



# OUTPERFORM (Maintain)

목표주가: 209,000원  
주가(7/28): 189,500원  
시가총액: 175,222억원

화학/정유 Analyst 정경희  
caychung09@kiwoom.com

RA 신대현  
shin8d@kiwoom.com

## Stock Data

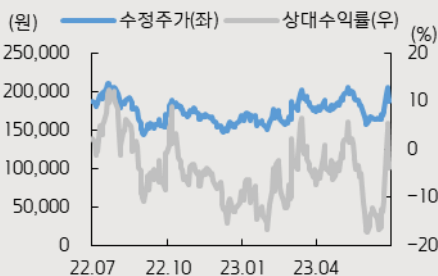
KOSPI(7/28)		2,608.32pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가	
최고/최저가 대비	210,500원	143,500원	
등락률	-10.0%	32.1%	
수익률	절대	상대	
	1M	17.9%	15.9%
	6M	11.8%	6.5%
	1Y	.1.1%	-5.0%

발행주식수	92,466천주
일평균 거래량(3M)	831천주
외국인 지분율	24.0%
배당수익률(2023E)	1.3%
BPS(2023E)	208.615원
주요 주주	SK 외 36인 34.9%

## 투자지표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	46,853.4	78,056.9	74,075.1	77,935.4
영업이익	1,741.7	3,917.3	1,357.4	2,120.9
EBITDA	3,255.4	5,710.5	3,372.8	4,672.2
세전이익	818.5	2,860.2	917.3	1,525.4
순이익	488.5	1,895.2	607.8	1,010.7
지배주주지분순이익	292.1	1,569.0	503.2	836.8
EPS(원)	3,117	16,743	5,259	8,211
증감률(% YoY)	흑전	437.2	-68.6	56.1
PER(배)	76.5	9.2	36.0	23.1
PBR(배)	1.29	0.73	0.91	0.88
EV/EBITDA(배)	10.6	6.0	11.5	9.1
영업이익률(%)	3.7	5.0	1.8	2.7
ROE(%)	1.8	8.5	2.5	3.9
순차입금비율(%)	51.0	69.6	70.0	81.1

## Price Trend



# SK이노베이션(096770)

## 2분기 손실 vs 3분기 개선 및 배터리 기대감



동사는 2분기 매출액 18.7조원(YoY -6.0%, QoQ -2.2%), **영업손실 1,068억원 (YoY 적자전환, QoQ 적자전환)**을 발표하여 당사 및 시장 Consensus를 하회했다. 그리고 이는 정제마진 감소에 따라 6,860억원 영업이익이 감소한 석유사업 영향이 컸다. 그러나 배터리 부문은 매출액 3.7조(YoY +187.0%, QoQ +11.8%), 영업손실 1,315억으로 전기비 적자폭을 약 2,135억원 감소시켰다. 이번 실적에서 **1)미국 Tax Credit sharing을 하지 않는다고 밝힌 점, 2)배터리사업 기존 가이던스 조정이 없었던 점은 회사의 자신감을 피력한 것으로 볼 수 있다.**

>>> 2분기 정제마진 하락에 따라 영업손실 전환, 기대치 하회  
동사는 2분기 **영업손실 1,068억원을** 발표했다. 배터리 부문의 적자 감소(영업손실 1,315억원) 및 유회부문 선전(영업이익 2,599억원)에도 불구하고 정제마진 감소로 석유사업이 영업손실 4,112억원을 기록한 영향이 컸다.

### >>> 3분기 실적 전망

전월 Dubai유가 대비 주요 석유제품의 단순마진들은 2분기대비 개선되고있다. 휘발유 약 \$15/bbl(QoQ +104%, YoY -119%), 경유 약 \$22/bbl(QoQ +113%, YoY -5%), 등유 약 \$22/bbl(QoQ +102%, YoY +20%)로 전기비 대폭 개선되었다. PVC를 제외한 대부분의 합성수지도 2분기 대비 마진이 개선된 상황이다. 3분기 배터리 사업에서 신규 공장 수율 개선 및 AMPC 금액 증가까지 감안하면 **3분기 실적은 2분기대비 대폭 개선된 5,612억원으로 예상된다. 실적 기준에서 단기 개선폭은 매력적인 구간일 수 있다.**

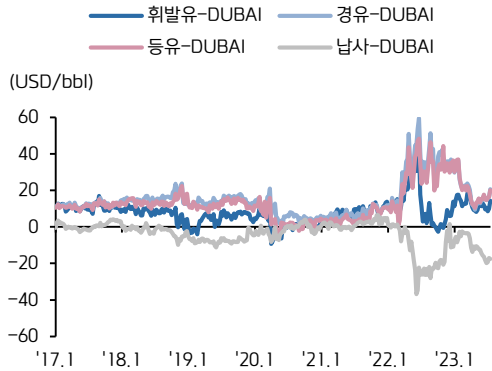
### >>> 배터리 사업에서 차별화된 포인트

전일 경쟁사의 경우 북미 JV투자에 따른 OEM사들의 Tax Credit Sharing 요구가 있음을 밝힌 바 있다. 이에 반해, **동사는 1)단독법인에 따른 Sharing 가능성 차단, 2) 미국 판매량 증가에 따른 AMPC 수혜 효과 증가에 따라 추가 손익 개선이 나타날 것으로 전망하였다.** '23년 EBITDA Plus, '24년 영업이익 Plus라는 기존 가이던스에 대한 변경이 없었던 점도 긍정적이다.

### >>> Outperform 유지, 목표주가 209,000원으로 상향

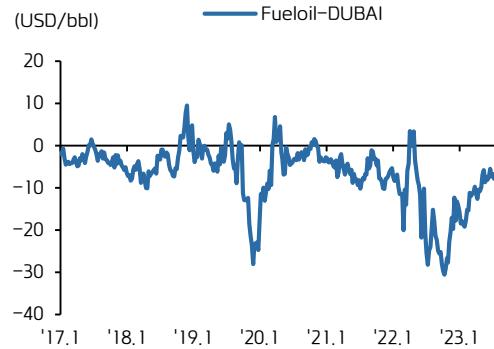
우리는 '23년 하반기 경유 및 휘발유 마진 추정을 상향한다. 중국 경유 소비 증가 및 이동 수요, 아시아 T/A로 3분기 정제마진이 예상대비 높은 수준을 나타나고 있기 때문이다. 그럼에도, **'24~'25년 글로벌 정유 초과 증설이 약 1.7~2.0백만bbl/Y로 전망되므로, '24~'25년 정제마진 하락 가능성이 높다.** 따라서, 배터리 수익성 개선 속도가 향후 CAPEX 자금 조달에 중요한 역할을 할 수 있다. 추정치 및 하반기 진입에 따른 PBR기간 변경에 따라 투자 의견 Outperform 의견, 목표주가 209,000원을 제시한다.

주요 석유제품별 단순마진 추이



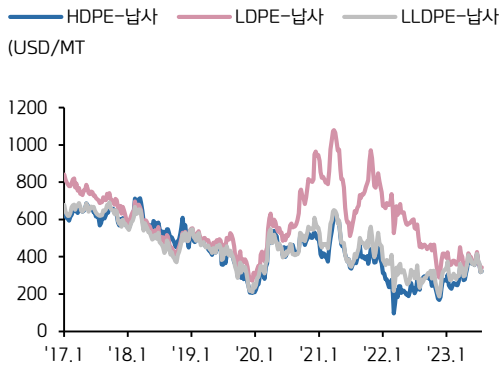
자료: Bloomberg, Ciscchem, Petronet, 관세청, 키움증권 리서치

Dubai원유대비 중유 단순마진 추이



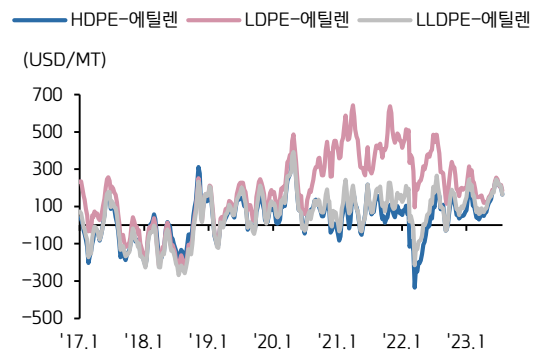
자료: Bloomberg, Ciscchem, Petronet, 관세청, 키움증권 리서치

납사 대비 PE 마진 추이



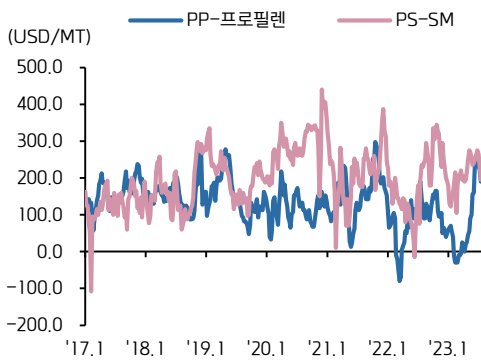
자료: Bloomberg, Ciscchem, Petronet, 관세청, 키움증권 리서치

에틸렌 대비 PE 마진 추이



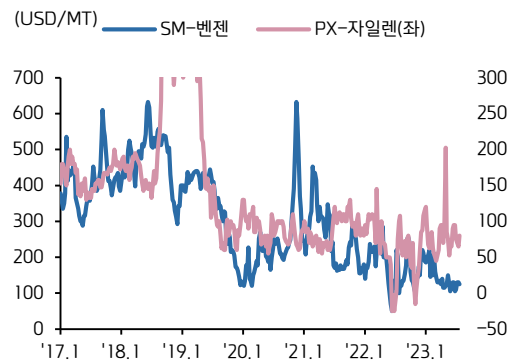
자료: Bloomberg, Ciscchem, Petronet, 관세청, 키움증권 리서치

납사 대비 PE 마진 추이



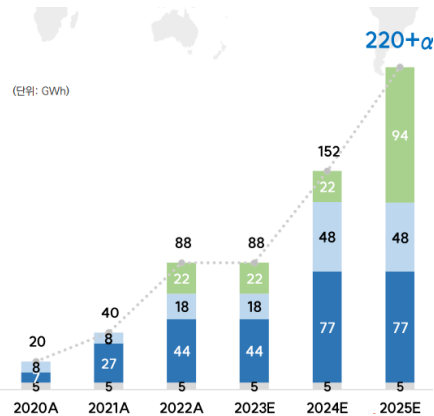
자료: Bloomberg, Ciscchem, Petronet, 관세청, 키움증권 리서치

SM 및 PX 단순마진 추이



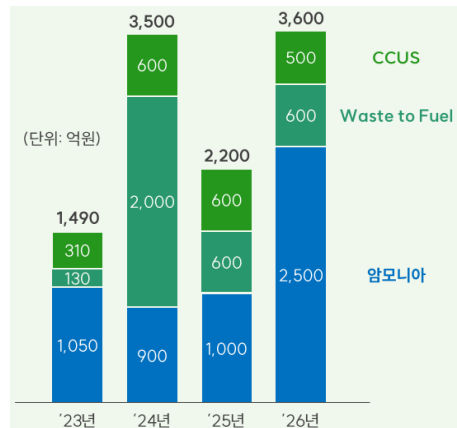
자료: Bloomberg, Ciscchem, Petronet, 관세청, 키움증권 리서치

배터리 생산능력



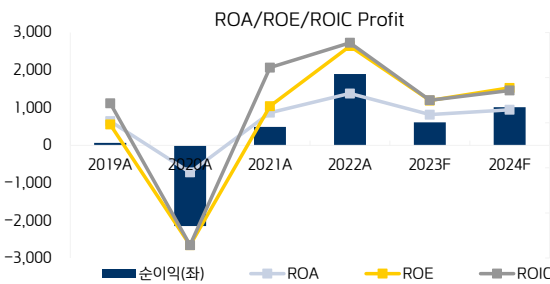
자료: SK이노베이션, 키움증권 리서치

포트폴리오별 신규사업 예상 규모



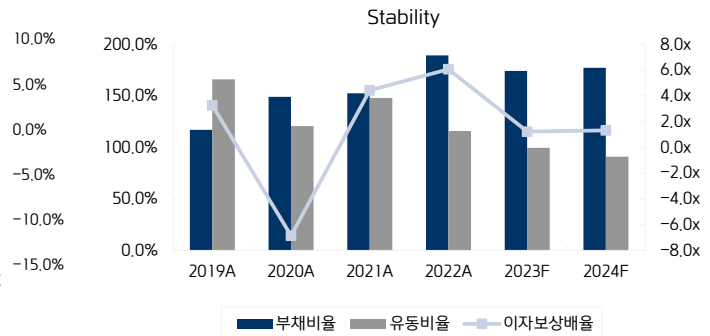
자료: SK이노베이션, 키움증권 리서치

ROE, ROA 개선 기대



자료: BloombergNEF, 키움증권 리서치

부채비율이 증가한 상황



자료: SK이노베이션, 키움증권 리서치

분기별 및 연간 추정 손익

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2022	2023	2024
매출액	16,262	19,905	22,753	19,137	19,143	18,727	19,336	16,869	78,057	74,075	77,935
(YoY)	76%	79%	85%	35%	18%	-6%	-15%	-12%	67%	-5%	5%
매출원가	13,956	16,849	21,234	18,991	17,838	18,143	18,083	15,648	71,030	69,712	72,597
(YoY)	70%	67%	91%	44%	28%	8%	-15%	-18%	66%	-2%	4%
매출총이익	2,305	3,056	1,520	146	1,304	585	1,253	1,221	7,027	4,363	5,338
(YoY)	126%	201%	30%	-85%	-43%	-81%	-18%	736%	68%	-38%	22%
GPM	14%	15%	7%	1%	7%	3%	6%	7%	9%	6%	7%
판매비	656	727	816	911	929	692	692	692	3,110	3,005	3,218
(YoY)	27%	43%	49%	5%	42%	-5%	-15%	-24%	-3%	7%	8%
영업이익	1,649	2,329	704	(765)	375	(107)	561	529	3,917	1,357	2,121
(YoY)	228%	360%	14%	적전	-77%	-105%	-20%	흑전	125%	-65%	56%
OPM	10%	12%	3%	-4%	2%	-1%	3%	3%	5%	2%	3%

자료: SK이노베이션, 키움증권 리서치

분기 및 연간 마진 추이(전월 원재료 기준)

구분	제품명 비교	2019					2020					2021					2022					2023					YoY
		1Q	2Q	3Q	4Q	연	1Q	2Q	3Q	4Q	연	1Q	2Q	3Q	4Q	연	1Q	2Q	3Q	4Q	연	1Q	2Q	3Q	4Q	연	
정유제품 (USD/bbl)	휘발유-Dubai	5	(2)	13	13	12	11	14	30	35	(7)	(4)	14	14	15	104%	(19)%										
	경유-Dubai	15	4	12	33	19	8	14	32	45	23	28	24	24	10	113%	15%										
	등유(중유)-Dubai	13	1	10	28	19	5	13	29	39	18	26	24	11	22	102%	20%										
	납시-Dubai	(4)	(3)	8	(8)	(7)	6	9	19	(4)	(29)	(16)	(3)	(13)	(12)	-6%	50%										
	Bunker-Dubai	(7)	(7)	(2)	(19)	(14)	(6)	(5)	6	(6)	(41)	(34)	(19)	(13)	(4)	-71%	1%										
	3-2-1	24	1	37	59	43	29	42	92	115	9	20	52	25	53	108%	474%										
	2-1-1	19	3	25	46	31	19	28	62	80	16	24	38	18	37	109%	1%										
	에틸렌-납시	337	324	380	225	185	315	331	386	231	129	153	187	165	160	-3%	24%										
	에틸렌-에타가스	749	633	866	794	709	833	883	988	922	624	643	735	713	604	-15%	13%										
	프로필렌-납시	359	397	391	192	208	313	252	350	162	104	154	234	170	166	-3%	59%										
기초유분 (USD/MT)	부타디엔-납시	561	343	432	312	318	748	35	269	531	333	114	418	250	131	-48%	61%										
	벤젠-납시	178	101	395	323	311	335	242	360	492	309	130	263	329	322	-2%	4%										
	톨루엔-납시	199	50	122	418	425	107	92	240	516	523	391	347	436	553	27%	5%										
	자일렌-납시	190	99	113	259	307	96	48	132	262	316	328	262	302	383	27%	21%										
	PX-자일렌	176	49	116	45	64	146	77	266	85	(85)	(84)	72	46	66	44%	178%										
	PX-납시	364	166	212	291	368	238	133	281	297	302	283	318	376	423	13%	40%										
	SM-벤젠	295	237	163	72	99	171	207	181	154	(209)	160	194	20	5	-75%	102%										
	AN-프로필렌	777	403	1,232	727	575	1,168	1,222	831	722	628	726	628	490	536	9%	15%										
	EG-에틸렌	(233)	(233)	(327)	(451)	(329)	(243)	(360)	(364)	(647)	(395)	(399)	(327)	(394)	(243)	-38%	99%										
	합성원료 (USD/MT)	TPA-PX	(162)	(111)	(153)	(227)	(209)	(184)	(197)	(119)	(243)	(313)	(234)	(195)	(237)	(193)	-18%	38%									
HDPD-에틸렌		44	122	76	(2)	125	139	66	53	(179)	69	50	122	65	206	215%	200%										
LDPE-에틸렌		101	283	441	295	191	426	494	475	213	286	204	240	97	214	121%	25%										
LLDPD-에틸렌		56	136	121	63	149	182	141	162	(91)	91	90	167	76	209	176%	169%										
PVC-에틸렌		(6)	173	364	54	6	377	455	269	8	16	(76)	45	(90)	69	-176%	321%										
PP-프로필렌		158	211	168	39	92	200	135	108	(105)	83	70	118	13	140	971%	68%										
HDPD-납시		395	428	451	236	313	402	404	325	170	215	233	282	304	357	17%	6%										
LDPE-납시		452	588	817	532	378	689	833	746	562	433	388	400	336	365	9%	16%										
LLDPD-납시		407	441	496	300	337	446	479	433	258	238	273	327	315	360	14%	51%										
PVC-납시		345	479	740	292	194	641	794	540	357	163	107	205	149	220	48%	35%										
합성수지 (USD/MT)	PP-납시	508	517	543	277	280	464	473	380	244	230	253	278	252	291	15%	27%										
	BR-부타디엔	562	627	964	925	634	685	1,418	1,400	740	727	847	642	508	722	42%	1%										
	SMR-부타디엔	528	664	949	698	718	588	1,158	1,154	467	463	709	703	585	942	61%	11%										
평균 (USD/MT)																											

자료: Bloomberg, Ciscchem, Petronet, 관세청, KIO, KRI, 리서치

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>매출액</b>	46,853.4	78,056.9	74,075.1	77,935.4	83,514.1
매출원가	42,672.1	71,029.7	69,712.3	72,597.0	77,668.2
매출총이익	4,181.3	7,027.2	4,362.8	5,338.5	5,845.9
판매비	2,439.6	3,109.9	3,005.5	3,217.6	3,485.1
<b>영업이익</b>	1,741.7	3,917.3	1,357.4	2,120.9	2,360.7
<b>EBITDA</b>	3,255.4	5,710.5	3,372.8	4,672.2	5,402.6
영업외손익	-923.2	-1,057.2	-440.1	-595.5	-1,014.8
이자수익	54.8	205.6	356.7	285.5	216.2
이자비용	393.8	646.0	1,106.7	1,604.3	1,714.3
외환관련이익	1,011.6	3,786.8	2,840.1	2,414.1	1,923.9
외환관련손실	1,193.5	4,042.7	3,032.0	2,577.2	2,327.0
종속 및 관계기업손익	436.8	2.3	2.3	2.3	2.3
기타	-839.1	-363.2	499.5	884.1	884.1
<b>법인세차감전이익</b>	818.5	2,860.2	917.3	1,525.4	1,345.9
법인세비용	373.7	965.0	309.5	514.7	454.1
계속사업손익	444.8	1,895.2	607.8	1,010.7	891.8
<b>당기순이익</b>	488.5	1,895.2	607.8	1,010.7	891.8
<b>지배주주순이익</b>	292.1	1,569.0	503.2	836.8	738.3
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	35.6	66.6	-5.1	5.2	7.2
영업이익 증감율	흑전	124.9	-65.3	56.2	11.3
EBITDA 증감율	흑전	75.4	-40.9	38.5	15.6
지배주주순이익 증감율	흑전	437.1	-67.9	66.3	-11.8
EPS 증감율	흑전	437.2	-68.6	56.1	-11.8
매출총이익률(%)	8.9	9.0	5.9	6.8	7.0
영업이익률(%)	3.7	5.0	1.8	2.7	2.8
EBITDA Margin(%)	6.9	7.3	4.6	6.0	6.5
지배주주순이익률(%)	0.6	2.0	0.7	1.1	0.9

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>영업활동 현금흐름</b>	-495.5	406.6	7,111.1	4,329.1	4,836.6
당기순이익	488.5	1,895.2	607.8	1,010.7	891.8
비현금항목의 가감	2,012.5	3,866.8	3,428.0	4,780.2	5,629.6
유형자산감가상각비	1,408.3	1,616.3	1,820.8	2,378.1	2,887.8
무형자산감가상각비	105.4	176.8	194.5	173.1	154.1
지분법평가손익	-651.0	-375.5	-2.3	-2.3	-2.3
기타	1,149.8	2,449.2	1,415.0	2,231.3	2,590.0
영업활동자산부채증감	-2,585.5	-4,270.4	4,009.6	246.5	142.4
매출채권및기타채권의감소	-1,881.0	-2,424.3	2,169.2	-308.8	-446.3
재고자산의감소	-4,126.3	-4,315.3	2,968.7	-463.2	-669.4
매입채무및기타채무의증가	1,549.8	-284.3	-993.0	926.1	1,174.8
기타	1,872.0	2,753.5	-135.3	92.4	83.3
기타현금흐름	-411.0	-1,085.0	-934.3	-1,708.3	-1,827.2
<b>투자활동 현금흐름</b>	-4,110.7	-5,123.3	-8,413.1	-7,337.3	-8,049.6
유형자산의 취득	-3,175.2	-6,776.6	-8,500.0	-7,200.0	-8,012.0
유형자산의 처분	902.5	67.0	0.0	0.0	550.0
무형자산의 순취득	-77.7	-288.4	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-91.8	-590.7	-766.5	-74.5	-524.5
단기금융자산의감소(증가)	-1,998.7	2,516.1	904.2	-12.1	-12.3
기타	330.2	-50.7	-50.8	-50.7	-50.8
<b>재무활동 현금흐름</b>	5,029.7	10,507.2	4,096.6	1,687.4	3,687.4
차입금의 증가(감소)	1,835.2	9,298.9	1,500.0	500.0	2,500.0
자본금,자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	1,171.2	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-25.2	-217.2	-0.1	-238.1	-238.1
기타	3,219.7	1,425.5	1,425.5	1,425.5	1,425.5
기타현금흐름	59.7	264.9	-2,684.5	-726.9	-2,466.9
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	483.2	6,055.3	110.1	-2,047.7	-1,992.4
기초현금 및 현금성자산	2,940.7	3,423.8	9,479.1	9,589.2	7,541.5
기말현금 및 현금성자산	3,423.8	9,479.1	9,589.2	7,541.5	5,549.1

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>유동자산</b>	21,481.7	31,966.7	25,931.9	24,575.9	23,628.3
현금 및 현금성자산	3,423.8	9,479.1	9,589.2	7,541.5	5,549.1
단기금융자산	4,023.1	1,507.0	602.8	614.8	627.1
매출채권 및 기타채권	5,130.3	8,095.2	5,926.0	6,234.8	6,681.1
재고자산	7,849.1	11,857.7	8,889.0	9,352.3	10,021.7
기타유동자산	1,055.4	1,027.7	924.9	832.5	749.3
<b>비유동자산</b>	28,063.3	35,252.2	42,505.7	47,231.2	52,178.1
투자자산	4,826.3	5,419.3	6,188.1	6,264.9	6,791.7
유형자산	19,337.5	25,110.6	31,789.7	36,611.6	41,185.8
무형자산	1,906.9	2,077.7	1,883.1	1,710.0	1,555.9
기타비유동자산	1,992.6	2,644.6	2,644.8	2,644.7	2,644.7
<b>자산총계</b>	49,544.9	67,218.9	68,437.6	71,807.0	75,806.3
<b>유동부채</b>	14,512.4	27,557.2	26,064.2	26,990.3	28,665.2
매입채무 및 기타채무	11,324.1	14,410.7	13,417.7	14,343.8	15,518.7
단기금융부채	2,694.8	12,398.2	11,898.2	11,898.2	12,398.2
기타유동부채	493.5	748.3	748.3	748.3	748.3
<b>비유동부채</b>	15,411.8	16,419.4	17,419.4	18,919.4	20,419.4
장기금융부채	14,766.3	14,770.4	15,770.4	17,270.4	18,770.4
기타비유동부채	645.5	1,649.0	1,649.0	1,649.0	1,649.0
<b>부채총계</b>	29,924.2	43,976.6	43,483.6	45,909.7	49,084.6
<b>지배지분</b>	17,310.9	19,651.6	21,258.7	22,028.1	22,699.0
자본금	468.6	468.6	509.5	509.5	509.5
자본잉여금	7,697.6	8,198.0	9,328.2	9,328.2	9,328.2
기타자본	-1,555.2	-1,322.8	-1,322.8	-1,322.8	-1,322.8
기타포괄손익누계액	501.2	728.2	899.0	1,069.7	1,240.5
이익잉여금	10,198.7	11,579.7	11,844.8	12,443.5	12,943.7
비지배지분	2,309.8	3,590.7	3,695.3	3,869.2	4,022.7
<b>자본총계</b>	19,620.7	23,242.3	24,953.9	25,897.3	26,721.8

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	3,117	16,743	5,259	8,211	7,245
BPS	184,720	209,698	208,615	216,165	222,749
CFPS	26,687	61,484	42,177	56,827	63,995
DPS	0	0	2,500	2,500	2,500
<b>주가배수(배)</b>					
PER	76.5	9.2	36.0	23.1	26.2
PER(최고)	105.1	16.6	43.6		
PER(최저)	61.9	8.5	27.4		
PBR	1.29	0.73	0.91	0.88	0.85
PBR(최고)	1.77	1.33	1.10		
PBR(최저)	1.04	0.68	0.69		
PSR	0.48	0.18	0.24	0.25	0.23
PCFR	8.9	2.5	4.5	3.3	3.0
EV/EBITDA	10.6	6.0	11.5	9.1	8.6
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(% ,보통주, 현금)	0.0	0.0	39.2	23.6	26.7
배당수익률(% ,보통주, 현금)	0.0	0.0	1.3	1.3	1.3
ROA	1.1	3.2	0.9	1.4	1.2
ROE	1.8	8.5	2.5	3.9	3.3
ROIC	6.1	8.9	2.5	3.6	3.6
매출채권회전율	11.5	11.8	10.6	12.8	12.9
재고자산회전율	8.0	7.9	7.1	8.5	8.6
부채비율	152.5	189.2	174.3	177.3	183.7
순차입금비용	51.0	69.6	70.0	81.1	93.5
이자보상배율, 현금	4.4	6.1	1.2	1.3	1.4
<b>총차입금</b>	17,461.1	27,168.5	27,668.5	29,168.5	31,168.5
순차입금	10,014.1	16,182.5	17,476.6	21,012.2	24,992.3
EBITDA	3,255.4	5,710.5	3,372.8	4,672.2	5,402.6
FCF	-2,009.5	-6,809.7	-1,575.6	-2,996.9	-2,713.5

Compliance Notice

- 당사는 7월 28일 현재 'SK이노베이션' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

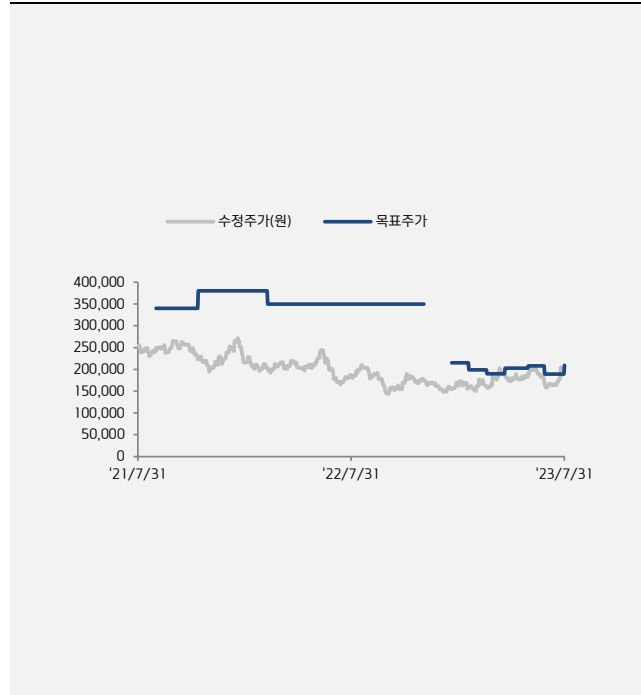
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 사업	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
SK이노베이션 (096770)	2021-08-31	Buy(Maintain)	340,000원	6개월	-26.39	-21.91
	2021-10-05	Buy(Maintain)	340,000원	6개월	-25.93	-21.91
	2021-11-01	Buy(Maintain)	340,000원	6개월	-26.57	-21.91
	2021-11-11	Buy(Maintain)	380,000원	6개월	-41.42	-28.42
	2022-03-10	Buy(Maintain)	350,000원	6개월	-40.51	-37.14
	2022-05-02	Buy(Maintain)	350,000원	6개월	-40.68	-37.14
담당자변경	2022-06-03	Buy(Maintain)	350,000원	6개월	-42.45	-30.29
	2023-01-19	Buy(Reinitiate)	215,000원	6개월	-23.37	-19.53
	2023-02-17	Buy(Maintain)	199,000원	6개월	-18.31	-11.16
	2023-03-20	Outperform (Downgrade)	190,000원	6개월	-6.17	6.84
	2023-04-20	Marketperform (Downgrade)	203,000원	6개월	-10.30	-8.67
	2023-04-25	Outperform (Upgrade)	203,000원	6개월	-12.27	-8.67
	2023-05-08	Outperform (Maintain)	203,000원	6개월	-11.51	-6.90
	2023-05-30	Outperform (Maintain)	208,000원	6개월	-7.62	-0.72
	2023-06-27	Outperform (Maintain)	189,000원	6개월	-13.42	-11.48
	2023-07-31	Outperform (Maintain)	209,000원	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

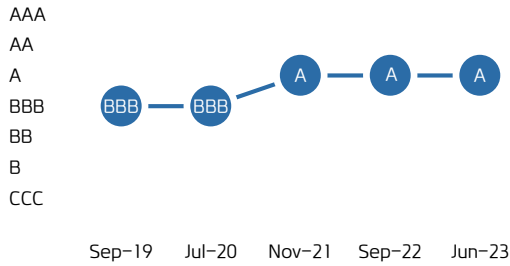
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2022/07/01~2023/06/30)

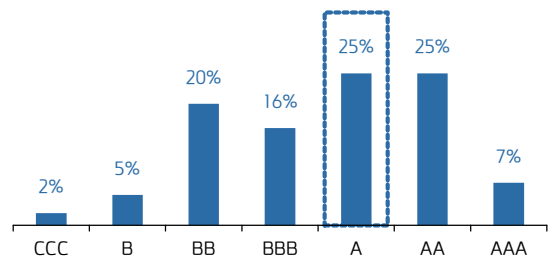
매수	중립	매도
95.21%	4.79%	0.00%

### MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

### MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치  
Universe: MSCI ACWI 지수 내 석유&가스 정제 기업 44개 참조

### 세부 항목별 점수 및 산업 평균

항목	점수	산업평균	비중	변동
주요 이슈에 대한 가중평균	5.8	5.4		
<b>환경</b>	6.0	5.3	48.0%	
탄소배출	8.1	6.7	21.0%	
유독 물질 배출 & 폐기물	3.7	4.3	16.0%	▼0.3
친환경 기술 관련 기회	5.2	4.3	11.0%	▲0.2
<b>사회</b>	7.8	6.5	15.0%	
건강과 안전	7.8	7.1	15.0%	
<b>지배구조</b>	4.7	5	37.0%	
기업 지배구조	5.7	5.7		
기업 행동	5.0	5.9		

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

### ESG 최근 이슈

일자	내용
22년 8월	SK지오센트릭: 울산 폴리머 공장 폭발이 합성수지 재생 과정에서의 과도한 압력 발생으로 발생. 총 7명 부상

자료: 키움증권 리서치

### MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 Peer 주요 5개사 (석유&가스 정제 기업)	탄소 배출	친환경 기술 관련 기회	유독 물질 배출 & 폐기물	건강과 안전	기업 지배구조	기업 행동	등급	추세
SK 이노베이션	●●●●	●●●●	●●	●●●	●●	●	A	◀▶
HD현대	●●●●	●●●●	●	●	●●	●●	BBB	◀▶
S-Oil	●●●●	●	●●	●●	●	●●	BB	◀▶
BHARAT PETROLEUM CORPORATION LIMITED	●●●●	●●	●●	●	●●	●	BB	◀▶
HINDUSTAN PETROLEUM CORPORATION LIMITED	●●●●	●●●●	●	●●	●	●	BB	◀▶
FORMOSA PETROCHEMICAL CORPORATION	●	●●	●●	●●	●	●●●	B	◀▶

4분위 등급 : 4분위 최저 ● 4분위 최고 ●●●●  
등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼  
자료: MSCI, 키움증권 리서치