀에서 모듈과 팩을 조립하는 구조였다. 그런데, 2022년에 가동을 시작한 형거리 코마름 2공장 11.5GW 에서는 배터리셀 뿐만 아니라 모듈을 생산해, 폭스바겐(株)에 납품하는 구조이다. 2022년 초 새롭게 만들어진 모듈공정에서 불량품 문제가 발생되었다. 설계나 설비의 문제라기보다는, 초기 시행착오로 보였다. 생산제품 가운데 정상품질 비율을 나타내는 양산 수율은 2022년 초 30% 남짓에 머물렀다. 불량제품은 폐기하거나 소재 리사이클 공정을 거쳐 다시 배터리 모듈 완성품을 만들게 된다. 이 과정에서 원료비와 고정비 등 불량품 처리 비용이 발생된다. 다행히, 2분기 50 ~ 70%로 높아진 후, 3분기부터는 정상수준으로 여겨지는 90%를 넘어선 것으로 알려지고 있다. 2022년 대규모 발생되었던 불량품 비용 부담으로부터 벗어났다는 뜻이다.

미국 신규 공장 판매 성장 시작 : 2022년 확정된 배터리 수주잔고 1,048GWh 에서 미국 포드(株)와 체결된 규모가 654GWh 로, 62% 비중을 차지한다. 그만큼 2030년까지 SK 온(株)의 외형성장은 미국에 달려있다. 2021년 4분기에 미국 조지아 1공장 9.8GWh 가 양산을 시작했다. 배터리 주요 납품처는 포드(株) F-150 픽업트럭과 미국 폭스바겐(株) ID4 전기차 등이다. 비록 2021년 4분기에 생산을 시작했지만, 본격적인 배터리 판매는 2022년 3분기부터 시작되었다. 폭스바겐(株)의 미국 ID4 전기차 공장이 본격 생산을 시작한 덕분이다. 양산초기에 미국 배터리 공장에서는 분기당 약 1,000억원 규모의 영업적자가 발생되었다. 감가상각비, 공장 운영비, 시제품 생산에 필요한 원재료 비용 등이 겹쳤기 때문이다. 2022년 7월부터 정상 판매가 이뤄지면서, 적자 굴레를 벗어나기 시작한 것으로 보인다.

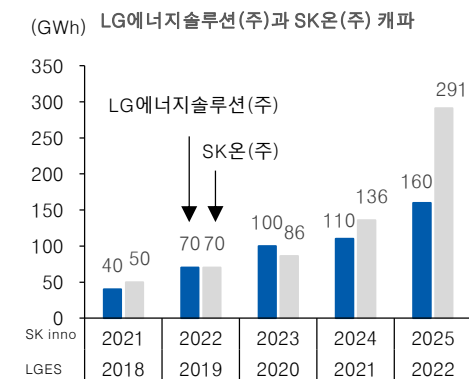
참고로, 2023년 1분기에는 미국 조지아 2공장 11.7GWh 설비가 또다시 양산을 시작한다. 1공장은 생산 안정화까지 9개월 정도가 필요했지만, 2공장은 단축될 것이다. 미국의 인플레이션 감축법안(Inflation Reduction Act, 2022년 8월 법안 통과) 시행 효과 때문이다. 미국 조지아 배터리 공장의 주 거래처인 포드(株)와 폭스바겐(株) 구매자는 약 7,500달러(980만원)의 구매 보조금을 받게 되면서, 배터리 가동률 부담을 크게 낮춰 줄 것으로 기대된다.

그림 2. SK 온주 배터리 생산능력 확대 경로



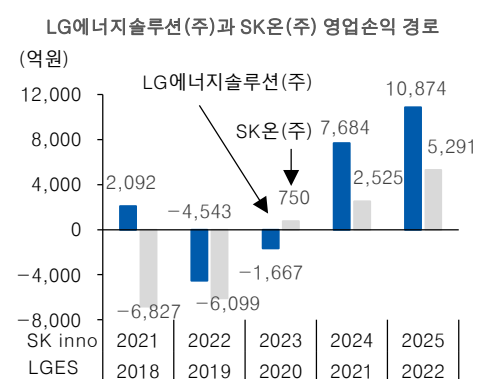
자료: SK 이노베이션, SK 온, 유안타증권 리서치센터

그림 3. LG 에너지솔루션(주)과 SK 온주의 캐파 성장 경로



자료: LG 에너지솔루션, SK 온, 유안타증권 리서치센터

그림 4. LG 에너지솔루션(주)과 SK 온주의 손익 성장 경로



자료: SK 온, 유안타증권 리서치센터

2022년 하반기부터 흑자전환 기대

배터리 매출액은 2021년 3조원에서 2022년 7.6조원과 2023년 11.5조원으로, 뚜렷한 성장으로 진행될 것이다. 수익성 측면에서는 전기차 배터리 투자 이후 처음으로 2022년 하반기 흑자전환을 기대해 볼 수 있다. 매우 중요한 변곡점이다.

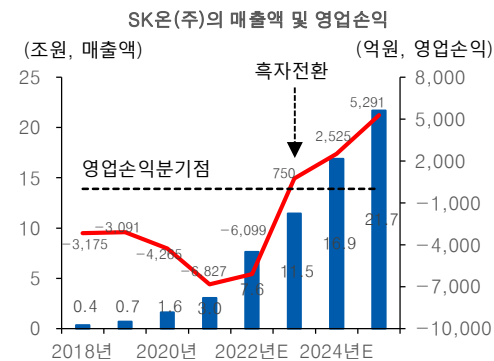
매출액 2021년 3조원,
2022년 7.6조원,
2023년 11.5조원으로
성장 속도 지속

2022 ~ 2023년 견결음 외형성장 지속 : 2022년부터 의미있는 수준으로 배터리 매출 성장이 진행되고 있다. 2018 ~ 2021년 동안 확보했던 대형 배터리 수주 물량이 판매를 시작했다. 구체적인 매출액 흐름을 살펴보면, 2021년 3조원, 2022년 7.6조원(e), 2023년 11.5조원(e), 2024년 16.9조원(e), 2025년 21.7조원(e) 등이다. 2030년까지 확보된 수주잔량 1,048GWh 중에서 2021년 판매된 규모는 21GWh였다. 2022년 47GWh, 2023년 63GWh, 2024년 98GWh로 확장될 전망이다. 특히, 2022년 하반기부터 미국 조지아 배터리 공장에서 폭스바겐(주) ID4와 포드(주) F-150 픽업트럭용 배터리 판매가 본격 시작되었기 때문이다. 2023년에는 미국의 IRA(Inflation Reduction Act, 인플레이션 축소 법안) 적용으로, 미국 현지에서 생산되는 폭스바겐(주)과 포드(주) 전기차에 대해 보조금이 지급된다. 여기에 맞춰, 2023년 1분기에 SK온(주)의 미국 조지아 2공장이 양산을 시작한다. 외형성장 경로에는 이상없이 순항하고 있다.

영업손익
2021년 △6,827억원,
2022년 △6,099억원,
2023년 750억원으로
흑자전환 기대

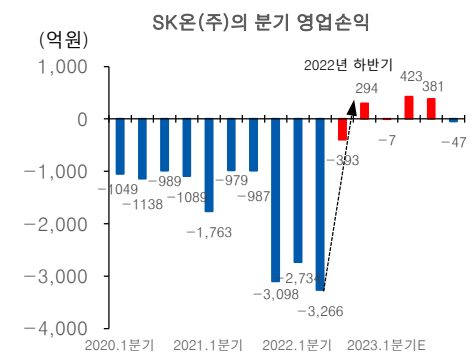
2022년 하반기 수익 터닝 포인트 : 연간 예상 영업손익 규모는 2021년 △6,827억원, 2022년 △6,099억원(e)에서 2023년 750억원(e), 2024년 2,525억원(e) 등으로 플러스 반전이 예상된다. 특히, 2022년 상반기 영업적자 △6,000억원을 기록하면서, 투자자의 우려를 만들어냈다. 그런데, 2022년 하반기를 기점으로 흑자전환 가능성이 점차 높아지고 있다. 2022년 상반기 적자폭이 컸던 것은 ① 헝거리 신규공장에서 예기치 않았던 불량품 문제가 대두되었을 뿐만 아니라, ② 배터리 소재를 구성하는 금속(니켈, 코발트, 리튬) 가격 강세로 배터리 원가 부담이 증가했기 때문이다. 2022년 3분기부터 문제 해결 속도가 빨라졌다. 금속 원재료 가격을 배터리 가격에 전가할 수 있게 되었을 뿐만 아니라, 헝거리 품질 문제도 안정 되었다. 미국 배터리 신규공장에서 판매량이 크게 늘어나고 있는 것도 긍정적이다. 다만, 2023년 1분기에는 다시 소폭의 적자 전환 가능성이 남아 있다. 미국 조지아 1공장에 이어 2공장(캐파 11.7GWh)을 가동하면서, 일시적인 고정비(감가비 등) 부담이 발생되기 때문이다. 그러나, 우려가 길지는 않을 것이다. 미국 내 포드(주)와 폭스바겐(주) 전기차에 대한 보조금 지급으로, 해당 전기차와 SK온(주) 배터리 판매량은 빠른 시간에 정상 수준으로 높아질 수 있을 것이다.

그림 5. SK 온(주) 연간 매출액 및 영업손익 전망



자료: 유안타증권 리서치센터

그림 6. SK 온(주) 분기 영업손익 전망



자료: 유안타증권 리서치센터

2023년 SK온(주) 100% 재평가, 주주가치 20조원(사업가치 23.8조원)

2060년까지 미래 순이익을
현재가치로 환산해 합산한
SK 온(주) 100% 가치는 20조원

- 주요 가정은 ① 2025년 글로벌
전기차 시장 점유율 27%,
② SK 온(주) 시장점유율 12%,
③ 2025년 영업이익률 2.4%
에서 2030년 6%로 상승

2022년 말 또는 2023년 초,
SK 이노베이션(주)의 배터리
지분율 85 ~ 92%과 지주사
할인을 50%를 적용한 지분가치
11조원(중립적)

SK 온(주) 성장가치는 20조원으로 평가할 수 있다. 내연기관 자동차가 전기차로 90% 대체되는 2060년까지 SK 온(주) 순이익을 추정한 후, 자기자본요구수익률 9%로 할인한 현재가치를 합산한 것이다.

주요 가정은 5가지이다. ① 글로벌 자동차 판매량은 2022년 7,141만대에서 2035년까지 9,000만대로 증가한 후 횡보하게 된다. 이시기부터 자율운행자동차(Self-Driving Vehicle)가 보급되면서, 자동차 판매 성장이 둔화되기 시작한다. ② 글로벌 전체 자동차 판매에서 전기차가 차지하는 비율인 전기차 침투율은 2025년 24%, 2030년 42%를 거쳐, 2050년에 90%에 도달하게 된다. ③ SK 온(주)이 차지하게 되는 글로벌 배터리 시장 점유율은 12% 수준을 유지할 수 있다. 2030년까지 확보한 SK 온(주)의 수주잔고를 글로벌 누적 배터리 판매 규모를 나누어 얻은 결과이다. ④ 전기차용 배터리 가격(kWh 당)은 2022년 137\$ 수준이 2025년까지 유지되고, 2030년 110\$, 2040년 90\$ 수준으로 낮아진다. 메탈가격 강세 영향으로 배터리 가격 하락 속도가 당초 예상보다 늦어진다는 점을 고려했다. ⑤ SK 온(주)의 배터리 부문 영업이익률은 2023년 0.7%로 흑자 전환 이후 2025년 2.4%, 2030년 6%로 상승한 후 장기간 유지된다.

SK 온(주)을 보유하고 있는 SK 이노베이션(주)의 배터리 사업가치(중립적)는 11조원 이다. SK 온(주)의 주주가치 20조원에 2023년 순차입금 3.8조원을 더해, SK 온(주) 사업가치 24.1조원을 구한 후, SK 이노베이션(주) 보유 지분율 90%와 지주회사 할인을 50%를 각각 곱한 결과이다. 여기서, SK 이노베이션(주)의 보유지분율을 기준 100%에서 90%로 조정한 것은 2022년 말 Pre-IPO(미래 거래소 상장을 전제로 자금을 조달)로 최소 2조원 규모의 현금 조달 가능성을 반영한 것이다. 만일, 외부 자금 조달 규모(보통주 1:1로 전환하는 우선주)가 4조원으로 확대되면 지분율은 85%로 낮아질 수 있다.

표 2. SK 온(주) 장기 추정 및 DCF 밸류에이션

구분	2021년	2022년	2023년	2024년	2025년	2030년	2035년	2040년	2045년	2050년	2060년	Terminal
[기초 시장 가정] 자료: BNEF 2022, 유안타증권 리서치센터												
글로벌 자동차 판매량	7,517	7,141	7,566	7,822	8,054	8,721	8,992	8,833	8,763	8,824	8,913	
성장률	3.2%	-5.0%	6.0%	3.4%	3.0%	7.3%	-0.1%	-0.3%	0.0%	0.1%	0.1%	
전기차 판매량(EV/PHEV)	656	951	1,198	1,510	1,911	3,662	5,387	6,730	6,677	7,942	8,821	
성장률	111.6%	45.0%	26.0%	26.0%	25.5%	11.9%	5.8%	3.8%	0.0%	18.2%	0.1%	
전기차 판매비율	8.7%	13.3%	15.8%	19.3%	23.7%	42.0%	59.9%	76.2%	76%	90%	90%	
글로벌 배터리 수요(1+2+3)	492	681	872	1,094	1,355	2,475	3,547	4,426	4,434	5,273	5,655	
성장률	91.4%	38.5%	28.0%	25.5%	23.8%	10.8%	5.5%	3.8%	0.0%	18.2%	0.1%	
(1) EV 배터리 수요	380	551	705	903	1,142	2,189	3,220	4,023	3,991	4,747	5,003	
성장률	132%	45%	28%	28%	27%	12%	6%	4%	0%	18%	0%	
(2) ESS 배터리 수요	22	35	63	80	97	149	155	198	198	233	233	
성장률	145%	60%	79%	26%	21%	4%	1%	4%	0%	18%	0%	
(3) IT용 배터리 수요	90	95	104	112	116	137	171	205	245	293	418	
성장률	7%	6%	9%	8%	4%	3%	4%	4%	4%	4%	4%	
원달러 환율	1,126	1,300	1,200	1,150	1,150	1,150	1,150	1,150	1,150	1,150	1,150	
[SK온(주) 배터리 실적 전망]												
매출액 (억원)	30,398	76,394	114,548	169,044	217,279	332,464	442,057	499,191	495,210	589,034	620,783	
[부품별 매출액]												
EV용 배터리 매출액	30,398	76,394	114,548	169,044	217,279	332,464	442,057	499,191	495,210	589,034	620,783	
판매량	23.9	41.3	63.5	99.3	137.0	263	386	483	479	570	600	
SK이노베이션(주)의 글로벌 비중	6.3%	7.5%	9.0%	11.0%	12.0%	12.0%	12.0%	12.0%	12%	12%	12%	
배터리 평균가	122	137	146	145	138	110	99	90	90	90	90	
가격 변화율	-11%	12%	7%	-1%	-5%	-2%	-2%	-2%	0%	0%	0%	
영업이익 (억원)	6,827	6,099	750	2,525	5,291	20,015	25,787	29,120	28,888	34,361	36,213	36,213
영업이익률	-22.5%	-8.0%	0.7%	1.5%	2.4%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	
EBITDA (억원)	3,333	580	10,441	17,453	28,074	65,610	84,106	96,445	97,014	106,778	115,444	
금융비용 (억원)	719	1,186	939	1,393	2,046	947	2,664	8,940	16,659	23,795	39,772	
순이자비용(평균조달금리 2.5%)	28,766	47,435	37,571	55,734	81,828	37,882	106,544	357,593	666,347	951,793	1,590,876	
순이익 (무효법인세율 10%) (억원)	6,556	170	1,018	2,921	17,161	25,606	34,254	40,992	52,340	68,386	68,386	
[밸류에이션 참고] 순이익을 자기자본요구수익률로 현재가치를 계산해 합산함												
할인율(자기자본조달비용)	(%)	9.0%	9.0%	9.0%	9.0%	9.0%	9.0%	9.0%	9.0%	9.0%	9.0%	
순이익의 현재가치	(억원)	156	857	2,256	8,613	8,352	7,262	5,648	4,687	2,587	28,742	
현재가치 합계(100% 기준 배터리 주주가치)	(억원)	203,480										
순차입금		37,571										
배터리부문을 사업가치(2023년 기준)		241,050										
SK이노베이션 지분율	(%)	90%										
SK온(주)에 대한 지주사 할인		50%										
SK이노베이션(주)의 배터리 지분가치	(억원)	108,473										

자료: 유안타증권 리서치센터

표 3. SK 이노베이션주의 실적 추정치 : 2021 년 연간 영업이익 1.8 조원 → (2022 년 2 분기 2.3 조원 → 3 분기 예상 1.1 조원(e)) → 2022 년 예상 6.0 조원(e)

														이란경제총체 해체		베터리 거래처 확보		Covid 이후 정제마진회복					
																베터리 MS확대							
														연간실적									
														2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	
생산 Capa	1Q21	2021	3Q21	4Q21	1Q22	2022	3Q22E	4Q22E	1Q23E	2023E	3Q23E	4Q23E	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E		
석유정제	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	111.5		
석유화학 PX	83	83	83	83	83	83	83	83	83	83	83	83	205	205	205	205	205	205	205	330	300		
석유화학 PE	26	26	26	26	26	26	26	26	26	26	26	26	102	102	102	102	102	102	102	102	102		
자원개발 원유등가물 생산량	5.5	5.5	5.5	5.5	5.5	5.5	5.5	5.5	5.5	5.5	5.5	5.5	6.2	6.0	5.5	5.5	5.5	5.5	5.5	5.5	5.5		
윤활기유	7.1	7.1	7.1	7.1	7.1	7.1	7.1	7.1	7.1	7.1	7.1	7.1	6.7	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	18.4	18.4	18.4	18.4	0.8	0.9	1.0	2.9	4.7	20.3	34.7	61.7	73.4	
분리막	(억㎡)	2.6	2.6	3.5	3.5	3.9	3.9	3.9	3.9	3.9	3.9	3.9	4.7	2.1	2.1	2.1	3.2	4.9	6.2	12.1	15.5	16.4	
														중국 1.7억 원								몽골인 3.4억 원	
														중국 1.7억 원								몽골인 3.4억 원	
주요제품 가격																							
휘발유	\$/배럴	66.0	75.4	81.4	91.3	111.2	138.3	117.0	108.0	105.0	100.0	92.0	87.0	69.5	56.3	67.8	81.4	69.5	44.9	78.5	118.6	96.0	
경유	\$/배럴	65.0	73.0	77.3	89.9	116.0	151.9	139.0	120.0	110.0	103.0	96.0	90.0	64.8	52.4	66.0	85.5	77.5	48.4	76.3	131.7	99.8	
등유	\$/배럴	63.5	71.9	77.2	87.6	112.9	147.6	136.0	120.0	110.0	103.0	96.0	88.0	64.8	52.7	64.7	85.3	77.2	44.7	75.1	129.1	99.3	
B/C유	\$/배럴	56.8	61.4	68.4	71.3	88.1	104.8	86.0	80.0	75.0	70.0	65.0	60.0	45.3	35.5	49.4	66.0	57.7	39.2	64.5	88.7	67.5	
두바이유(원재료)	\$/배럴	59.7	66.8	71.3	78.0	96.7	109.3	105.0	95.0	90.0	85.0	80.0	75.0	51.9	40.3	52.8	69.9	63.1	42.2	68.9	101.5	82.5	
에틸렌	\$/배럴	981	1,007	993	1,071	1,115	1,168	918	910	965	973	950	908	1,058	1,040	1,151	1,215	852	732	1,013	1,027	956	
PX	\$/배럴	756	846	901	872	1,084	1,251	1,088	1,010	1,035	993	950	908	823	778	832	1,049	882	560	844	1,108	971	
부타디엔	\$/배럴	912	1,086	1,137	720	1,052	1,481	1,088	960	1,015	1,023	1,080	1,038	861	1,062	1,486	1,414	1,053	711	1,014	1,145	1,039	
SM	\$/배럴	1,084	1,215	1,182	1,159	1,269	1,389	1,188	1,180	1,215	1,173	1,180	1,138	1,098	1,024	1,221	1,301	979	733	1,160	1,256	1,176	
합성수지	\$/배럴	1,236	1,182	1,185	1,298	1,317	1,287	1,068	1,060	1,115	1,123	1,100	1,098	1,174	1,218	1,262	1,217	992	926	1,225	1,183	1,106	
벤젠	\$/배럴	760	974	988	946	1,088	1,253	1,018	910	885	873	780	738	679	646	817	822	641	487	917	1,067	814	
자일렌	\$/배럴	619	712	720	698	871	1,188	958	860	885	823	730	698	638	565	596	728	653	442	867	999	776	
프로필렌	\$/배럴	1,030	1,037	981	1,005	1,145	1,107	898	890	945	953	930	918	788	713	880	1,038	882	801	1,013	1,010	936	
니트(원재료)	\$/배럴	522	614	680	747	889	880	788	765	765	723	680	638	497	406	405	614	527	383	651	829	701	
윤활기유	\$/배럴	109	133	154	138	142	171	176	158	149	142	130	122	84	82	97	111	97	79	134	162	136	
환율	원/달러	1,114	1,122	1,157	1,163	1,206	1,263	1,320	1,320	1,300	1,280	1,280	1,220	1,134	1,161	1,131	1,100	1,165	1,180	1,144	1,277	1,265	
사업부문별 가격 및 스프레드																							
상가중개제마진(Datastream)	\$/배럴	1.8	2.1	3.9	6.1	8.1	21.4	11.3	8.6	7.1	6.6	5.9	5.4	7.6	6.1	7.1	5.9	3.7	0.4	3.5	12.4	7.7	
OSP(초경유 15%, 경유 25%, 중유 60%)	\$/배럴	0.7	1.3	2.2	1.8	2.8	6.3	7.8	7.0	5.0	5.0	3.0	2.0	-1.2	-2.0	-0.8	0.0	1.0	-0.5	1.5	6.0	1.0	
OSP 50% 반영 후 상가중개제마진	\$/배럴	1.5	1.5	2.8	5.2	6.7	18.3	7.4	5.1	4.6	4.1	4.4	4.4	8.2	7.1	7.5	5.9	3.2	0.7	2.7	9.4	7.0	
석화마진(주석제품 가중평균 스코어마진)	\$/톤	280	325	282	193	213	373	264	224	236	254	249	254	335	389	388	398	377	223	270	269	272	
윤활기유 마진(윤활유-50%-B/C-0.5-등유)	\$/배럴	48	66	81	57	39	42	64	59	57	55	49	47	29	38	40	35	40	36	63	51	53	
매출액																							
정유사업	억원	58,765	72,466	78,760	85,980	106,427	140,161	138,429	128,875	124,454	109,621	105,760	90,043	352,997	283,698	333,368	391,935	358,168	236,380	255,971	513,882	429,879	
석화사업	억원	20,622	23,440	25,628	25,743	28,060	28,928	28,175	29,059	29,289	26,287	26,239	24,245	92,880	76,855	93,392	106,844	95,424	70,541	95,433	114,222	106,040	
윤활유사업	억원	6,365	7,628	9,122	10,397	10,429	12,280	13,149	12,370	11,325	10,314	9,140	8,698	26,188	25,358	30,474	32,661	31,583	23,713	33,512	48,228	39,477	
ED&P	억원	1,893	1,530	1,925	3,469	4,206	3,995	5,151	4,591	4,320	3,578	2,907	2,456	6,286	5,305	6,358	7,550	6,687	4,448	8,817	17,943	13,260	
배터리사업	억원	5,263	6,302	8,168	10,665	12,599	12,880	23,652	27,263	27,711	28,751	28,993	29,093										
분리막사업	억원	1,392	1,552	1,521	1,534	1,342	1,389	2,000	2,100	2,310	2,426	2,547	2,850										
영업이익																							
원유제고평가용 영업이익(E)	억원	5,025	5,065	6,185	1,266	16,491	23,292	10,907	8,893	5,706	5,690	4,848	3,934	19,796	32,283	32,218	21,032	12,693	-24,203	17,542	59,583	20,148	
정유사업	억원	4,161	2,331	2,906	2,218	15,057	22,291	6,871	4,621	2,346	2,074	1,607	905	12,845	19,393	15,021	7,132	4,503	-22,228	11,616	48,850	6,962	
석화사업	억원	1,183	1,679	844	-2,090	312	760	287	147	-172	-138	146	817	4,310	9,187	13,772	11,175	7,056	-1,212	1,616	1,507	654	
윤활유사업	억원	1,371	2,265	3,293	2,680	2,116	2,372	2,056	1,707	1,506	1,971	1,631	1,525	2,947	4,665	5,049	4,607	3,058	2,622	9,609	8,341	7,062	
ED&P사업	억원	931	531	705	1,119	1,982	1,662	2,473	2,217	1,806	1,433	1,137	907	620	1,052	1,884	2,538	1,961	1,437	3,286	8,334	5,283	
배터리사업	억원	-1,763	-979	-967	-3,098	-2,734	-3,266	-393	294	-7	423	381	-47										
분리막사업	억원	324	443	417	-292	-76	-124	-20	150	200	300	350	200										
영업이익률																							
원유제고평가용 영업이익률	%	5.4%	4.6%	5.0%	0.9%	10.1%	11.7%	5.3%	4.5%	3.0%	3.3%	2.9%	2.7%	4.1%	8.2%	7.0%	3.9%	2.5%	-7.0%	3.7%	7.8%	3.0%	
정유사업	%	7.1%	3.2%	3.7%	2.6%	14.2%	15.9%	5.0%	3.6%	1.9%	1.9%	1.5%	1.0%	3.6%	6.8%	4.5%	1.8%	1.3%	-9.8%	3.9%	9.5%	1.6%	
석화사업	%	5.7%	7.2%	3.3%	-8.1%	1.1%	2.6%	1.0%	0.5%	-0.6%	-0.5%	0.6%	3.4%	4.6%	12.0%	14.7%	10.5%	7.4%	-1.7%	1.7%	1.3%	0.6%	
윤활유사업	%	21.5%	29.7%	36.1%	25.8%	20.3%	19.3%	15.6%	14.5%	17.1%	19.1%	17.8%	17.5%	11.3%	18.5%	16.6%	14.1%	9.7%	11.1%	28.7%	17.3%	17.9%	
ED&P사업	%	49.2%	34.7%	36.6%	32.3%	47.1%	41.6%	48.0%	48.3%	41.8%	40.1%	39.1%	36.9%	9.9%	19.8%	29.6%	33.6%	29.3%	32.3%	37.3%	46.4%	39.8%	
배터리사업	%	-33.5%	-15.5%	-12.1%	-29.0%	-21.7%	-25.4%	-1.7%	1.1%	0.0%	1.5%	1.3%	-0.2%										
분리막사업	%	23.2%	28.5%	27.4%	-19.0%	-5.7%	-8.9%	-1.0%	7.1%	8.7%	12.4%	13.7%	7.0%										
외환손익																							
주당순이익	원/주	-642	184	-1,120	-41	-1,052	-1,453	-391	0	744	372	372	744	-1,790	-380	1,006	-1,009	-1,047	522	-1,619	-628	2,233	
지배주주 순이익																							
주당순이익	원/주	1분기 LG화학의 소수출당금 59,763억원																					
주당순자산	원/주																						
주당EBITDA	원/주																						
주당배당액	원/주	주식배당																					
자기자본이익률																							
	%													5.1%	9.8%	11.7%	8.6%	-0.2%	-13.5%	1.6%	15.5%	7.4%	

자료: 유안타증권 리서치센터

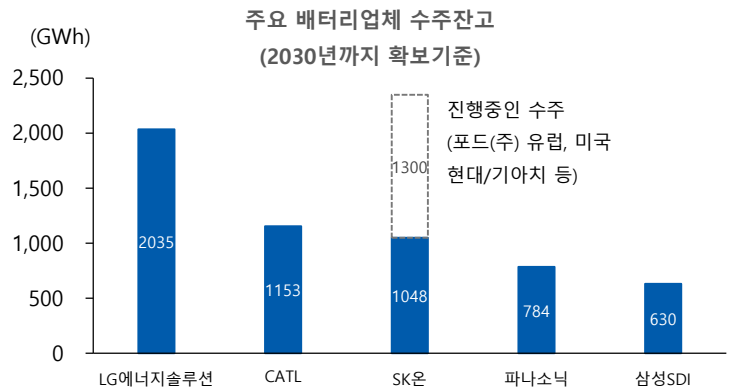
표 4. Sum-of-the-parts 로 계산된 SK 이노베이션(주) 적정 주가 비교 : 보수적 21 만원, 중립적 26 만원, 낙관적 37 만원

구분	기준일 (2022.9월)	주요 내역									
(+) 영업자산가치 (억원)	414,276 (낙관적가치 기준) 보수적(SDI밸류+지주사할인)→ 278,920 중립(지주사할인 적용)→ 327,262 낙관적(지주사할인 해소)→ 414,276	사업 부문	지분율	영업이익(억원)	감가상각비(억원)	평균 EBITDA(억원)	적정배율(배)	(참고)	할인율	적정사업가치(억원)	
		▶정유부문	100%	7,984	3,051	11,035	9.5	←초호황사이클 반영	20%	83,866	
		▶석화부문	100%	7,439	1,548	8,987	4.5	←불황사이클 반영	20%	32,353	
		▶종합유류부문	60%	5,544	818	6,362	11.5	←호황사이클 반영	20%	35,118	
		▶자원개발부	100%	4,474		4,474	8.6	매장량 3.8억배럴 x 배럴당 8.5\$	20%	30,901	
		▶배터리	90%	1,637	10,433	12,070	21.0	←2023~2024년 SDI와 CATL 평균	50%	114,061	
		▶분리막	61%	2,772	2,046	4,818	21.0		50%	30,963	
		(배터리+분리막 합산)	중립 평가	4,410	12,478	16,888	21.0	중립(지주사할인 적용)→	50%	145,023	
			가장 보수적	4,410	12,478	-	16,888	14.0	보수적(SDI밸류+지주사할인)→	50%	96,682
			가장 낙관적	4,410	12,478		16,888	21.0	낙관적(지주사할인 해소)→	20%	232,037
사업가치 합산		중립 평가	중립(지주사할인 적용)→						327,262		
		가장 보수적	보수적(SDI밸류+지주사할인)→						278,920		
		가장 낙관적	낙관적(지주사할인 해소)→						414,276		
(+) 투자자산가치 (억원)	26,032	투자자산 구성	지분율	순자산(2021년 말)	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 원유수출		
		전략비축유		677만배럴	배럴당 105\$	8,388					
		기타		21,661	0.5	10,831					
합계					26,032						
(-) 순차입금 (억원)	135,355 현금성자산 91,506 (-) 총차입금 180,636 장단기차입금 18.1조원 (-) 탄소배출부담 44,352										
보통주 주주가치(A,억원)		304,953									
[시나리오별 추가]											
보수적(SDI밸류+지주사할인)→		169,598									
중립(지주사할인 적용)→		217,939									
낙관적(지주사할인 축소)→		304,953									
발행주식수(B,주)		82,335,427									
보통주 1주당 가치(원/주)		370,000		*목표주가 하향(기존 41만원 → 37만원) 배경 : SK온(주) 배터리 외부자금 조달로, SK이노베이션(주)의 지분율이 100%에서 90%로 낮아짐을 반영함							
[시나리오별 추가]											
보수적(SDI밸류+지주사할인)→		210,000									
중립(지주사할인 적용)→		260,000									
낙관적(지주사할인 축소)→		370,000									

자료: 유안타증권 리서치센터

Key Chart

배터리 자회사 SK온(주) 외형 성장
잠재력, 수주잔고 세계 3위



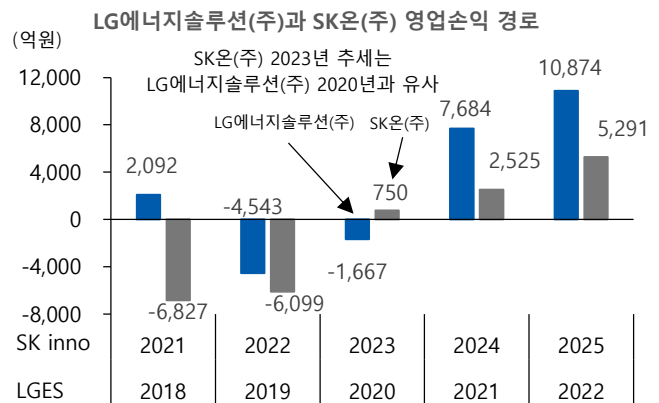
자료: SK 이노베이션, SK 온, 유안타증권 리서치센터

SK온(주) 성장 계획, 2023년 배터리
캐파 86GWh



자료: SK 이노베이션, SK 온, 유안타증권 리서치센터

LG에너지솔루션(주)과 SK온(주) 성장
경로, 2020년 vs 2023년



자료: 유안타증권 리서치센터

SK 이노베이션 (096770) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서				(단위: 억원)	
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	345,499	468,429	762,250	673,837	562,640
매출원가	348,775	426,491	675,187	631,300	524,396
매출총이익	-3,276	41,938	87,063	42,538	38,244
판매비	20,927	24,396	27,480	22,390	19,039
영업이익	-24,203	17,542	59,583	20,148	19,205
EBITDA	-10,533	32,679	77,852	38,218	37,131
영업외손익	-3,382	-9,232	-6,249	3,217	-1,159
외환관련손익	476	-1,819	-2,896	2,233	1,582
이자손익	-2,953	-3,389	-2,846	-2,263	-3,236
관계기업관련손익	-286	5,755	1,348	954	1,236
기타	-618	-9,779	-1,855	2,293	-741
법인세비용차감전순손익	-27,584	8,310	53,334	23,365	18,046
법인세비용	-5,982	3,737	16,738	5,833	4,596
계속사업순손익	-21,603	4,573	36,596	17,532	13,449
중단사업순손익	135	437	0	0	0
당기순이익	-21,467	5,010	36,596	17,532	13,449
지배지분순이익	-21,728	3,046	35,548	18,186	13,264
포괄순이익	-24,572	11,693	39,166	17,532	13,449
지배지분포괄이익	-24,849	9,507	38,013	18,186	13,264

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

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	28,508	-4,830	28,629	59,639	34,261
당기순이익	-21,467	5,010	36,596	17,532	13,449
감가상각비	12,396	14,083	16,770	16,708	16,686
외환손익	-955	962	2,291	-2,233	-1,582
중속, 관계기업관련손익	277	-4,368	-1,348	-954	-1,236
자산부채의 증감	42,721	-25,855	-37,565	21,979	356
기타현금흐름	-4,464	5,338	11,885	6,608	6,589
투자활동 현금흐름	-41,287	-41,232	-63,329	-15,725	-59,470
투자자산	-1,766	2,596	8,873	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-37,631	-31,877	-49,914	0	-48,000
유형자산 감소	59	9,025	252	0	0
기타현금흐름	-1,949	-20,975	-22,540	-15,725	-11,470
재무활동 현금흐름	21,447	50,297	98,966	-1,281	-30,388
단기차입금	4,177	-7,238	21,514	-4,704	-240
사채 및 장기차입금	22,443	25,590	61,565	-11,263	-45,223
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-1,493	-252	-253	-2,800	-2,375
기타현금흐름	-3,680	32,197	16,139	17,486	17,450
연결범위변동 등 기타	-1,222	597	35,919	15,988	9,720
현금의 증감	7,447	4,832	100,184	58,622	-45,877
기초 현금	21,960	29,407	34,238	134,423	193,045
기말 현금	29,407	34,238	134,423	193,045	147,168
NOPLAT	-24,203	17,542	59,583	20,148	19,205
FCF	-9,123	-36,707	-21,285	59,639	-13,739

자료: 유안타증권

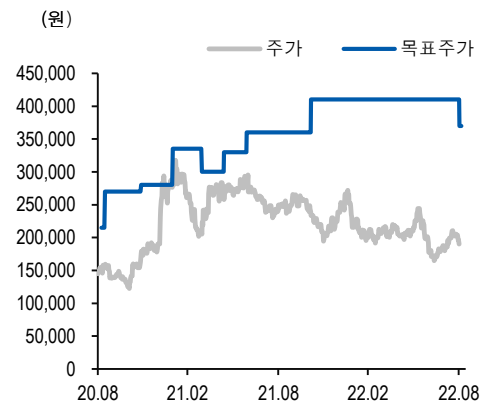
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F	
유동자산	132,951	214,817	355,519	359,620	295,334	
현금및현금성자산	29,407	34,238	134,423	193,045	147,168	
매출채권 및 기타채권	30,404	51,303	75,360	55,266	54,504	
재고자산	38,784	78,491	103,371	78,945	76,298	
비유동자산	252,031	280,758	323,044	305,928	337,238	
유형자산	178,782	193,500	229,718	213,010	244,324	
관계기업등 지분관련자산	38,655	42,841	45,597	46,550	47,786	
기타투자자산	4,459	6,455	8,273	8,273	8,273	
자산총계	384,981	495,574	678,562	665,548	632,572	
유동부채	110,148	145,124	177,646	155,585	153,364	
매입채무 및 기타채무	73,806	113,241	126,269	108,913	106,932	
단기차입금	15,303	8,641	30,321	25,617	25,376	
유동성장기부채	17,088	18,308	14,006	14,006	14,006	
비유동부채	120,248	154,118	227,083	215,820	170,597	
장기차입금	26,594	33,058	33,478	33,229	33,045	
사채	79,710	101,060	167,567	156,553	111,514	
부채총계	230,397	299,242	404,729	371,405	323,961	
지배지분	145,400	173,234	210,851	226,490	237,631	
자본금	4,686	4,686	4,686	4,686	4,686	
자본잉여금	59,419	76,976	78,737	78,737	78,737	
이익잉여금	98,913	102,112	135,504	151,142	162,283	
비지배지분	9,185	23,098	62,982	67,653	70,981	
자본총계	154,585	196,332	273,833	294,143	308,611	
순차입금	97,554	99,828	93,632	29,043	44,457	
총차입금	147,805	174,671	258,538	242,571	197,108	

Valuation 지표				(단위: 원, 배, %)	
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
EPS	-23,498	3,293	38,404	19,633	14,324
BPS	173,957	206,117	248,352	266,771	279,894
EBITDAPS	-11,240	34,871	83,074	40,781	39,621
SPS	368,674	499,850	813,379	719,036	600,380
DPS	0	0	3,000	2,500	1,500
PER	-5.7	77.1	4.9	9.7	13.3
PBR	0.8	1.2	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	-22.0	11.0	4.3	7.2	7.9
PSR	0.4	0.5	0.2	0.3	0.3

재무비율		(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F	
매출액 증가율 (%)	-29.9	35.6	62.7	-11.6	-16.5	
영업이익 증가율 (%)	적전	흑전	239.7	-66.2	-4.7	
지배순이익 증가율 (%)	적지	흑전	1,067.1	-48.8	-27.1	
매출총이익률 (%)	-0.9	9.0	11.4	6.3	6.8	
영업이익률 (%)	-7.0	3.7	7.8	3.0	3.4	
지배순이익률 (%)	-6.3	0.7	4.7	2.7	2.4	
EBITDA 마진 (%)	-3.0	7.0	10.2	5.7	6.6	
ROIC	-9.2	4.5	15.1	5.3	5.2	
ROA	-5.6	0.7	6.1	2.7	2.0	
ROE	-13.6	1.9	18.5	8.3	5.7	
부채비율 (%)	149.0	152.4	147.8	126.3	105.0	
순차입금/자기자본 (%)	67.1	57.6	44.4	12.8	18.7	
영업이익/금융비용 (배)	-6.8	4.5	13.7	4.6	3.7	

SK 이노베이션 (096770) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-09-01	BUY	370,000	1년		
2021-11-05	BUY	410,000	1년	-48.66	-33.66
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

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 × 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.6
Buy(매수)	93.4
Hold(중립)	6.0
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-08-29

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

유안타 ESG Tearsheet



산업재/소재/자동차 산업내 순위	8위 (73개 기업 중)
Total ESG 점수	+9점
E (Environment)	+2점
S (Social)	+3점
G (Governance)	+1점
Qualitative	+3점

ESG 평가 기업	SK 이노베이션
ESG 평가 날짜	2022 / 05 / 11
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
SK 이노베이션	2	3	1	6
LG 화학	2	1	-1	2
SK 아이이테크놀로지	4	3	-1	6
롯데케미칼	2	1	-1	2
SKC	-4	3	3	2
S-Oil	-3	1	1	-1
한화솔루션	2	-1	-1	0
평균	2	2	1	3

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

ESG Qualitative 평가 점수

+4	ESG 외부평가기관 수상 내역
+2	S&P: DJSI Asia Pacific 5년 연속 편입, 한국기업지배구조원(2021): ESG 통합등급 A+
+1	서스틴배스트(2021): ESG 전체등급 AA
+1	한국경영인증권(2021): 국내 100대 ESG 경영 우수기업 선정
-1	최근 이슈 관련 애널리스트 Comments
	SK 배터리 물적분할 논란 이후, 주주가치 제고 노력에 부진함
	LG와의 소송패소, SK 온 물적분할 등을 결정한 CEO 능력에 대한 의문이 남아 있음
	친환경 플라스틱 등 새로운 기술개발 진행은 긍정적임

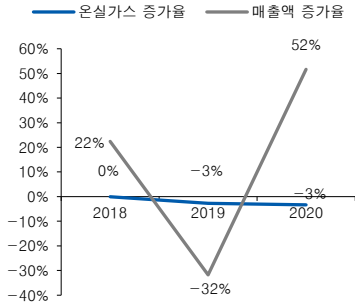
유안타 ESG Scoring 기준

분류	항목	기준	점수			
E	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
S	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	-	-
G	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	-	-
Qualitative	ESG 관련 외부평가기관 수상	KCGS 최우수기업 선정 등	+1	-	-	-
	담당 애널리스트 정성평가	오염물질 유출, 대주주 횡령, 직장내 갑질 등 최근 이슈 반영	-2 ~ +2	-	-	-

Environment



온실가스 증가율 vs. 매출액 증가율

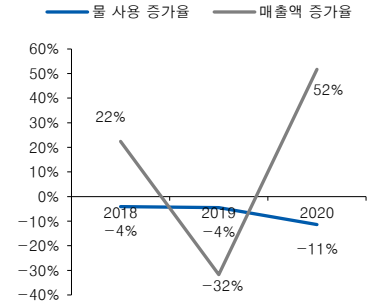


주: 국내 Scope 1(직접배출) 및 Scope 2(간접배출) 합산치 기준
 ▶ 온실가스 증가율 < 매출액 증가율 = +1점

신재생 에너지 사용량 & 증가율

데이터 미공시

물 사용량 vs. 매출액 증가율

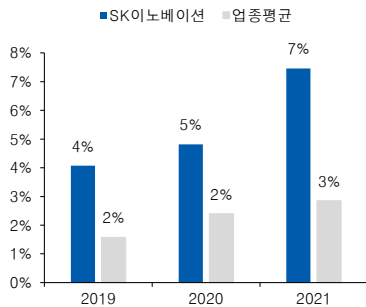


주: 국내 취수량 기준
 ▶ 물 사용 증가율 < 매출액 증가율 = +1점

Social

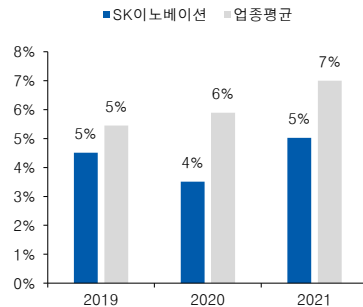


여성임원비율 vs. 업종 평균



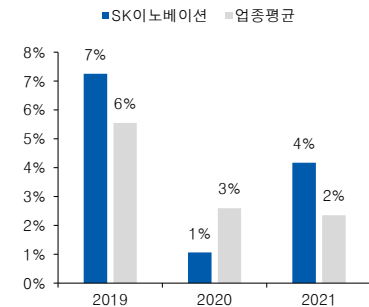
주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영
 ▶ 여성임원비율 업종평균 대비 상위 = +1점

계약직 비율 vs. 업종 평균



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

사회기부금/당기순이익 비율 vs. 업종 평균

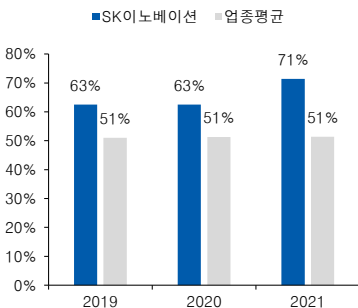


주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영
 ▶ 사회기부금/당기순이익 비율 업종평균 대비 상위 = +1점

Governance

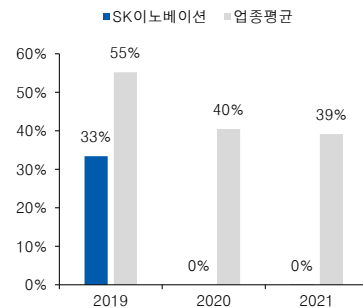


사외이사 비율 vs. 업종 평균



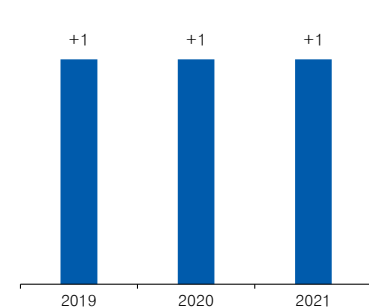
주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영
 ▶ 사외이사비율 업종평균 대비 상위 = +1점

배당성향 vs. 업종 평균



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

대표이사의 이사회 의장 겸직 여부



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

자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

- 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 투자사결정은 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.