

BUY 유지

목표주가 유지 140,000원

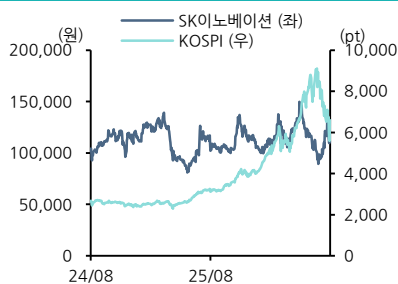
종가(26.07.31) 110,500원

상승여력 26.7%

Stock Data

KOSPI(07/31)	6,595.5pt
시가총액	186,803억원
액면가	5,000원
52주 최고가	149,800원
52주 최저가	89,500원
외국인지분율	14.6%
90일 일평균거래대금	823억원
주요주주지분율	
SK (외 13인)	52.1%
유동주식비율	38.8%

Stock Price



2Q26 Review: 명불허전의 석유사업

투자의견 BUY, 목표주가 14만원 유지

SK이노베이션에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 140,000원을 유지한다. 투자의견 BUY를 유지하는 이유는 1) 구조적인 공급부족으로 인한 정제마진 강세가 지속되고, 2) 전기차 수요 부진의 저점에서 적극적인 원가절감과 ESS 수주확대를 통해 배터리 사업의 실적개선이 예상되기 때문이다.

2Q26 실적 분석: 석유 및 윤활유 사업 실적호전, SK온 개선 중

2분기 매출액과 영업이익은 29조 1572억원 (+50.1% YoY), 3조 4873억원 (흑전 YoY)을 기록하며, 시장기대치를 크게 상회하였다. 전 사업부가 개선되는 고무적인 결과였다. 2분기 석유사업 외형과 영업이익은 16조 7418억원 (+50.6% YoY), 1조 4730억원 (흑전 YoY)으로 정제마진 강세로 인한 실적호전이 지속되었다. 6월말 국제유가 하락에 의한 저가법 손실에도 불구하고, 분기 평균 유가 상승에 따른 긍정적인 시차효과가 컸던 것으로 판단된다. 배터리사업 매출액과 영업이익은 2조 9460억원 (+39.8% YoY), 8218억원 (흑전 YoY)을 시현하였다. 배터리 판매량이 소폭 증가하였고, 미국 Ford 합작법인 종료에 따른 일회성 이익도 발생한 것으로 추정된다.

하반기 관전 포인트: 1) 국제유가 안정성, 2) SK온 배터리 가동률

하반기 투자 포인트는 1) 국제유가 안정성, 2) SK온 실적개선 여부이다. 미-이란 전쟁의 불확실성은 여전히 상존하며, 국제유가의 변동성도 크다. 다만 미국 셰일오일 등 국제 원유공급 증가도 제한적이어서 하반기 국제유가 급락은 제한적으로 보인다. 미국 전기차 수요성장은 제한적이지만, 전력용 ESS 수주와 유럽 전기차 배터리 판매가 증가하면서 SK온 공장 가동률의 점진적인 상승이 예상된다.

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2024	74,270	356	-2,260	14,978	N.A	17.3	0.7	-9.6	1.8
2025	80,296	449	-3,348	19,804	N.A	11.5	0.8	-14.4	0.0
2026E	104,260	7,325	1,639	9,831	11.2	4.5	0.8	7.3	0.0
2027E	94,202	3,304	1,538	9,214	12.0	6.7	0.8	6.5	1.8
2028E	96,783	3,317	1,528	9,146	12.1	6.5	0.7	6.1	2.3

자료: K-IFRS연결기준, 상상인증권



QR코드로 간편하게

상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

표 1. 분기/연간 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26Q	2Q26P	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	21,026.1	19,427.1	20,533.2	19,309.7	24,212.1	29,157.2	25,745.6	25,145.4	80,296.1	104,260.3	94,201.8
석유사업	11,918.1	11,118.7	12,442.1	11,711.4	14,994.0	16,741.8	15,067.6	14,615.6	47,190.3	61,419.0	52,206.2
화학사업	2,477.0	2,268.6	2,415.2	2,121.1	3,213.0	3,733.1	3,173.1	2,728.9	9,281.9	12,848.1	11,306.4
윤활유	972.2	893.8	980.5	989.6	1,222.3	1,983.1	1,883.9	1,563.7	3,836.1	6,653.0	5,788.1
E&P	383.1	341.7	320.0	322.7	117.7	75.4	79.2	83.1	1,367.5	355.4	390.9
배터리	1,605.4	2,107.7	1,807.9	1,457.2	1,791.2	2,946.0	1,971.3	2,177.7	6,978.2	8,886.3	10,033.5
E&S	3,752.1	2,545.3	2,527.8	3,037.9	3,696.1	2,596.1	2,591.0	3,092.6	11,863.1	11,975.8	12,287.1
매출원가	20,097.0	18,926.5	19,089.0	17,883.7	21,011.2	24,440.4	23,045.6	23,891.8	75,996.2	92,389.0	86,179.6
매출총이익	929.2	500.7	1,444.1	1,426.0	3,200.9	4,716.8	2,700.0	1,253.6	4,299.9	11,871.4	8,022.2
GPM (%)	4.4	2.6	7.0	7.4	13.2	16.2	10.5	5.0	5.4	11.4	8.5
판관비	1,130.7	1,205.5	1,043.8	1,189.9	1,117.7	1,229.6	1,064.7	1,213.7	4,569.8	4,625.6	4,718.1
영업이익	-30.7	-431.5	573.5	337.4	2,162.2	3,487.3	1,635.4	39.9	448.7	7,324.8	3,304.1
석유사업	36.3	-466.3	304.2	488.5	1,930.3	1,473.0	1,253.9	-62.8	362.6	4,594.5	1,505.0
화학사업	-114.3	-118.6	-36.8	-8.9	127.5	43.7	14.9	-23.2	-278.6	162.9	203.5
윤활유	121.4	134.6	170.6	181.0	188.5	691.9	433.3	281.5	607.6	1,595.2	984.0
E&P	120.4	109.0	89.3	81.0	64.7	29.9	30.2	27.3	399.7	152.1	164.2
배터리	-299.3	-66.4	-124.8	-441.4	-349.2	821.8	-295.7	-235.6	-931.9	-58.7	-471.6
E&S	193.1	115.0	255.4	117.6	283.2	105.9	259.1	123.7	681.1	771.9	774.1
OPM (%)	-0.1	-2.2	2.8	1.7	8.9	12.0	6.4	0.2	0.6	7.0	3.5
석유사업	0.3	-4.2	2.4	4.2	12.9	8.8	8.3	-0.4	0.8	7.5	2.9
화학사업	-4.6	-5.2	-1.5	-0.4	4.0	1.2	0.5	-0.9	-3.0	1.3	1.8
윤활유	12.5	15.1	17.4	18.3	15.4	34.9	23.0	18.0	15.8	24.0	17.0
E&P	31.4	31.9	27.9	25.1	55.0	39.7	38.1	32.8	29.2	42.8	42.0
배터리	-18.6	-3.2	-6.9	-30.3	-19.5	27.9	-15.0	-10.8	-13.4	-0.7	-4.7
E&S	5.1	4.5	10.1	3.9	7.7	4.1	10.0	4.0	5.7	6.4	6.3
세전이익	-310.1	-1,283.1	69.0	-4,344.6	1,394.9	569.7	1,393.2	-165.6	-5,868.8	3,192.2	2,278.9
이자손익	-309.5	-320.4	-295.8	-184.0	-327.1	-261.9	-267.2	-220.5	-1,109.7	-1,076.7	-1,072.8
지분법손익	41.7	76.1	-46.2	118.5	59.0	37.2	25.0	15.0	190.1	136.2	130.0
기타영업외	-56.7	-972.2	-97.4	-4,581.2	-478.0	-2,619.9	0.0	0.0	-5,707.5	-3,097.9	-182.4
당기순이익	-125.6	-1,032.2	-94.3	-4,184.4	896.1	73.5	1,044.8	-124.2	-5,436.4	1,890.2	1,709.2
지배주주순이익	-229.0	-772.2	-107.9	-2,238.8	964.4	215.0	522.4	-63.0	-3,347.9	1,638.8	1,538.3

자료: SK이노베이션, 상상인증권

대차대조표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	36,318.4	42,795.3	42,735.1	45,737.4	48,133.9
현금 및 현금성자산	15,865.1	16,091.6	12,493.4	16,690.4	18,088.0
매출채권	8,566.7	7,879.1	10,808.6	9,179.6	9,693.1
재고자산	10,335.6	9,558.6	9,718.8	9,944.6	10,217.1
비유동자산	74,211.7	62,813.2	66,718.3	67,113.3	68,161.0
관계기업투자등	10,025.7	8,095.8	8,545.4	8,717.6	8,893.3
유형자산	56,719.6	47,195.0	50,495.5	50,581.3	51,276.0
무형자산	2,937.5	2,339.4	2,343.3	2,263.7	2,215.6
자산총계	110,530.1	105,608.5	109,453.5	112,850.7	116,294.9
유동부채	37,725.6	41,057.1	44,204.4	44,930.7	46,045.2
매입채무	18,689.3	17,106.5	18,866.1	18,677.4	18,864.2
단기금융부채	18,255.8	16,877.2	17,582.4	18,182.4	18,782.4
비유동부채	33,155.6	28,159.9	27,991.0	29,123.7	30,261.5
장기금융부채	29,598.9	25,088.7	24,741.0	25,741.7	26,742.2
부채총계	70,881.2	69,217.0	72,195.5	74,054.4	76,306.7
지배주주지분	24,641.4	21,792.1	22,811.4	24,349.7	25,541.7
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
이익잉여금	8,231.3	4,304.3	5,962.1	7,500.4	8,692.3
비지배주주지분	15,007.5	14,599.4	14,446.5	14,446.5	14,446.5
자본총계	39,648.9	36,391.5	37,258.0	38,796.3	39,988.2

현금흐름표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	2,232.5	2,283.1	1,764.2	6,386.2	4,747.2
당기순이익(손실)	-2,372.5	-5,436.4	1,890.3	1,709.2	1,697.4
현금수익비용가감	4,542.5	9,015.7	2,078.1	3,330.9	3,508.4
유형자산감가상각비	2,124.6	2,865.3	2,899.9	3,114.2	3,305.3
무형자산상각비	329.9	370.1	353.0	385.7	375.5
기타현금수익비용	2,088.0	5,780.3	-2,522.0	-459.0	-512.4
운전자본 증감	1,674.4	37.7	-1,767.8	1,346.1	-458.5
매출채권의 감소(증가)	1,605.9	598.5	-2,099.0	1,629.0	-513.5
재고자산의 감소(증가)	1,814.6	464.5	86.1	-225.8	-272.5
매입채무의 증가(감소)	-4,956.8	-2,229.5	498.0	-188.7	186.8
기타영업현금흐름	3,210.8	1,204.2	-252.8	131.6	140.7
투자활동 현금흐름	-7,295.3	-4,285.4	-5,009.9	-3,789.8	-4,614.5
유형자산 취득(취득)	-9,956.0	-4,802.2	-4,803.3	-3,200.0	-4,000.0
무형자산 감소(증가)	-174.9	-224.4	-318.2	-306.1	-327.5
투자자산 감소(증가)	-193.3	685.7	49.8	-67.2	-61.7
기타투자활동	3,028.9	55.4	61.8	-216.6	-225.4
재무활동 현금흐름	7,327.1	2,345.7	-655.4	1,600.7	1,264.8
차입금의 증가(감소)	5,180.4	-15.7	-713.6	1,600.7	1,600.5
자본의 증가(감소)	-648.3	1,318.1	0.0	0.0	-335.7
배당금 지급	313.7	681.5	0.0	0.0	335.7
기타재무활동	2,794.9	1,043.3	58.2	0.0	0.0
현금의 증감	2,790.7	226.5	-3,598.1	4,197.0	1,397.5
기초현금	13,074.4	15,865.1	16,091.6	12,493.4	16,690.4
기말현금	15,865.1	16,091.6	12,493.4	16,690.4	18,088.0

손익계산서

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	74,269.6	80,296.1	104,260.3	94,201.8	96,782.9
매출원가	70,256.2	75,996.2	92,389.0	86,179.6	88,653.3
매출총이익	4,013.5	4,299.8	11,871.3	8,022.2	8,129.6
판매비와 관리비	3,950.1	4,569.8	4,625.6	4,718.1	4,812.4
영업이익	355.7	448.7	7,324.7	3,304.1	3,317.2
EBITDA	2,810.3	3,684.1	10,577.6	6,804.0	6,998.0
금융손익	-1,436.6	-802.0	-1,170.7	-972.7	-1,051.2
관계기업등 투자손익	-352.4	190.1	136.3	130.0	140.0
기타영업외손익	-869.2	-5,705.6	-3,098.0	-182.4	-142.8
세전계속사업이익	-2,302.4	-5,868.8	3,192.2	2,278.9	2,263.2
계속사업법인세비용	-0.1	-955.0	1,300.5	569.7	565.8
당기순이익	-2,372.5	-5,436.4	1,890.3	1,709.2	1,697.4
지배주주순이익	-2,260.0	-3,347.9	1,638.9	1,538.3	1,527.6
매출총이익률 (%)	5.4	5.4	11.4	8.5	8.4
영업이익률 (%)	0.5	0.6	7.0	3.5	3.4
EBITDA 마진률 (%)	3.8	4.6	10.1	7.2	7.2
세전이익률 (%)	-3.1	-7.3	3.1	2.4	2.3
지배주주순이익률 (%)	-3.0	-4.2	1.6	1.6	1.6
ROA (%)	-2.4	-3.1	1.5	1.4	1.3
ROE (%)	-9.6	-14.4	7.3	6.5	6.1
ROIC (%)	0.5	0.6	7.8	4.3	4.3

주요투자지표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
투자지표 (배)					
P/E	N.A	N.A	11.2	12.0	12.1
P/B	0.7	0.8	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	17.3	11.5	4.5	6.7	6.5
P/S	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
배당수익률 (%)	1.8	n/a	n/a	1.8	2.3
성장성 (%)					
매출액 증가율	-3.9	8.1	29.8	-9.6	2.7
영업이익 증가율	-81.3	26.1	1,532.5	-54.9	0.4
세전이익 증가율	적전	적지	흑전	-28.6	-0.7
지배주주순이익 증가율	적전	적지	흑전	-6.1	-0.7
EPS 증가율	적전	적지	흑전	-6.3	-0.7
안정성 (%)					
부채비율	178.8	190.2	193.8	190.9	190.8
유동비율	96.3	104.2	96.7	101.8	104.5
순차입금/자기자본	79.5	69.5	78.4	68.5	66.9
영업이익/금융비용	0.2	0.3	4.9	2.2	2.1
총차입금 (십억원)	47,854.7	41,965.9	42,323.4	43,924.1	45,524.6
순차입금 (십억원)	31,533.6	25,276.5	29,214.2	26,592.9	26,769.9
주당지표 (원)					
EPS	-14,978	-19,804	9,831	9,214	9,146
BPS	161,813	127,962	133,948	142,980	149,979
SPS	487,707	471,494	612,211	553,148	568,304
DPS	2,000	0.0	0.0	2,000	2,500

SK이노베이션 목표주가 추이 및 투자의견 변동내역



Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:백영찬)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 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 책임소개의 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

구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고	구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고
산업 (Industry)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	80.0%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 절대수익률	BUY	92.9%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	20.0%	시가총액 수준 유지			HOLD	7.1%	절대수익률 +15% ~ -15%
		Underweight (비중축소)	0.0%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
		합계 100%					합계 100%		