2026/04/20

SK이노베이션 (096770)

기업분석 리포트

BNK 투자증권

일회성이라 하더라도 반가운 어닝 서프라이즈

정유 서프라이즈로 1Q OP 2.49조원 예상

1Q 실적은 OP 2.49조원으로 컨센서스를 상회할 전망이다. 이란 전쟁으로 국제유가와 정유제품 가격이 폭등하면서 1M 래깅마진이 대폭 확대된 영향이다. 특히 한국 정유사의 매출 비중이 높은 등경유 마진이 더 크게 상승하면서, 손익에 미치는 긍정적 영향이 극대화된 것으로 추정된다. 더불어 기말유가 상승에 따른 재고평가이익 약 5천억원까지 더해져 정유 OP만 2.44조원에 달할 전망이다. 나머지 사업부에서는 ① 석화: 전쟁에 따른 제품가 급등 영향으로 OP 1,577억원 흑자전환 예상, ② 윤활유: 판가 상승이 원가보다 래깅하면서 1Q OP 909억원으로 감소, ③ 배터리: 블루오벌SK 합작 종료에 따른 비용 불확실성이 높으나, OP 3천억대 적자를 기록했을 것으로 추정된다.

정유는 캐시카우, 성장은 배터리가 이끌어야...

주가 측면에서는 1Q 실적보다는 2Q 이후 레벨이 중요하다. 1Q 서프라이즈는 전쟁이라는 외부 변수로 인한 일회성이고, 이후 실적에는 오히려 부담이 될 가능성이 높기 때문이다. 실제로 2Q부터 정유OP는 큰 폭 레벨다운이 예상된다. 한국의 유가 상한제, OSP 상승, 휴전/종전에 따른 마진 정상화 등이 순차적으로 반영되기 때문이다. 그나마 다행스러운 점은 유가 하락에 따른 재고평가손실은 2Q보다는 하반기에 반영될 가능성이 크다는 점이다. 나머지 사업부에서 석화 실적도 2Q부터 레벨다운 예상, 윤활유 부문은 ASP 인상이 반영되면서 수익성이 개선될 전망이다. 배터리는 JV 종료에 따른 고정비 부담 축소, 이차전지 시황 개선 등으로 적자 폭이 축소될 전망이다. 정유는 캐시카우이고, 결국 성장은 배터리에서 만들어야 한다. 미국 JV 해체, 상대적으로 늦은 ESS 대응이 아쉬우나, 정유에서 3조원이 넘는 수익을 창출하는 것은 일회성이라 하더라도 긍정적이다. 매수, 목표주가 17만원을 유지한다.

Fig. 1: SK이노베이션 연결재무제표 요약

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액(십억원)	74,270	80,296	102,001	95,787	99,842
영업이익	356	449	3,428	1,690	1,796
세전이익	-2,302	-5,869	2,736	997	746
순이익[지배]	-2,260	-3,348	1,844	573	435
EPS(원)	-21,236	-21,056	10,828	3,364	2,557
증감률(%)	적자전환	적자지속	흑자전환	-68.9	-24.0
PER(배)	-	-	12.0	38.5	50.6
PBR	0.7	0.8	0.9	0.9	0.9
EV/EBITDA	25.2	19.2	9.8	13.9	14.3
ROE(%)	-9.6	-14.4	8.2	2.4	1.8
배당수익률	1.8	0.0	1.2	1.2	1.2

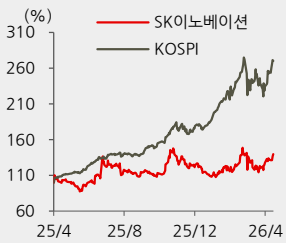
자료: SK이노베이션, BNK투자증권 / 주: K-IFRS 연결

투자의견	**매수**
[유지]	
목표주가(6M)	**170,000원**
[유지]	*32.0%*
현재주가	**128,800원**
2026/04/20	

주식지표

시가총액	21,774십억원
52주최고가	137,700원
52주최저가	81,100원
상장주식수	16,905만주/125만주
자본금/액면가	876십억원/5,000원
60일평균거래량	71만주
60일평균거래대금	85십억원
외국인지분율	13.6%
자기주식수	186만주/1.1%
주요주주및지분율	
SK 외	52.1%
국민연금공단	6.0%

주가동향



김현태

철강/화학

htkim@bnkfn.co.kr

(02)3215-1592

BNK투자증권 리서치센터

07325 서울시 영등포구 여의대로 56

한화손해보험빌딩 10층

www.bnkfn.co.kr

표1. SK이노베이션 1분기 실적 전망

(십억원, %)	1Q26F	1Q25	YoY %	4Q25	QoQ %	컨센서스	차이
매출액	24,641	21,026	17.2	19,671	25.3	20,936	17.7
영업이익	2,486	(31)	흑자전환	295	743.5	887	180.4
세전이익	2,298	(332)	흑자전환	(4,345)	흑자전환	890	158.1
순이익	1,677	(126)	흑자전환	(4,184)	흑자전환	273	514.2
지배순이익	1,652	(229)	흑자전환	(2,239)	흑자전환	442	274.1
영업이익률	10.1	(0.1)		1.5		4.2	
세전이익률	9.3	(1.6)		(22.1)		4.3	
지배순이익률	6.7	(1.1)		(11.4)		2.1	

자료: Dataguide, BNK투자증권 추정

표2. SK이노베이션 실적 전망

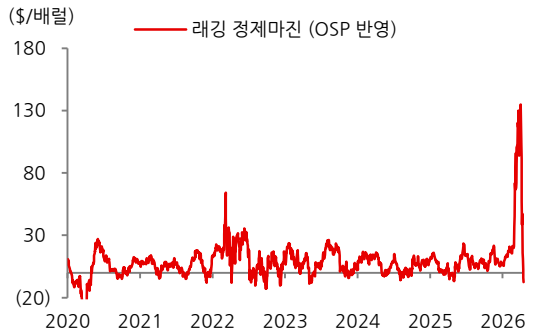
(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26	2025	2026	2027
매출액	**21,026**	**19,180**	**20,419**	**19,671**	**24,641**	**27,338**	**25,302**	**24,720**	**80,296**	**102,001**	**95,787**
정유	11,918	11,119	12,442	11,711	15,548	19,085	16,524	15,285	47,190	66,441	57,979
윤활유	972	894	981	990	999	1,131	1,243	1,223	3,836	4,595	4,641
석유화학	2,357	2,142	2,301	2,121	2,460	2,472	2,472	2,472	8,920	9,876	10,202
배터리	1,605	2,108	1,808	1,457	1,701	1,812	2,083	2,234	6,978	7,830	9,499
E&S	3,752	2,545	2,528	3,038	3,564	2,469	2,604	3,129	11,863	11,766	11,947
기타	422	373	360	354	369	370	376	378	1,508	1,493	1,520
매출액 yoy%	**12**	**2**	**16**	**1**	**17**	**43**	**24**	**26**	**7**	**27**	**(6)**
정유	(7)	(16)	3	0	30	72	33	31	(5)	41	(13)
윤활유	(15)	(16)	(8)	2	3	26	27	24	(9)	20	1
석유화학	(15)	(17)	(12)	(11)	4	15	7	17	(14)	11	3
배터리	(5)	36	26	(9)	6	(14)	15	53	11	12	21
E&S				29	(5)	(3)	3	3		(1)	2
기타	0	(12)	(10)	(16)	(12)	(1)	5	7	(10)	(1)	2
영업이익	**(31)**	**(402)**	**586**	**295**	**2,486**	**471**	**496**	**(24)**	**449**	**3,428**	**1,690**
정유	36	(466)	304	475	2,443	511	313	(117)	349	3,150	694
윤활유	121	135	171	181	91	137	162	156	608	547	554
석유화학	(100)	(103)	(25)	(9)	158	45	45	(6)	(237)	241	39
배터리	(299)	(66)	(125)	(441)	(367)	(306)	(264)	(252)	(932)	(1,189)	(364)
E&S	193	115	255	118	178	99	234	156	681	668	728
기타	18	(16)	5	(29)	(17)	(15)	6	38	(21)	13	39
OPM	**(0.1)**	**(2.1)**	**2.9**	**1.5**	**10.1**	**1.7**	**2.0**	**(0.1)**	**0.6**	**3.4**	**1.8**
정유	0.3	(4.2)	2.4	4.1	15.7	2.7	1.9	(0.8)	0.7	4.7	1.2
윤활유	12.5	15.1	17.4	18.3	9.1	12.1	13.0	12.8	15.8	11.9	11.9
석유화학	(4.3)	(4.8)	(1.1)	(0.4)	6.4	1.8	1.8	(0.2)	(2.7)	2.4	0.4
배터리	(18.6)	(3.2)	(6.9)	(30.3)	(21.6)	(16.9)	(12.7)	(11.3)	(13.4)	(15.2)	(3.8)
E&S	5.1	4.5	10.1	3.9	5.0	4.0	9.0	5.0	5.7	5.7	6.1
기타	4.3	(4.3)	1.4	(8.0)	(4.5)	(4.1)	1.7	10.1	(1.4)	0.8	2.6

자료: SK이노베이션, BNK투자증권 추정

Fig. 2: Spot 정제마진 추이

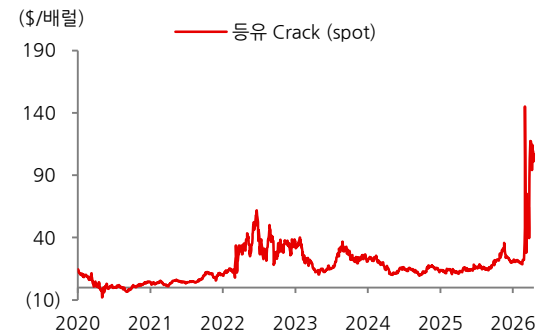
자료: petronet, BNK투자증권

Fig. 3: OSP 반영한 1M 래깅 정제마진



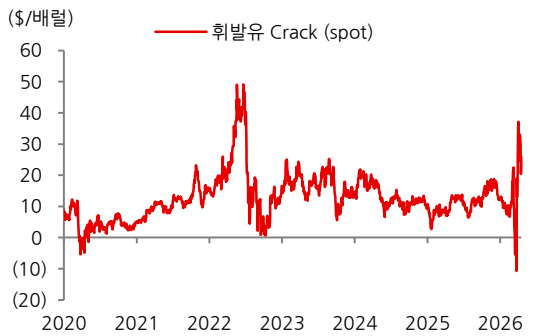
자료: petronet, BNK투자증권

Fig. 4: 등유 Crack 추이



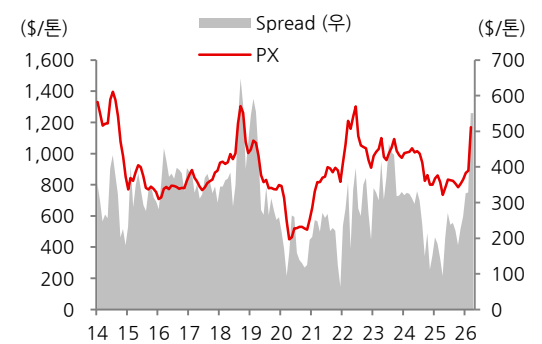
자료: petronet, BNK투자증권

Fig. 5: 휘발유 Crack 추이



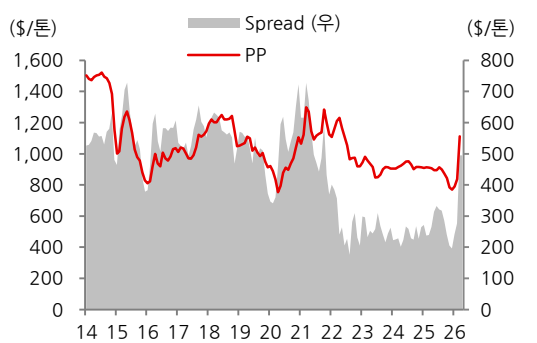
자료: petronet, BNK투자증권

Fig. 6: PX 가격 및 Spread 추이



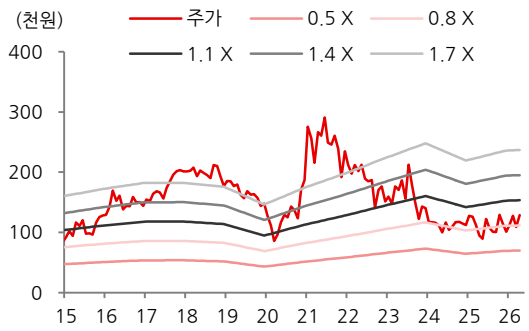
자료: cischem, BNK투자증권

Fig. 7: PP 가격 및 Spread 추이



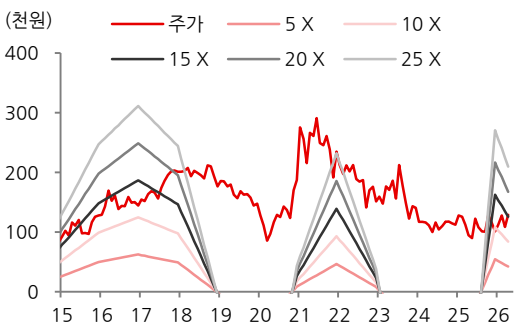
자료: cischem, BNK투자증권

Fig. 8: PBR Band 차트



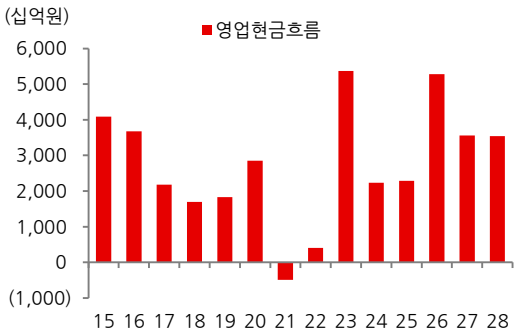
자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 9: PER Band 차트



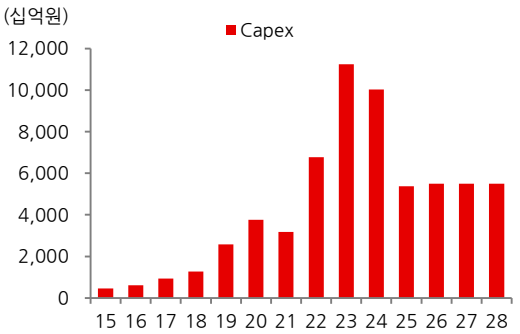
자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 10: 영업현금흐름 추이 및 전망



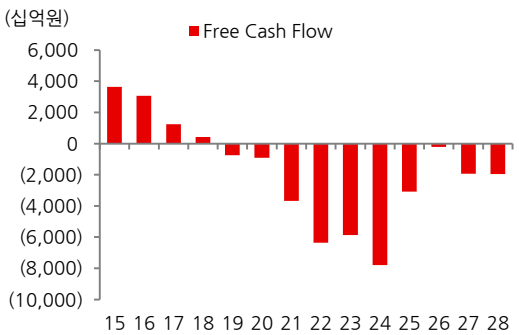
자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 11: Capex 추이 및 전망



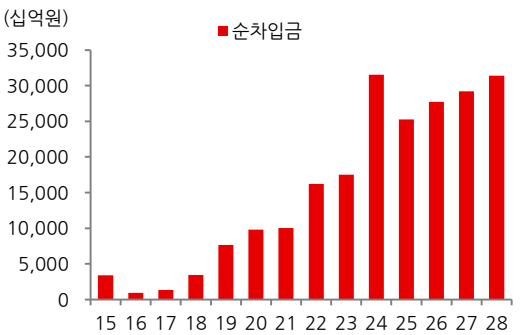
자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 12: Free Cash Flow 추이 및 전망



자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 13: 순차입금 추이 및 전망



자료: ValueWise, BNK투자증권

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	36,318	42,795	48,099	47,575	49,619
현금성자산	15,865	16,092	14,177	15,719	16,415
매출채권	7,038	6,104	7,753	7,281	7,589
재고자산	10,336	9,559	12,142	11,403	11,885
비유동자산	74,212	62,813	67,285	69,106	71,998
투자자산	10,467	8,524	10,644	10,037	10,433
유형자산	56,720	47,195	49,864	52,564	55,293
무형자산	2,938	2,339	2,022	1,750	1,517
자산총계	**110,530**	**105,608**	**115,384**	**116,681**	**121,617**
유동부채	37,726	41,057	43,303	41,408	42,645
매입채무	9,912	9,140	11,611	10,904	11,365
단기차입금	12,051	7,202	7,202	7,202	7,202
비유동부채	33,156	28,160	33,990	36,752	39,907
사채및장기차입금	27,032	22,765	27,765	30,765	33,765
부채총계	**70,881**	**69,217**	**77,293**	**78,161**	**82,552**
지배기업지분	24,642	21,792	23,338	23,612	24,048
자본금	786	876	876	876	876
자본잉여금	12,747	13,245	13,245	13,245	13,245
이익잉여금	8,231	4,304	5,850	6,125	6,560
자본총계	**39,649**	**36,391**	**38,090**	**38,520**	**39,064**
총차입금	47,855	41,966	42,676	45,652	48,668
순차입금	31,533	25,276	27,740	29,220	31,509

포괄손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	**74,270**	**80,296**	**102,001**	**95,787**	**99,842**
매출원가	70,256	75,996	93,787	89,083	92,632
매출총이익	4,013	4,300	8,215	6,703	7,210
매출총이익률	5.4	5.4	8.1	7.0	7.2
판매비와관리비	3,950	4,570	4,786	5,013	5,414
판관비율	5.3	5.7	4.7	5.2	5.4
영업이익	**356**	**449**	**3,428**	**1,690**	**1,796**
영업이익률	0.5	0.6	3.4	1.8	1.8
EBITDA	2,518	2,965	6,576	4,762	4,800
영업외손익	-2,658	-6,317	-693	-693	-1,050
금융이자손익	-1,067	-1,120	-1,049	-1,115	-1,189
외화관련손익	-374	308	0	0	0
기타영업외손익	-1,217	-5,505	356	422	139
세전이익	**-2,302**	**-5,869**	**2,736**	**997**	**746**
세전이익률	-3.1	-7.3	2.7	1.0	0.7
법인세비용	0	-955	739	269	201
법인세율	0.0	16.3	27.0	27.0	26.9
계속사업이익	-2,302	-4,914	1,997	728	544
당기순이익	**-2,372**	**-5,436**	**1,997**	**728**	**544**
당기순이익률	-3.2	-6.8	2.0	0.8	0.5
지배기업순이익	-2,260	-3,348	1,844	573	435
총포괄손익	1,016	-5,938	1,997	728	544

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동현금흐름	**2,233**	**2,283**	**5,290**	**3,549**	**3,451**
당기순이익	-2,372	-5,436	1,997	728	544
비현금비용	6,327	12,357	5,329	4,846	4,813
감가상각비	2,455	3,235	3,148	3,072	3,005
비현금수익	-1,785	-3,341	-874	-871	-899
자산및부채의증감	1,674	38	310	-89	58
매출채권감소	1,606	599	-1,650	472	-308
재고자산감소	1,815	464	-2,584	740	-483
매입채무증가	-4,957	-2,230	2,471	-707	462
법인세환급(납부)	-586	-569	-739	-269	-201
투자활동현금흐름	**-7,295**	**-4,285**	**-7,532**	**-4,597**	**-5,676**
유형자산증가	-10,028	-5,367	-5,500	-5,500	-5,500
유형자산감소	72	565	0	0	0
무형자산순감	-175	-224	0	0	0
재무활동현금흐름	**7,327**	**2,346**	**327**	**2,590**	**2,921**
차입금증가	16,805	-5,889	710	2,977	3,015
자본의증감	2,628	588	0	0	0
배당금지급	-314	-681	0	-251	-251
현금의증가	2,791	226	-1,915	1,543	696
기말현금	15,865	16,092	14,177	15,719	16,415
잉여현금흐름(FCF)	-7,795	-3,084	-210	-1,951	-2,049

주요투자지표

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS (원)	-21,236	-21,056	10,828	3,364	2,557
BPS	164,556	129,671	138,748	140,361	142,917
CFPS	20,391	22,512	37,885	27,615	26,180
DPS	2,000	0	1,500	1,500	1,500
PER (배)	-	-	12.0	38.5	50.6
PSR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
PBR	0.7	0.8	0.9	0.9	0.9
PCR	5.5	4.5	3.4	4.7	4.9
EV/EBITDA	25.2	19.2	9.8	13.9	14.3
배당성향 (%)	-12.4	0.0	12.6	34.4	46.1
배당수익률	1.8	0.0	1.2	1.2	1.2
매출액증가율	-3.9	8.1	27.0	-6.1	4.2
영업이익증가율	-81.3	26.1	664.1	-50.7	6.3
순이익증가율	0.0	0.0	0.0	-68.9	-24.0
EPS증가율	0.0	0.0	0.0	-68.9	-24.0
부채비율 (%)	178.8	190.2	202.9	202.9	211.3
차입금비율	120.7	115.3	112.0	118.5	124.6
순차입금/자기자본	79.5	69.5	72.8	75.9	80.7
ROA (%)	-2.5	-5.0	1.8	0.6	0.5
ROE	-9.6	-14.4	8.2	2.4	1.8
ROIC	0.7	0.6	4.5	2.1	2.2

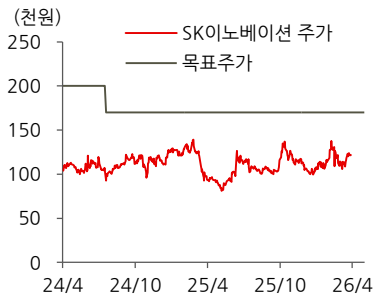
자료: 감사보고서(12월 결산), BNK투자증권 리서치센터

주: K-IFRS 연결 기준, 2026/04/20 종가 기준

투자의견 및 목표주가 변경

종목명	날짜	투자의견	목표주가 (6M)	괴리율(%) 평균	괴리율(%) H/L
SK이노베이션 (096770)	23/01/10	매수	200,000원	*-16.5*	*-0.1*
	23/05/09	매수	270,000원	*-34.1*	*-24.7*
	23/07/31	매수	270,000원	*-43.9*	*-23.5*
	24/01/15	매수	200,000원	*-41.3*	*-35.6*
	24/04/30	매수	200,000원	*-45.9*	*-39.5*
	24/08/05	매수	170,000원	*-33.4*	*-25.0*
	25/01/16	매수	170,000원	*-35.8*	*-18.1*
	25/07/09	매수	170,000원	*-35.2*	*-19.4*
	25/10/31	매수	170,000원	*-32.6*	*-19.0*
	26/04/20	매수	170,000원	-	-

주가 및 목표주가 변동 추이(2Y)



투자등급 (기업 투자의견은 향후 6개월간 추천일 종가 대비 해당 종목의 예상수익률을 의미함.)
기업: 6개월 예상수익률 / 매수(Buy) +15% 이상, 보유(Hold) -15~+15%, 매도(Sell) -15% 이하
산업: 6개월 투자비중에 대한 의견 / 비중확대(Overweight), 중립(Neutral), 비중축소(Underweight)
조사분석자료 투자등급 비율(2026.03.31 기준) / 매수(Buy) 75.4%, 보유(Hold) 24.6%, 매도(Sell) 0.0%

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 지난 1년간 상기 회사의 유가증권(DR, CB, IPO 등) 발행과 관련하여 주간사로 참여한 적이 없습니다. 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다. 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다. 이 자료에는 네이버에서 제공한 나눔글꼴이 적용되어 있습니다.