

가시화되는 성장의 스텝

● 투자포인트

- ① 정유 본업은 견조한 정제마진 감안 당분간 캐쉬카우 역할 담당할 것
- ② 배터리는 유럽, 미국 공장의 물량 확대에 탑라인 성장을 예상
- ③ 배터리 수익성도 판가 인상 및 수율 개선 통해 점진적 개선을 기대

● 부문별 전망 및 투자 의견

- ① 2022년 연결 기준 매출액 및 영업이익은 각각 81조원, 5.73조원을 예상
- ② 정유: Dubai유 기준 유가는 3분기 평균 약 \$97/bbl에서 4분기 누적 평균 \$91/bbl로 소폭 조정. 반면 복합정제마진은 3분기 평균 \$10/bbl에서 4분기 \$11/bbl로 소폭 상승. 최근 가솔린 마진의 개선 병행돼 \$15/bbl까지 기록. 3분기 대비 4분기 개선세가 예상됨. 다만, 드라이빙시즌 종료로 이전 초 고마진은 제한적일 전망
- ③ 화학: PX 1M lagging spread가 QoQ +16%, PP는 +14%를 기록해 누적 수익성은 양호. 다만 Spot spread의 QoQ 약세로 턴어라운드를 논하기는 이른 시점. 중국 중심 수요 회복 시그널 확인이 필요
- ④ 배터리(SK온): 배터리 판매량 확대를 통한 양적 성장이 가시화 될 것으로 기대. 유럽 헝가리 공장과 미국 조지아 공장(No.1)의 양산 물량이 본격 확대됨에 따라 22E 매출액은 YoY +150% 성장 예상. 여기에 남은 하반기 메탈가 상승에 따른 판가 인상, 수율 개선에 따라 수익성 향상 기대
- ⑤ 배터리의 수익성이 3분기를 시작으로 개선세가 확인. 성장 추이 지속될 전망. 투자 의견 매수를 유지. 목표주가는 26만원을 유지

Company Data		Stock Data		주가 및 상대수익률	
자본금	469 십억원	주가(22/11/21)	170,500 원		
발행주식수	9,371 만주	KOSPI	2444.48 pt		
자사주	881 만주	52주 Beta	1.35		
액면가	5,000 원	52주 최고가	272,000 원		
시가총액	15,950 십억원	52주 최저가	143,500 원		
주요주주		60일 평균 거래대금	79 십억원		
엘지전자(주)(외)	33.80%				
국민연금공단	9.53%				
외국인지분률	26.00%				
배당수익률	0.00%				

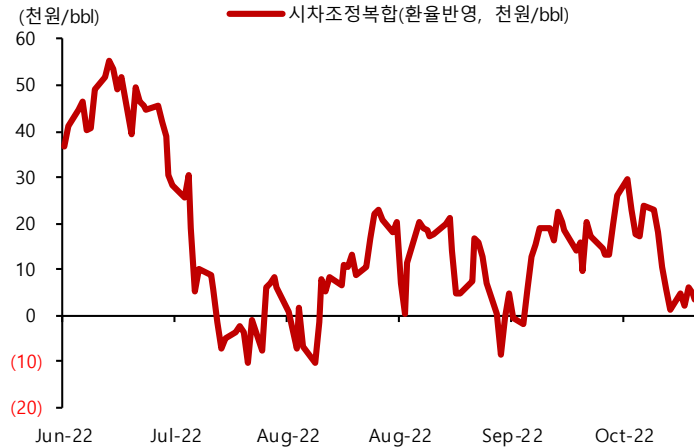
	주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	10.2%	1.4%	
6개월	-17.1%	-10.9%	
12개월	-21.1%	-4.8%	

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	십억원	49,307	34,550	46,843	81,379	85,266	76,802
yoy	%	-9.1	-29.9	35.6	73.7	4.8	-9.9
영업이익	십억원	1,114	-2,420	1,754	5,727	4,007	4,273
yoy	%	-47.1	적전	흑전	226.5	-30.0	6.7
EBITDA	십억원	2,322	-1,053	3,268	8,451	7,257	8,257
세전이익	십억원	501	-2,758	831	4,303	3,246	3,457
순이익(지배주주)	십억원	-36	-2,173	305	2,612	2,230	2,391
영업이익률%	%	2.3	-7.0	3.7	7.0	4.7	5.6
EBITDA%	%	4.7	-3.1	7.0	10.4	8.5	10.8
순이익률	%	0.1	-6.2	1.1	3.5	2.9	3.4
EPS	원	1,530	-23,329	2,783	27,873	23,800	25,511
PER	배	98.0	N/A	85.7	6.2	7.3	6.8
PBR	배	0.8	1.2	1.3	0.8	0.6	0.6
EV/EBITDA	배	9.7	-27.1	10.6	4.1	5.0	4.6
ROE	%	-0.2	-13.6	1.9	13.5	9.6	8.8
순차입금	십억원	7,665	9,781	10,004	15,731	16,863	17,868
부채비율	%	117.1	149.0	152.4	187.2	171.8	151.9

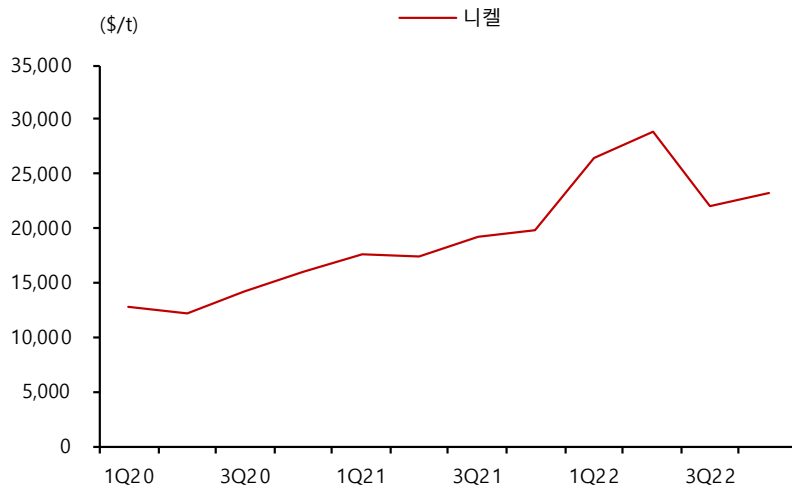
KEY-CHART

환율 반영 1M Lagging Margin 추이



자료: Petronet, SK증권

니켈 가격 추이



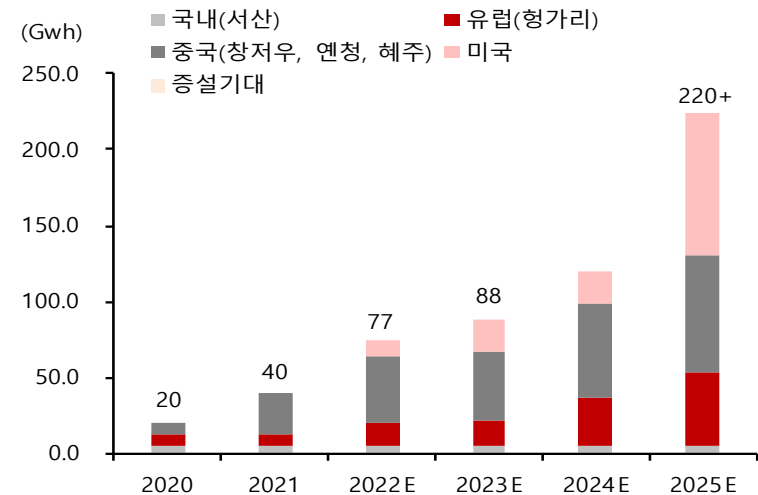
자료: KOMIS, SK증권

PX 1M lagging Spread 추이



자료: Cischem, SK증권

배터리 CAPA 확대 계획



자료: SKI, SK증권

SK이노베이션 (096770/KS | 매수(유지) | T.P 260,000원(유지))

기업분석

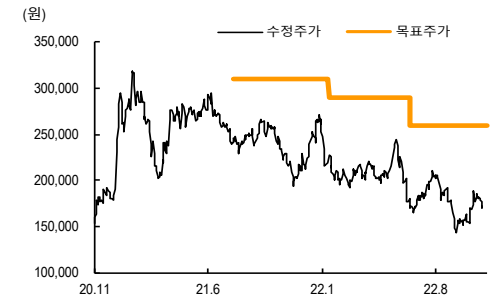
사업부/전체 실적 전망

(단위: 십억원 %)

	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22E	YoY	QoQ	2021	2022E	2023E
매출액	13,717	16,262	19,905	22,753	22,458	63.7%	-1.3%	46,843	81,385	85,266
영업이익	-55	1,649	2,329	704	1,045	흑전	48.5%	1,766	5,727	4,007
영업이익률	-0.4%	10.1%	11.7%	3.1%	4.7%	5.1%	1.6%	3.8%	7.0%	4.7%
사업부별 매출액										
정유	8,598	10,643	14,016	15,769	14,688	70.8%	-6.9%	29,597	55,116	53,994
화학	2,574	2,806	2,893	2,912	2,967	15.3%	1.9%	9,543	11,578	10,827
윤활유	1,040	1,043	1,228	1,415	1,483	42.6%	4.8%	3,351	5,168	5,207
석유개발	347	426	400	379	391	12.8%	3.3%	882	1,596	1,487
배터리	1,066	1,260	1,288	2,194	2,812	163.7%	28.2%	3,040	7,554	13,260
소재/기타	96	90	81	85	118	22.6%	39.2%	266	373	491
사업부별 영업이익										
정유	220	1,507	2,229	317	609	176.9%	92.5%	1,160	4,662	1,855
이익률	2.6%	14.2%	15.9%	2.0%	4.1%	1.6%	2.1%	3.9%	8.5%	3.4%
화학	-210	31	76	108	87	흑전	-19.4%	161	303	327
이익률	-8.1%	1.1%	2.6%	3.7%	2.9%	11.1%	-0.8%	1.7%	2.6%	3.0%
윤활유	268	212	255	336	319	19.1%	-5.1%	961	1,122	969
이익률	25.7%	20.3%	20.8%	23.8%	21.5%	-4.2%	-2.3%	28.7%	21.7%	18.6%
석유개발	112	198	166	161	156	40.1%	-2.5%	328	681	550
이익률	32.2%	46.5%	41.6%	42.4%	40.0%	7.8%	-2.4%	37.2%	42.7%	37.0%
배터리	-311	-273	-327	-135	-22	적지	적지	-684	-756	407
이익률	-29.1%	-21.7%	-25.4%	-6.1%	-0.8%	28.4%	5.4%	-22.5%	-10.0%	3.1%
소재/기타	-130	-25	-71	-83	-105	적지	적지	-218	-284	-102

Compliance Notice

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2022.11.22	매수	260,000원	6개월		
2022.11.04	매수	260,000원	6개월	-31.77%	-19.04%
2022.07.06	매수	260,000원	6개월	-31.85%	-19.04%
2022.02.04	매수	290,000원	6개월	-27.92%	-15.86%
2021.11.01	매수	310,000원	6개월	-23.07%	-12.26%
2021.08.09	매수	310,000원	6개월	-19.55%	-14.35%
2021.04.26	담당자 변경				



Compliance Notice

- 작성자는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK이노베이션 (096770/KS | 매수(유지) | T.P 260,000원(유지))

기업분석

재무상태표						포괄손익계산서					
월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E	월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	13,295	21,482	33,365	35,959	35,275	매출액	34,550	46,843	81,379	85,266	76,802
현금및현금성자산	2,941	3,424	5,876	7,059	8,633	매출원가	34,878	42,649	72,409	77,649	69,277
매출채권및기타채권	2,920	5,020	8,721	9,138	8,231	매출총이익	-328	4,194	8,970	7,616	7,524
재고자산	3,878	7,849	13,636	14,287	12,869	매출총이익률 (%)	-1.0	9.0	11.0	8.9	9.8
비유동자산	25,203	28,076	36,883	41,590	47,250	판매비와관리비	2,093	2,440	3,243	3,610	3,251
장기금융자산	446	646	968	968	968	영업이익	-2,420	1,754	5,727	4,007	4,273
유형자산	17,878	19,350	25,342	29,358	34,033	영업이익률 (%)	-7.0	3.7	7.0	4.7	5.6
무형자산	1,224	1,907	1,905	1,816	1,735	비영업손익	-338	-923	-1,424	-761	-816
자산총계	38,498	49,557	70,249	77,549	82,526	순금융비용	295	339	361	525	575
유동부채	11,015	14,512	31,111	32,390	30,668	외환관련손익	48	-182	-350	-86	-86
단기금융부채	3,265	2,716	11,356	11,521	11,871	관계기업투자등 관련손익	-29	575	133	46	41
매입채무 및 기타채무	4,780	8,201	13,509	14,325	12,903	세전계속사업이익	-2,758	831	4,303	3,246	3,457
단기충당부채	0	0	0	0	0	세전계속사업이익률 (%)	-8.0	1.8	5.3	3.8	4.5
비유동부채	12,025	15,412	14,678	16,626	19,091	계속사업법인세	-598	374	1,461	786	837
장기금융부채	11,541	14,772	13,428	15,828	18,328	계속사업이익	-2,160	457	2,842	2,460	2,621
장기매입채무 및 기타채무	12	34	34	34	34	중단사업이익	14	44	0	0	0
장기충당부채	146	194	322	309	283	*법인세효과	-282	17	0	0	0
부채총계	23,040	29,924	45,788	49,016	49,759	당기순이익	-2,147	501	2,842	2,460	2,621
지배주주지분	14,540	17,323	21,472	25,209	29,107	순이익률 (%)	-6.2	1.1	3.5	2.9	3.4
자본금	469	469	469	469	469	지배주주	-2,173	305	2,612	2,230	2,391
자본잉여금	5,942	7,698	7,794	7,794	7,794	지배주주귀속 순이익률(%)	-6.29	0.65	3.21	2.62	3.11
기타자본구성요소	-1,632	-1,555	-1,414	-1,414	-1,414	비지배주주	26	196	230	230	230
자기주식	-1,634	-1,559	-1,420	-1,420	-1,420	총포괄이익	-2,457	1,169	4,455	4,073	4,233
이익잉여금	9,891	10,211	12,637	14,868	17,258	지배주주	-2,485	951	4,119	3,737	3,898
비지배주주지분	918	2,310	2,988	3,324	3,659	비지배주주	28	219	336	336	336
자본총계	15,458	19,633	24,460	28,533	32,766	EBITDA	-1,053	3,268	8,451	7,257	8,257
부채와자본총계	38,498	49,557	70,249	77,549	82,526						

SK이노베이션 (096770/KS | 매수(유지) | T.P 260,000원(유지))

기업분석

현금흐름표						주요투자지표					
월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E	월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동현금흐름	3,078	-334	2,575	6,571	8,147	성장성 (%)					
당기순이익(손실)	-2,147	501	2,842	2,460	2,621	매출액	-29.9	35.6	73.7	4.8	-9.9
비현금성항목등	1,143	2,012	5,655	4,797	5,636	영업이익	적전	흑전	226.5	-30.0	6.7
유형자산감가상각비	1,240	1,408	2,552	3,083	3,826	세전계속사업이익	적전	흑전	417.9	-24.6	6.5
무형자산상각비	127	105	172	167	158	EBITDA	적전	흑전	158.6	-14.1	13.8
기타	-444	257	1,167	196	196	EPS(계속사업)	적지	흑전	901.4	-14.6	7.2
운전자본감소(증가)	4,272	-2,585	-4,584	99	727	수익성 (%)					
매출채권및기타채권의 감소(증가)	1,817	-1,881	-2,438	-417	907	ROE	-13.6	1.9	13.5	9.6	8.8
재고자산감소(증가)	2,635	-4,126	-5,353	-651	1,418	ROA	-5.5	1.1	4.7	3.3	3.3
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-2,679	1,550	3,328	816	-1,422	EBITDAmargin	-3.1	7.0	10.4	8.5	10.8
기타	2,500	1,872	-121	351	-176	안정성 (%)					
법인세납부	-190	-262	-1,337	-786	-837	유동비율	120.7	148.0	107.3	111.0	115.0
투자활동현금흐름	-3,982	-3,854	-5,880	-7,348	-8,756	부채비율	149.0	152.4	187.2	171.8	151.9
금융자산감소(증가)	370	-2,068	942	-250	-270	순차입금/자기자본	63.3	51.0	64.3	59.1	54.5
유형자산감소(증가)	-3,757	-2,285	-6,494	-7,100	-8,500	EBITDA/이자비용(배)	-3.0	8.3	19.8	12.0	12.4
무형자산감소(증가)	-114	-78	-78	-78	-78	주당지표 (원)					
기타	-481	578	-250	79	92	EPS(계속사업)	-23,329	2,783	27,873	23,800	25,511
재무활동현금흐름	1,771	4,611	5,378	1,961	2,183	BPS	155,153	184,853	229,125	269,004	310,594
단기금융부채증가(감소)	418	-724	5,235	165	350	CFPS	-8,599	19,403	56,937	58,486	68,018
장기금융부채증가(감소)	2,020	2,317	320	2,400	2,500	주당 현금배당금	0	0	0	0	0
자본의증가(감소)	-496	0	0	0	0	Valuation지표 (배)					
배당금의 지급	-149	-25	-211	0	0	PER(최고)	N/A	114.1	9.8	11.4	10.7
기타	-22	3,043	34	-604	-667	PER(최저)	N/A	69.9	5.2	6.0	5.6
현금의 증가(감소)	745	483	2,452	1,183	1,574	PBR(최고)	1.2	1.7	1.2	1.0	0.9
기초현금	2,196	2,941	3,424	5,876	7,059	PBR(최저)	0.4	1.1	0.6	0.5	0.5
기말현금	2,941	3,424	5,876	7,059	8,633	PCR	-22.1	12.3	3.0	3.0	2.5
FCF	-48	-2,317	-3,238	-791	-628	EV/EBITDA(최고)	-27.3	12.9	5.2	6.3	5.7
자료: SK이노베이션, SK증권 추정						EV/EBITDA(최저)	-15.4	9.4	3.8	4.6	4.2