

SK이노베이션 (096770)

Update Note

Company Analysis | 이차전지/정유화학 | 2026. 6. 15

업데이트 노트

배터리 업데이트

동사는 파우치형 배터리 생산사. 글로벌 EV향 배터리에서 각형이 시장을 선점하면서 파우치형 M/S는 '20년 28%에서 '26년 1~4월(4월 data가 최근 수치) 누적 11%로 급감. 파우치형 시장은 LGES과 동사 양분 구조. '22년 이후 동사 M/S 32% 내외에서 정체. 파우치 사용량 Top3 고객사의 각형 채택 증가 발견, 향후 동사 EV향 터리 저성장 혹은 역성장 우려. ESS의 경우 수주 2건(미국 Flatiron Energy Development 1GWh(우선협상권 물량은 확정전으로 제외), 한국 제2차 ESS 중앙계약시장 발주 물량 중 약 1.7GWh(장주기로 6시간 적용), 총 2.7GWh. '26년 동사 Capa의 0.8%이 하로 수익성 영향 미미할 듯. EV향에서 파우치 M/S 하락 및 미국 ESS 시장 경쟁 심화, 후발주자로 SK On 중장기 수익성 우려

정유, 휘발유 생산을 증가로 마진 강세 수혜 제한적일 듯

중동산 원유에서 유종 다변화 진행중, 낮은 가동률 예상. 2분기 재고평가의 영향 감소할 듯. 상대적으로 낮은 등유, 높은 휘발유 생산율로 정유마진 강세 영향 수혜 상대적으로 제한적. 윤활유 강세 수익 추가. 중동 사태에 따른 정유/화학/석유개발/윤활유 호재는 이후 동 사태 추이에 따라 급변동할 가능성 커. 동사는 휘발유/경유 생산 비중이 높고, 등유 미미. 중동산 원유 수급 어려워 휘발유 생산비중 증가할 듯, 이는 상대적으로 높은 경유 비중 감소로 이어져

HOLD 유지

'26년 영업이익 약 5조 5,390억원 추정. 이는 주로 중동사태 영향에 기인, 향후 사태 추이에 따른 변동성 클 듯. 중장기 배터리에서 글로벌 파우치 성장 제약 고민해야. 또한 ESS 후발주자로 유의미한 M/S 확보에 장기간 소요될 듯. 배터리 낮은 가동률 지속 자산손상 Risk 배제하기 어려워. PBR 0.9x(5년 평균) 적용, 목표주가 102,000원으로 조정, HOLD 의견 유지

Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	74,270	80,296	110,809	104,160	99,994
영업이익	356	449	5,539	2,658	1,582
순이익	-2,372	-5,436	-3,164	-3,553	-4,482
EPS (원)	-21,236	-21,056	-11,442	-12,847	-16,209
증감률 (%)	적전	적지	적지	적지	적지
PER (x)	-5.3	-4.8	-9.3	-8.3	-6.5
PBR (x)	0.7	0.8	0.9	1.1	1.3
영업이익률 (%)	0.5	0.6	5.0	2.6	1.6
EBITDA 마진 (%)	0.5	0.6	5.0	2.6	1.6
ROE (%)	-9.6	-14.4	-9.5	-12.2	-18.4

주: IFRS 연결 기준

자료: Dart, LS증권 리서치센터



Analyst 정경희
khchung@ls-sec.co.kr

Hold (유지)

목표주가 (상향)	102,000 원
현재주가	106,100 원
상승여력	-3.9%

컨센서스 대비

	상회	부합	하회

Stock Data

KOSPI (6/12)	8,123.62 pt
시가총액	179,365 억원
발행주식수	169,053 천주
52 주 최고가/최저가	149,800 / 91,100 원
90 일 일평균거래대금	822.73 억원
외국인 지분율	14.5%
배당수익률(26.12E)	0.0%
BPS(26.12E)	97,784 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 -23.7%
	6개월 -101.8%
	12개월 -167.1%
주주구성	SK (외 13인) 52.1%
	국민연금공단(외 1인) 6.0%
	자사주 (외 1인) 1.1%

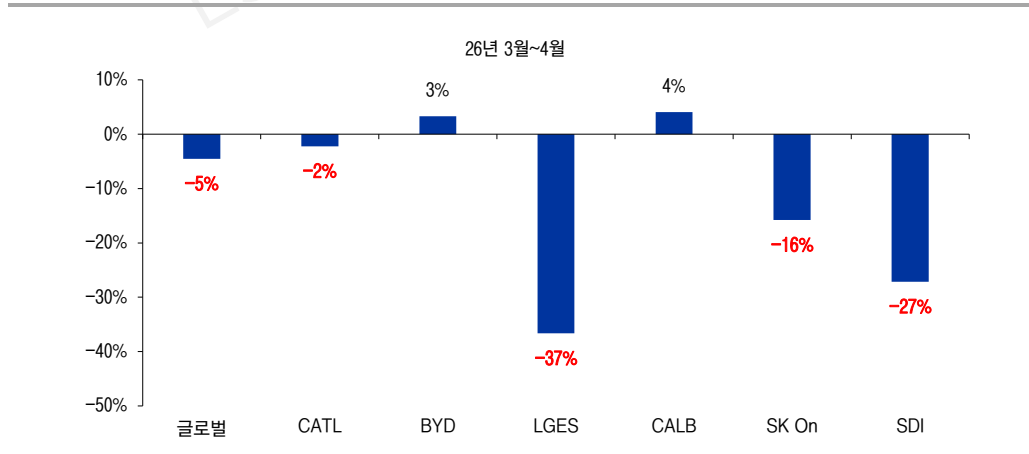


배터리 업데이트

EV향 1~4월 data 시사점

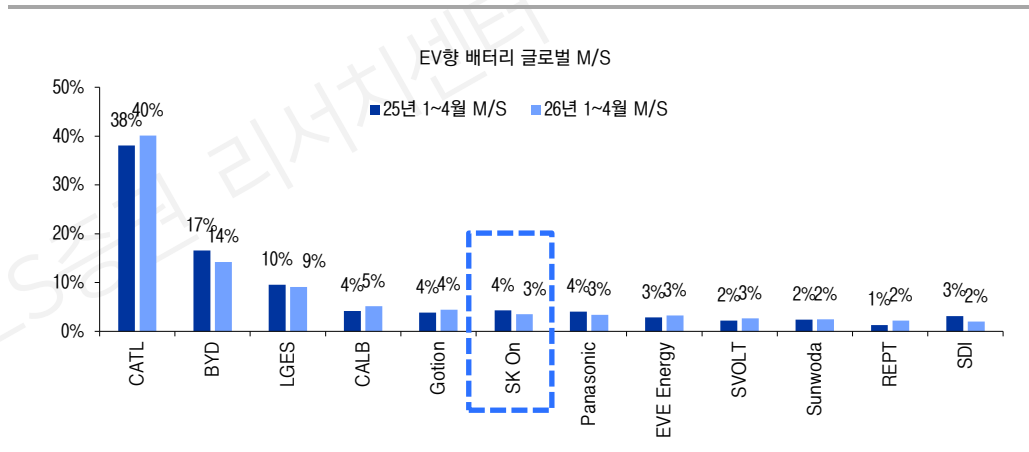
SNE Research의 4월 EV향 data에 따르면 3월 대비 글로벌 이차전지 탑재량은 -5%를 기록했다. 분기말 밀어내기 물량으로 분기 말월(3,6,9,12월) 이후 다음 분기초월(4,7,10,1월) 하락은 일반적이다. 다만, 글로벌 수치는 전월비 증감율은 -5%였지만, SK On은 -16%로 글로벌보다 낮았다. 이는 SK On의 글로벌 M/S 하락을 의미하기 때문이다. 월별 변동성이 크므로, 1~4월 기준으로 다시 보면 SK On은 '25년 1~4월 M/S 4%에서, '26년 1~4월 3%로 1%p 감소한 것으로 나타난다.

그림19 EV향 배터리 글로벌 주요사 전월비 탑재량 증감률(3월대비 4월)



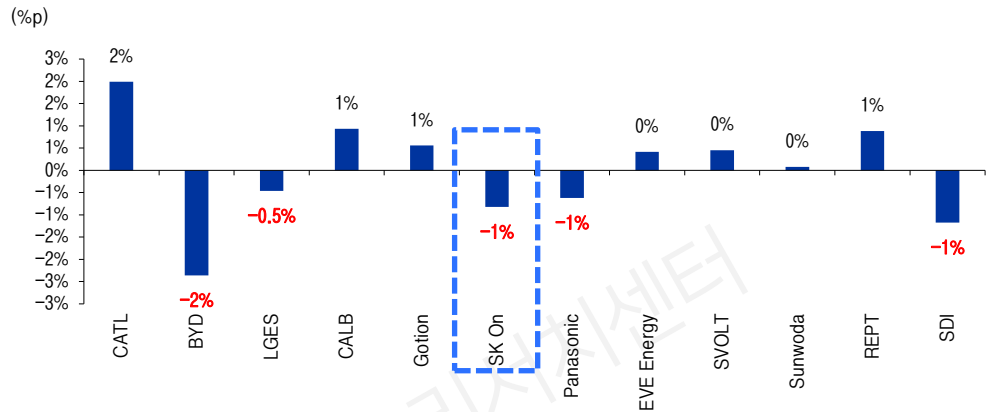
자료: SNE Research(2026.05), LS증권 리서치센터

그림 2 EV향 배터리 Top 12사 M/S 추이(1~4월 누적): 전년대비 1%p 하락



자료: SNE Research(2026.05), LS증권 리서치센터

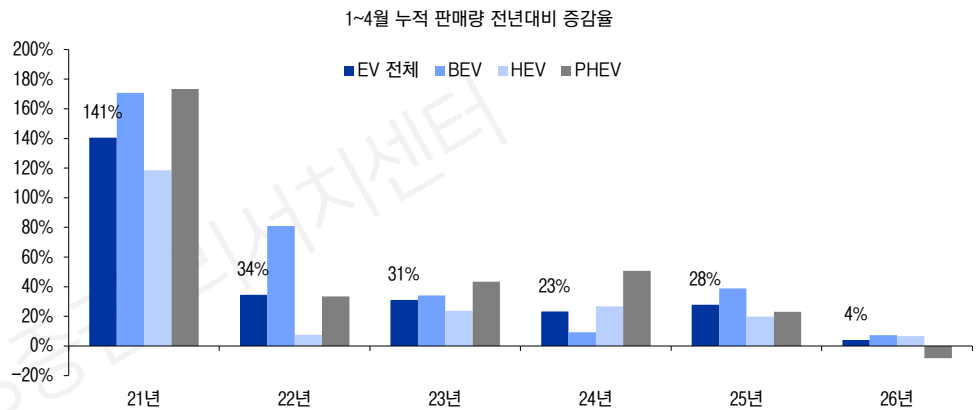
그림 3 전년대비 M/S 변화율



자료: SNE Research(2026.05), LS증권 리서치센터

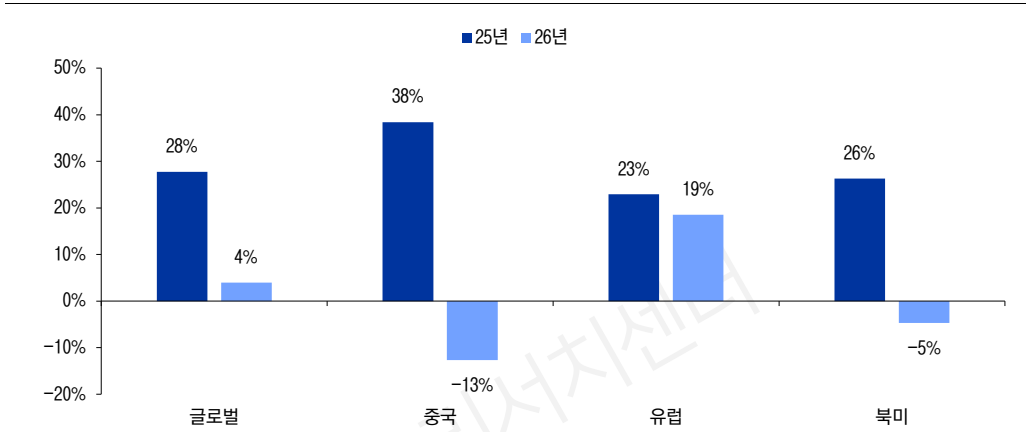
EV향 배터리와 직접적으로 연관된 EV 판매량에서 월별 data는 변동성이 높기 때문에 1~4월 누적으로 보면, '26년 글로벌 EV 판매 성장률 둔화는 확연히 드러난다. '21년 전년대비 증감을 141%, '22년 34%, '23년 31%, '24년 23%, '25년 28%를 거쳐, '26년 4%로 나타나기 때문이다. 물론 하반기를 지켜봐야 하지만, 동기간 기준 과거 대비 성장률이 낮아졌다. 글로벌 전체 배터리 수요의 약 60% 이상이 EV향이라는 점을 감안하면 EV 판매 성장률 둔화는 이차전지 수요 성장 측면에서 부정적이다. 우리는 올해 수요 성장 둔화가 중국의 취득세 50% 감면 축소('25년 말까지 100%) 및 미국의 IRA 30D 일몰, 즉 No.1 시장과 No.3 시장의 정책변화 영향으로 판단한다.

그림 4 전체 EV 및 BEV, HEV, PHEV 판매량 연도별 전년대비 증감을 추이 (1~4월 누적 기준)



자료: SNE 리서치, LS증권 리서치센터

그림23 '26년 글로벌 및 주요 EV 판매지역 전년 대비 판매량 증감율(1~4월 누적)

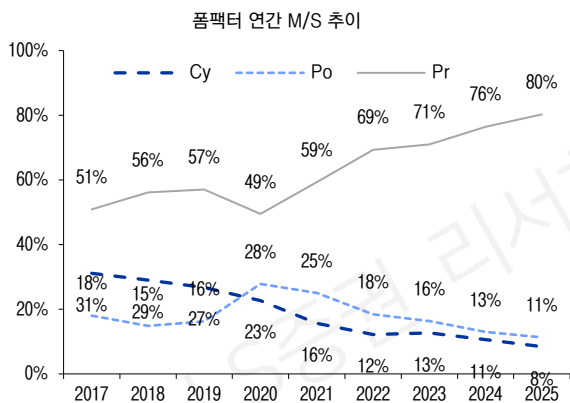


자료: SNE 리서치, LS증권 리서치센터

한편 동사 포함, 한국 셀의 주요 판매 지역은 북미와 유럽이므로 중국 역성장과 무관하다고 생각할 수 있지만, 중국 내수 판매량 둔화는 곧 중국 OEM의 해외시장 공략을 가속화시키기 때문에 중국 배터리 배제 장벽이 쳐진 미국을 제외하면, 북미 시장에서 중국 배터리와의 경쟁이 강화됨을 의미한다.

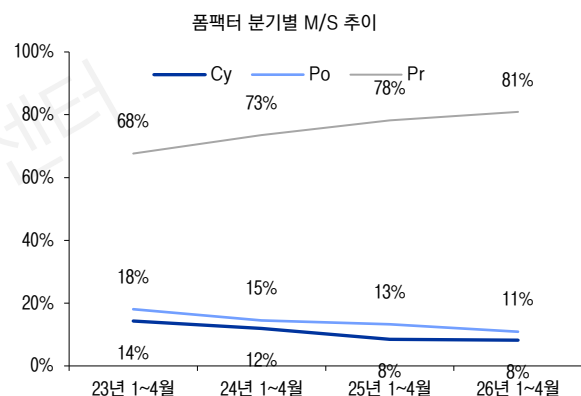
4월 data에서 재확인된 부분은 폼팩터에서 각형(Prismatic) 및 LFP Chemistry M/S 확대가 지속되고 있다는 점이다. SK On은 파우치형 생산사로 각형 확장은 전체 시장 성장을 주로 각형에서 흡수하는 것을 의미하므로 동사에 부정적이다. 파우치는 글로벌 시장을 LGES과 동사가 양분하는 상황으로 동사는 '22년까지 M/S가 확대되다가, 이후 30% 초반에서 움직이고 있다.

그림 6 EV 향 폼팩터 M/S: 각형 확장 vs 원통형/파우치 축소



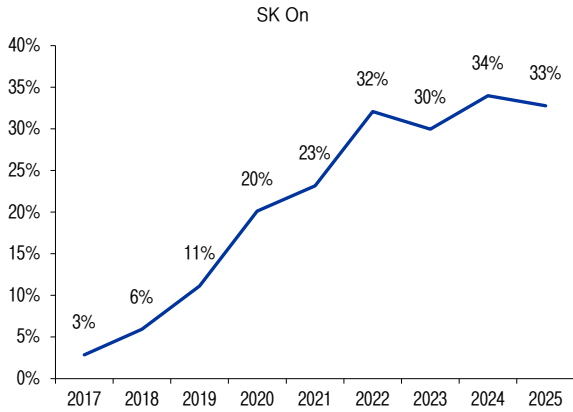
자료: SNE Research(2026.05), LS증권 리서치센터

그림 7 '26년 1~4월 각형 M/S 확대 지속



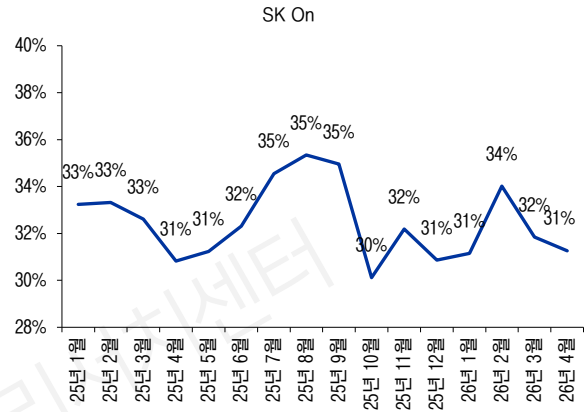
자료: SNE Research(2026.05), LS증권 리서치센터

그림 8 글로벌 파워치형 중 SK On M/S 연간 추이



자료: SNE Research, LS증권 리서치센터

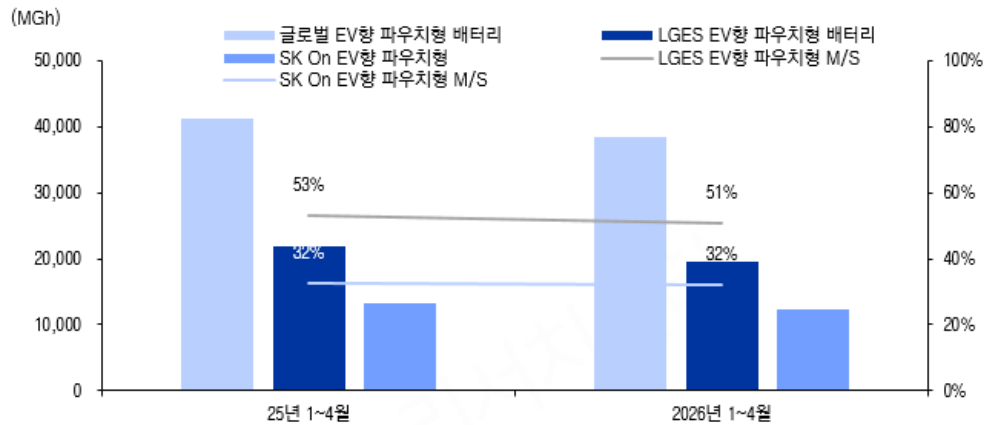
그림 9 글로벌 파워치형 중 SK On M/S 월별 추이



자료: SNE Research, LS증권 리서치센터

파우치형을 탑재하는 OEM은 8개사로 전체 EV 생산사 수(약 313개)와 비교하면 소수 고객에 집중되어 있다. 따라서 이들 주요 고객의 EV 전략, 폼팩터 채택이 파우치형 배터리 수요에 절대적인 영향을 미친다. '25년 기준 상위 3개사는 현대기아, VW Group, GM Group로 61%를 차지하며 Daimler Group과 Ford Group을 합하면 상위 5개사가 전체의 81%를 차지한다. 따라서 이들 자동차 그룹의 폼팩터별 배터리 채택 추이를 보면 향후 동사 배터리 탑재량의 확장성을 가늠해볼 수 있을 것이다.

그림 10 EV향 배터리 파워치형 LGES 및 SK On M/S 추이(1~4월 누적): '25년과 유사



자료: SNE 리서치, LS증권 리서치센터

그림 11 EV 향 배터리 파우치형 탑재 OEM 별 사용량 추이

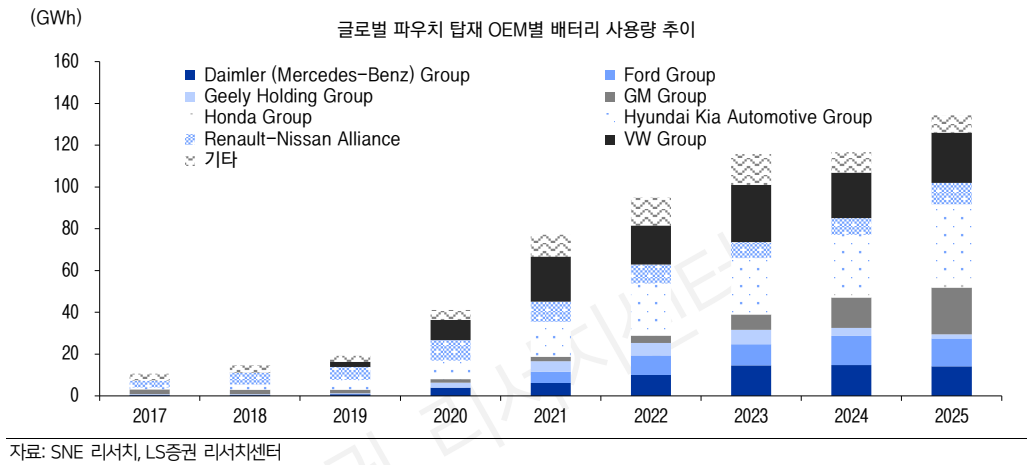
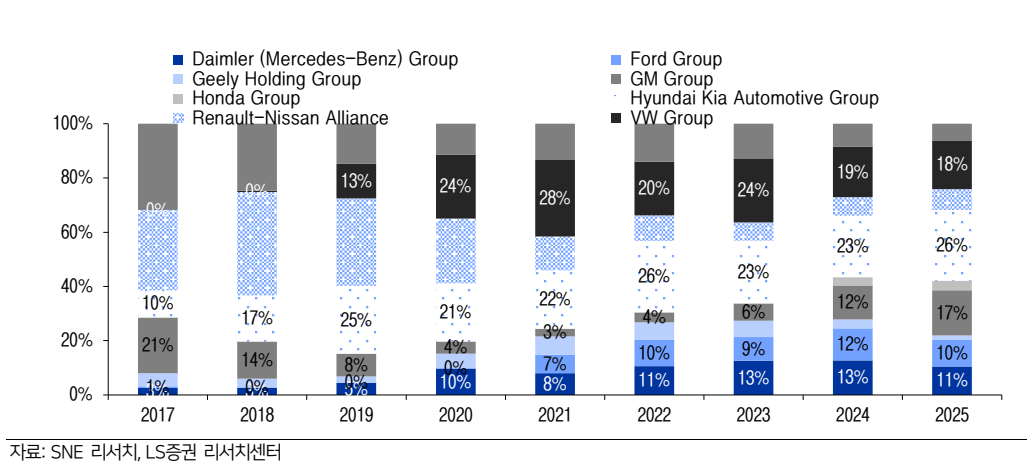
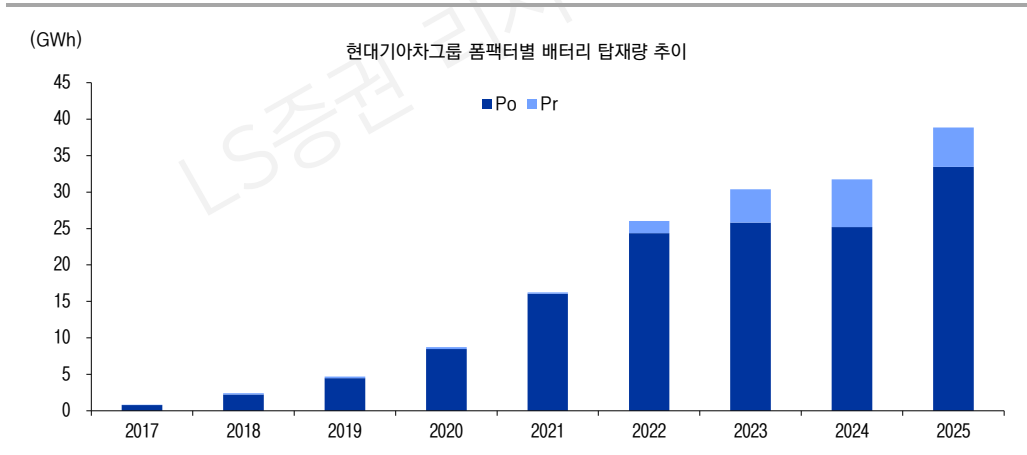


그림 12 EV 향 배터리 파우치형 탑재 OEM 별 사용 비중 추이



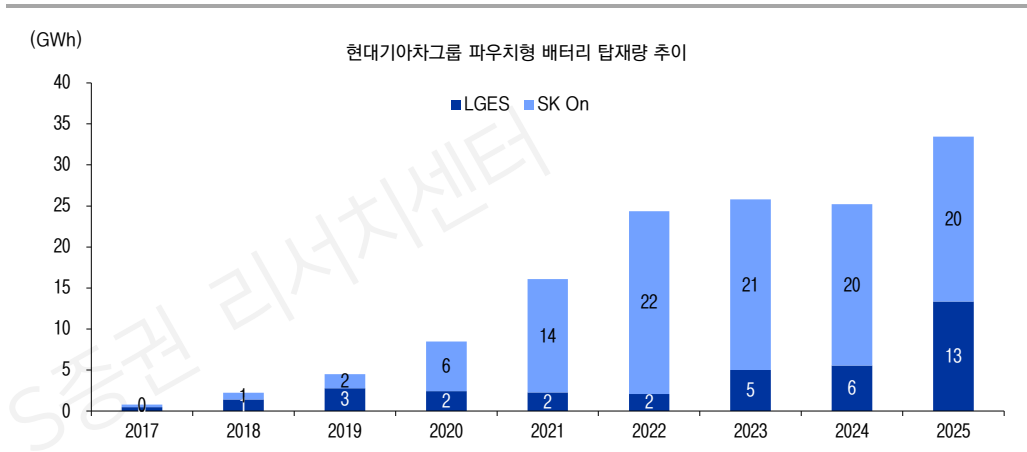
현대기아차는 기존에 파우치만 사용하다가 '22년부터 일부 각형을 사용하기 시작했다. 즉 파우치형에서 No.1 고객 수요가 파우치 단일에서 각형으로 분산된 것이다. 파우치형은 LGES과 SK On으로 양분, 공급받고 있는데 초기 LGES 위주 공급에서 '20년부터 SK On의 비중이 급증했고, 이것이 당시 SK On의 글로벌 M/S 증가에 일조했다. 그러다 '25년 LGES 납품량이 다시 증가했다. 요약하면 각형으로 폼팩터 공급 분산은 현대기아차 그룹에서 나오는 파우치형 수요 성장을 제한할 수 있고, 파우치내 양사간 공급물량도 일정하게 유지되는 것이 아니라 시기별로 변동됨에 따라 낮은 성장성 하에서 경쟁 상황은 지속될 전망이다.

그림 13 현대기아차그룹 폼팩터별 배터리 탑재량 추이



자료: SNE 리서치, LS증권 리서치센터

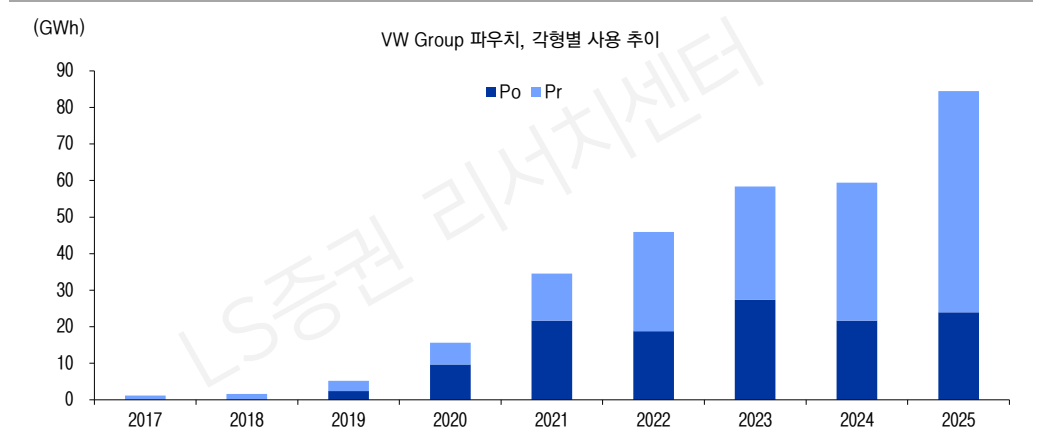
그림 14 현대기아차그룹 파우치형 배터리 공급사별 탑재량 추이



자료: SNE 리서치, LS증권 리서치센터

VW그룹의 경우 파우치 위주로 탑재하다가 이후 증가한 물량을 대부분 각형에서 공급받았다. 이에 따라 파우치 사용량은 '21년 이후 정체되었고, 이를 LGES와 SK On 양사가 경쟁하고 있는 상황이다. '22년 이후 SK On 공급량이 증가, M/S 상승에 일조한 점은 긍정적이거나 제한된 공급량 하에서 양사의 경쟁이 지속될 것으로 예상된다.

그림 15 VW Group 배터리 폼팩터별 사용량 추이: 각형 비중 증가



자료: SNE Research, LS증권 리서치센터

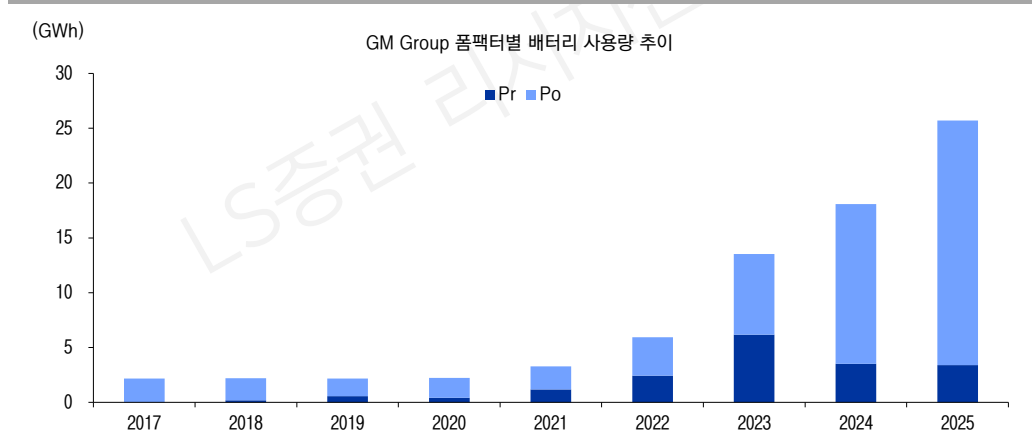
그림 16 VW Group 파우치형 배터리사별 공급량 추이: LGES에서 SK On으로 Vendor 추가



자료: SNE Research, LS증권 리서치센터

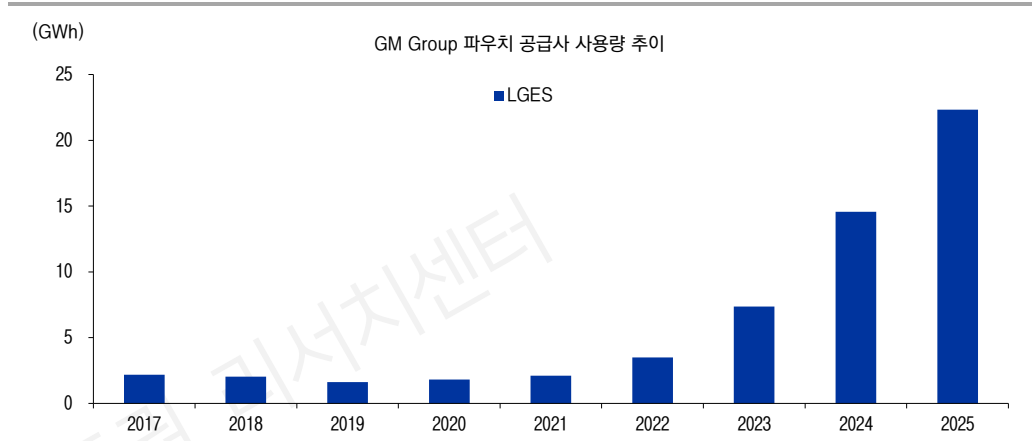
GM그룹의 경우 드물게 파우치 사용 비중을 증가시킨 OEM이다. 그러나 이를 JV 설립 등 긴밀한 협업을 해온 LGES에서 단독에서 공급받고 있다. 또한 GM은 대표적인 미국 OEM 중 하나로 트럼프2기의 친 ICE 정책에 맞추어 기존 BEV 중심 전략에서 Flexible EV(PHEV, HEV 비중을 늘리는) 전략을 표방하고 있다. 이는 한대당 배터리 소요량이 큰 BEV에서 적은 HEV, PHEV로 선회함을 의미한다. LGES 단독 공급 체제로 SK On 고객은 아니지만, 당분간 동사 이차전지 소요량 성장 역시 정체되거나 역성장할 수 있음을 의미, 전체 파우치 수요 확장에 부정적이다.

그림 17 GM Group 배터리 폼팩터별 사용량 추이: 파우치 비중 증가



자료: SNE Research, LS증권 리서치센터

그림 18 GM Group 파우치형 배터리사별 공급량 추이: LGES 단독



자료: SNE Research, LS증권 리서치센터

요약하면, 소수의 고객으로 구성된 파우치형 배터리 시장에서 고객별 폼팩터 채택이 중요한데 대체로 각형으로 확장하는 경향이 있다. 이에 따라 각 고객의 EV향 배터리 수요가 증가해도, 이를 각형 등 다른 폼팩터와 공유하게 된다. 여기서 첫번째 파우치형 수요 확장성에 제약이 발생하고, 두 번째, 파우치에서 OEM은 GM의 경우 LGES에서 단독으로 공급받지만, 주로 양사를 경쟁시키는 구도이다. 따라서 파우치형 배터리 확장성이 제한되는 상황에서 시장 파이를 위한 양사간 파우치내 경쟁은 심화될 것으로 볼 수 있다.

낮은 배터리 가동률 지속된다면

글로벌 전기차 캐즘이라는 개념에 동의하지 않는다. 캐즘이란 Early Adopter의 초기 수요 성장 후 일시 정체기를 거쳐서 일반 대중이 소비하는 대세 상승 패턴을 의미한다. 그러나 전기차는 여전히 정책의 영향을 크게 받는 분야다. 일례로 지역별 시장중 높은 성장을 지속한 중국의 경우 '26년 취득세 정책이 100% 감면에서 50%로 축소되며, EV판매량이 '25년 1~4월 누적 대비 -13%로 나타났다. 참고로 '24년 동기간대비 '25년 성장률은 38%였다.

그럼에도 앞서 본 바와 같이 글로벌 전기차 판매 성장률은 둔화되었지만 성장은 지속되고 있다. 전기차 판매량과 연동되나, 더 높은 성장률을 보이는 EV향 배터리 수요도 마찬가지다. 문제는 캐즘이냐 아니냐를 떠나 회사별 판매량이 시장 평균 성장률과 유사하거나 높이나, 아니면 이를 하회하느냐일 것이다. 우리가 동사 배터리부문을 우려하는 이유는 전기차 시장의 캐즘 논쟁과 별개로, 시장 성장률을 하회하는 추세가 지속되고 있기 때문이다. 이차전지가 유독 국내시장에서 높은 밸류에이션에 거래되는 이유는 국내 투자자들의 이차전지 성장성에 대한 기대가 높은 것으로 해석할 수 있다. 만일 성장이 기대를 하회한다면, 이는 변할 수 있다.

또한 낮은 가동률이 지속되어, 이에 따라 배터리 자산 가치를 조정한다면 이는 영업외손익에서 자산손상처리나 폐기손실이 발생할 수 있음을 뜻한다. 실제로 동사는 '25년 4분기 영업외손익 중 기타손실 4조 4,787억원이 발생했고, 이는 주로 5조 229억원에 달하는 자산손상차손에서 기인했다. 동사 CAPEX가 증가한 지난 9년간 배터리부문 투자가 집중, 총액 42.9조원의 CAPEX가 집행되었다. 향후 배터리부문에서 현재와 같은 낮은 가동률이 지속된다면 추가적인 자산 손상 혹은 폐기 손실에 따른 감익 가능성을 배제하기 어렵다.

이에 따라 기존 240GWh로 예상되었던 배터리 Capa는 179GWh로 조정된 것으로 해석한다.

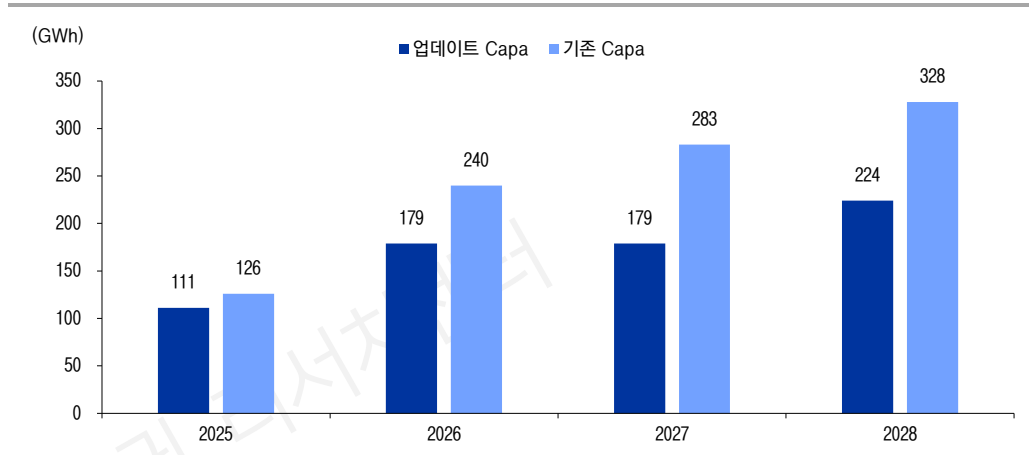
표1 지역별 배터리 Capa 수치

지역	생산거점	2025	2026E	2027E	2028E
한국	서산 1/2동	7	7	7	7
	서산 3동				
중국	창저우(BAIC 합작)	7.5	7.5	7.5	7.5
	후이저우(EVE 합작)				
	옌청(EVE 합작)	27	27	27	27
	옌청 공장 2		33	33	33
아시아 소계		41.5	74.5	74.5	74.5
헝가리	1공장(코마롬)	7.5	7.5	7.5	7.5
	2공장(코마롬)	10	10	10	10
	3공장(이반차)	30	30	30	30
유럽 소계		47.5	47.5	47.5	47.5
미국	조지아	10	10	10	10
		12	12	12	12
	테네시 (Ford 합작)				45
	켄터키 (Ford 합작)				
	켄터키 (Ford 합작) 2공장				
	조지아 (HMG 합작)		35	35	35
북미 소계		22	57	57	102
글로벌 소계		111	179	179	224

자료: 회사, LS증권 리서치센터

주: 붉은색 글씨는 생산 Capa가 감소되거나 기존 계획대비 연기된 지역

그림19 SK 온 Capa 감소 (기존 vs 신규)



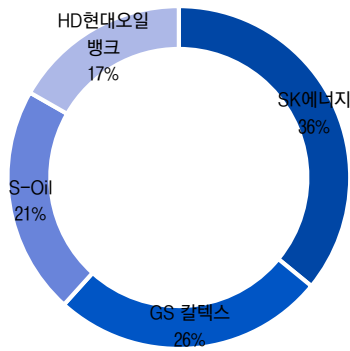
자료: 회사, LS증권 리서치센터

정유: 가동률 vs 마진

정유: 국내 최대 Capa, 그러나 다소 낮은 가동률

동사 정유 Capa는 국내 최대 규모로 1,115kb/d를 보유하고 있다. 다만, 인천 275kb/d의 경우 평소 60%내외 가동율을 추정하며, 울산 840kb/d 설비는 2분기 가동률 하락에 따라 약 65%를 예상한다. 이는 중동산 원유 수급이 원활하지 못함에 따라 기타 원유 공급 다각화에 따른 것이다. 또한 2분기 휘발유 생산율은 증가하는 반면, 경유 생산율은 감소할 것으로 추정한다.

그림20 한국 정유 4사 CDU M/S



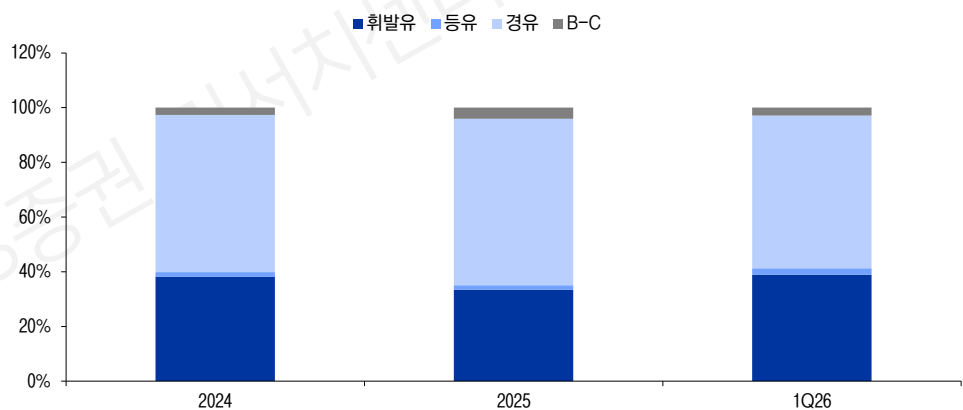
자료: 한국석유공사, LS증권 리서치센터

표2 한국 정유사별 CDU Capa

(단위: 배럴/일)	정제능력(CDU)	비고
SK 에너지	1,115,000	울산(840,000)+ 인천(275,000)
GS 칼텍스	800,000	여수
S-Oil	677,000	울산(온산)
HD 현대오일뱅크	520,000	대산
합계	3,112,000	

자료: 한국석유공사, LS증권 리서치센터

그림21 SK 에너지 주요정유제품 판매비중



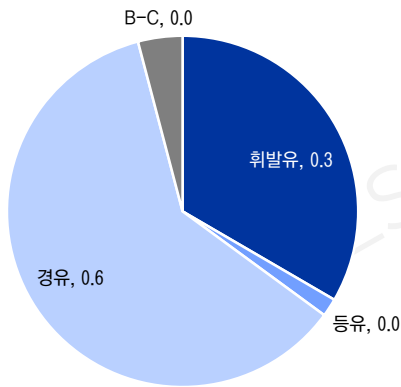
자료: 회사, LS증권 리서치센터

주: 납사 및 기타제품 제외 기준, 정유전체가 아니라 SK에너지 기준으로 인천 제외

휘발유 생산을 증가에 따라 중동 공급 충격 영향 제한적

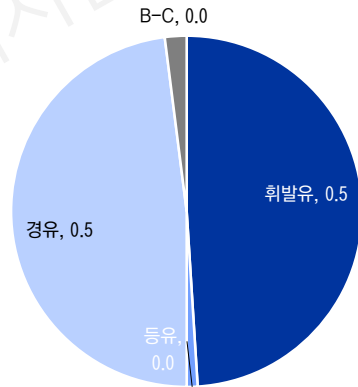
중동사태로 원유와 정유제품 가격이 1분기말부터 급등했다. 1분기 휘발유 마진은 Spot 기준 \$13.5/bbl, 경유 \$39.8/bbl에서 2분기 \$23.3/bbl, \$55.1/bbl로 대폭 상승한 수준을 추정한다. 이에 따라 주요 제품인 휘발유, 경유 마진 확대를 누릴 것으로 예상하나, 가동률 하락과 휘발유 생산비중 증가로 마진 상승 수혜는 제한될 전망이다.

그림 21 SK 에너지 주요정유제품 판매비중('25년)



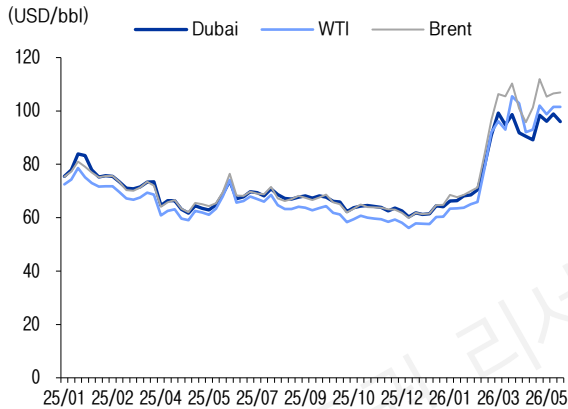
자료: 회사, LS증권 리서치센터
 주: 납사 및 기타제품 제외 기준, 정유전체가 아니라 SK에너지 기준으로 인천 제외

그림 22 SK 에너지 주요정유제품 판매비중(2Q26E)



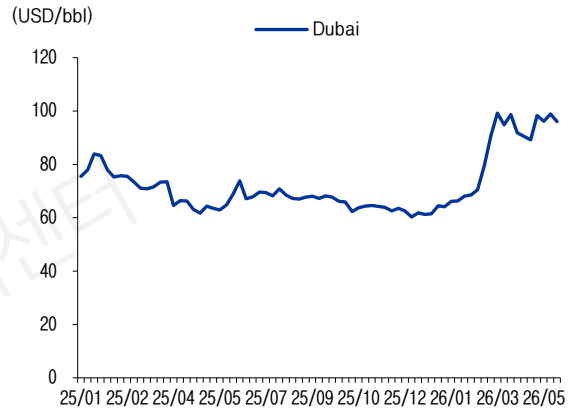
자료: 회사, LS증권 리서치센터
 주: 납사 및 기타제품 제외 기준, 정유전체가 아니라 SK에너지 기준으로 인천 제외

그림 23 원유 3종 가격 추이



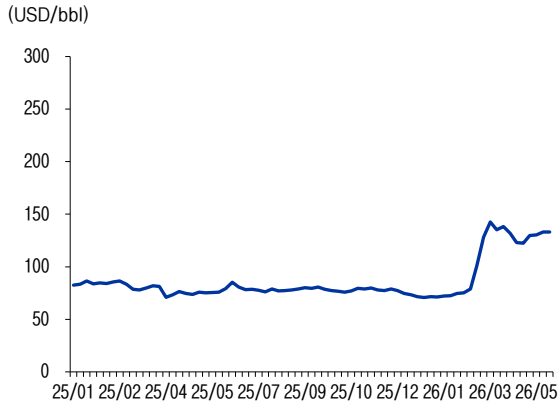
자료: Bloomberg, Cischem, LS증권 리서치센터

그림 24 Dubai 유 가격 추이



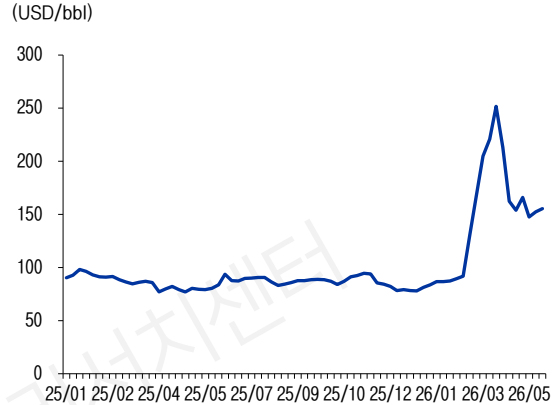
자료: Bloomberg, Cischem, LS증권 리서치센터

그림 25 휘발유 가격 추이



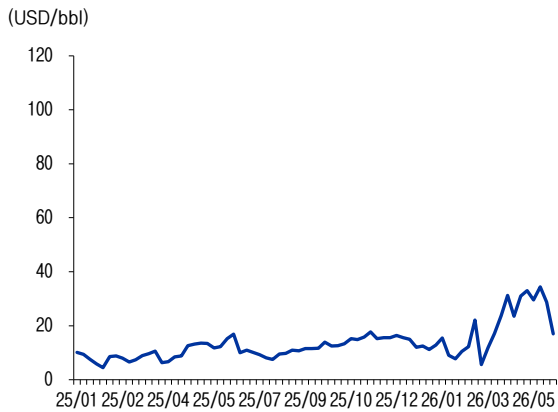
자료: Bloomberg, Cischem, LS증권 리서치센터

그림 26 경유 가격 추이



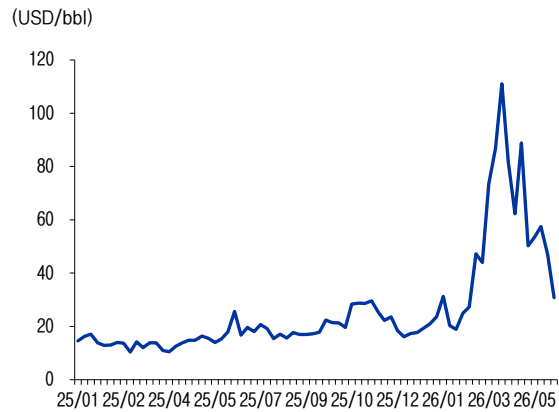
자료: Bloomberg, Cischem, LS증권 리서치센터

그림 27 휘발유 마진 추이



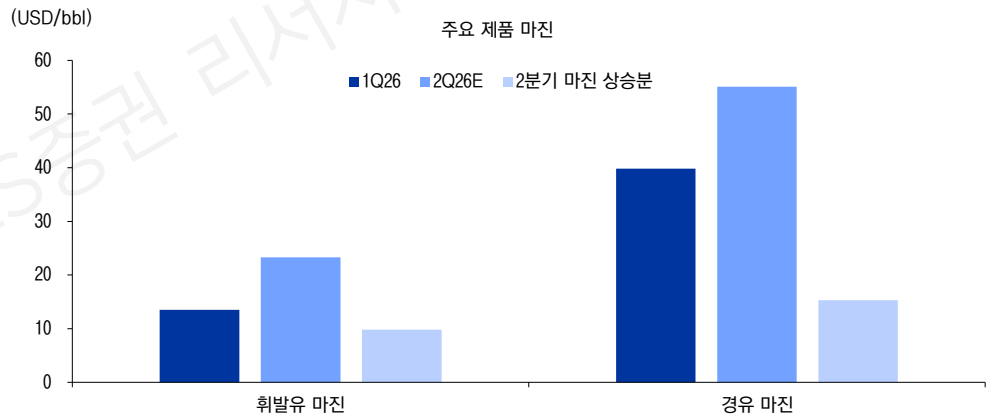
자료: Bloomberg, Cischem, LS증권 리서치센터

그림 28 경유 마진 추이



자료: Bloomberg, Cischem, LS증권 리서치센터

그림 29 SK 에너지 주요정유제품 마진



자료: 회사, LS증권 리서치센터

실적 추정 및 밸류에이션

동사는 1분기에 이어 2분기도 시장 Consensus를 대폭 상회하는 1조 8,750억원의 영업이익을 추정하며 이는 중동 사태에 따른 주요 제품 가격 상승이 견인할 것으로 보인다. 다만, 향후 이러한 영향은 조정될 것으로 예상하며, 배터리 및 소재부문이 배터리 사업 부진으로 적자가 지속될 것으로 예상하고, 석유/화학/운할/석유개발부문의 호실적은 중동사태 영향이므로 향후 동 사태 추이에 따른 수익성 변동성이 클 것으로 예상된다.

이에 따라 '26년 영업이익은 약 5조 5,390억원으로 전년 4,490억원을 대폭 상회할 것으로 예상되지만, 중장기 정유산업 수요 하락과 동사 배터리부문 낮은 가동률과 이에 따른 자산 손상 Risk 감안시 일회성 이익 상승 요인이 전체 기업가치에 미치는 영향은 제한적인 것으로 판단한다. 또한 '26년 지배지분 순손실을 이어갈 것으로 예상함에 따라 수익가치가 아니라 장부가치로 평가하였다. 과거 5년 평균 PBR 0.9x를 적용, 102,000원을 제시한다. 이는 전일 종가 대비 15% 이상 상승 여력에 해당하지 않으므로 HOLD 의견을 유지한다.

표3 부문별 실적 추정

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26	2025	2026	2027
매출액	21,026	19,427	20,533	19,310	24,212	32,134	28,810	25,652	80,296	110,809	104,160
석유사업(정유)	11,918	11,119	12,442	11,711	14,994	20,092	18,472	16,215	47,190	69,773	44,987
화학사업	2,357	2,142	2,301	2,121	3,213	4,273	3,854	3,024	8,920	14,364	8,452
운할유사업	972	894	981	990	1,222	1,611	1,912	1,541	3,836	6,286	3,728
석유개발사업	383	342	320	323	118	492	412	380	1,368	1,402	1,297
배터리사업	1,605	2,108	1,808	1,457	1,791	1,902	1,602	1,598	6,978	6,893	6,124
소재사업	24	20	24	17	36	32	28	25	84	121	79
E&S 사업	3,752	2,545	2,528	3,038	3,696	3,152	3,218	3,345	11,863	13,411	11,157
기타	15	259	131	(347)	(858)	580	(688)	(476)	57	(1,442)	28,336
영업이익	(31)	(431)	573	337	2,162	1,875	934	568	449	5,539	2,658
석유사업	36	(466)	304	475	1,930	1,211	950	570	349	4,661	1,721
화학사업	(100)	(103)	(25)	(9)	128	50	31	5	(237)	214	124
운할유사업	121	135	171	181	189	345	542	312	608	1,388	905
석유개발사업	120	109	89	81	65	150	121	195	400	531	420
배터리사업	(299)	(66)	(125)	(441)	(349)	(245)	(354)	(457)	(932)	(1,405)	(1,678)
소재사업	(55)	(54)	(50)	(75)	(73)	(69)	(60)	(85)	(234)	(287)	(302)
E&S 사업	193	115	255	118	283	265	290	274	681	1,112	891
기타	(47)	(101)	(47)	(73)	(10)	168	(586)	(246)	(187)	(674)	577
영업이익률											
OPM	-0.1%	-2.2%	2.8%	1.7%	8.9%	5.8%	3.2%	2.2%	0.6%	5.0%	2.6%
석유사업	0.3%	-4.2%	2.4%	4.1%	12.9%	6.0%	5.1%	3.5%	0.7%	6.7%	3.8%
화학사업	-4.3%	-4.8%	-1.1%	-0.4%	4.0%	1.2%	0.8%	0.2%	-2.7%	1.5%	1.5%
운할유사업	12.5%	15.1%	17.4%	18.3%	15.4%	21.4%	28.3%	20.2%	15.8%	22.1%	24.3%
석유개발사업	31.4%	31.9%	27.9%	25.1%	55.0%	30.5%	29.4%	51.3%	29.2%	37.9%	32.4%
배터리사업	-18.6%	-3.2%	-6.9%	-30.3%	-19.5%	-12.9%	-22.1%	-28.6%	-13.4%	-20.4%	-27.4%
소재사업	-230.3%	-275.4%	-213.2%	-437.2%	-203.9%	-215.6%	-214.3%	-340.0%	-278.3%	-237.6%	-382.3%
E&S 사업	5.1%	4.5%	10.1%	3.9%	7.7%	8.4%	9.0%	8.2%	5.7%	8.3%	8.0%

자료: 회사, LS증권 리서치센터

SK 이노베이션 (096770)

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	36,318	42,795	42,270	34,112	31,829
현금 및 현금성자산	15,865	16,092	9,807	3,866	3,176
매출채권 및 기타채권	8,567	7,879	10,873	10,221	9,812
재고자산	10,336	9,559	13,191	12,399	11,903
기타유동자산	1,551	9,266	8,400	7,626	6,937
비유동자산	74,212	62,813	61,510	62,437	59,156
관계기업투자등	8,818	7,415	6,526	5,637	4,748
유형자산	56,720	47,195	47,094	49,180	47,019
무형자산	8,674	8,204	7,890	7,620	7,389
자산총계	110,530	105,608	103,780	96,549	90,985
유동부채	37,726	41,057	43,794	40,618	39,537
매입채무 및 기타채무	18,689	17,107	19,844	18,419	17,338
단기금융부채	18,101	16,574	16,574	14,822	14,822
기타유동부채	6,123	5,395	5,395	5,395	5,395
비유동부채	33,156	28,160	27,260	27,260	27,760
장기금융부채	27,032	22,765	21,865	21,865	22,365
기타비유동부채	6,123	5,395	5,395	5,395	5,395
부채총계	70,881	69,217	71,054	67,877	67,297
자배주주지분	24,641	21,792	19,342	16,653	13,391
자본금	786	876	876	876	876
자본잉여금	12,747	13,245	13,245	13,245	13,245
이익잉여금	11,109	7,671	5,221	2,532	-730
비자배주주지분(연결)	15,007	14,599	13,384	12,019	10,297
자본총계	39,649	36,391	32,726	28,672	23,688

손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	74,270	80,296	110,809	104,160	99,994
매출원가	70,256	75,996	99,174	95,827	92,994
매출총이익	4,013	4,300	11,635	8,333	7,000
판매비 및 관리비	3,950	4,570	6,096	5,675	5,417
영업이익	356	449	5,539	2,658	1,582
(EBITDA)	2,810	3,684	8,753	5,341	3,974
금융손익	4,647	4,769	4,120	3,972	3,955
이자비용	6,361	6,363	6,050	5,984	6,003
관계기업등 투자손익	-430	-246	-246	-246	-246
기타영업외손익	-514	-4,479	-7,142	-4,642	-4,642
세전계속사업이익	-2,302	-5,869	-3,779	-4,243	-5,354
계속사업법인세비용	0	-955	-615	-690	-871
계속사업이익	-2,302	-4,914	-3,164	-3,553	-4,482
중단사업이익	-70	-523	0	0	0
당기순이익	-2,372	-5,436	-3,164	-3,553	-4,482
지배주주	-2,260	-3,348	-1,949	-2,188	-2,760
총포괄이익	1,016	-5,938	-3,666	-4,054	-4,984
매출총이익률 (%)	5.4	5.4	10.5	8.0	7.0
영업이익률 (%)	0.5	0.6	5.0	2.6	1.6
EBITDA 마진률 (%)	0.5	0.6	5.0	2.6	1.6
당기순이익률 (%)	-3.2	-6.8	-2.9	-3.4	-4.5
ROA (%)	-2.5	-5.0	-3.0	-3.5	-4.8
ROE (%)	-9.6	-14.4	-9.5	-12.2	-18.4
ROIC (%)	-0.2	-1.8	8.4	3.9	2.4

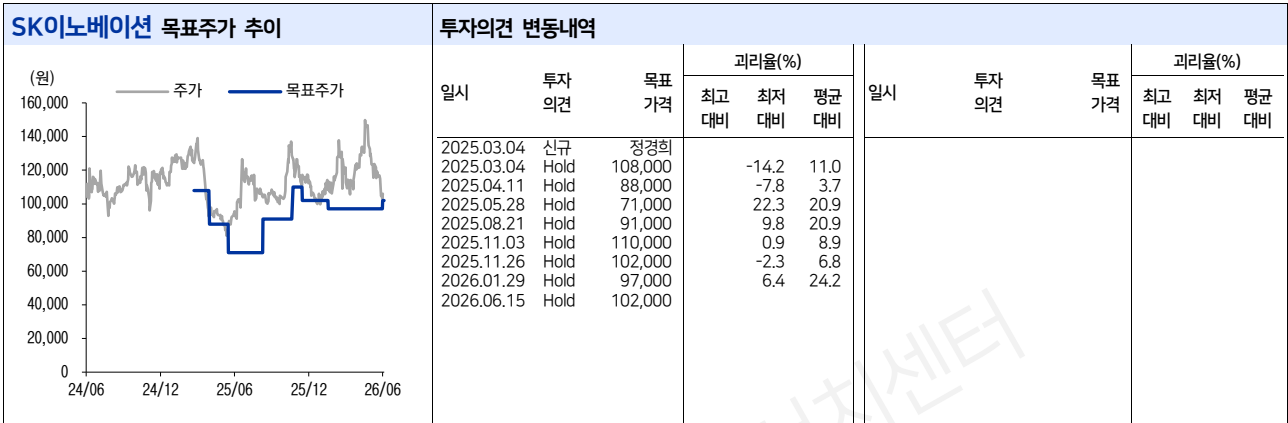
현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	2,233	2,283	1,673	4,573	3,075
당기순이익(손실)	-2,372	-5,436	-3,164	-3,553	-4,482
비현금수익비용가감	6,327	12,357	11,252	10,581	10,127
유형자산감가상각비	2,125	2,865	2,901	2,415	2,161
무형자산상각비	209	330	370	314	269
기타현금수익비용	3,994	9,161	7,981	7,852	7,697
영업활동 자산부채변동	1,674	38	-2,992	827	551
매출채권 감소(증가)	162	1,606	599	-2,994	652
재고자산 감소(증가)	1,144	1,815	464	-3,632	791
매입채무 증가(감소)	2,008	-1,777	-670	2,737	-1,425
기타자산, 부채변동	-586	-569	615	690	871
투자활동 현금흐름	-7,295	-4,285	-5,530	-4,733	-237
유형자산처분(취득)	-9,956	-4,802	-5,300	-4,500	0
무형자산 감소(증가)	-218	-175	-224	0	0
투자자산 감소(증가)	-3,746	1,715	747	747	747
기타투자활동	6,407	-1,199	-977	-980	-984
재무활동 현금흐름	7,327	2,346	135	-717	1,535
차입금의 증가(감소)	5,536	400	-900	-1,752	500
자본의 증가(감소)	1,137	0	2,000	0	0
배당금의 지급	-314	-681	0	0	0
기타재무활동	2,104	2,627	1,035	1,035	1,035
현금의 증가	2,791	226	-6,285	-5,941	-689
기초현금	13,074	15,865	16,092	9,807	3,866
기말현금	15,865	16,092	9,807	3,866	3,176

자료: SK이노베이션, LS증권 리서치센터

주요 투자지표

	2023	2024	2025	2026E	2027E
투자지표 (x)					
P/E	-5.3	-4.8	-9.3	-8.3	-6.5
P/B	0.7	0.8	0.9	1.1	1.3
EV/EBITDA	22.4	15.4	7.0	12.0	16.0
P/CF	8.6	9.6	10.6	11.6	12.6
배당수익률 (%)	0.0	1.8	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
매출액	-3.9	8.1	38.0	-6.0	-4.0
영업이익	-81.3	26.1	1,134.5	-52.0	-40.5
세전이익	-67.4	-347.0	154.9	-35.6	12.3
당기순이익	적전	적지	적지	적지	적지
EPS	적전	적지	적지	적지	적지
안정성 (%)					
부채비율	178.8	190.2	217.1	236.7	284.1
유동비율	96.3	104.2	96.5	84.0	80.5
순차입금/자기자본(x)	0.4	0.5	0.9	0.9	1.3
영업이익/금융비용(x)	0.1	0.1	0.9	0.4	0.3
총차입금 (십억원)	47,128	41,182	40,282	38,530	39,030
순차입금 (십억원)	16,182	17,112	30,997	24,796	30,151
주당지표 (원)					
EPS	-21,236	-21,056	-11,442	-12,847	-16,209
BPS	161,813	127,962	113,576	97,784	78,631
CFPS	20,391	22,512	29,805	24,450	16,421
DPS	2,000	0	0	0	0



Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 정경희).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.

따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% -15% 이하 기대	89.3% 10.7%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경
				100.0%	투자의견 비율은 2025. 4. 1 ~ 2026. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)