

Company Update

Analyst 이동욱

02) 6915-5671

treestump@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 (유지) 200,000원

현재가 (7/30) 116,600원

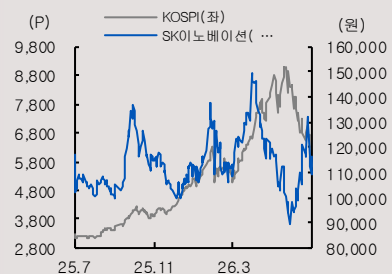
KOSPI (7/30)	5,593.56pt
시가총액	19,786십억원
발행주식수	170,301천주
액면가	5,000원
52주 최고가	149,800원
최저가	89,500원
60일 일평균거래대금	79십억원
외국인 지분율	14.6%
배당수익률 (2026F)	1.7%

주주구성	
SK 외 12 인	52.09%
국민연금공단	6.03%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	86%	-3%	-42%
절대기준	23%	4%	-1%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	200,000	200,000	-
EPS(26)	15,487	14,836	▲
EPS(27)	12,671	13,100	▼

SK이노베이션 주가추이



본 조식분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

SK이노베이션 (096770)

윤활기유가 이끈 어닝 서프라이즈

올해 2분기 영업이익, 최근 높아진 시장 기대치를 크게 상회

SK이노베이션의 올해 2분기 영업이익은 3조4,873억원으로 전 분기 대비 61.3% 증가하며, 최근 높아진 시장 기대치인 1조5,582억원을 크게 상회하였다. 윤활기유와 배터리부문의 실적 개선이 전사 이익 증가를 견인하였다.

1) SK에너지의 영업이익은 6,512억원으로 전 분기 대비 49.3% 감소하였다. 견조한 정제마진에도 불구하고 일부 설비의 정기보수에 따른 판매 물량 감소와 최고가격제 관련 손실이 실적에 부정적으로 작용하였다. 2) SK지오센트릭의 영업이익은 437억원으로 전 분기 대비 65.8% 감소하였다. 원재료 확보 차질로 설비 가동률이 하락한 영향이다. 3) SK엔무브의 영업이익은 6,919억원으로 전 분기 대비 267.1% 증가하였으며, 영업이익률은 34.9%를 기록하였다. 중동 주요 공급업체들의 생산 차질과 다운스트림 수요 회복이 동시에 맞물리며 윤활기유 가격과 스프레드가 큰 폭으로 상승한 결과다. 4) SK온의 영업이익은 8,218억원으로 전 분기 대비 흑자전환하였다. AMPC 증가와 관세 환급에 더해 고객사 보상금 수령 등 일회성 이익이 반영된 영향이다.

역내 윤활기유 가격 및 스프레드 급등세 지속

역내 윤활기유 가격과 스프레드가 가파르게 상승하고 있다. 이는 정제설비 가동 차질, 원재료 부족, 다운스트림 수요 회복이 동시에 발생한 복합적인 수급 개선 효과로 판단된다.

우선 공급 측면에서는 지난 3월 카타르 GTL 설비 파괴로 일산 3만배럴 규모의 Group III 윤활기유 공급이 최소 2028년까지 시장에서 이탈하였다. 또한 중동 지역 정유설비 약 280만b/d가 피격되면서 세계 석유 수요의 약 3%에 해당하는 정제능력이 타격을 입었다. 세부적으로는 사우디 Sadara 55만b/d, UAE Ruwais 92만b/d, 카타르 Pearl GTL 14만b/d, 바레인 Sitra 38만b/d, 쿠웨이트 KPC 80만b/d 등이 포함되며, 정상화까지는 약 12~18개월이 필요한 것으로 알려졌다.

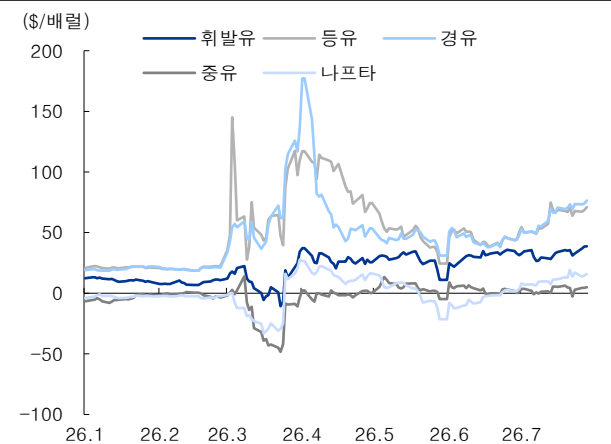
(단위:십억원,배)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	74,270	80,296	105,081	120,265	101,911
영업이익	356	449	8,183	4,052	4,540
세전이익	-2,302	-5,869	4,041	3,074	3,756
지배주주순이익	-2,260	-3,348	2,637	2,158	2,637
EPS(원)	-21,236	-21,056	15,487	12,671	15,484
증가율(%)	-909.4	-0.8	-173.5	-18.2	22.2
영업이익률(%)	0.5	0.6	7.8	3.4	4.5
순이익률(%)	-3.2	-6.8	2.5	2.0	2.9
ROE(%)	-9.6	-14.4	11.2	8.2	9.3
PER	-5.3	-4.8	7.5	9.2	7.5
PBR	0.7	0.8	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	22.4	15.4	4.1	5.8	5.3

자료: Company data, IBK투자증권 예상

특히 Sadara, Ruwais, Sitra는 윤활기유와 관련 석유화학 원료를 함께 생산하는 복합 콤플렉스다. 이에 따라 정제설비의 가동 차질은 연료 공급 감소에 그치지 않고 Group III 윤활기유와 관련 원료의 수급에도 연쇄적으로 영향을 미치고 있다. 이를 반영해 올해 세계 Group III 윤활기유 생산량은 평년 대비 약 30% 감소하고, 내년 상반기에도 약 12%의 공급 감소가 이어질 전망이다. 여기에 최근 정유사들의 정기보수가 집중된 가운데, 중동과 아시아 일부 정유사들이 높은 중간유분 수익성을 극대화하기 위해 VGO(Vacuum Gas Oil)를 윤활기유보다 디젤과 항공유 생산에 우선 투입한 점도 역내 윤활기유 스팟 시장의 유동성을 크게 축소시켰다. 즉 올해 공급 차질의 본질은 단순한 설비 중단에만 있지 않다. 윤활기유 생산설비의 물리적 차질과 원재료 부족, 높은 중간유분 마진에 따른 생산 최적화가 동시에 발생하면서 실제 시장에 출회되는 물량이 명목 생산능력의 감소 폭보다 더 크게 줄어든 것으로 판단된다.

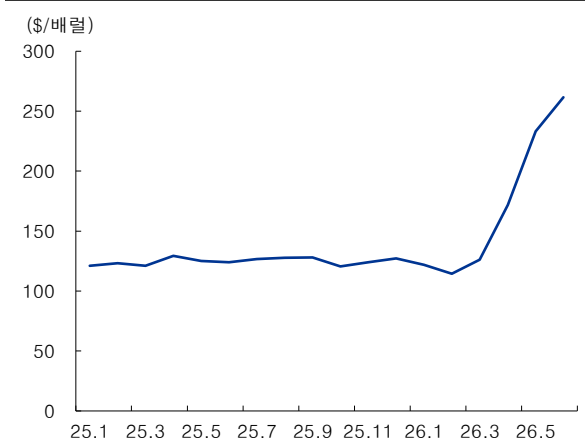
수요 측면에서는 자동차용 및 산업용 윤활유 재고가 낮은 수준을 유지하는 가운데, 계절적 성수기 진입을 앞두고 블렌더들의 선제적 재고 확보 수요가 유입되면서 가격과 스프레드의 상승 탄력이 강화되고 있다. 특히 고점도 Group III 제품은 전기차용 구동유와 고효율 엔진용 프리미엄 윤활유 수요가 구조적으로 증가하고 있어, 공급 축소 국면에서 가격 상승 탄력성이 더욱 크게 나타나고 있다.

그림 1. 역내 주요 석유제품 크랙 추이



자료: 페트로넷, IBK투자증권

그림 2. 국내 윤활기유 수출 가격 추이



자료: 페트로넷, IBK투자증권

표 1. SK이노베이션 실적 전망

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	2023	2024	2025	2026E
매출액	21,026	19,427	20,533	19,310	24,212	29,157	25,829	25,883	77,288	74,270	80,296	105,081
석유사업	11,918	11,119	12,442	11,711	14,994	16,742	14,491	13,958	47,551	49,840	47,190	60,184
화학사업	2,477	2,269	2,415	2,121	3,213	3,733	2,572	2,235	10,744	10,352	9,282	11,753
윤활유사업	972	894	981	990	1,222	1,983	1,565	1,565	4,693	4,235	3,836	6,336
기타 및 조정	5,659	5,146	4,695	4,488	4,783	6,699	7,201	8,125	14,301	9,843	19,988	26,808
영업이익	-31	-431	573	337	2,162	3,487	1,416	1,118	1,904	356	449	8,183
%OP	-0.1	-2.2	2.8	1.7	8.9	12.0	5.5	4.3	2.5	0.5	0.6	7.8
석유사업	36	-466	304	475	1,930	1,473	833	828	811	461	349	5,064
화학사업	-114	-119	-25	-9	128	44	177	70	517	125	-266	358
윤활유사업	121	135	171	181	189	692	442	242	998	687	608	1,564
기타 및 조정	-74	19	123	-310	-84	1,279	23	-21	-421	-917	-242	1,197

자료: SK이노베이션, IBK투자증권

SK이노베이션 (096770)

포괄손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	74,270	80,296	105,081	120,265	101,911
증가율(%)	-3.9	8.1	30.9	14.5	-15.3
매출원가	70,256	75,996	91,263	109,770	91,942
매출총이익	4,013	4,300	13,817	10,495	9,969
매출총이익률 (%)	5.4	5.4	13.1	8.7	9.8
판매비	3,950	4,570	5,713	6,443	5,429
판매비율(%)	5.3	5.7	5.4	5.4	5.3
영업이익	356	449	8,183	4,052	4,540
증가율(%)	-81.3	26.1	1,723.9	-50.5	12.0
영업이익률(%)	0.5	0.6	7.8	3.4	4.5
순금융손익	-1,714	-1,593	-2,893	-928	-784
이자손익	-1,067	-1,120	-1,136	-898	-814
기타	-647	-473	-1,757	-30	30
기타영업외손익	-514	-4,479	-1,175	0	0
중속/관계기업손익	-430	-246	-74	-50	0
세전이익	-2,302	-5,869	4,041	3,074	3,756
법인세	0	-955	1,448	676	826
법인세율	0.0	16.3	35.8	22.0	22.0
계속사업이익	-2,302	-4,914	2,592	2,398	2,930
중단사업손익	-70	-523	-1	0	0
당기순이익	-2,372	-5,436	2,591	2,398	2,930
증가율(%)	-527.6	129.1	-147.7	-7.5	22.2
당기순이익률 (%)	-3.2	-6.8	2.5	2.0	2.9
지배주주당기순이익	-2,260	-3,348	2,637	2,158	2,637
기타포괄이익	3,388	-501	1,007	0	0
총포괄이익	1,016	-5,938	3,598	2,398	2,930
EBITDA	2,810	3,684	12,426	8,192	8,619
증가율(%)	-28.6	31.1	237.3	-34.1	5.2
EBITDA마진율(%)	3.8	4.6	11.8	6.8	8.5

투자지표

(12월 결산)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	-21,236	-21,056	15,487	12,671	15,484
BPS	161,813	127,962	148,775	159,450	172,963
DPS	2,000	0	2,000	2,000	2,000
밸류에이션(배)					
PER	-5.3	-4.8	7.5	9.2	7.5
PBR	0.7	0.8	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	22.4	15.4	4.1	5.8	5.3
성장성지표(%)					
매출증가율	-3.9	8.1	30.9	14.5	-15.3
EPS증가율	-909.4	-0.8	-173.5	-18.2	22.2
수익성지표(%)					
배당수익률	1.8	0.0	1.7	1.7	1.7
ROE	-9.6	-14.4	11.2	8.2	9.3
ROA	-2.5	-5.0	2.4	2.0	2.4
ROIC	-4.7	-9.9	5.0	4.5	5.6
안정성지표(%)					
부채비율(%)	178.8	190.2	187.7	206.4	169.8
순차입금 비율(%)	78.3	68.3	41.6	31.7	24.7
이자보상배율(배)	0.0	-0.2	4.8	2.4	2.7
활동성지표(배)					
매출채권회전율	11.5	12.2	13.1	10.6	8.9
재고자산회전율	6.9	8.1	10.6	10.3	8.7
총자산회전율	0.8	0.7	1.0	1.0	0.8

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	36,318	42,795	50,030	62,761	56,241
현금및현금성자산	15,865	16,092	24,855	30,536	30,588
유가증권	236	253	306	392	312
매출채권	7,038	6,104	9,970	12,762	10,159
재고자산	10,336	9,559	10,199	13,055	10,392
비유동자산	74,212	62,813	64,486	65,517	63,721
유형자산	56,720	47,195	48,358	47,987	47,644
무형자산	2,938	2,339	2,179	1,910	1,674
투자자산	10,467	8,524	8,989	9,271	9,348
자산총계	110,530	105,608	114,517	128,278	119,961
유동부채	37,726	41,057	46,513	57,057	47,227
매입채무및기타채무	9,912	9,140	9,987	12,784	10,177
단기차입금	12,051	7,202	8,808	11,275	8,975
유동성장기부채	6,050	9,372	8,863	8,863	8,863
비유동부채	33,156	28,160	28,198	29,358	28,277
사채	11,634	5,806	9,141	9,141	9,141
장기차입금	15,398	16,959	13,092	13,092	13,092
부채총계	70,881	69,217	74,712	86,415	75,504
지배주주지분	24,641	21,792	25,337	27,155	29,456
자본금	786	876	876	876	876
자본잉여금	12,747	13,245	13,245	13,245	13,245
자본조정등	-216	462	-67	-67	-67
기타포괄이익누계액	3,094	2,905	3,625	3,625	3,625
이익잉여금	8,231	4,304	6,961	8,779	11,080
비지배주주지분	15,007	14,599	14,469	14,708	15,001
자본총계	39,649	36,391	39,805	41,863	44,457
비이자부채	23753	28035	32985	42221	33610
총차입금	47,128	41,182	41,727	44,194	41,894
순차입금	31,027	24,837	16,566	13,266	10,994

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	2,233	2,283	6,733	4,187	9,245
당기순이익	-2,372	-5,436	2,591	2,398	2,930
비현금성 비용 및 수익	4,543	9,016	8,558	5,118	4,862
유형자산감가상각비	2,125	2,865	3,931	3,871	3,843
무형자산상각비	330	370	312	269	236
운전자본변동	1,674	38	-3,171	-2,431	2,267
매출채권등의 감소	796	685	-3,351	-2,792	2,603
재고자산의 감소	1,815	464	-394	-2,856	2,663
매입채무등의 증가	6,111	13,546	5,515	2,797	-2,607
기타 영업현금흐름	-1612	-1335	-1245	-898	-814
투자활동 현금흐름	-7,295	-4,285	3,437	-6,440	-757
유형자산의 증가(CAPEX)	-10,028	-5,367	-3,701	-3,500	-3,500
유형자산의 감소	72	565	4	0	0
무형자산의 감소(증가)	-175	-224	-113	0	0
투자자산의 감소(증가)	-253	892	172	-132	123
기타	3089	-151	7075	-2808	2620
재무활동 현금흐름	7,327	2,346	-1,710	7,934	-8,436
차입금의 증가(감소)	0	0	-1,724	0	0
자본의 증가	0	2,000	0	0	0
기타	7327	346	14	7934	-8436
기타 및 조정	526	-118	304	0	0
현금의 증가	2,791	226	8,764	5,681	52
기초현금	13,074	15,865	16,092	24,855	30,536
기말현금	15,865	16,092	24,855	30,536	30,588

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								

해당 사항 없음

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

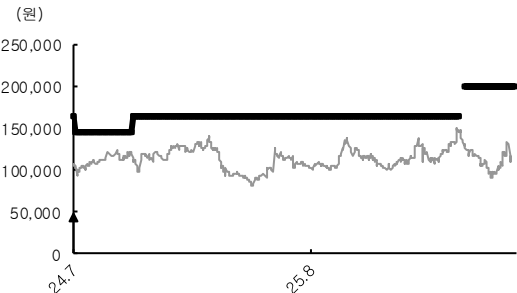
종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2025.07.01~2026.06.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	143	95.3
Trading Buy (중립)	6	4
중립	1	0.7
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

SK이노베이션	추천일자	투자의견	목표가(원)	괴리율(%)	
				평균	최고/최저
	2024.04.03	매수	165,000	-34.09	-26.67
	2024.08.02	매수	145,000	-23.19	-15.17
	2024.11.06	매수	165,000	-32.69	-15.64
	2025.11.06	1년경과	165,000	-29.72	-9.21
	2026.05.04	매수	200,000	-43.70	-26.65
	2026.07.31	매수	200,000		