

# 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%

시기총액	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 코마룸 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, 거래처 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 가능성성이 높아졌다. 메탈 연동형 배터리 거래가격 확대, 헝거리 신규 모듈공장 불량품 문제 해결, 고마진 미국 배터리 판매 확대가 이뤄지고 있다. 연간 영업순익은 2022년 △6,099억원 적자에서 2023년 750억원 흑자를 기대할 수 있다.

### 배터리 가치 20조원으로 상승, 흑전 모멘텀 놓치지 말아야

SK온(주) 100% 주주가치를 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 자주사 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(기준 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(주)의 2030년까지 확정된  
배터리 수주잔고 1,048GWh +  
추가 기대 1,300GWh

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

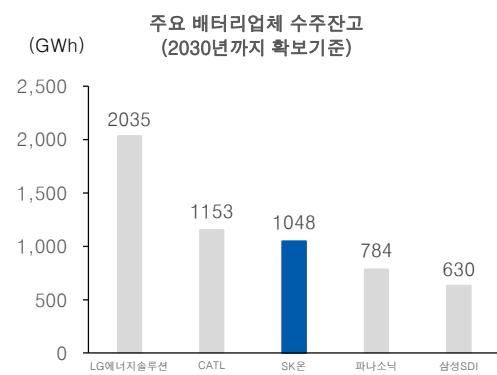
2022년 중반까지 글로벌 경쟁업체와 수주량(2030년까지 확정물량 기준)을 비교하면, 3위 정도에 해당 한다. 한국 LG에너지솔루션(주) 2,035GWh(1위), 중국 CATL(주) 1,153GWh(2위), 한국 SK온(주) 1,048GWh(3위), 일본 파나소닉(주) 784GWh(4위), 삼성SDI(주) 630GWh(5위) 등이다.

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

수주확장에 맞춰 SK온(주)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 엔청 1공장 마지막 10GWh 증설이 완료되었다. 2023년 1분기에는 미국 조지아 2공장 11.7GWh 설비가 완공된다.

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

구 분	2021 GW	2025년 GW	2030년 GW	성장율	
				2025/2021	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

**2022년 하반기 배터리 흑자전환 가능성성이 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.

파우치배터리 판매가격에  
대부분의 메탈 가격 변동분을  
3개월 후에 반영하도록 개선

**파우치 배터리 가격 포뮬러 확장 :** 2022년 3분기에 배터리 가격 포뮬러가 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.

2022년 상반기 발생된 형거리  
2공장 배터리 모듈라인 수율문제  
해소

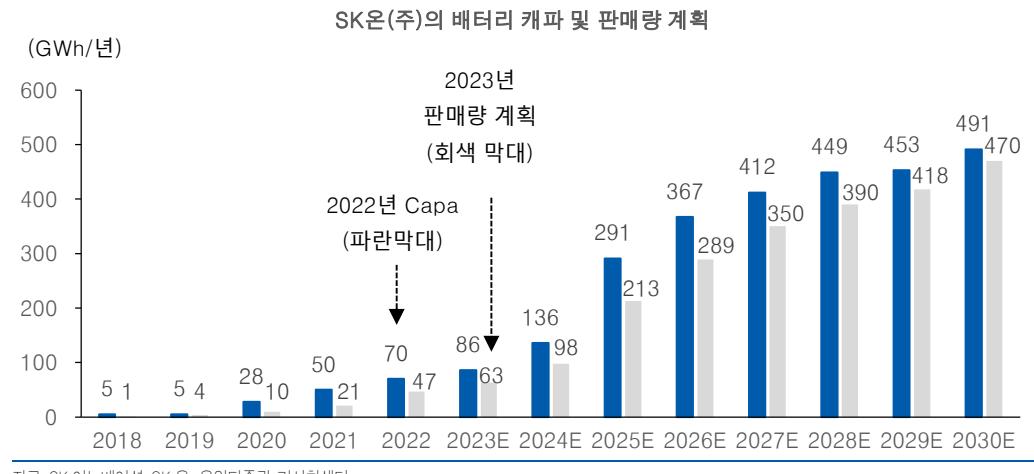
**신규 공장 불량품 문제 해결 :** 2021년까지 SK 온(주) 생산캐파는 50GW로, NCM-파우치형 배터리를 셀형태로 주로 생산해 왔다. 자동차 OEM 또는 SK 온(주)과의 합작사에서 배터리 셀에서 모듈과 패를 조립하는 구조였다. 그런데, 2022년에 가동을 시작한 형거리 코마롬 2공장 11.5GW에서는 배터리셀 뿐만 아니라 모듈을 생산해, 폭스바겐(주)에 납품하는 구조이다. 2022년 초 새롭게 만들어진 모듈공정에서 불량품 문제가 발생되었다. 설계나 설비의 문제라기보다는, 초기 시행착오로 보였다. 생산제품 가운데 정상품질 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.

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

**미국 신규 공장 판매 성장 시작 :** 2022년 확정된 배터리 수주잔고 1,048GWh에서 미국 포드(주)와 체결된 규모가 654GWh로, 62% 비중을 차지한다. 그만큼 2030년까지 SK 온(주)의 외형성장은 미국에 달려있다. 2021년 4분기에 미국 조지아 1공장 9.8GWh가 양산을 시작했다. 배터리 주요 납품처는 포드(주) F-150 픽업트럭과 미국 폭스바겐(주) ID4 전기차 등이다. 비록 2021년 4분기에 생산을 시작했지만, 본격적인 배터리 판매는 2022년 3분기부터 시작되었다. 폭스바겐(주)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, 절자 굴레를 벗어나기 시작한 것으로 보인다.

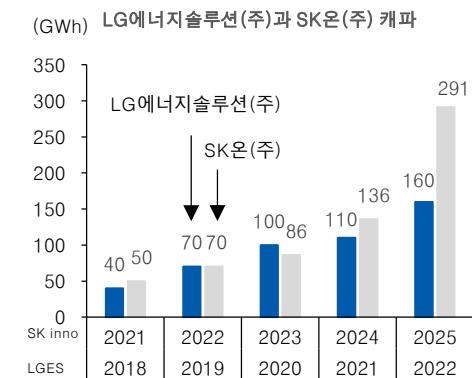
참고로, 2023년 1분기에는 미국 조지아 2공장 11.7GWh 설비가 또다시 양산을 시작한다. 1공장은 생산 안정화까지 9개월 정도가 필요했지만, 2공장은 단축될 것이다. 미국의 인플레이션 감축 법안(Inflation Reduction Act, 2022년 8월 법안 통과) 시행 효과 때문이다. 미국 조지아 배터리 공장의 주 거래처인 포드(주)와 폭스바겐(주) 구매자는 약 7,500달러(980만원)의 구매 보조금을 받게 되면서, 배터리 가동률 부담을 크게 낮춰 줄 것으로 기대된다.

그림 2. SK 온(주) 배터리 생산능력 확대 경로



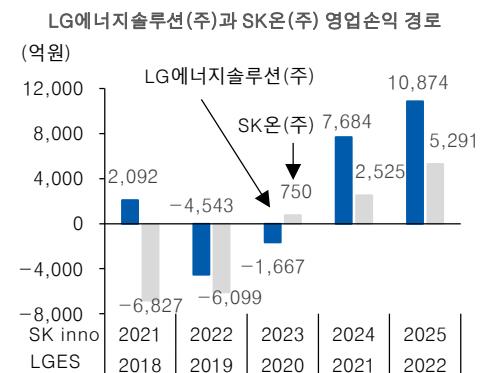
자료: SK 이노베이션, SK 온, 유안타증권 리서치센터

그림 3. LG 에너지솔루션(주)와 SK 온(주)의 캐파 성장 경로



자료: LG 에너지솔루션, SK 온, 유안타증권 리서치센터

그림 4. LG 에너지솔루션(주)와 SK 온(주)의 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.

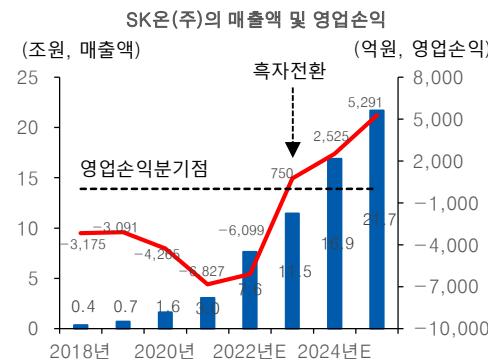
매출액 2021년 3조원,  
2022년 7.6조원,  
2023년 11.5조원으로  
성장 속도 지속

**2022 ~ 2023년 잤걸음 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 21GWh 였다. 2022년 47GWh, 2023년 63GWh, 2024년 98GWh로 확장될 전망이다. 특히, 2022년 하반기부터 미국 조지아 배터리 공장에서 폭스바겐㈜ ID4와 포드㈜ F-150 픽업트럭용 배터리 판매가 본격 시작되었기 때문이다. 2023년에는 미국의 IRA(Inflation Reduction Act, 인플레이션 축소 법안) 적용으로, 미국 현지에서 생산되는 폭스바겐㈜과 포드㈜ 전기차에 대해 보조금이 지급된다. 여기에 맞춰, 2023년 1분기에 SK온㈜의 미국 조지아 2공장이 양산을 시작한다. 외형성장 경로에는 이상없이 순항하고 있다.

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

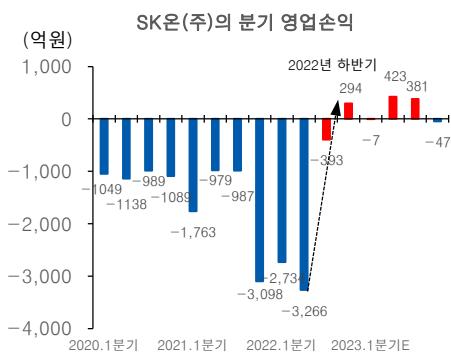
**2022년 하반기 수익 터닝 포인트 :** 연간 예상 영업손익 규모는 2021년 △6,827억원, 2022년 △6,099억원(e)에서 2023년 750억원(e), 2024년 2,525억원(e) 등으로 플러스 반전이 예상된다. 특히, 2022년 상반기 영업적자 △6,000억원을 기록하면서, 투자자의 우려를 만들어냈다. 그런데, 2022년 하반기를 기점으로 흑자전환 가능성이 점차 높아지고 있다. 2022년 상반기 적자폭이 커진 것은 ① 형거리 신규공장에서 예기치 않았던 불량품 문제가 대두되었을 뿐만 아니라, ② 배터리 소재를 구성하는 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, 형거리 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㈜와 폭스바겐㈜ 전기차에 대한 보조금 지급으로, 해당 전기차와 SK온㈜ 배터리 판매량은 빠른 시간에 정상 수준으로 높아질 수 있을 것이다.

그림 5. SK 온㈜ 연간 매출액 및 영업손익 전망



자료: 유안타증권 리서치센터

그림 6. SK 온㈜ 분기 영업손익 전망



자료: 유안타증권 리서치센터

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

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

주요 가정은 : ① 2025년 글로벌  
전기차 시장 점유율 27%,  
② SK온(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  
할인율 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 획보하게 된다. 이시기부터 자율운행자동차(Self-Driving Vehicle)가 보급되면서, 자동차 판매 성장이 둔화되기 시작한다. ② 글로벌 전체 자동차 판매에서 전기차가 차지하는 비율인 전기차 점유율은 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 11조원이다.** 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 할인율 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. SK온(주) 장기 추정 및 DCF 밸류에이션

구	분	2021년	2022년	2023년	2024년	2025년	2030년	2035년	2040년	2045년	2050년	2060년	Terminal				
[기초 시장 가정] 자료 : BNBF 2022, 유안타증권 리서치센터																	
글로벌 자동차 판매량	만대	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%	1.2%	-0.1%	0.3%	0.0%	0.1%	0.1%					
전기차 판매량(EV/PHEV)	만대	656	951	1,198	1,510	1,911	3,662	5,387	6,730	6,677	7,942	8,021					
성장률	%	111.6%	45.0%	26.0%	26.0%	26.5%	11.9%	5.8%	3.8%	0.0%	12.2%	0.1%					
전기차 판매비중 %		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)	GW	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	GW	380	551	705	903	1,142	2,189	3,220	4,023	3,991	4,747	5,003					
(2) (용차+상용차+E-Bus+2륜차) 성장률	%	132%	45%	28%	28%	27%	12%	6%	4%	0%	18%	0%					
(2)ESS 배터리 수요	GW	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	GW	90	95	104	112	116	137	171	205	245	293	418					
성장률	%	7%	6%	9%	8%	4%	3%	4%	4%	4%	4%	4%					
포함리 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					
(부문별 매출액)																	
EV용 배터리 매출액	GW	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 폭가격 (달러/kW)		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
손자금(영업당금리 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
※2022 말 Pre-IPO 2조원 유입		-	6,556	-	170	1,018	2,921	17,161	25,606	34,254	40,992	52,340	68,386	68,386			
순이익 (유효법률세율 10%) (억원)		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-				
[밸류에이션] 참 2) 순이익을 자기자본요구수익률로 현재가치를 계산해 합산함																	
할인율(자기자본증자비용) (%)		9.0%	9.0%	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	37,571	37,571	37,571	37,571	37,571	37,571	37,571	37,571	37,571	37,571					
순차입금 (%)		90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%					
밸류에이션 사용가치(Enterprise Value)		241,650	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%					
SK이노베이션(주) 지분율 (%)		50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%					
SK이노베이션(주)의 배터리 지분가치 (억원)		108,473															

자료: 유안타증권 리서치센터

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

	2021	2022	2023	Covid 이후 경제봉쇄 해제												베타리 거래처 확보				베타리 MS 확대				
				아란경제봉쇄 해제				베타리 거래처 확보				베타리 MS 확대												
	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22E	4Q22E	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E			
<b>생산 Capa</b>																								
석유화학제	(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	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	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	26	26	
자원개발 원유등가율 생산량	(만배럴/일)	5.5	5.5	5.5	5.5	5.5	5.5	5.5	5.5	5.5	5.5	5.5	5.5	5.5	5.5	5.5	5.5	5.5	5.5	5.5	5.5	5.5	5.5	
온실가스	(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	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	18.4	18.4	18.4	18.4	18.4	18.4	18.4	18.4	18.4	18.4	
분리막	(억m <sup>2</sup> )	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	3.9	3.9	
		총국 1.7억				총국 1.7억																		
		플랜드 3.4억				플랜드 3.4억																		
<b>주요재고 가격</b>																								
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/D유	\$/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	89.7	67.5		
두로이유(원재료)	\$/배럴	59.7	66.8	71.3	78.0	96.7	109.3	105.0	95.0	90.0	80.0	75.0	51.9	40.3	52.8	69.9	63.1	42.2	69.9	101.5	82.5			
		총국 1.7억				총국 1.7억																		
		플랜드 3.4억				플랜드 3.4억																		
<b>사업부문별 가격 및 스프레드</b>																								
상기품정책마진 (Datasream)	\$/배럴	981	1,007	993	1,071	1,115	1,168	918	910	965	973	950	938	1,056	1,040	1,151	1,215	852	732	1,013	1,027	956		
PX	\$/배럴	756	846	901	1,082	1,251	1,295	1,088	1,010	1,035	995	908	823	778	832	1,049	882	560	844	1,108	971			
부산디엔	\$/배럴	912	1,086	1,337	1,720	1,052	1,481	1,088	980	1,015	1,023	1,080	1,038	861	1,062	1,486	1,414	1,055	711	1,014	1,145	1,039		
SM	\$/배럴	1,084	1,215	1,182	1,150	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	1,080	1,115	1,123	1,100	1,088	1,174	1,218	1,262	1,217	992	926	1,225	1,183	1,106		
벤젠	\$/배럴	760	974	988	1,088	1,253	1,018	910	865	873	780	738	679	646	822	641	487	917	1,057	814				
자판렌	\$/배럴	619	712	720	698	871	1,188	958	860	865	823	730	688	586	586	728	654	442	887	969	776			
프로필렌	\$/배럴	1,000	1,037	981	1,005	1,145	1,107	898	890	945	953	930	918	788	713	880	1,038	881	1,013	1,010	936			
니트로(원재료)	\$/배럴	562	614	680	747	889	880	788	760	765	723	680	638	497	406	495	614	572	383	651	829	701		
윤활기유	\$/배럴	109	133	154	138	142	171	176	159	149	142	130	122	84	82	97	111	97	79	134	162	136		
		원/달러																						
		1,114	1,122	1,157	1,183	1,208	1,263	1,320	1,300	1,280	1,260	1,230	1,134	1,161	1,131	1,100	1,165	1,180	1,144	1,277	1,265			
<b>영업이익</b>																								
원자재고평가율 영업이익(E)	억 원	92,398	111,196	123,005	141,830	162,615	199,053	204,185	196,397	191,133	171,035	165,442	146,227	483,663	395,205	461,627	542,165	498,765	345,499	468,429	762,250	673,837		
정유사업	억 원	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	226,380	295,971	513,892	429,879		
석화사업	억 원	20,622	23,440	25,628	25,743	28,080	28,928	28,175	29,059	29,269	26,297	26,239	24,245	92,880	76,865	93,302	106,844	95,424	70,541	95,433	114,222	106,040		
운수사업	억 원	6,305	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		
E&P사업	억 원	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	억 원	5,263	6,302	8,163	10,665	12,599	12,880	23,652	27,263	27,711	28,751	28,993	29,003	1,457	3,402	6,903	16,102	30,398	76,394	114,548				
분리막사업	억 원	1,302	1,552	1,521	1,534	1,342	1,389	2,000	2,100	2,310	2,426	2,547	2,850	2,630	4,468	5,999	6,831							
		억 원																						
<b>영업이익률 %</b>																								
원자재고평가율 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%		
	%	1.4%	2.6%	3.1%	-0.7%	5.7%	7.8%	5.2%	6.0%	3.6%	3.9%	3.2%	3.0%	5.4%	7.2%	6.5%	3.8%	2.3%	-4.8%	1.5%	5.9%	3.4%		
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%	3.3%	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%	12.0%	10.5%	7.4%	-1.7%	1.7%	1.3%	0.6%		
운수사업	%	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%		
E&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%	-17.3%	-11.1%	0.0%	1.5%	1.3%	-0.2%	-159.3%	-91.2%	-44.8%	-26.5%	-22.5%	-8.0%	0.7%				
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%	30.6%	28.2%									

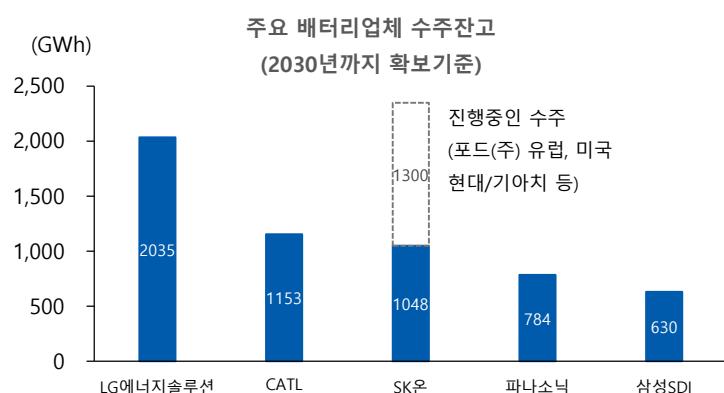
표 4. Sum-of-the-parts로 계산된 SK 이노베이션(주) 적정 주가 비교 : 보수적 21 만원, 중립적 26 만원, 낙관적 37 만원

구 분	기준일 (2022.9월)	주요 내역							
<b>(+) 영업자산가치 (억원)</b>	<b>414,276</b>	사업 부문	지분율	영업이익(억원)	감가상각비(억원)	평균 EBITDA(억원)	적정배율(배)	(참고)	할인율
(낙관적 가치 기준)		▶ 경유부문	100%	7,984	3,051	11,035	9.5 ← 초호황사이클 반영	20%	83,866
보수적(SDI밸류+지주사 할인)→	278,920	석화부문	100%	7,439	1,548	8,987	4.5 ← 불황사이클 반영	20%	32,353
중립(지주사 할인 적용)→	327,262	▶ 유통유물부문	<b>60%</b>	5,544	818	6,362	11.5 ← 호황사이클 반영	20%	35,118
낙관적(지주사 할인 해소)→	414,276	▶ 자원개발부	100%	4,474		4,474	8.6 매장량 3.8억 배럴 x 배럴당 8.5\$	20%	30,901
		▶ 배터리	<b>90%</b>	1,637	10,433	12,070	21.0 ← 2023~2024년 SDI와 CATL 평균	50%	114,061
		▶ 분리막	<b>61%</b>	2,772	2,046	4,818	21.0	50%	30,963
		(배터리+분리막 합산)		4,410	12,478	16,888	21.0 ← 중립 평가	50%	145,023
		가장 보수적		4,410	12,478	16,888	14.0 ← 보수적(SDI밸류+지주사 할인)→	50%	96,682
		가장 낙관적		4,410	12,478	16,888	21.0 ← 낙관적(지주사 할인 해소)→	20%	232,037
		사업가치 합산	<b>증립 평가</b>				증립(지주사 할인 적용)→		<b>327,262</b>
		가장 보수적					보수적(SDI밸류+지주사 할인)→		<b>278,920</b>
		가장 낙관적					낙관적(지주사 할인 해소)→		<b>414,276</b>
<b>(+) 투자자산가치 (억원)</b>	<b>26,032</b>	투자자산 구성	지분율	순자산(2021년 말)	PBR(배)		적정가치(억원)	비 고	
		Sinopec SK 우한	35%	10,500	0.5			5,250	중국 NCC업체
		대한석유공공사	41%	3,127	0.5			1,564	국내 원유수송
		전략비축유		677만 배럴	배럴당 105\$			8,388	
		기타		21,661	0.5			10,831	
		합 계						<b>26,032</b>	
<b>(-) 순차입금 (억원)</b>	<b>135,355</b>								
현금성자산	91,506								
(-) 총차입금	180,636	장단기차입금 18.1조원							
(-) 탄소배출부담	44,352	연간 배출량(톤)	탄소 가격(\$/톤)	환율	연간 사회적부담액	WACC	현재가치 환산액		
		11,087,985	25	1200	3,326	7.50%	44,352		
		[2021년 사업보고서]	연간 배출량	지분율	지분기준 배출량				
		SK이노베이션	20,491	100%	20,491				
		SK에너지	6,704,092	100%	6,704,092				
		SK종합화학	2,560,008	100%	2,560,008				
		SK인천	1,489,495	100%	1,489,495				
		SK루브리컨츠	143,081	60%	85,849				
		SKIE테크놀러지	124,966	61%	76,479				
		SK온	168,412	90%	151,571				
<b>보통주 주주가치(A, 억원)</b>	<b>304,953</b>								
<b>[시나리오별 주가]</b>									
보수적(SDI밸류+지주사 할인)→	169,598								
중립(지주사 할인 적용)→	217,939								
낙관적(지주사 할인 축소)→	304,953								
발행주식수(B, 주)	82,335,427								
<b>보통주 1주당 가치(원/주)</b>	<b>370,000</b>	※ 목표주가 하향(기준 41만원 → 37만원) 배경 : SK온(%) 배터리 외부자금 조달로, SK이노베이션(%)의 지분율이 100%에서 90%로 낮아짐을 반영함							
<b>[시나리오별 주가]</b>									
보수적(SDI밸류+지주사 할인)→	210,000								
중립(지주사 할인 적용)→	260,000								
낙관적(지주사 할인 축소)→	370,000								

자료: 유안타증권 리서치센터

## Key Chart

**배터리 자회사 SK온(주) 외형 성장  
잠재력, 수주잔고 세계 3위**



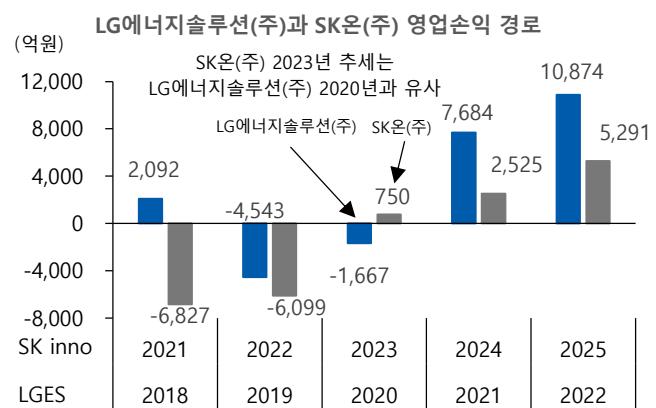
자료: SK 이노베이션, SK 온, 유안타증권 리서치센터

**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
판관비		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
지배자분순이익		-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 판관비만 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
증속, 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
연결법변동 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. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

3. ROE,ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초,연말 평균을 기준으로 함

## 재무상태표

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
지식재산	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
지배자분	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
비자매자분	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

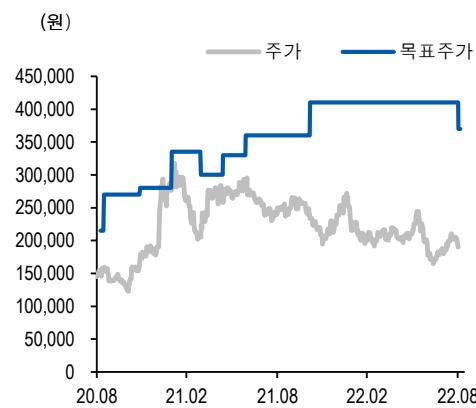
## Valuation 지표

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

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액 증가율 (%)	-29.9	35.6	62.7	-11.6	-16.5
영업이익 증가율 (%)	직전	239.7	-66.2	-4.7	
지배순이익 증가율 (%)	직지	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



자료: 유인티증권

주: 괴리율 = (실제주가<sup>\*</sup> - 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)	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	<b>+9점</b>
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 아이티테크놀로지	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 73 개 등중 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	서스틴베스트(2021): ESG 전체등급 AA
+1	한국경영인증원(2021): 국내 100대 ESG 경영 우수기업 선정
-1	최근 이슈 관련 애널리스트 Comments
	SK 배터리 물적분할 논란 이후, 주주가치 제고 노력에 부진함 LG 와의 소송패소, SK 온 물적분할 등을 결정한 CEO 능력에 대한 의문이 남아 있음 친환경 플라스틱 등 새로운 기술개발 진행은 긍정적임

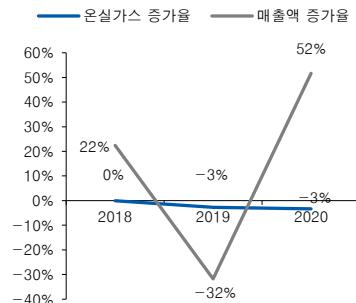
## 유안타 ESG Scoring 기준

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	사회이사비율	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
	배당성향	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
	대표이사 이사회의장 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

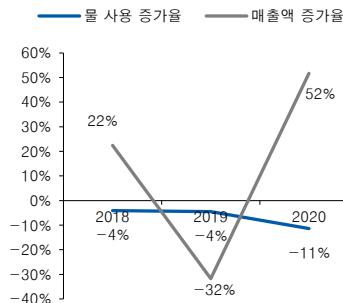


주: 국내 Scope 1(직접배출) 및 Scope 2(간접배출) 합산치 기준  
▶ 온실가스 증가율 < 매출액 증가율 = +1점

### 신재생 에너지 사용량 & 증가율

데이터 미공시

### 물 사용량 vs. 매출액 증가율

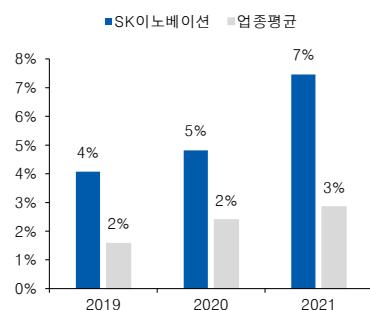


주: 국내 취수량 기준  
▶ 물 사용 증가율 < 매출액 증가율 = +1점

## Social

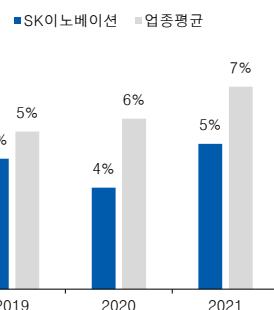


### 여성임원비율 vs. 업종 평균



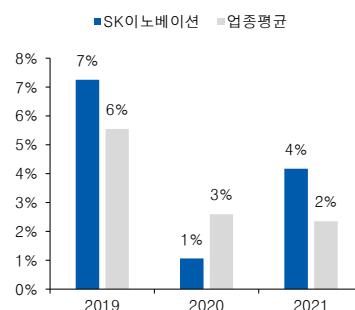
주: 업종평균에는 등증업종 73 개 기업 수치 반영  
▶ 여성임원비율 업종평균 대비 상위 = +1점

### 계약직 비율 vs. 업종 평균



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

### 사회기부금/당기순이익 비율 vs. 업종 평균

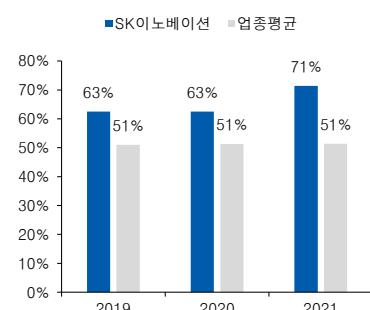


주: 업종평균에는 등증업종 73 개 기업 수치 반영  
▶ 사회기부금/당기순이익 비율 업종평균 대비 상위 = +1점

## Governance

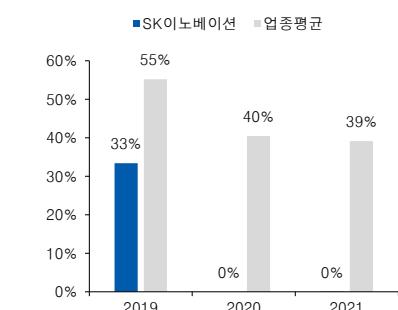


### 사외이사 비율 vs. 업종 평균



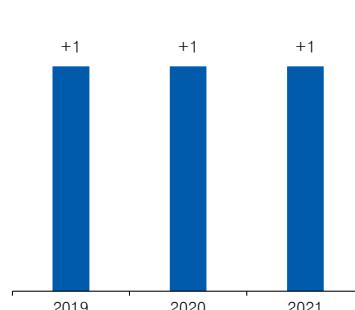
주: 업종평균에는 등증업종 73 개 기업 수치 반영  
▶ 사외이사비율 업종평균 대비 상위 = +1점

### 배당성향 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 등증업종 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 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.