신영증권
2026. 01. 29

SK이노베이션(096770.KS) 매수(유지)

배터리 부진을 정유가 상쇄

분석의 기본 가정
- 1Q26 평균 유가(Dubai기준) 60$/bbl(QoQ -3.5$/bbl) 가정

4Q25 영업이익 컨센 부합

4Q25 영업이익은 2,947억원(QoQ -50%, YoY +84%)으로 컨센(3,194억원) 부합. 석유/화학/윤활유는 전분기 대비 개선됐으나, 배터리 적자 크게 확대. Ford JV 종료에 따른 자산 손상 반영으로 당기/지배순이익은 각각 -4.2조원/-2.1조원을 기록. 석유 영업이익은 4,749억원(QoQ +56%)기록. 유가 하락에 따른 재고손실 반영에도 불구, 정제마진 및 환율 강세가 이를 상쇄. 화학 영업이익은 -89억원(QoQ +157억원)으로 적자 폭 축소. PX 스프레드 강세 영향. 윤활유 영업이익은 1,810억원(QoQ +30%)기록. 비수기에도 불구 판매 최적화로 물량이 증가한 영향. 배터리 영업이익은 -4,414억원(QoQ -3,166억원) 기록. 미국 판매량 감소(QoQ -50%) 및 낮은 가동률에 따른 고정비 부담 확대 영향

1Q26 영업이익 QoQ +50% 예상

1Q26 영업이익 4,428억원(QoQ +50%, YoY 흑전) 예상. 견조한 석유/윤활유/화학 영업이익 유지되는 가운데 배터리 적자 폭 축소 예상. 석유 영업이익 4,319억원(QoQ -9%) 추정. 정제마진 하락(QoQ -1.5$/bbl)을 OSP 하락(QoQ -1.9$/bbl)이 상쇄할 전망. 화학 영업이익은 93억원(QoQ +182억원)으로 6개 분기 만에 흑전 예상. PX 스프레드 강세 영향. 배터리 영업이익은 -3,106억원(QoQ +1,308억원) 예상. 북미 판매량 소폭 회복 및 그에 따른 AMPC 수취 금액 증가를 반영

매수 유지. 목표주가 14만원으로 상향

투자의견 매수 유지. 목표주가는 기존 13만원에서 14만원으로 상향. 정유/화학 업황 개선을 반영해 2026년 실적 추정치 36% 상향한 결과. 올해 동사의 화석에너지 사업(석유/화학/윤활유/E&S)은 회복되며 견조한 수준을 유지할 전망. 비핵심자산 조정 및 북미 배터리 JV 구조 재편으로 재무구조도 개선 중. 테네시 공장 EV 배터리 라인을 ESS로 전환 시 둔화된 북미 EV향 비중 축소될 수 있다는 점이 긍정적. 동사는 2026년 20GWh 규모의 ESS 수주를 논의 중임을 밝힌 바 있음

결산기(12월)	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
매출액(십억원)	77,288	74,717	80,296	74,995	81,019
영업이익(십억원)	1,904	315	448	1,872	2,508
세전손익(십억원)	932	-2,380	-5,820	578	1,194
지배순이익(십억원)	256	-2,260	-3,216	261	540
EPS(원)	2,624	-21,236	-18,882	1,534	3,171
증감율(%)	-83.9	적전	적지	흑전	106.7
ROE(%)	1.2	-9.6	-13.0	1.0	1.8
PER(배)	53.5	na	na	70.5	34.1
PBR(배)	0.6	0.7	0.7	0.6	0.5
EV/EBITDA(배)	11.9	25.6	14.9	10.3	9.7

에너지/화학 담당 신홍주
T.02)2004-9168 / 23278@shinyoung.com

현재주가(01/28)	108,200원
목표주가(12M, 상향)	140,000원

Key Data (기준일: 2026. 01. 28)

KOSPI(pt)	5170.81
KOSDAQ(pt)	1133.52
액면가(원)	5,000
시가총액(억원)	182,915
발행주식수(천주)	170,301
평균거래량(3M,주)	324,938
평균거래대금(3M, 백만원)	36,342
52주 최고/최저	139,200 / 81,100
52주 일간Beta	1.3
배당수익률(26F,%)	2.0
외국인지분율(%)	12.7
주요주주 지분율(%)	
SK 외 12 인	52.1 %
국민연금공단	5.0 %

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	4.7	-18.0	-4.7	-14.9
KOSPI대비 상대수익률	-16.3	-36.4	-40.8	-58.2

Company vs KOSPI composite

도표 1. SK이노베이션 사업 부문 별 실적 Breakdown (단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025P	2026F
매출액	**21,026.2**	**19,179.8**	**20,418.8**	**19,671.3**	**19,614.0**	**18,013.7**	**18,175.2**	**19,191.7**	**74,716.9**	**80,296.1**	**74,994.6**
QoQ(%)	8.4%	-8.8%	6.5%	-3.7%	-0.3%	-8.2%	0.9%	5.6%			
YoY(%)	11.5%	2.0%	15.6%	1.4%	-6.7%	-6.1%	-11.0%	-2.4%	-3.3%	7.5%	-6.6%
석유	11,918.1	11,118.7	12,442.1	11,711.4	11,393.1	10,768.1	10,825.5	11,132.8	49,839.9	47,190.3	44,119.5
화학	2,356.6	2,141.8	2,300.8	2,121.1	2,022.7	1,965.1	1,966.8	1,957.2	10,351.7	8,920.3	7,911.7
윤활유	972.2	893.8	980.5	989.6	976.9	893.0	1,080.2	938.7	4,235.4	3,836.1	3,888.8
E&S	3,752.1	2,545.3	2,527.8	3,037.9	3,381.7	2,540.9	2,367.6	3,146.0	2,353.7	11,863.1	11,436.3
배터리	1,605.4	2,107.7	1,807.9	1,457.2	1,486.3	1,516.1	1,591.9	1,671.5	6,266.6	6,978.2	6,265.8
E&P	383.1	341.7	320.0	322.7	315.1	288.0	298.9	302.8	1,476.7	1,367.5	1,204.8
소재	23.8	19.5	23.5	17.2	23.0	27.9	29.3	27.9	133.4	84.0	108.1
영업이익	**-30.7**	**-401.6**	**585.7**	**294.7**	**442.8**	**282.0**	**510.5**	**636.8**	**315.5**	**448.1**	**1,872.1**
영업이익률(%)	-0.1%	-2.1%	2.9%	1.5%	2.3%	1.6%	2.8%	3.3%	0.4%	0.6%	2.5%
QoQ(%)	적전	적지	흑전	-49.7%	50.2%	-36.3%	81.0%	24.7%			
YoY(%)	적전	적지	흑전	84.3%	흑전	흑전	-12.8%	116.1%	-83.4%	42.0%	317.8%
석유	**36.3**	**-466.3**	**304.2**	**474.9**	**431.9**	**279.6**	**342.3**	**521.5**	**461.1**	**349.1**	**1,575.3**
영업이익률(%)	0.3%	-4.2%	2.4%	4.1%	3.8%	2.6%	3.2%	4.7%	0.9%	0.7%	3.6%
QoQ(%)	-89.4%	적전	흑전	56.1%	-9.1%	-35.2%	22.4%	52.4%			
YoY(%)	-93.9%	적전	흑전	38.7%	1089.7%	흑전	12.5%	9.8%	-43.1%	-24.3%	351.2%
화학	**-100.4**	**-102.6**	**-24.6**	**-8.9**	**9.3**	**22.8**	**42.2**	**45.4**	**125.3**	**-236.5**	**119.6**
영업이익률(%)	-4.3%	-4.8%	-1.1%	-0.4%	0.5%	1.2%	2.1%	2.3%	1.2%	-2.7%	1.5%
QoQ(%)	적지	적지	적지	적지	흑전	145.8%	85.2%	7.8%			
YoY(%)	적전	적전	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	-75.7%	적전	흑전
윤활유	**121.4**	**134.6**	**170.6**	**181.0**	**149.8**	**147.6**	**163.4**	**142.9**	**686.7**	**607.6**	**603.6**
영업이익률(%)	12.5%	15.1%	17.4%	18.3%	15.3%	16.5%	15.1%	15.2%	16.2%	15.8%	15.5%
QoQ(%)	-13.0%	10.9%	26.7%	6.1%	-17.2%	-1.5%	10.7%	-12.6%			
YoY(%)	-44.9%	-11.7%	-2.2%	29.7%	23.4%	9.6%	-4.2%	-21.1%	-31.2%	-11.5%	-0.7%
E&S	**193.1**	**115.0**	**255.4**	**117.6**	**179.7**	**146.4**	**187.0**	**164.0**	**123.4**	**681.1**	**677.2**
영업이익률(%)	5.1%	4.5%	10.1%	3.9%	5.3%	5.8%	7.9%	5.2%	5.2%	5.7%	5.9%
QoQ(%)	69.1%	-40.4%	122.1%	-54.0%	52.8%	-18.5%	27.7%	-12.3%			
YoY(%)				10.4%	-6.9%	27.3%	-26.8%	39.5%		451.9%	-0.6%
배터리	**-299.3**	**-66.4**	**-124.8**	**-441.4**	**-310.6**	**-292.8**	**-218.8**	**-237.7**	**-1,127.0**	**-931.9**	**-1,060.0**
영업이익률(%)	-18.6%	-3.2%	-6.9%	-30.3%	-20.9%	-19.3%	-13.7%	-14.2%	-18.0%	-13.4%	-16.9%
QoQ(%)	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지			
YoY(%)	적지	적지	적전	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지
E&P	**120.4**	**109.0**	**89.3**	**81.0**	**75.8**	**62.0**	**67.8**	**69.8**	**573.4**	**399.7**	**275.3**
소재	**-54.8**	**-53.7**	**-50.1**	**-75.2**	**-58.8**	**-49.2**	**-39.0**	**-34.8**	**-282.7**	**-233.8**	**-181.8**
당기순이익	**-125.6**	**-1,032.2**	**-94.3**	**-4,154.0**	**90.6**	**-31.6**	**142.1**	**238.1**	**-2,372.5**	**-5,406.1**	**439.3**
당기순익률(%)	-0.6%	-5.4%	-0.5%	-21.1%	0.5%	-0.2%	0.8%	1.2%	-3.2%	-6.7%	0.6%
QoQ(%)	적지	적지	적지	적지	흑전	적전	흑전	67.5%			
YoY(%)	적지	적지	적지	적지	흑전	적지	흑전	흑전	적전	적지	흑전
지배순이익	**-229.0**	**-772.2**	**-107.9**	**-2,106.6**	**53.9**	**-18.8**	**84.5**	**141.6**	**-2,260.0**	**-3,215.6**	**261.3**

자료: 신영증권 리서치센터

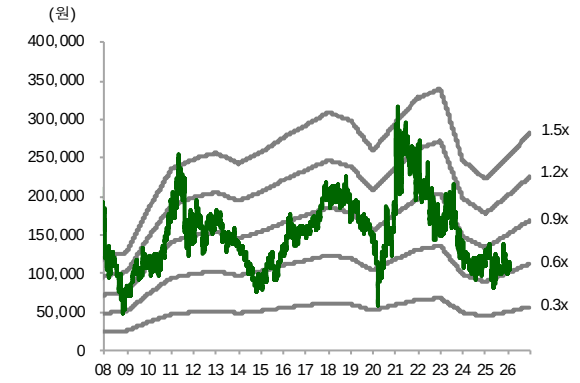
도표 2. SK이노베이션 Valuation

(단위: 십억원, 배)

사업부문	EBITDA(26F)	Multiple(배)	EV	비고
석유	2,135.3	6	13,858	글로벌 정유업체 Peer
화학	472.6	4	1,891	글로벌 석유화학업체 Peer
윤활유	828.6	6	5,378	글로벌 정유업체 Peer
E&P	992.3	6	6,440	글로벌 E&P업체 Peer
E&S	1,278.2	8	10,226	글로벌 LNG Up/mid/downstream Peer
배터리(SK온)	210.0	11	2,205	국내 셀 업체 Peer 대비 30% 할인
SKIET			413	SKIET 시가총액 70% 할인 및 지분율 적용
영업가치			**40,410**	
자산가치			**6,817**	투자자산 30% 할인
순차입금			25,613	Blue Oval SK 재편에 따른 장기차입금 4.7조원 감소 반영
우선주 시가총액			89	1/28일 종가 기준
목표 시가총액			**21,525**	
주식수(천주)			151,035	
주당 NAV			142,519	
목표주가(원)			**140,000**	
현재주가(원)			108,200	1/28일 종가 기준
Upside(%)			**29%**	

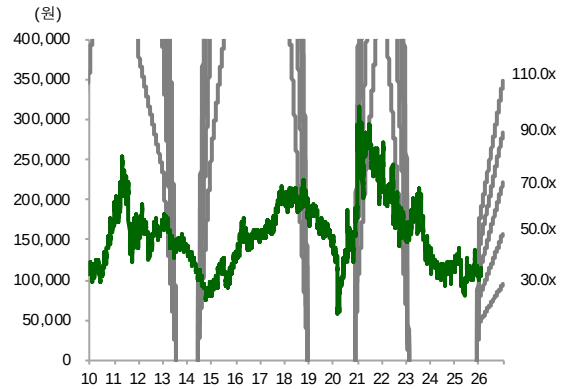
자료: 신영증권 리서치센터

도표 3. SK이노베이션 12M Fwd PBR 밴드 차트



자료 : 신영증권 리서치센터

도표 4. SK이노베이션 12M Fwd PER 밴드 차트



자료 : 신영증권 리서치센터

SK이노베이션(096770.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	**77,288**	**74,717**	**80,296**	**74,995**	**81,019**
증가율(%)	-1.0	-3.3	7.5	-6.6	8.0
매출원가	**72,274**	**70,678**	**75,833**	**69,373**	**74,460**
원가율(%)	93.5	94.6	94.4	92.5	91.9
매출총이익	**5,014**	**4,039**	**4,463**	**5,622**	**6,559**
매출총이익률(%)	6.5	5.4	5.6	7.5	8.1
판매비와 관리비 등	**3,727**	**4,016**	**4,015**	**3,750**	**4,051**
판관비율(%)	4.8	5.4	5.0	5.0	5.0
영업이익	**1,904**	**315**	**448**	**1,872**	**2,508**
증가율(%)	-51.4	-83.5	42.2	317.9	34.0
영업이익률(%)	2.5	0.4	0.6	2.5	3.1
EBITDA	**3,934**	**2,770**	**4,550**	**6,241**	**6,760**
EBITDA마진(%)	5.1	3.7	5.7	8.3	8.3
순금융손익	**-935**	**-1,747**	**-1,715**	**-1,292**	**-1,313**
이자손익	-749	-1,100	-1,267	-1,180	-1,194
외화관련손익	-102	-374	-173	-217	-224
기타영업외손익	**-170**	**-518**	**-4,654**	**-122**	**-120**
종속및관계기업 관련손익	**133**	**-430**	**100**	**120**	**120**
법인세차감전계속사업이익	**932**	**-2,380**	**-5,820**	**578**	**1,194**
계속사업손익법인세비용	**377**	**-7**	**-414**	**139**	**287**
세후중단사업손익	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
당기순이익	**555**	**-2,372**	**-5,406**	**439**	**908**
증가율(%)	-70.7	적전	적지	흑전	106.8
순이익률(%)	0.7	-3.2	-6.7	0.6	1.1
지배주주지분 당기순이익	256	-2,260	-3,216	261	540
증가율(%)	-83.7	적전	적지	흑전	106.9
기타포괄이익	**99**	**3,388**	**3,319**	**3,319**	**3,319**
총포괄이익	**654**	**1,016**	**-2,087**	**3,758**	**4,227**

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

Balance Sheet

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	**33,280**	**36,318**	**31,873**	**34,944**	**40,766**
현금및현금성자산	13,074	15,865	9,429	12,849	12,289
매출채권 및 기타채권	7,819	8,567	9,398	9,265	12,364
재고자산	11,123	10,336	11,107	10,374	12,963
비유동자산	**47,556**	**74,212**	**76,651**	**76,343**	**75,152**
유형자산	35,843	56,720	58,948	58,368	56,868
무형자산	2,302	2,938	2,608	2,319	2,067
투자자산	6,730	10,467	11,008	11,568	12,129
기타 금융업자산	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자산총계	**80,836**	**110,530**	**108,524**	**111,287**	**115,917**
유동부채	**29,399**	**37,726**	**37,716**	**37,053**	**37,788**
단기차입금	8,185	12,051	12,051	12,051	12,051
매입채무및기타채무	17,320	18,689	18,680	18,017	18,752
유동성장기부채	3,435	6,050	6,050	6,050	6,050
비유동부채	**21,416**	**33,156**	**33,156**	**33,156**	**33,156**
사채	10,004	11,634	11,634	11,634	11,634
장기차입금	7,711	15,398	15,398	15,398	15,398
기타 금융업부채	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
부채총계	**50,816**	**70,881**	**70,872**	**70,209**	**70,944**
지배주주지분	**22,203**	**24,641**	**24,835**	**28,083**	**31,611**
자본금	510	786	876	876	876
자본잉여금	10,396	12,747	12,747	12,747	12,747
기타포괄이익누계액	878	3,094	6,412	9,731	13,050
이익잉여금	11,253	8,231	5,016	4,946	5,154
비지배주주지분	**7,817**	**15,007**	**12,817**	**12,995**	**13,363**
자본총계	**30,020**	**39,649**	**37,652**	**41,078**	**44,974**
총차입금	**31,050**	**47,855**	**47,855**	**47,855**	**47,855**
순차입금	**17,387**	**31,393**	**37,959**	**34,531**	**35,082**

Cashflow Statement

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	**5,368**	**2,233**	**-2,924**	**4,267**	**-373**
당기순이익	**555**	**-2,372**	**-5,406**	**439**	**908**
현금유출이없는비용및수익	**2,703**	**4,543**	**5,028**	**5,784**	**5,837**
유형자산감가상각비	1,821	2,125	3,772	4,080	4,000
무형자산상각비	209	330	330	288	252
영업활동관련자산부채변동	**3,766**	**1,674**	**-1,693**	**-638**	**-5,638**
매출채권의감소(증가)	162	1,606	-831	132	-3,098
재고자산의감소(증가)	1,144	1,815	-772	733	-2,589
매입채무의증가(감소)	-1,897	-4,957	-9	-663	735
투자활동으로인한현금흐름	**-11,244**	**-7,295**	**50**	**2,549**	**3,549**
투자자산의 감소(증가)	-1,073	-4,019	-441	-441	-441
유형자산의 감소	21	72	0	0	0
CAPEX	-11,238	-10,028	-6,000	-3,500	-2,500
단기금융자산의감소(증가)	1,232	-9	-9	-9	-9
재무활동으로인한현금흐름	**9,490**	**7,327**	**2,232**	**2,439**	**2,108**
장기차입금의증가(감소)	0	0	0	0	0
사채의증가(감소)	2,854	4,012	0	0	0
자본의 증가(감소)	1,137	0	90	0	0
기타현금흐름	**-19**	**526**	**-5,793**	**-5,837**	**-5,844**
현금의 증가	**3,595**	**2,791**	**-6,436**	**3,419**	**-560**
기초현금	9,479	13,074	15,865	9,429	12,849
기말현금	13,074	15,865	9,429	12,849	12,289

Valuation Indicator

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Per Share (원)					
EPS	2,624	-21,236	-18,882	1,534	3,171
BPS	226,492	164,556	148,281	167,357	188,070
DPS	0	2,000	0	2,000	2,000
Multiples (배)					
PER	0.0	na	na	70.5	34.1
PBR	0.6	0.7	0.7	0.6	0.5
EV/EBITDA	11.9	25.6	14.9	10.3	9.7

Financial Ratio

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	-83.9%	적전	적지	흑전	106.7%
EBITDA(발표기준) 증가율	-31.1%	-29.6%	64.3%	37.2%	8.3%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	2.1%	-6.8%	-14.0%	1.1%	2.1%
ROE(지배순이익 기준)	1.2%	-9.6%	-13.0%	1.0%	1.8%
ROIC	2.5%	-0.3%	0.6%	2.1%	2.8%
WACC	5.4%	5.6%	5.5%	5.1%	5.1%
안전성(%)					
부채비율	169.3%	178.8%	188.2%	170.9%	157.7%
순차입금비율	57.9%	79.2%	100.8%	84.1%	78.0%
이자보상배율	1.7	0.2	0.3	1.2	1.7

Compliance Notice

■ **투자등급**

종목 **매수** : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
중립 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 ±10% 이내의 등락이 예상되는 경우
매도 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우

산업 **비중확대** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천
중 립 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천
비중축소 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자가 등 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 본 자료의 괴리율은 감자 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다.

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자의견 비율 고지]

당사의 투자의견 비율			
기준일(20251231)	매수 : 87.18%	중립 : 11.54%	매도 : 1.28%

[당사와의 이해관계 고지]

종목명	LP(유동성공급자)	시장조성자			1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증	자사주신탁 계약
	ELW	주식	주식선물	주식옵션				
SK이노베이션	-	-	-	-	-	-	-	-

SK이노베이션 : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가	최고(저) 주가
2026-01-29	매수	140000		
2026-01-26	매수	130000	-15.5	-14.23
2025-11-03	매수	160000	-30.12	-20.94
2025-05-02	매수	130000	-18.96	5.38
2025-03-26	매수	160000	-37.47	-23.81