

SK이노베이션(096770.KS)

매수(유지)

모두 다 좋아지고 있다

분석의 기본 가정

- 2026년 하반기 국제유가 65~120\$/bbl

2Q26 영업이익 컨센 124% 상회

2Q26 영업이익은 3.5조원(QoQ +61%, YoY 흑전)으로 컨센을 124% 상회. 이는 전 통에너지(석유/유탄유) 강세에 더해 SK온 실적에 고객사 보상금 반영된 영향. 지배 순이익은 석유 영업이익은 1.8조원(QoQ -7%)을 추정. 재고평가이익이 약 1조원 가 량 반영됐으나, 6월 유가 급락하며 역래깅 효과가 발생해 전분기 대비 소폭 감익. 유탄유 영업이익은 6,919억원(QoQ +267%)으로 사상 최대 실적 기록. 카타르 유탄유 기유 경쟁사 설비 파괴에 따른 공급 차질로 수급이 매우 타이트해진 영향. 유가 하 락에도 불구하고 유탄유 판가는 오히려 상승하며 스프레드 대폭 확대. SK온(배터리) 영업이익은 8,218억원(QoQ +1.2조원)을 기록. 고객사 보상금 반영 및 AMPC 수취 금액 증가 영향

3Q26 영업이익도 컨센 37% 상회 전망

3Q26 영업이익 1.3조원(QoQ -63%, YoY +121%) 예상. 3분기 중 호르무즈 해협 봉쇄 해제와 그에 따른 지정학적 리스크 프리미엄 일시 소멸을 반영해 기말 유가 70\$/bbl 가정. 이를 반영한 석유 영업이익은 4,597억원(QoQ -75%)을 추정. 유가 급락으로 전분기 반영된 재고이익 1조원이 소멸되고, 일시적인 역래깅 효과가 1개 분기 반영될 것으로 예상하기 때문. 다만 봉쇄가 해제된다해도 기뢰 제거, 선박 항해 일정 등 물리적 원유 시장 내 병목이 단기간에 해소되기 어려운 점, 각 국의 비축유 재충전 수요, 이란/러우 전쟁으로 타격 받은 설비 들의 재가동 등을 감안하면 4분기로 갈수록 유가/마진 모두 재차 반등할 전망. 여전히 타이트한 수급 감안 시 유탄유 영업이익도 7,040억원으로 전분기와 유사한 수준 예상

이제는 전통에너지 업황 개선과 배터리 구조 개편을 반영할 때

투자의견 매수 유지. 목표주가는 기존 14만원에서 19만원으로 상향. 석유/유탄유 업황 개선, 배터리 구조 개편에 따른 실적 개선을 반영해 2026~2027년 실적 추정치를 상향한 결과. 러우 전쟁과 이란 전쟁 등 지정학적 리스크가 누적되며 전통에 너지 업황은 구조적 업사이클에 진입. 이에 더해 배터리도 지난 해부터 시작된 강도 높은 구조조정, 원가 절감 노력을 통해 적자 폭을 크게 축소하기 시작. 동사 주가는 12MF PBR 0.7배로 ROE -14%~-10% 기록하던 2024~2025년 수준에 불과. 업황 개선을 감안하면 이제 진짜 사야할 때

에너지/화학 담당 신흥주

T.02)2004-9168 / 23278@shinyoung.com

현재주가(07/30) 116,600원
목표주가(12M, 상향) 190,000원

Key Data

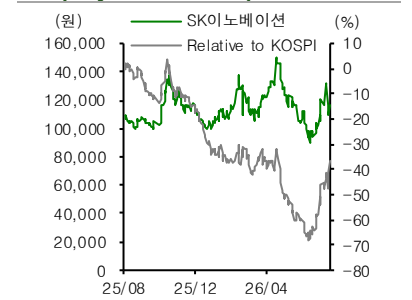
(기준일: 2026. 07. 30)

KOSPIKOSPI(pt)	5593.56
KOSDAQ(pt)	644.78
액면가(원)	5,000
시가총액(억원)	197,116
발행주식수(천주)	170,301
평균거래량(3M, 주)	671,083
평균거래대금(3M, 백만원)	78,929
52주 최고/최저	149,800 / 89,500
52주 일간Beta	0.6
배당수익률(26F, %)	0.0
외국인지분율(%)	14.6
주요주주 지분율(%)	
SK 외 12 인	52.1 %
국민연금공단	6.0 %

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	22.9	-20.2	4.1	-0.5
KOSPI대비 상대수익률	86.2	-5.9	-2.8	-42.1

Company vs KOSPI composite



결산기(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액(십억원)	74,270	80,296	102,879	102,945	119,077
영업이익(십억원)	356	449	8,206	5,592	6,035
세전손익(십억원)	-2,302	-5,869	3,537	4,542	4,814
지배순이익(십억원)	-2,260	-3,348	1,525	2,126	2,253
EPS(원)	-21,236	-21,056	8,953	12,482	13,229
증감율(%)	적전	적지	흑전	39.4	6.0
ROE(%)	-9.6	-14.4	6.8	9.0	8.9
PER(배)	na	na	13.0	9.3	8.8
PBR(배)	0.7	0.8	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA(배)	25.2	19.2	4.9	6.2	7.0

도표 1. SK이노베이션 사업 부문 별 실적 Breakdown

(단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	21,026.2	19,179.8	20,418.8	19,671.3	24,212.1	29,157.2	23,656.7	25,852.6	80,296.1	102,878.6	102,945.4
QoQ(%)	8.4%	-8.8%	6.5%	-3.7%	23.1%	20.4%	-18.9%	9.3%			
YoY(%)	11.5%	2.0%	15.6%	1.4%	15.2%	52.0%	15.9%	31.4%	7.5%	28.1%	0.1%
석유	11,918.1	11,118.7	12,442.1	11,711.4	14,994.0	19,342.6	14,842.4	16,626.6	47,190.3	65,805.6	68,673.0
화학	2,356.6	2,141.8	2,300.8	2,121.1	3,213.0	3,733.1	1,945.9	1,957.2	8,920.3	10,849.2	8,025.5
윤활유	972.2	893.8	980.5	989.6	1,222.3	1,983.1	2,541.2	2,106.7	3,836.1	7,853.3	9,063.4
E&S	3,752.1	2,545.3	2,527.8	3,037.9	3,696.1	2,596.1	2,516.5	3,455.2	11,863.1	12,264.0	9,175.1
배터리	1,605.4	2,107.7	1,807.9	1,457.2	1,870.1	2,946.0	3,013.8	3,071.2	6,978.2	10,901.1	12,186.7
E&P	383.1	341.7	320.0	322.7	347.3	347.7	266.3	272.6	1,367.5	1,233.9	1,161.6
소재	23.8	19.5	23.5	17.2	35.9	39.5	29.3	27.9	84.0	132.6	157.9
영업이익	-30.7	-401.6	585.7	294.7	2,162.2	3,487.3	1,296.2	1,260.8	448.1	8,206.4	5,592.5
영업이익률(%)	-0.1%	-2.1%	2.9%	1.5%	8.9%	12.0%	5.5%	4.9%	0.6%	8.0%	5.4%
QoQ(%)	적전	적지	흑전	-49.7%	633.7%	61.3%	-62.8%	-2.7%			
YoY(%)	적전	적지	흑전	84.3%	흑전	흑전	121.3%	327.8%	42.0%	1731.4%	-31.9%
석유	36.3	-466.3	304.2	474.9	1,985.9	1,843.8	459.7	772.0	349.1	5,061.3	4,012.3
영업이익률(%)	0.3%	-4.2%	2.4%	4.1%	13.2%	9.5%	3.1%	4.6%	0.7%	7.7%	5.8%
QoQ(%)	-89.4%	적전	흑전	56.1%	318.2%	-7.2%	-75.1%	67.9%			
YoY(%)	-93.9%	적전	흑전	38.7%	5370.8%	흑전	51.1%	62.6%	-24.3%	1349.8%	-20.7%
화학	-100.4	-102.6	-24.6	-8.9	87.5	-13.9	-9.4	-14.7	-236.5	49.6	12.5
영업이익률(%)	-4.3%	-4.8%	-1.1%	-0.4%	2.7%	-0.4%	-0.5%	-0.7%	-2.7%	0.5%	0.2%
QoQ(%)	적지	적지	적지	적지	흑전	적전	적지	적지			
YoY(%)	적전	적전	적지	적지	흑전	적지	적지	적지	적전	흑전	-74.9%
윤활유	121.4	134.6	170.6	181.0	188.5	691.9	704.0	328.7	607.6	1,913.1	878.3
영업이익률(%)	12.5%	15.1%	17.4%	18.3%	15.4%	34.9%	27.7%	15.6%	15.8%	24.4%	9.7%
QoQ(%)	-13.0%	10.9%	26.7%	6.1%	4.1%	267.1%	1.7%	-53.3%			
YoY(%)	-44.9%	-11.7%	-2.2%	29.7%	55.3%	414.0%	312.7%	81.6%	-11.5%	214.9%	-54.1%
E&S	193.1	115.0	255.4	117.6	283.2	105.9	282.8	256.1	681.1	928.0	882.5
영업이익률(%)	5.1%	4.5%	10.1%	3.9%	7.7%	4.1%	11.2%	7.4%	5.7%	7.6%	9.6%
QoQ(%)	69.1%	-40.4%	122.1%	-54.0%	140.8%	-62.6%	167.1%	-9.5%			
YoY(%)				10.4%	46.7%	-7.9%	10.7%	117.8%	451.9%	36.3%	-4.9%
배터리	-299.3	-66.4	-124.8	-441.4	-349.2	821.8	-146.0	-93.1	-931.9	233.5	-421.1
영업이익률(%)	-18.6%	-3.2%	-6.9%	-30.3%	-18.7%	27.9%	-4.8%	-3.0%	-13.4%	2.1%	-3.5%
QoQ(%)	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	적전	적지			
YoY(%)	적지	적지	적전	적지	적지	흑전	적지	적지	적지	흑전	적전
E&P	120.4	109.0	89.3	81.0	127.4	109.5	52.2	54.8	399.7	343.9	288.4
소재	-54.8	-53.7	-50.1	-75.2	-73.2	-63.5	-39.0	-34.8	-233.8	-210.4	-27.6
당기순이익	-125.6	-1,032.2	-94.3	-4,184.4	894.7	73.5	736.4	771.3	-5,436.4	2,476.0	3,451.9
당기순이익률(%)	-0.6%	-5.4%	-0.5%	-21.3%	3.7%	0.3%	3.1%	3.0%	-6.8%	2.4%	3.4%
QoQ(%)	적지	적지	적지	적지	흑전	-91.8%	901.7%	4.7%			
YoY(%)	적지	적지	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	적지	흑전	39.4%
지배순이익	-229.0	-772.2	-107.9	-2,238.8	964.4	215.0	167.7	177.6	-3,347.9	1,524.7	2,125.7

자료: 신영증권 리서치센터

주: 석유부문 SK에너지, SKIPC, SKTI 실적 합산. 화학부문 SKIPC, SKGC 실적 합산. E&P부문 SK어스온, 페루광구 실적 합산

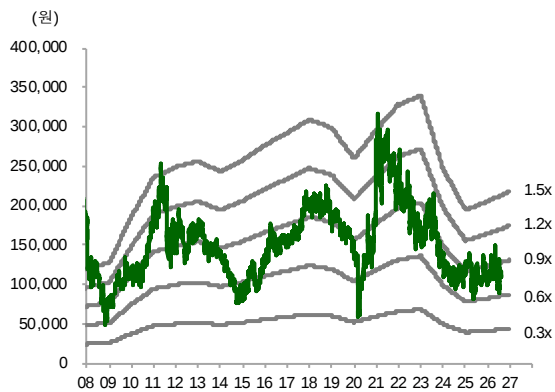
도표 2. SK이노베이션 Valuation

(단위: 십억원, 배)

사업부문	EBITDA(26F)	Multiple(배)	EV	비고
석유	3,461.7	6	20,770	아시아 정유업체 Peer
화학	211.7	5	1,059	글로벌 석유화학업체 Peer
운할유	1,813.6	6	10,881	아시아 정유업체 Peer
E&P	941.4	5	4,707	글로벌 E&P업체 Peer
E&S	1,379.7	7	9,658	글로벌 LNG Up/mid/downstream Peer
배터리(SK온)	-80.3	0	0	
SKIET			196	SKIET 시가총액 70% 할인 및 지분을 적용
영업가치			47,272	
자산가치			7,018	투자자산 장부가치 30% 할인
순차입금			25,000	25년 기업가치 제고 계획/포드 합작 철회에 따른 차입금 축소 반영
우선주 시가총액			75	7/30 종가 기준
목표 시가총액			29,215	
주식수(천주)			151,035	
주당 NAV			193,433	
목표주가(원)			190,000	
현재주가(원)			116,600	7/30 종가 기준
Upside(%)			63%	

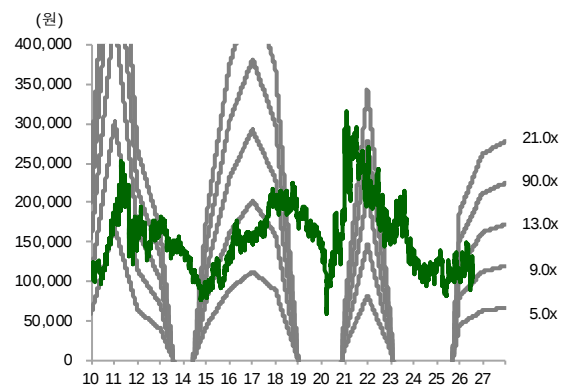
자료: 신영증권 리서치센터

도표 3. SK이노베이션 12M Fwd PBR 밴드 차트



자료 : 신영증권 리서치센터

도표 4. SK이노베이션 12M Fwd PER 밴드 차트



자료 : 신영증권 리서치센터

SK이노베이션(096770.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	74,270	80,296	102,879	102,945	119,077
증가율(%)	-3.9	8.1	28.1	0.1	15.7
매출원가	70,256	75,996	89,528	92,206	107,089
원가율(%)	94.6	94.6	87.0	89.6	89.9
매출총이익	4,013	4,300	13,350	10,740	11,988
매출총이익률(%)	5.4	5.4	13.0	10.4	10.1
판매비와 관리비 등	3,950	4,570	5,144	5,147	5,954
판매비율(%)	5.3	5.7	5.0	5.0	5.0
영업이익	356	449	8,206	5,592	6,035
증가율(%)	-81.3	26.1	1,727.6	-31.9	7.9
영업이익률(%)	0.5	0.6	8.0	5.4	5.1
EBITDA	2,810	3,684	11,477	8,864	9,207
EBITDA마진(%)	3.8	4.6	11.2	8.6	7.7
순금융손익	-1,714	-1,593	-2,216	-1,048	-1,221
이자손익	-1,067	-1,120	-1,122	-1,049	-1,251
외화관련손익	-374	308	-121	-109	-80
기타영업외손익	-514	-4,479	-2,553	-122	-120
총속및관계기업 관련손익	-430	-246	100	120	120
법인세차감전계속사업이익	-2,302	-5,869	3,537	4,542	4,814
계속사업손익법인세비용	0	-955	1,061	1,090	1,155
세후종단사업손익	-70	-523	0	0	0
당기순이익	-2,372	-5,436	2,476	3,452	3,658
증가율(%)	적전	적지	흑전	39.4	6.0
순이익률(%)	-3.2	-6.8	2.4	3.4	3.1
지배주주지분 당기순이익	-2,260	-3,348	1,525	2,126	2,253
증가율(%)	적전	적지	흑전	39.4	6.0
기타포괄이익	3,388	-501	-322	-322	-322
총포괄이익	1,016	-5,938	2,154	3,130	3,336

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

Balance Sheet

12월 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	36,318	42,795	47,592	51,023	56,528
현금및현금성자산	15,865	16,092	15,943	18,690	10,103
매출채권 및 기타채권	8,567	7,879	9,951	10,382	17,357
재고자산	10,336	9,559	12,247	12,255	19,052
비유동자산	74,212	62,813	62,499	61,204	60,009
유형자산	56,720	47,195	47,794	47,331	46,916
무형자산	2,938	2,339	1,969	1,661	1,404
투자자산	10,467	8,524	7,981	7,457	6,934
기타 금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	110,530	105,608	110,091	112,227	116,536
유동부채	37,726	41,057	43,386	42,726	44,034
단기차입금	12,051	7,202	7,202	7,202	7,202
매입채무및기타채무	18,689	17,107	19,436	18,775	20,083
유동상장기부채	6,050	9,372	9,372	9,372	9,372
비유동부채	33,156	28,160	28,160	28,160	28,160
사채	11,634	5,806	5,806	5,806	5,806
장기차입금	15,398	16,959	16,959	16,959	16,959
기타 금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	70,881	69,217	71,546	70,886	72,193
지배주주지분	24,641	21,792	22,995	24,464	26,060
자본금	786	876	876	876	876
자본잉여금	12,747	13,245	13,245	13,245	13,245
기타포괄이익누계액	3,094	2,905	2,583	2,261	1,939
이익잉여금	8,231	4,304	5,829	7,620	9,539
비지배주주지분	15,007	14,599	15,551	16,877	18,282
자본총계	39,649	36,391	38,545	41,341	44,343
총차입금	47,855	41,966	41,966	41,966	41,966
순차입금	31,393	25,135	25,239	22,248	30,516

Cashflow Statement

12월 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	2,233	2,283	3,337	5,279	-5,675
당기순이익	-2,372	-5,436	2,476	3,452	3,658
현금유출이없는비용및수익	4,543	9,016	5,475	5,400	5,538
유형자산감가상각비	2,125	2,865	2,901	2,964	2,915
무형자산상각비	330	370	370	308	257
영업활동관련자산부채변동	1,674	38	-2,431	-1,434	-12,465
매출채권의감소(증가)	1,606	599	-2,072	-431	-6,975
재고자산의감소(증가)	1,815	464	-2,688	-8	-6,797
매입채무의증가(감소)	-4,957	-2,230	2,329	-660	1,308
투자활동으로인한현금흐름	-7,295	-4,285	-4,528	-3,585	-3,661
투자자산의 감소(증가)	-4,019	1,801	643	643	643
유형자산의 감소	72	565	0	0	0
CAPEX	-10,028	-5,367	-3,500	-2,500	-2,500
단기금융자산의감소(증가)	-9	-142	-186	-244	-320
재무활동으로인한현금흐름	7,327	2,346	628	628	293
장기차입금의증가(감소)	0	0	0	0	0
사채의증가(감소)	4,012	4,960	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	2,000	0	0	0
기타현금흐름	526	-117	414	426	455
현금의 증가	2,791	226	-149	2,748	-8,588
기초현금	13,074	15,865	16,092	15,943	18,690
기말현금	15,865	16,092	15,943	18,690	10,103

Valuation Indicator

12월 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Per Share (원)					
EPS	-21,236	-21,056	8,953	12,482	13,229
BPS	164,556	129,671	136,733	145,361	154,735
DPS	2,000	0	0	2,000	2,000
Multiples (배)					
PER	na	na	13.0	9.3	8.8
PBR	0.7	0.8	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	25.2	19.2	4.9	6.2	7.0
Financial Ratio					
12월 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	적전	적지	흑전	39.4%	6.0%
EBITDA(발표기준) 증가율	-28.6%	31.1%	211.5%	-22.8%	3.9%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	-6.8%	-14.3%	6.6%	8.6%	8.5%
ROE(지배순이익 기준)	-9.6%	-14.4%	6.8%	9.0%	8.9%
ROIC	-0.2%	-1.9%	10.4%	7.5%	7.3%
WACC	4.4%	4.5%	4.1%	4.2%	4.2%
안전성(%)					
부채비율	178.8%	190.2%	185.6%	171.5%	162.8%
순차입금비율	79.2%	69.1%	65.5%	53.8%	68.8%
이자보상배율	0.2	0.3	5.4	3.7	3.9

Compliance Notice

■ 투자등급

- 종목** **매수** : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
 중립 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 $\pm 10\%$ 이내의 등락이 예상되는 경우
 매도 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우
- 산업** **비중확대** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천
 중립 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천
 비중축소 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자자 등 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 본 자료의 괴리율은 감자 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다.

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소제에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자 의견 비율 고지]

당사의 투자 의견 비율			
기준일 (20260630)	매수 : 90.45%	중립 : 9.55%	매도 : 0%

[당사와의 이해관계 고지]

종목명	LP(유동성공급자)	시장조성자			1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증	자사주신탁 계약
	ELW	주식	주식선물	주식옵션				
SK이노베이션	-	-	-	-	-	-	-	-

