

SK이노베이션 (096770)

주가 Trading 영역(non-배터리 호조)

이차전지/석유화학

Analyst 노우호

wooho.rho@meritz.co.kr

RA 황현식

hyeonsig.hwang@meritz.co.kr

2Q26 Preview: 영업이익 1.3조원 전망

SK이노베이션의 2Q26 영업실적 26.1조원, 영업이익 1.3조원을 예상한다. 상반기 호실적 동인은 석유부문 및 윤활부문/E&S이다. 2026년 상반기 이란 무력충돌에 따른 국제유가 변동성 확대, 석유제품별 타이트한 공급여건에 호실적을 예상한다. 특히 6월 이후 미국-이란 종전 선언 이후 국제유가 급락, 공급 특수 소멸 우려는 단기 영향에 국한되겠다. 되려 3개월 이상의 공급 병목 현상으로 향후 제품별 재고확보 수요 강도 상향, 또한 중동 소재 경쟁설비들의 가동차질 장기화 조짐에 석유/윤활부문의 호실적은 지속되겠다. E&S 영업이익 기여도는 2,663억원을 전망한다. 반면 SK On 배터리부문은 영업적자 -4,126억원으로 부진한 흐름이 이어지겠다.

Meritz Research 2026. 7. 8

Hold

(20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	125,000원
현재주가 (7.8)	99,800원
상승여력	25.3%

Aramco의 OSP 파격 할인 판매, 아시아권 정유사 원가 수혜 가능

사우디 Aramco는 8월분 아시아향 원유 판매단가를 대폭 인하(Light -1.5\$/Medium -3.25\$)했다. 국제원유 시장 베네수엘라/이란산 원유 시장 유입과 맞물린 판매량 극대화 전략으로 해석된다. 선제적 설비 합리화 결과물로 수급 건전성이 높았던 정유산업은 전쟁 발생으로 일부 제품들의 적정 재고수준 하회하는 등 정제마진 지지요인이 클 전망이다. 하반기에 극대화될 OSP 인하 효과는 기존 높은 가동률을 유지하던 아시아권 정유사들에 원가 절감 수혜로 귀결될 전망이다.

정유/윤활/발전사업 펀더멘털 매력도 높아져, 현재 주가는 저평가

지난 4년간 SK이노베이션의 동종업계 경쟁사 대비 주가 Discount 요인은 배터리부문의 사업 악순환이다. 26년 현재 시점 해당 난제 장기화 가능성이 농후하다. 단, 연간으로 추세적으로 개선될 비-배터리부문 펀더멘털에 집중할 시점이다. 정유/윤활/발전사업은 영업실적 컨센서스 상향을 견인할 전망이다. SK On 배터리부문 경쟁력 우려에 기존의 투자 의견 Hold 유지한다. 단, 연중 비-배터리부문의 이익 체력을 감안하면 현재의 주가는 저평가 매력도에 주가 Trading이 유효한 구간이다.

표1 SK이노베이션 2Q26E Preview

(십억원)	2Q26E	2Q25	(% YoY)	1Q26	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	기존 추정치	(% diff.)
매출액	26,056.5	19,306.6	35.0	24,212.1	7.6	27,310.9	-4.6	25,567.7	1.9
영업이익	1,282.1	-417.6	흑자전환	2,162.2	-40.7	1,389.5	-7.7	1,179.5	8.7
세전이익	977.0	-1,260.8	흑자전환	1,393.5	-29.9	1,006.9	-3.0	1,041.8	-6.2
순이익(지배주주)	778.1	-772.2	흑자전환	964.4	-19.3	806.8	-3.6	412.5	88.6
영업이익률(%)	4.9	-2.2		8.9		5.1		4.6	
세전이익률(%)	3.7	-6.5		5.8		3.7		4.1	
순이익률(%)	3.0	-4.0		4.0		3.0		1.6	

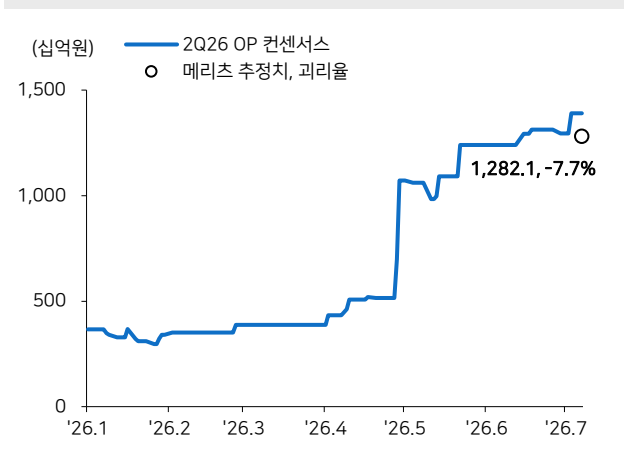
자료: SK이노베이션, 메리츠증권 리서치센터

표2 SK이노베이션 2026년 · 2027년 실적 추정치 변경

(십억원)	2026E			2027E		
	신규 추정치	기존 추정치	(% diff.)	신규 추정치	기존 추정치	(% diff.)
매출액	100,319.8	100,072.5	0.2	95,604.5	95,780.6	-0.2
영업이익	5,273.8	5,298.4	-0.5	3,176.1	3,154.5	0.7
세전이익	3,594.1	4,125.4	-12.9	1,970.6	2,652.9	-25.7
순이익(지배주주)	2,710.3	2,041.0	32.8	1,564.1	1,046.8	49.4
영업이익률(%)	5.3	5.3		3.3	3.3	
세전이익률(%)	3.6	4.1		2.1	2.8	
순이익률(%)	2.7	2.0		1.6	1.1	

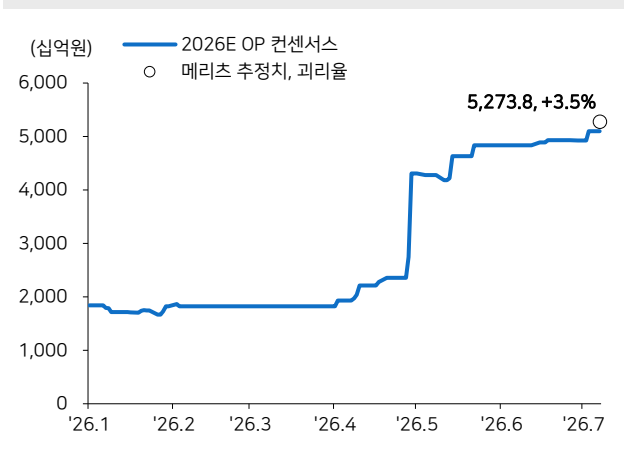
자료: SK이노베이션, 메리츠증권 리서치센터

그림1 2Q26 영업이익, 컨센서스 대비 7.7% 하회 전망



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2026E 영업이익, 컨센서스 대비 3.5% 상회 전망



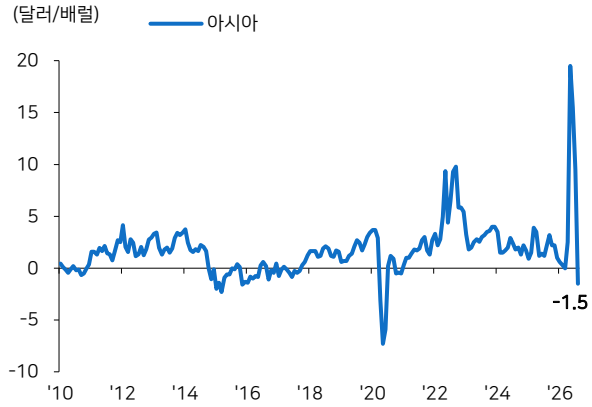
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

표3 SK이노베이션 분기 및 연간 실적 Table

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	21,146.6	19,306.6	20,533.2	19,309.7	24,212.1	26,056.5	25,386.1	24,665.2	80,296.1	100,319.8	95,604.5
석유	11,918.1	11,389.7	12,442.1	11,711.4	14,994.0	15,932.4	14,963.5	14,419.9	47,461.3	60,309.8	54,421.3
화학	2,477.0	2,268.6	2,300.8	2,121.1	3,213.0	3,004.9	3,220.7	3,034.3	9,167.5	12,472.9	12,558.3
SK IET	58.2	69.9	79.1	41.9	35.9	37.3	39.6	37.2	249.1	150.0	162.0
광구	383.1	341.7	320.0	322.7	117.7	645.9	505.5	507.8	1,367.5	1,777.0	1,829.2
E&S	3,752.1	2,545.3	2,527.8	3,037.9	3,696.1	3,504.2	3,572.9	3,587.7	11,863.1	14,360.8	13,638.5
엔무브	972.2	893.8	980.5	989.6	1,222.3	1,319.0	1,309.2	1,281.8	3,836.1	5,132.3	5,078.3
SK On(배터리)	1,605.4	2,107.7	1,807.9	1,457.2	1,791.2	1,612.7	1,774.8	1,796.5	6,978.2	6,975.2	7,917.0
영업이익	-44.6	-417.6	573.5	337.4	2,162.2	1,282.1	1,054.9	774.7	448.7	5,273.8	3,176.1
%OP	-0.2%	-2.2%	2.8%	1.7%	8.9%	4.5%	4.2%	3.6%	0.6%	5.3%	3.3%
석유	36.3	-149.3	304.2	474.9	1,930.3	811.9	562.3	289.4	666.1	3,594.0	1,137.8
화학	-114.3	-118.6	-24.6	-8.9	127.5	103.2	81.5	65.2	-266.4	377.3	343.2
SK IET	-69.6	-53.1	-47.2	-75.7	-73.2	-17.4	-13.9	-13.1	-245.6	-117.6	-64.0
광구	120.4	109.0	89.3	81.0	64.7	155.0	121.3	121.9	399.7	462.9	439.0
E&S	193.1	115.0	255.4	206.6	283.2	266.3	278.7	294.2	770.1	1,122.4	979.2
엔무브	121.4	134.6	170.6	181.0	188.5	277.7	273.4	248.1	607.6	987.7	951.8
SK On(배터리)	-299.3	-66.4	-124.8	-441.4	-349.2	-412.6	-345.9	-328.2	-931.9	-1,435.9	-1,013.7
AMPC 반영	170.8	173.2	143.3	115.0	97.7	97.9	97.4	97.2	602.3	390.3	402.8
%OP(배터리)	-1.4%	-0.3%	-0.6%	-2.3%	-1.4%	-1.6%	-1.4%	-1.3%	-1.2%	-1.4%	-1.1%
영업이익-AMPC	-470.1	-239.6	-268.1	-556.4	-446.9	-510.6	-443.3	-425.4	-1,534.2	-1,826.3	-1,416.5
세전이익	-332.4	-1,260.8	69.0	-4,867.2	1,393.5	977.0	755.6	468.0	-6,391.4	3,594.1	1,970.6
순이익(지배주)	-229.0	-772.2	-107.9	-2,238.8	964.4	778.1	597.7	370.2	-3,347.9	2,710.3	1,564.1
%YoY											
매출액	9.0	2.7	16.3	-0.5	14.5	35.0	23.6	27.7	7.5	24.9	-4.7
영업이익	적자전환	적자확대	흑자전환	111.0	흑자전환	흑자전환	83.9	129.6	42.2	1,075.4	-39.8
세전이익	적자축소	적자확대	흑자전환	적자확대	흑자전환	흑자전환	995.8	흑자전환	적자확대	적자확대	적자확대
순이익(지배)	적자축소	적자확대	적자축소	적자확대	흑자전환	흑자전환	흑자전환	흑자전환	적자확대	적자확대	적자확대
%QoQ											
매출액	9.0	-8.7	6.4	-6.0	25.4	7.6	-2.6	-2.8			
영업이익	적자전환	적자확대	흑자전환	-41.2	540.8	-40.7	-17.7	-26.6			
세전이익	적자축소	적자확대	흑자전환	적자전환	흑자전환	-29.9	-22.7	-38.1			
순이익(지배)	적자축소	적자확대	적자축소	적자확대	흑자전환	-19.3	-23.2	-38.1			

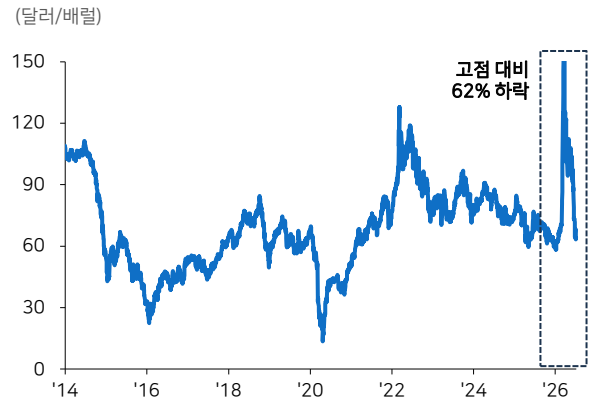
자료: SK이노베이션, 메리츠증권 리서치센터

그림3 사우디의 아시아향 경질유 OSP 추이



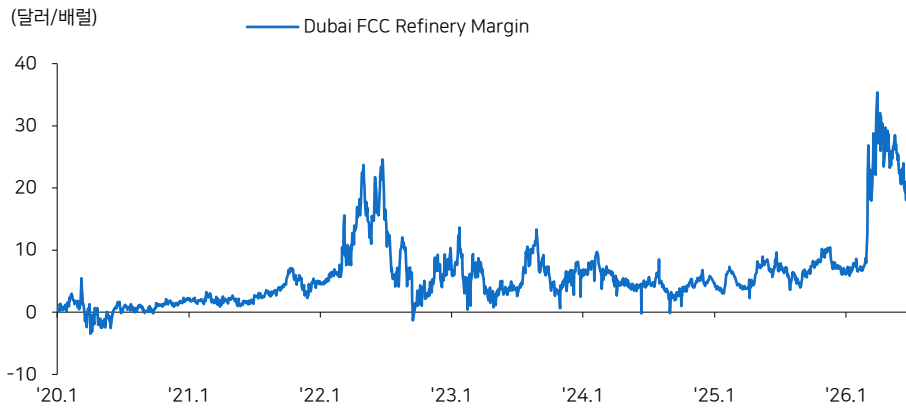
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림4 Dubai 유가 추이



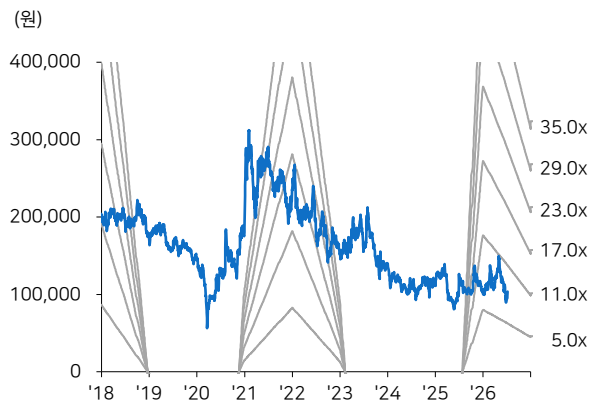
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림5 정제마진



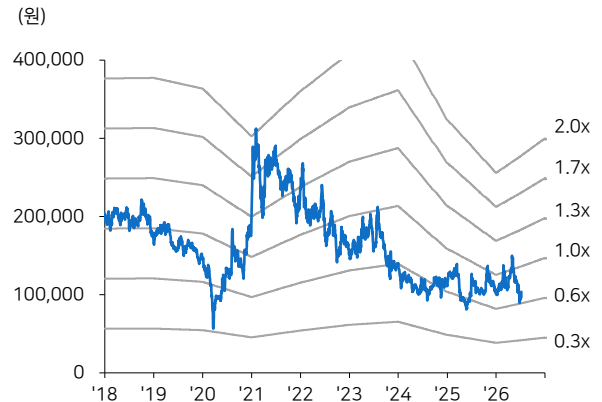
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림6 SK이노베이션 12M Fwd PER 밴드



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림7 SK이노베이션 12M Trailing PBR 밴드



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

표4 SK이노베이션 사업부문별 Peer 멀티플 Table

	기업명	P/E(배)			P/B(배)			EV/EBITDA(배)			ROE(%)		
		2025Y	2026Y	2027Y	2025Y	2026Y	2027Y	2025Y	2026Y	2027Y	2025Y	2026Y	2027Y
Oil Major	EXXONMOBIL	20.3	13.4	13.6	2.3	2.2	2.1	9.1	6.8	7.1	11.7	17.4	15.7
	CHEVRON	24.4	12.3	13.9	1.9	1.8	1.8	9.5	5.9	6.5	7.8	15.0	12.8
	CONOCOPHILLIPS	17.4	11.1	12.2	2.1	2.0	1.9	5.9	4.7	5.0	12.4	18.9	15.8
	OCCIDENTAL PETROLEUM	24.7	8.7	12.7	1.6	1.4	1.3	5.5	4.3	4.9	6.2	17.6	9.4
	평균	21.7	11.4	13.1	2.0	1.8	1.8	7.5	5.4	5.9	9.5	17.2	13.4
정유사	VALERO ENERGY	26.4	9.0	12.0	3.5	3.1	2.8	12.2	5.8	7.9	11.8	32.2	21.6
	MARATHON PETROLEUM	27.4	8.4	10.7	4.8	4.1	3.6	10.5	6.2	7.4	15.8	40.8	31.3
	PHILLIPS 66	29.1	9.9	10.3	2.7	2.2	2.0	11.8	7.3	7.8	8.8	22.7	18.8
	THAI OIL PCL	8.6	6.2	8.2	0.7	0.6	0.6	8.1	5.1	5.9	7.1	9.9	6.6
	RELIANCE INDUSTRIES	24.9	22.0	20.4	2.1	1.9	1.8	12.7	11.4	10.4	8.6	8.8	8.7
	ENEOS HOLDINGS	19.6	15.3	9.2	1.1	1.1	0.9	9.3	7.4	6.2	4.4	6.1	10.8
	CHINA PETROLEUM & CHEMICAL	15.2	13.3	11.1	0.7	0.7	0.7	6.0	5.6	5.3	4.5	5.0	6.3
평균	21.6	12.0	11.7	2.2	2.0	1.8	10.1	7.0	7.3	8.7	17.9	14.9	
발전사	포스코인터내셔널	14.5	10.0	9.4	1.3	1.2	1.1	9.8	8.2	7.7	9.1	12.5	12.3
	SK가스	6.4	3.0	5.7	0.7	0.5	0.5	7.5	6.2	7.5	11.4	19.7	8.8
	TOKYO GAS	29.9	10.9	16.3	1.4	1.3	1.2	8.6	7.2	7.4	4.5	11.7	7.4
	ENGIE	13.7	14.0	13.3	1.9	1.8	1.7	8.8	8.1	7.4	13.6	13.9	13.1
	SEMPRA	20.6	18.5	17.1	1.7	1.7	1.7	17.9	16.7	16.8	8.3	9.7	9.8
	평균	17.0	11.3	12.4	1.4	1.3	1.2	10.5	9.3	9.4	9.4	13.5	10.3

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

Company Data

SK이노베이션 (096770)

KOSPI	7,246.79pt
시가총액	168,715억원
발행주식수	16,905만주
유동주식비율	37.81%
외국인비중	14.54%
52주 최고/최저가	149,800원/89,500원
평균거래대금	762.5억원

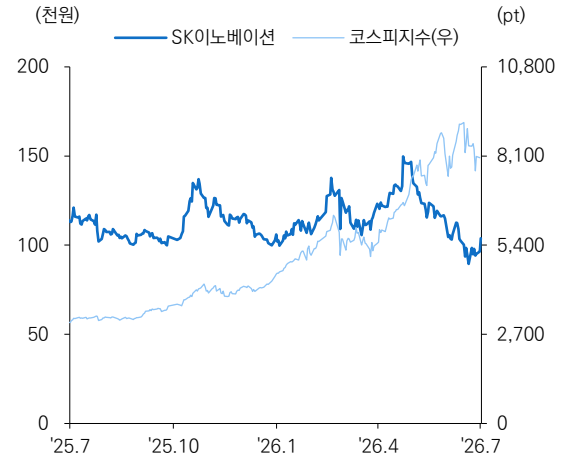
주요주주(%)

SK 외 12 인	52.09
국민연금공단	6.03

주가상승률(%)

	1개월	6개월	12개월
절대주가	-4.6	-2.7	-11.8
상대주가	-1.5	-38.9	-62.1

주가그래프



Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2024	74,269.7	355.7	-2,260.0	-21,510	-909.3	161,813	-5.2	0.69	22.6	-9.6	178.8
2025	80,296.1	448.7	-3,347.9	-21,223	-1.3	127,962	-4.8	0.79	15.5	-14.4	190.2
2026E	100,319.8	5,273.8	2,710.3	16,033	-175.5	149,203	6.2	0.67	5.5	11.5	194.9
2027E	95,604.5	3,176.1	1,564.1	9,252	-42.3	158,387	10.8	0.63	7.2	6.0	199.4
2028E	92,205.6	2,944.9	1,406.4	8,319	-10.1	166,645	12.0	0.60	7.1	5.1	191.3

SK이노베이션 (096770)

Income Statement

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	74,269.7	80,296.1	100,319.8	95,604.5	92,205.6
매출액증가율(%)	-3.9	8.1	24.9	-4.7	-3.6
매출원가	70,256.2	75,996.2	91,495.8	89,225.2	86,171.7
매출총이익	4,013.5	4,299.8	8,824.1	6,379.4	6,034.0
판매관리비	3,950.1	4,569.8	3,629.2	3,203.2	3,089.1
영업이익	355.7	448.7	5,273.8	3,176.1	2,944.9
영업이익률(%)	0.1	-0.3	5.2	3.3	3.2
금융손익	-1,713.5	-1,593.2	-1,944.1	-1,321.8	-1,287.9
종속/관계기업손익	-430.3	-245.6	201.2	295.0	295.0
기타영업외손익	-514.3	-4,478.7	78.6	-160.0	-160.0
세전계속사업이익	-2,302.4	-5,868.8	3,609.5	1,989.3	1,792.0
법인세비용	-0.1	-955.0	1,079.4	522.2	471.4
당기순이익	-2,372.5	-5,436.4	2,518.4	1,453.3	1,306.8
지배주주지분 순이익	-2,260.0	-3,347.9	2,710.3	1,564.1	1,406.4

Balance Sheet

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	36,318.4	42,795.3	53,441.5	60,927.9	62,666.6
현금및현금성자산	15,865.1	16,091.6	21,795.2	30,335.0	32,970.1
매출채권	7,038.0	6,103.5	9,500.8	9,184.5	8,915.4
재고자산	10,335.6	9,558.6	9,718.8	9,395.3	9,120.1
비유동자산	74,211.7	62,813.2	63,733.8	62,399.2	61,119.5
유형자산	56,719.6	47,195.0	47,671.7	46,844.5	46,007.2
무형자산	2,937.5	2,339.4	2,236.6	2,004.8	1,797.0
투자자산	10,467.0	8,524.0	9,010.7	8,735.1	8,500.5
자산총계	110,530.1	105,608.5	117,175.3	123,327.1	123,786.1
유동부채	37,725.6	41,057.1	47,437.6	50,052.8	49,054.2
매입채무	9,912.1	9,140.3	9,517.2	9,200.5	8,930.9
단기차입금	12,051.2	7,201.7	9,589.4	11,179.4	11,259.4
유동성장기부채	6,049.9	9,372.0	9,462.9	10,202.9	9,902.9
비유동부채	33,155.6	28,159.9	30,005.4	32,088.7	32,239.5
사채	11,634.1	5,805.5	9,590.7	9,990.7	10,040.7
장기차입금	15,398.1	16,959.0	14,651.9	16,451.9	16,651.9
부채총계	70,881.2	69,217.0	77,443.0	82,141.5	81,293.7
자본금	786.0	876.1	876.1	876.1	876.1
자본잉여금	12,746.8	13,244.8	13,244.8	13,244.8	13,244.8
기타포괄이익누계액	3,093.7	2,905.2	3,625.2	3,625.2	3,625.2
이익잉여금	8,231.3	4,304.3	7,033.5	8,597.6	10,004.0
비지배주주지분	15,007.5	14,599.4	14,322.9	14,212.1	14,112.5
자본총계	39,648.9	36,391.5	39,732.4	41,185.7	42,492.4

Statement of Cash Flow

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	2,232.5	2,283.1	5,279.0	5,793.1	5,559.1
당기순이익(손실)	-2,372.5	-5,436.4	2,518.4	1,453.3	1,306.8
유형자산상각비	2,124.6	2,865.3	4,522.3	3,947.2	3,877.4
무형자산상각비	329.9	370.1	254.4	231.8	207.8
운전자본의 증감	1,674.4	37.7	-2,617.7	13.8	11.7
투자활동 현금흐름	-7,295.3	-4,285.5	-3,742.5	-2,820.0	-2,784.7
유형자산의증가(CAPEX)	-10,027.9	-5,367.2	-3,606.0	-3,120.0	-3,040.0
투자자산의감소(증가)	-4,019.4	1,801.2	-510.6	275.6	234.6
재무활동 현금흐름	7,327.1	2,345.7	3,864.3	5,566.7	-139.3
차입금의 증감	16,805.1	-5,888.8	4,975.8	5,713.7	16.2
자본의 증가	2,627.6	588.0	0.1	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	2,790.7	226.5	5,703.7	8,539.8	2,635.1
기초현금	13,074.4	15,865.1	16,091.6	21,795.2	30,335.0
기말현금	15,865.1	16,091.6	21,795.2	30,335.0	32,970.1

Key Financial Data

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
주당데이터(원)					
SPS	706,180	509,014	593,423	565,531	545,425
EPS(지배주주)	-21,510	-21,223	16,033	9,252	8,319
CFPS	20,633	22,690	58,088	44,237	42,315
EBITDAPS	26,721	23,354	59,452	43,508	41,585
BPS	161,813	127,962	149,203	158,387	166,645
DPS	2,000	0	0	0	0
배당수익률(%)	1.8	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	-5.2	-4.8	6.2	10.8	12.0
PCR	5.4	4.5	1.7	2.3	2.4
PSR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
PBR	0.69	0.79	0.67	0.63	0.60
EBITDA(십억원)	2,810.3	3,684.1	10,050.5	7,355.1	7,030.1
EV/EBITDA	22.6	15.5	5.5	7.2	7.1
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	-9.6	-14.4	11.5	6.0	5.1
EBITDA 이익률	3.8	4.6	10.0	7.7	7.6
부채비율	178.8	190.2	194.9	199.4	191.3
금융비용부담률	2.0	1.9	1.8	2.2	2.4
이자보상배율(x)	0.2	0.3	2.9	1.5	1.3
매출채권회전율(x)	11.5	12.2	12.9	10.2	10.2
재고자산회전율(x)	6.9	8.1	10.4	10.0	10.0

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 증가대비 3등급	Buy 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상 Hold 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만 Sell 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	89.7%
중립	10.3%
매도	0.0%

2026년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

SK 이노베이션 (096770) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

