

매수 (유지)

목표주가 165,000원
현재가 (6/28) 135,500원

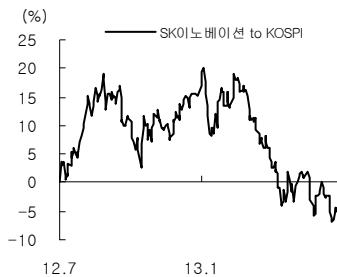
KOSPI (6/28)	1,863.32pt
시가총액	12,605십억원
발행주식수	93,714천주
액면가	5,000원
52주 최고가	182,000원
최저가	128,500원
60일 일평균거래대금	49십억원
외국인 지분율	34.8%
배당수익률 (12.12월)	2.4%

주주구성	
SK 외 1인	33.40%
Templeton Asset Management 외 10인	13.22%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	-7%	-22%	3%
절대기준	0%	-17%	1%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	—
목표주가	165,000	180,000	▼
EPS(13)	14,766	16,730	▼
EPS(14)	19,244	16,689	▲

SK이노베이션 상대주가 (%)



SK이노베이션 (096770)

오래된 숙제를 하나씩 끝내고 있다

2013년 2분기 실적 전망: 매출 17.6조원, 영업이익 3,120억원

글로벌 나프타 크래커 가동률 하락, 드라이빙 시즌을 앞두고 있음에도 부진한 휘발유 수요 등에 따라 부진했던 정제 마진이 5월말부터 개선되면서, 정유 부문에서 손익분기점 수준의 실적을 기록했을 것으로 전망된다.

루브리컨츠 역시 전 분기 대비 부진한 실적을 기록했을 것으로 보이나, E&P/석유화학 부문에서 안정적인 수익을 냈을 것으로 보인다.

인천 정유, 우한 석유화학 플랜트 등 오랜 고민들을 하나씩 해결중

투자자들의 오랜 우려가 하나씩 해결되고 있다.

길게 보면 10년을 끌어온 인천 정유 설비의 수익선 개선은 PX 설비 투자로 방향을 잡았고, 이미 투자가 시작됐다. 오랜 시간을 끌었던 시노펙과의 합작 법인인 중국 우한 석유화학 플랜트 역시 곧 상업생산에 들어갈 것으로 보인다. 우한 공장은 연간 에틸렌 생산량 80만톤 규모의 설비로 SK종합화학이 35%의 지분을 가지고 있다.

투자의견 매수 유지하나, 목표주가 165,000원으로 하향

목표주가를 기존 180,000원에서 165,000원으로 하향하였다.

목표주가 165,000원은 2013년 추정 EPS 14,766원 기준으로 PER 11배 수준,

2013년 추정 BPS 162,675원 기준으로 PBR 1.0 배 수준이다.

(단위:십억원,배)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
매출액	68,371	73,330	71,481	71,301	71,326
영업이익	2,842	1,699	2,125	2,518	2,405
세전이익	4,309	1,689	1,768	2,411	2,317
지배주주순이익	3,176	1,182	1,278	1,827	1,756
EPS(원)	33,816	12,649	14,766	19,244	18,485
증가율(%)	168.3	-62.6	16.7	30.3	-3.9
영업이익률(%)	4.2	2.3	3.0	3.5	3.4
순이익률(%)	4.6	1.6	1.8	2.6	2.5
ROE(%)	25.0	7.9	8.6	10.4	9.2
PER	4.2	13.8	9.2	7.0	7.3
PBR	1.0	1.2	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	5.2	9.6	6.6	5.5	5.5

자료: Company data, IBK투자증권 예상

포괄손익계산서

(십억원)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
매출액	68,371	73,330	71,481	71,301	71,326
증가율(%)	27.3	7.3	-2.5	-0.3	0.0
매출원가	63,551	69,744	67,465	66,933	67,070
매출총이익	4,820	3,586	4,016	4,368	4,256
매출총이익률 (%)	7.0	4.9	5.6	6.1	6.0
판매비	1,860	1,887	1,890	1,850	1,851
판매비율(%)	2.7	2.6	2.6	2.6	2.6
영업이익	2,842	1,699	2,125	2,518	2,405
증가율(%)	27.4	-40.2	25.1	18.5	-4.5
영업이익률(%)	4.2	2.3	3.0	3.5	3.4
순금융손익	-138	-159	-347	-107	-87
이자손익	-282	-228	-201	-107	-87
기타	144	69	-146	0	0
기타영업외손익	1,605	17	-66	0	0
중속/관계기업손익	0	131	55	0	0
세전이익	4,309	1,689	1,768	2,411	2,317
법인세	1,133	506	490	583	561
법인세율	26.3	30.0	27.7	24.2	24.2
계속사업이익	3,176	1,182	1,278	1,827	1,756
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	3,176	1,182	1,278	1,827	1,756
증가율(%)	162.5	-62.8	8.1	43.0	-3.9
당기순이익률 (%)	4.6	1.6	1.8	2.6	2.5
지배주주당기순이익	3,169	1,185	1,384	1,803	1,732
기타포괄이익	166	-226	198	0	0
총포괄이익	3,342	956	1,476	1,827	1,756
EBITDA	3,448	2,323	2,799	3,228	3,150
증가율(%)	17.5	-32.6	20.5	15.3	-2.4
EBITDA마진율(%)	5.0	3.2	3.9	4.5	4.4

투자지표

(12월 결산)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
주당지표(원)					
EPS	33,816	12,649	14,766	19,244	18,485
BPS	142,686	149,470	162,675	178,471	193,496
DPS	2,800	3,200	3,200	3,200	3,200
밸류에이션(배)					
PER	4.2	13.8	9.2	7.0	7.3
PBR	1.0	1.2	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	5.2	9.6	6.6	5.5	5.5
성장성지표(%)					
매출증가율	27.3	7.3	-2.5	-0.3	0.0
EPS증가율	168.3	-62.6	16.7	30.3	-3.9
수익성지표(%)					
배당수익률	2.0	1.8	2.4	2.4	2.4
ROE	25.0	7.9	8.6	10.4	9.2
ROA	9.9	3.4	3.6	4.9	4.6
ROIC	18.0	6.5	6.6	8.9	8.2
안정성지표(%)					
부채비율(%)	136.2	106.9	98.4	90.1	83.2
순차입금 비율(%)	30.2	31.1	21.9	17.6	14.5
이자보상배율(배)	7.6	5.0	6.5	8.6	8.3
활동성지표(배)					
매출채권회전율	13.3	12.6	12.0	11.1	11.1
재고자산회전율	10.6	10.3	10.6	10.5	10.5
총자산회전율	2.1	2.1	2.0	1.9	1.9

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순의 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
유동자산	19,887	17,885	19,288	19,792	20,180
현금및현금성자산	4,380	2,829	4,085	4,528	4,879
유가증권	187	891	302	304	304
매출채권	6,080	5,523	6,412	6,437	6,453
재고자산	7,482	6,759	6,780	6,807	6,823
비유동자산	15,140	15,946	17,170	18,038	18,948
유형자산	11,377	12,204	13,216	14,056	14,938
무형자산	1,206	1,364	1,400	1,424	1,450
투자자산	2,353	2,221	2,411	2,414	2,415
자산총계	35,027	33,831	36,459	37,831	39,128
유동부채	14,305	12,025	12,817	12,657	12,494
매입채무및기타채무	7,189	6,226	6,510	6,536	6,552
단기차입금	2,782	1,538	1,854	1,781	1,711
유동성장기부채	1,101	1,767	1,599	1,599	1,599
비유동부채	5,890	5,458	5,268	5,270	5,272
사채	3,669	3,368	3,977	3,977	3,977
장기차입금	1,301	1,237	682	682	682
부채총계	20,195	17,483	18,084	17,927	17,766
지배주주지분	14,577	15,371	16,644	18,150	19,584
자본금	469	469	469	469	469
자본잉여금	5,886	5,885	5,893	5,893	5,893
자본조정등	-144	-128	-136	-136	-136
기타포괄이익누계액	165	31	224	224	224
이익잉여금	8,203	9,115	10,195	11,700	13,134
비지배주주지분	254	977	1,730	1,754	1,778
자본총계	14,832	16,348	18,374	19,903	21,362
비이자부채	11,342	9,574	9,973	9,888	9,797
총차입금	8,853	7,910	8,112	8,039	7,969
순차입금	4,473	5,081	4,027	3,510	3,090

현금흐름표

(십억원)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
영업활동 현금흐름	2,722	1,162	1,752	2,511	2,486
당기순이익	3,176	1,182	1,278	1,827	1,756
비현금성 비용 및 수익	424	1,310	1,057	817	833
유형자산감가상각비	521	545	598	630	662
무형자산상각비	84	78	76	80	84
운전자본변동	-13	-520	-330	-26	-16
매출채권등의감소	-1,840	219	-718	-25	-15
재고자산의감소	-1,707	667	38	-27	-16
매입채무등의증가	3,056	-613	52	26	16
기타 영업현금흐름	-866	-811	-253	-107	-87
투자활동 현금흐름	814	-2,462	-2,000	-1,586	-1,660
유형자산의 증가(CAPEX)	-1,192	-1,458	-1,498	-1,470	-1,544
유형자산의 감소	87	32	5	0	0
무형자산의 감소(증가)	-182	-223	-158	-105	-110
투자자산의 감소(증가)	-181	-934	813	-3	-2
기타	2,282	120	-1,162	-8	-5
재무활동 현금흐름	-2,085	-242	473	-482	-475
차입금의증가(감소)	-103	246	-558	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-1,982	-488	1,031	-482	-475
기타 및 조정	-4	-25	1,031	0	0
현금의 증가	1,447	-1,567	1,256	444	351
기초현금	2,949	4,396	2,829	4,085	4,528
기말현금	4,396	2,829	4,085	4,528	4,879