

SK 이노베이션 (096770/KS)

정유 좋았지만 배터리 회복은 아직

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 160,000 원(유지)

현재주가: 112,700 원

상승여력: 42.0%



Analyst
김도현

do.kim@sk.com.kr
3773-9994

Company Data

발행주식수	9,574 만주
시가총액	10,789 십억원
주요주주	
SK(외10)	36.25%
국민연금공단	7.58%

Stock Data

주가(24/04/29)	112,700 원
KOSPI	2,687.44 pt
52주 최고가	212,534 원
52주 최저가	103,800 원
60일 평균 거래대금	49 십억원

주가 및 상대수익률



1Q24 Review: 좋았던 에너지 vs 배터리 부진

SK 이노베이션은 1Q24 매출액 18.9 조원(-1.5% YoY, -3.5% QoQ), 영업이익 6,247 억원(+66.6% YoY, +760.5% QoQ)을 기록했다. 예상보다 선방했던 SK 온의 실적과 유가 및 환율 상승에 따른 효과(2,000 억원)가 반영됐고, 정제마진 개선 효과에 따라 에너지 사업부문의 실적 회복 영향이다. 우호적 정유 업황과 재고관련이익 바탕으로 석유사업 영업이익은 5,911 억원(흑전 QoQ)을 기록했으며, 화학사업의 경우 BZ 등 주요 제품 스프레드 개선에 따라 1,245 억원, 전분기 4 억원대비 큰 폭의 이익 개선을 달성했다. 윤활유사업의 경우 4Q23 대비 개선된 판매량 바탕으로 2,204 억원(+1.6% QoQ)의 증익이 발생했으며, E&P의 경우 중국 17-03 광구 가동률 상승에 따라 1,544 억원(+44.2% QoQ)의 영업이익을 달성했다. 에너지/화학 사업부문의 영업이익은 우호적 업황에 따라 1.1 조원의 실적을 기록한 반면, 부진한 배터리 업황에 따라 SK 온은 적자 지속했다. SK 온은 배터리 출하량 감소와 판가하락 등 영향이 지속됐고, 북미 조지아공장 고객사 전환에 따른 가동률 하락에 따라 AMPC 인식 금액은 385 억원으로 축소되며 -3,315 억원(적지 QoQ)을 기록했다.

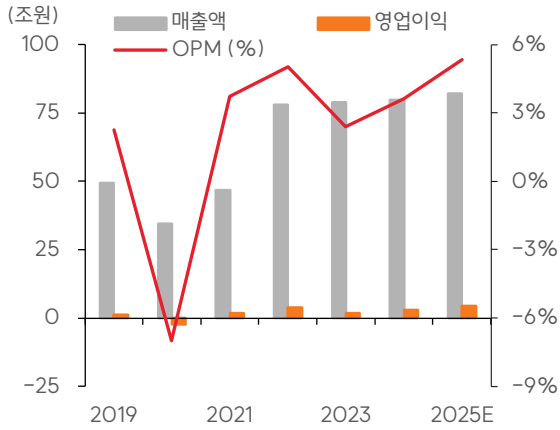
배터리 부진은 길어지는 중

SK 이노베이션의 2Q24 영업이익 5,846 억원을 전망한다. 석유사업의 경우 1Q24 발생했던 재고효과의 소멸에 따라 감익이 예상되나, 우호적 업황을 바탕으로 견조한 펀더멘탈을 지속할 전망이다. 화학 및 윤활유사업의 경우에도 성수기 진입 및 스프레드 개선효과를 바탕으로 이익성장 가능할 전망이다. E&P 사업의 경우 중국 광구의 가동률 상승이 지속되며 증익이 예상된다. 한편, SK 온의 부진은 장기화될 전망이다. 1Q24 대비 출하량은 개선되겠지만, 여전히 지속중인 판가하락과 수익성 개선 부진에 따라 2Q24 3,013 억원의 적자 지속이 예상된다. 신규 공장 Ramp-up에 따른 고정비 효과 역시 실적 개선의 부정적 요인으로 작용할 전망이다. 24년 연간 SK 온의 실적은 23년 대비 감익이 예상된다. 다만, 수익성 개선 및 신규 공장 생산량 증가, 조지아 공장 라인 전환에 따른 출하량 확대, 점진적으로 안정화될 배터리 판가 하락 등을 고려할 때 본격적인 흑자전환은 4Q24 가능할 전망이다.

영업실적 및 투자지표

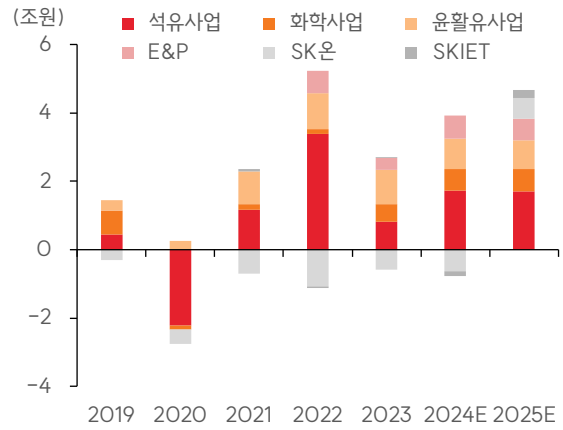
구분	단위	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	십억원	34,550	46,853	78,057	77,288	79,745	82,158
영업이익	십억원	-2,420	1,742	3,917	1,904	2,879	4,418
순이익(지배주주)	십억원	-2,173	292	1,569	256	738	1,597
EPS	원	-22,767	2,586	16,339	2,515	7,614	16,472
PER	배	-8.2	90.7	9.3	55.8	14.8	6.8
PBR	배	1.1	1.2	0.7	0.6	0.5	0.4
EV/EBITDA	배	-27.0	10.6	6.0	11.9	7.7	7.4
ROE	%	-13.6	1.8	8.5	12	3.3	6.8

SK 이노베이션 실적 추이 및 전망



자료: SK 이노베이션, SK 증권

SK 이노베이션 부문별 이익 추이 및 전망



자료: SK 이노베이션, SK 증권

SK 이노베이션 실적추정 Table

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액 (십억원)	19,142.9	18,727.2	21,549.8	19,529.3	18,855.1	19,360.9	20,392.8	21,135.8	78,949.2	79,744.6	82,158.0
석유사업	11,606.9	10,742.9	13,728.4	12,878.0	12,854.8	13,115.1	13,515.0	13,422.7	48,956.2	52,907.5	50,049.9
화학사업	2,535.1	2,857.4	2,940.6	2,452.0	2,759.0	2,799.9	2,837.5	2,881.6	10,785.1	11,278.1	11,811.2
윤활유사업	1,302.3	1,109.7	1,211.2	1,094.2	1,137.3	1,256.7	1,228.0	1,196.6	4,717.4	4,818.6	4,495.3
E&P	328.5	248.8	238.9	310.0	370.1	402.1	410.2	390.6	1,126.2	1,573.0	1,564.9
SK 온	3,305.3	3,696.1	3,244.9	2,723.1	1,683.6	1,730.5	2,319.1	3,161.4	12,969.5	8,894.6	13,695.2
SKIET / 기타	64.8	72.3	185.7	72.0	50.3	56.6	83.0	82.9	394.7	272.8	541.5
YoY (%)	17.7%	-5.9%	-5.3%	2.1%	-1.5%	3.4%	-5.4%	8.2%	1.1%	1.0%	3.0%
QoQ (%)	0.0%	-2.2%	15.1%	-9.4%	-3.5%	2.7%	5.3%	3.6%	-	-	-
영업이익 (십억원)	375.0	-106.8	1,563.1	72.6	624.7	485.5	791.5	976.8	1,903.9	2,878.6	4,418.5
석유사업	274.8	-411.2	1,112.5	-165.2	591.1	345.5	410.1	378.9	810.9	1,725.6	1,716.4
화학사업	108.9	170.2	237.0	0.4	124.5	153.2	168.2	178.0	516.5	623.8	638.8
윤활유사업	259.2	259.9	261.7	217.0	220.4	236.0	229.2	224.8	997.8	910.3	856.2
E&P	113.5	68.2	79.4	107.1	154.4	163.7	169.2	168.0	368.2	655.3	629.5
SK 온	-344.9	-132.2	-86.1	-18.6	-331.5	-301.3	-103.6	97.7	-581.8	-638.7	629.3
SKIET / 기타	-36.5	-61.7	-41.4	-68.1	-134.2	-111.6	-81.5	-70.4	-207.7	-397.7	-51.8
YoY (%)	-77.3%	적전	122.0%	흑전	66.6%	흑전	-49.4%	1,245.5%	-51.4%	51.2%	53.5%
QoQ (%)	흑전	적전	흑전	-95.4%	760.5%	-22.3%	63.0%	23.4%	-	-	-
OPM (%)	2.0%	-0.6%	7.3%	0.4%	3.3%	2.5%	3.9%	4.6%	2.4%	3.6%	5.4%
석유사업	2.4%	-3.8%	8.1%	-1.3%	4.6%	2.6%	3.0%	2.8%	1.7%	3.3%	3.4%
화학사업	4.3%	6.0%	8.1%	0.0%	4.5%	5.5%	5.9%	6.2%	4.8%	5.5%	5.4%
윤활유사업	19.9%	23.4%	21.6%	19.8%	19.4%	18.8%	18.7%	18.8%	21.2%	18.9%	19.0%
E&P	34.6%	27.4%	33.2%	34.5%	41.7%	40.7%	41.2%	43.0%	32.7%	41.7%	40.2%
SK 온	-10.4%	-3.6%	-2.7%	-0.7%	-19.7%	-17.4%	-4.5%	3.1%	-4.5%	-7.2%	4.6%
SKIET / 기타	-56.3%	-85.3%	-22.3%	-94.6%	-266.8%	-197.1%	-98.3%	-84.9%	-52.6%	-145.8%	-9.6%
순이익 (십억원)	-52.0	-120.4	729.6	-2.3	12.7	72.6	328.9	573.7	554.9	988.0	2,069.8
지배주주	-131.1	-222.1	691.3	-81.8	9.8	55.9	247.2	425.5	256.3	738.4	1,597.5
순이익률 (%)	-0.3%	-0.6%	3.4%	-0.0%	0.1%	0.4%	1.6%	2.7%	0.7%	1.2%	2.5%

자료: SK 이노베이션, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	21,482	31,967	33,280	33,976	36,728
현금및현금성자산	3,424	9,479	13,074	13,087	12,434
매출채권 및 기타채권	5,130	8,095	7,819	9,036	9,130
재고자산	7,849	11,858	11,123	9,290	12,670
비유동자산	28,063	35,252	47,556	55,009	57,606
장기금융자산	646	817	702	672	712
유형자산	19,337	25,111	35,843	42,914	45,666
무형자산	1,907	2,078	2,302	2,263	2,229
자산총계	49,545	67,219	80,836	88,985	94,334
유동부채	14,512	27,557	29,399	31,394	31,865
단기금융부채	2,716	12,434	11,637	12,109	13,108
매입채무 및 기타채무	8,201	11,900	14,841	18,745	18,188
단기충당부채	0	61	45	49	47
비유동부채	15,412	16,419	21,416	26,584	29,581
장기금융부채	14,772	14,915	19,412	24,394	27,455
장기매입채무 및 기타채무	58	57	24	46	46
장기충당부채	179	313	605	655	635
부채총계	29,924	43,977	50,816	57,977	61,447
지배주주지분	17,311	19,652	22,203	22,941	24,348
자본금	469	469	510	510	510
자본잉여금	7,698	8,198	10,396	10,396	10,396
기타자본구성요소	-1,555	-1,323	-833	-833	-833
자기주식	-1,559	-1,330	-878	-878	-878
이익잉여금	10,199	11,580	11,253	11,991	13,398
비지배주주지분	2,310	3,591	7,817	8,067	8,539
자본총계	19,621	23,242	30,020	31,008	32,887
부채외자본총계	49,545	67,219	80,836	88,985	94,334

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업활동현금흐름	-495	407	5,368	6,017	1,133
당기순이익(손실)	489	1,895	555	988	2,070
비현금성항목등	2,012	3,867	2,703	3,978	4,995
유형자산감가상각비	1,408	1,616	1,821	2,885	2,980
무형자산상각비	105	177	209	239	234
기타	499	2,074	673	855	1,780
운전자본감소(증가)	-2,585	-4,270	3,766	2,225	-4,103
매출채권및기타채권의감소(증가)	-1,881	-2,424	162	-1,217	-94
재고자산의감소(증가)	-4,126	-4,315	1,144	1,832	-3,380
매입채무및기타채무의증가(감소)	1,550	-284	-1,897	1,425	-557
기타	-673	-1,824	-2,498	-1,576	-2,624
법인세납부	-262	-739	-842	-401	-796
투자활동현금흐름	-4,111	-5,123	-11,244	-10,214	-5,777
금융자산의감소(증가)	-2,031	2,547	1,124	14	-33
유형자산의감소(증가)	-2,273	-6,710	-11,217	-9,955	-5,733
무형자산의감소(증가)	-78	-288	-218	-200	-200
기타	271	-672	-933	-73	190
재무활동현금흐름	5,030	10,507	9,490	5,454	3,869
단기금융부채의증가(감소)	-724	6,884	610	473	998
장기금융부채의증가(감소)	2,317	2,135	2,518	4,982	3,062
자본의증가(감소)	1,756	500	2,239	0	0
배당금지급	-25	-217	-314	0	-190
기타	1,706	1,205	4,438	0	0
현금의 증가(감소)	483	6,055	3,595	13	-654
기초현금	2,941	3,424	9,479	13,074	13,087
기말현금	3,424	9,479	13,074	13,087	12,434
FCF	-2,768	-6,303	-5,849	-3,938	-4,600

자료 : SK이노베이션, SK증권

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	46,853	78,057	77,288	79,745	82,158
매출원가	42,672	71,030	72,274	74,288	76,610
매출총이익	4,181	7,027	5,014	5,457	5,548
매출총이익률(%)	89	90	65	68	68
판매비와 관리비	2,440	3,110	3,727	3,143	2,399
영업이익	1,742	3,917	1,904	2,879	4,418
영업이익률(%)	3.7	5.0	2.5	3.6	5.4
비영업손익	-923	-1,057	-972	-1,489	-1,553
순금융손익	-339	-440	-749	-779	-1,038
외환관련손익	-182	-256	-102	211	100
관계기업등 투자손익	437	2	133	105	100
세전계속사업이익	818	2,860	932	1,389	2,866
세전계속사업이익률(%)	1.7	3.7	1.2	1.7	3.5
계속사업법인세	374	965	377	401	796
계속사업이익	445	1,895	555	988	2,070
중단사업이익	44	0	0	0	0
*법인세효과	17	0	0	0	0
당기순이익	489	1,895	555	988	2,070
순이익률(%)	1.0	2.4	0.7	1.2	2.5
지배주주	292	1,569	256	738	1,597
지배주주귀속 순이익률(%)	0.6	2.0	0.3	0.9	1.9
비지배주주	196	326	299	250	472
총포괄이익	1,157	2,066	654	988	2,070
지배주주	938	1,803	366	848	1,777
비지배주주	219	262	288	140	292
EBITDA	3,255	5,710	3,317	5,437	6,363

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	35.6	66.6	-1.0	3.2	3.0
영업이익	흑전	124.9	-51.4	51.2	53.5
세전계속사업이익	흑전	249.5	-67.4	49.0	106.3
EBITDA	흑전	75.4	-41.9	63.9	17.0
EPS	흑전	531.8	-84.6	202.8	116.3
수익성 (%)					
ROA	1.1	3.2	0.7	1.2	2.3
ROE	1.8	8.5	1.2	3.3	6.8
EBITDA마진	6.9	7.3	4.3	6.8	7.7
안정성 (%)					
유동비율	148.0	116.0	113.2	108.2	115.3
부채비율	152.5	189.2	169.3	187.0	186.8
순차입금/자기자본	51.0	69.7	58.4	73.9	84.1
EBITDA/이자비용(배)	8.3	8.8	2.9	4.4	4.6
배당성향	0.0	0.0	0.0	25.8	11.9
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	2,586	16,339	2,515	7,614	16,472
BPS	196,503	218,491	226,492	245,596	260,104
CFPS	18,805	35,012	22,435	39,824	49,619
주당 현금배당금	0	0	0	2,000	2,000
Valuation지표 (배)					
PER	90.7	9.3	55.8	14.8	6.8
PBR	1.2	0.7	0.6	0.5	0.4
PCR	12.5	4.3	6.3	2.8	2.3
EV/EBITDA	10.6	6.0	11.9	7.7	7.4
배당수익률	0.0	0.0	0.0	1.8	1.8

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.02.07	매수	160,000원	6개월		
2023.10.13	매수	220,000원	6개월	-39.76%	-29.32%
2022.07.06	매수	255,827원	6개월	-32.98%	-16.92%
2022.02.04	매수	285,346원	6개월	-27.98%	-15.86%



Compliance Notice

작성자(김도현)는 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 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 04월 30일 기준)

매수	95.98%	중립	4.02%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------