



BUY (유지)

목표주가(12M) 200,000원
현재주가(7.30) 116,600원

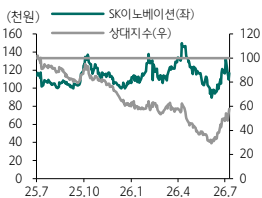
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	5,593.56
52주 최고/최저(원)	149,800/89,500
시가총액(십억원)	19,711.6
시가총액비중(%)	0.43
발행주식수(천주)	169,052.8
60일 평균 거래량(천주)	671.1
60일 평균 거래대금(십억원)	78.9
외국인지분율(%)	14.69
주요주주 지분율(%)	
SK 외 12 인	52.09
국민연금공단	6.03

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	102,253.9	93,904.0
영업이익(십억원)	5,460.2	3,459.9
순이익(십억원)	2,398.3	1,482.8
EPS(원)	13,181	8,137
BPS(원)	147,807	155,274

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	74,269.6	80,296.1	98,712.8	87,425.2
영업이익	355.7	448.7	8,446.0	6,784.6
세전이익	(2,302.4)	(5,868.8)	4,329.2	6,060.3
순이익	(2,260.0)	(3,347.9)	2,969.8	4,513.7
EPS	(21,236)	(21,056)	17,439	26,504
증감율	적전	적지	흑전	51.98
PER	(5.27)	(4.81)	6.69	4.40
PBR	0.68	0.78	0.79	0.67
EV/EBITDA	25.24	19.25	4.77	4.99
ROE	(9.65)	(14.42)	12.76	16.71
BPS	164,556	129,671	147,110	173,614
DPS	2,000	0	0	0



Analyst 윤재성 jsyoon@hanafn.com
RA 김형준 do200508@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2026년 7월 31일 | 기업분석_Earnings Review

SK이노베이션 (096770)

컨센 124% 상회. 연간 추정치 상향

2Q26 영업이익 컨센 124% 상회

2Q26 영업이익은 3.49조원(QoQ +61%, YoY 흑전)으로 컨센(1.56조원)을 124% 상회했다. 석유/화학/E&S의 감익에도 불구하고, 배터리의 흑자전환과 윤활기유의 대폭 개선 덕분이다. 지배순이익은 2,150억원으로 컨센(1.26조원)을 크게 하회했다. 파생상품 평가손실 및 자회사 손상차손 등에 따라 약 2.6조원에 달하는 일회성 손실이 발생한 영향이다. 석유사업 영업이익 1.55조원(QoQ -22%)을 추정한다. 재고관련이익이 전분기 대비 약 1.3천억원 증가한 1조원 가량 발생하였으나, 6월부터 유가/정제마진의 조정에 따른 역래깅 효과, 최고가격제에 따른 적자 등이 반영되며 전분기 대비 감익된 것으로 판단한다. 윤활유 영업이익은 0.69조원(OPM 35%)을 기록했다. 중동 경쟁사의 설비 가동 차질에 따라 그룹 3를 중심으로 판가/마진이 대폭 개선된 영향이다. SK온의 영업이익은 8,218억원으로 흑자전환했다. 비용 감소 및 AMPC 증가(1,300억원 추정, QoQ +65%)에 따라 적자폭이 축소된데다, 관세 환급 및 고객사로부터의 보상금 수취 규모가 약 1.1조원에 달한 덕분이다.

3Q26 유가 약세 가정해 감익 추정되나, 정제마진 강세가 방어

3Q26 영업이익은 1.25조원(QoQ -64%, YoY +118%)을 추정한다. 분기 말 유가를 Duabi 기준 70\$/bbl로 가정한다. 이에 따라, 석유/화학/윤활기유 모두 전분기 재고관련이익에서 손실로 전환되고, 전분기 발생한 SK온의 일회성 이익이 소멸되기에 감익은 불가피하다. 다만, Spot 정제마진이 초강세를 시현 중이며, OSP의 마이너스 국면 진입, 윤활기유 강세 등을 감안하면 감익폭은 제한적일 전망이다. 석유사업 영업이익은 3,961억원(QoQ -75%)을 전망한다. 재고관련손실 규모 약 1조원 가량을 전망하나, 정제마진 강세로 인해 적자전환 가능성은 낮은 것으로 판단한다. 윤활기유 영업이익은 5,020억원(QoQ -27%)을 추정한다. 윤활기유 수출 판가의 소폭 하락에도 불구하고, 원가 하락폭이 더욱 크게 나타나 과거 대비 높은 이익 체력은 여전히 유지될 가능성이 높다.

정제마진/윤활기유 강세로 연간 추정치 상향

BUY, TP 20만원을 유지한다. 정제마진 및 윤활기유 마진 강세, OSP 마이너스 국면 진입 등을 반영하여 2026년 영업이익 추정치를 기존 6.5조원에서 8.4조원으로 29% 상향한다. 2027년 추정치는 이전 가정치와 유사한 수준으로 가정했다. 추정치 상향에도 불구하고 여전히 현 주가 대비 목표주가의 상승 여력이 충분해 목표주가는 유지한다. 원유 시장의 구조적인 변화에 따른 OSP의 마이너스 국면 진입은 한국 정유사의 실적 개선 및 밸류에이션 Re-rating 요인이다. 윤활기유 강세도 SK이노베이션 입장에서는 호재다. SK이노베이션의 윤활기유 Capa는 약 8만b/d로 모두 그룹3로 구성되어 있다. 카타르 Pearl GTL의 설비 타격으로 글로벌 그룹3 윤활기유의 최소 10%가 2027년 상반기까지 정상가동이 어렵다는 점을 감안할 때, 호실적도 당분간 지속된다. 윤활기유는 2025년 11월 초 SK온에 흡수합병되어 CIC 형태로 운영되는데, 이번 실적 호조 사이클에서 SK온의 재무 부담을 크게 낮출 것으로 기대된다. 2026~27년 ROE 13~17% 대비 PBR 0.7배로 절대 저평가다.

도표 1. SK이노베이션 2Q26 Review

(단위: 십억원, %, %p)

	2Q26P	1Q26	2Q25	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
매출액	29,157.2	24,212.1	19,306.6	51.0	20.4	28,001.5	4.1
영업이익	3,487.3	2,162.2	-417.6	흑전	61.3	1,558.2	123.8
세전이익	569.7	1,394.9	-1,260.8	흑전	-59.2	985.3	73.0
순이익	215.0	964.4	-772.2	흑전	-77.7	1,261.9	486.9
영업이익률	12.0	8.9	-2.2	14.1	3.0	5.6	6.4
세전이익률	2.0	5.8	-6.5	8.5	-3.8	3.5	-1.6
순이익률	0.7	4.0	-4.0	4.7	-3.2	4.5	-3.8

자료: 하나증권

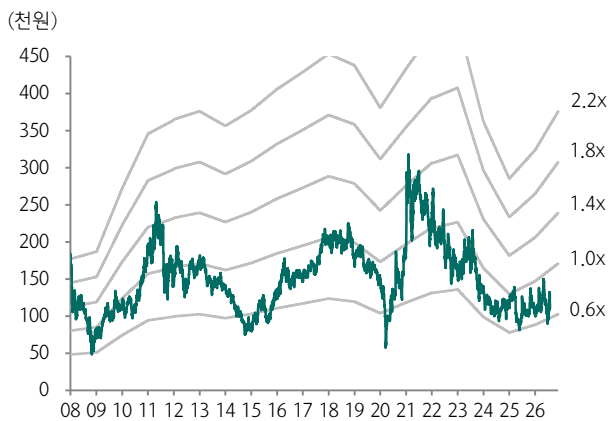
도표 2. SK이노베이션 연간 실적 추정치 변경 내역

(단위: 십억원, %, %p)

	2026F			2027F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	98,712.8	102,132.3	-3.3	87,425.2	93,985.1	-7.0
영업이익	8,446.0	6,524.8	29.4	6,784.6	6,210.3	9.2
세전이익	4,329.2	5,005.5	-13.5	6,060.3	5,470.6	10.8
순이익	2,969.8	3,556.4	-16.5	4,513.7	4,074.5	10.8
영업이익률	8.6	6.4	2.2	7.8	6.6	1.2
세전이익률	4.4	4.9	-0.5	6.9	5.8	1.1
순이익률	3.0	3.5	-0.5	5.2	4.3	0.8

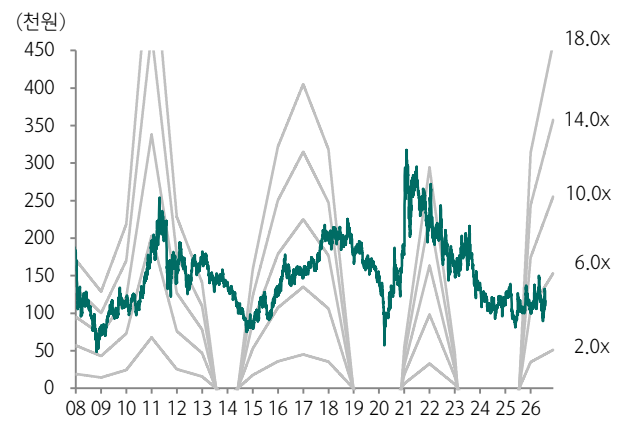
자료: 하나증권

도표 3. SK이노베이션 12M Fwd PBR 밴드차트



자료: 하나증권

도표 4. SK이노베이션 12M Fwd PER 밴드차트



자료: 하나증권

도표 5. SK이노베이션 부문별 실적 BreakDown

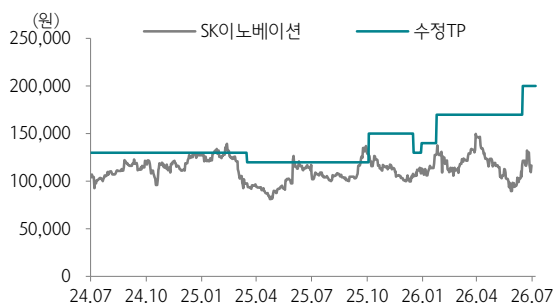
(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26F	4Q26F	FY2024	FY2025	FY2026F	FY2027F
매출액	21,146.6	19,306.6	20,533.2	19,671.3	24,291.0	29,157.2	22,748.6	22,516.0	74,717.0	80,657.7	98,712.8	87,425.2
QoQ(%)	9.0%	-8.7%	6.4%	-4.2%	23.5%	20.0%	-22.0%	-1.0%				
YoY(%)	12.2%	2.7%	16.3%	1.4%	14.9%	51.0%	10.8%	14.5%	-3.3%	8.0%	22.4%	-11.4%
기타(배터리/E&P)	2,027.2	2,480.2	2,167.6	1,811.3	2,923.0	5,860.5	3,838.8	4,505.0	7,936.3	8,486.3	17,127.2	19,607.8
E&P	383.1	341.7	320.0	322.7	117.7	75.4	119.4	123.5	1,476.7	1,367.5	435.9	491.7
배터리	1,605.4	2,107.7	1,807.9	1,457.2	1,870.1	2,946.0	1,826.5	2,009.2	6,266.6	6,978.2	8,651.8	10,257.0
소재(LiBs 등)	23.8	19.5	23.5	17.2	35.9	39.5	43.5	47.8	133.4	84.0	166.6	244.0
석유	11,918.1	11,118.7	12,442.1	11,711.4	14,029.1	15,611.8	12,581.8	12,262.8	49,839.9	47,190.3	54,485.5	46,147.3
화학	2,477.0	2,268.6	2,415.2	2,121.1	2,420.5	3,105.7	1,501.2	1,509.2	10,351.7	9,281.9	8,536.7	6,067.2
윤활유	972.2	893.8	980.5	989.6	1,222.3	1,983.1	1,425.5	1,320.2	4,235.4	3,836.1	5,951.1	4,177.9
E&S	3,752.1	2,545.3	2,527.8	3,037.9	3,696.1	2,596.1	3,401.3	2,918.8	2,353.7	11,863.1	12,612.3	11,425.0
영업이익	-44.6	-417.6	573.5	295.3	2,162.2	3,487.3	1,250.2	1,546.3	315.5	406.6	8,446.0	6,784.6
영업이익률(%)	-0.2%	-2.2%	2.8%	1.5%	8.9%	12.0%	5.5%	6.9%	0.4%	0.5%	8.6%	7.8%
QoQ(%)	적전	적지	흑전	-48.5%	632.2%	61.3%	-64.2%	23.7%				
YoY(%)	적전	적지	흑전	84.7%	흑전	흑전	118.0%	423.6%	-83.4%	28.9%	1,977.2%	-19.7%
기타(배터리/E&P)	-226.3	-28.6	-69.8	-394.1	-294.1	1,236.3	160.0	152.8	-798.3	-718.8	1,255.0	727.2
영업이익률(%)	-11.2%	-1.2%	-3.2%	-21.8%	-10.1%	21.1%	4.2%	3.4%	-10.1%	-8.5%	7.3%	3.7%
QoQ(%)	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	-87.1%	-4.5%				
YoY(%)	적지	적지	적전	적지	적지	흑전	흑전	흑전	적지	적지	흑전	-42.1%
E&P	120.4	109.0	89.3	81.0	64.7	29.9	53.6	55.8	-798.3	-718.8	1,255.0	727.2
배터리	-299.3	-66.4	-124.8	-440.8	-349.2	821.8	-278.2	-287.6	-10.1%	-8.5%	7.3%	3.7%
소재(LiBs 등)	-54.8	-53.7	-50.1	-75.2	-73.2	-63.5	-71.2	-73.6	-282.7	-233.8	-281.5	-311.6
영업이익률(%)	-230.3%	-275.4%	-213.2%	-437.2%	-203.9%	-160.8%	-163.9%	-153.9%	-211.9%	-278.3%	-168.9%	-127.7%
QoQ(%)	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지				
YoY(%)	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적전	적지	적지	적지
석유	36.3	-466.3	304.2	474.9	1,993.2	1,551.2	396.1	834.9	461.1	349.1	4,775.4	4,639.7
영업이익률(%)	0.3%	-4.2%	2.4%	4.1%	14.2%	9.9%	3.1%	6.8%	0.9%	0.7%	8.8%	10.1%
QoQ(%)	-89.4%	적전	흑전	56.1%	319.7%	-22.2%	-74.5%	110.8%				
YoY(%)	-93.9%	적전	흑전	38.7%	5390.9%	흑전	30.2%	75.8%	-43.1%	-24.3%	1,267.9%	-2.8%
화학	-114.3	-118.6	-36.8	-8.9	64.6	-34.5	-53.1	28.9	125.3	-278.6	5.9	216.8
영업이익률(%)	-4.6%	-5.2%	-1.5%	-0.4%	2.7%	-1.1%	-3.5%	1.9%	1.2%	-3.0%	0.1%	3.6%
QoQ(%)	적지	적지	적지	적지	흑전	적전	적지	흑전				
YoY(%)	적전	적전	적지	적지	흑전	적지	적지	흑전	-75.7%	적전	흑전	3,576.3%
윤활유	121.4	134.6	170.6	181.0	188.5	691.9	502.0	415.3	686.7	607.6	1,797.8	853.2
영업이익률(%)	12.5%	15.1%	17.4%	18.3%	15.4%	34.9%	35.2%	31.5%	16.2%	15.8%	30.2%	20.4%
QoQ(%)	-13.0%	10.9%	26.7%	6.1%	4.1%	267.1%	-27.4%	-17.3%				
YoY(%)	-44.9%	-11.7%	-2.2%	29.7%	55.3%	414.0%	194.3%	129.5%	-31.2%	-11.5%	195.9%	-52.5%
E&S	193.1	115.0	255.4	117.6	283.2	105.9	316.3	188.0	123.4	681.1	893.4	659.4
영업이익률(%)	5.1%	4.5%	10.1%	3.9%	7.7%	4.1%	9.3%	6.4%	5.2%	5.7%	7.1%	5.8%
QoQ(%)	56.5%	-40.4%	122.1%	-54.0%	140.8%	-62.6%	198.7%	-40.6%				
YoY(%)	적지	적지	적지	-4.7%	46.7%	-7.9%	23.8%	59.8%	적지	451.9%	31.2%	-26.2%
당기순이익	-125.6	-1,032.2	-94.3	-4,184.4	896.1	73.5	871.1	1,268.7	-2,372.5	-5,436.4	3,030.4	4,605.8
당기순이익률(%)	-0.6%	-5.3%	-0.5%	-21.3%	3.7%	0.3%	3.8%	5.6%	-3.2%	-6.7%	3.1%	5.3%
QoQ(%)	적지	적지	적지	적지	흑전	-91.8%	1,085.8%	45.6%				
YoY(%)	적지	적지	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	적전	적지	흑전	52.0%
지배순이익	-229.0	-772.2	-107.9	-2,238.8	964.4	215.0	853.7	936.7	-2,260.0	-3,347.9	2,969.8	4,513.7

자료: 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

SK이노베이션



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.7.16	BUY	200,000		
26.2.23	BUY	170,000	-31.21%	-11.88%
26.1.29	BUY	140,000	-19.32%	-8.86%
26.1.16	Neutral	130,000	-15.54%	-12.23%
25.11.3	Neutral	150,000	-25.18%	-15.67%
25.4.15	Neutral	120,000	-13.04%	14.17%
25.1.16	Neutral	130,000	-5.91%	7.08%
24.4.18	BUY	130,000	-14.46%	-1.92%

Compliance Notice

- 당사는 2026년 7월 31일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 2026년 7월 31일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	98.61%	1.39%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 07월 28일