



SK이노베이션 (096770)

에너지 안보 시대, 전통에너지 가치 재평가

▶Analyst 이용욱 yw.lee@hanwha.com 02-3772-7635

Buy(상향)

목표주가(상향): 190,000원

현재 주가(5/13)	129,700원
상승여력	▲46.5%
시가총액	219,261억원
발행주식수	169,053천주
52 주 최고가 / 최저가	149,800 / 81,100원
90 일 일평균 거래대금	1,061.97억원
외국인 지분율	14.6%

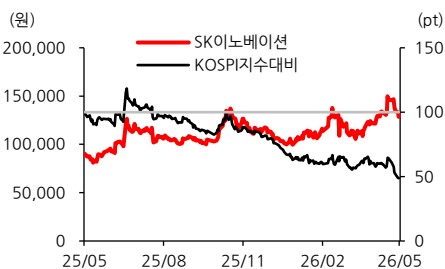
주주 구성	
SK (외 13 인)	52.1%
국민연금공단 (외 1 인)	6.0%
자사주 (외 1 인)	1.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	6.7	14.0	2.7	43.8
상대수익률(KOSPI)	-28.3	-28.5	-85.4	-156.9

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	74,717	80,543	105,105	99,129
영업이익	316	418	5,128	2,446
EBITDA	2,770	3,622	8,354	6,076
지배주주순이익	-2,260	-3,348	2,254	419
EPS	-14,978	-19,804	13,523	2,513
순차입금	31,534	25,276	20,821	22,280
PER	-8.7	-6.5	9.6	51.6
PBR	0.8	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA	21.3	15.9	10.9	7.3
배당수익률	1.5	n/a	n/a	n/a
ROE	-9.6	-14.4	9.8	1.7

주가 추이



1분기: 전 사업 부문의 실적 호조

동사의 1분기 영업이익은 2.2조 원을 기록하며 시장 컨센서스(2.0조 원)를 상회했다. 지정학적 리스크에 따른 유가 및 주요 제품 가격 상승으로 전통 에너지 부문(정유, 화학, 운환기유, 석유개발, E&S)의 실적이 가파르게 개선된 결과다. 전사 기준 약 1조 원 규모의 재고평가이익(정유 부문 약 8,000억 원 추정)과 긍정적인 래깅 효과, 스프레드 확대가 실적 성장을 견인했다. 배터리 부문 또한 유럽 전기차(EV) 시장의 수요 증가에 힘입어 출하량이 QoQ 10% 증가했으며, AMPC 하락에도 불구하고 수익성은 개선된 모습을 보였다.

2분기: 일회성 이익 축소에도 견조한 이익 체력 유지

동사의 2분기 영업이익은 1.8조 원으로 전망한다. 1) 정유 부문은 2분기에도 약 3,000억 원의 추가 재고평가이익이 반영될 것으로 가정했다. 견조한 정제마진을 바탕으로, 석유최고가가격제와 OSP 상승 부담을 상쇄하며 증익 기조를 이어갈 전망이다. 2) 운환기유 부문은 중동 설비 가동 차질에 따른 공급 타이트로 스프레드가 확대되며 견조한 수익성을 유지할 것으로 보인다. 3) 석유개발 부문은 원유 및 가스 가격 급등에 따라 추가적인 수익성 개선이 예상된다. 4) E&S 부문은 계절적 비수기임에도 불구하고, SMP 강제와 LNG 직도입을 통한 원가 경쟁력 덕분에 안정적인 실적을 기록할 것으로 기대된다. 다만, 5) 석유화학 부문은 1분기의 재고평가이익과 래깅 효과가 소멸되며 적자 전환이 우려되며, 6) 배터리 부문 역시 유럽 내 주요 고객사인 VW향 출하량 감소로 인해 수익성 둔화가 예상된다.

투자의견 BUY, 목표주가 19만 원으로 상향

동사에 대한 투자의견을 BUY로 상향하고, 목표주가는 19만 원을 제시한다. 글로벌 정유 산업은 전쟁 이전부터 타이트한 수급 균형을 형성해왔으며, 지정학적 이슈가 이를 더욱 심화시키고 있다. 동사는 중동 원유 의존도를 50% 미만으로 낮추고 트레이딩 역량을 바탕으로 원유 수급의 안정성을 확보했다. 전쟁의 조기 종식 여부와 관계없이 중동 설비 차질에 따른 고마진 환경은 당분간 지속될 것으로 예상된다. 또한, 글로벌 에너지 안보 중요성이 부각됨에 따라 북미, 호주 가스전 및 베트남, 중국, 페루 광구 등 동사가 보유한 해외 자원 개발 자산의 가치도 재평가될 것으로 기대된다.

[표1] SK이노베이션 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
매출액	21,147	19,307	20,419	19,671	24,212	27,044	27,465	26,385	74,717	80,543	105,105	99,129
QoQ/YoY(%)	9%	-9%	6%	-4%	23%	12%	2%	-4%	-3%	8%	30%	-6%
영업이익	-45	-418	586	295	2,162	1,797	754	414	316	418	5,128	2,446
영업이익률(%)	-0.2%	-2.2%	2.9%	1.5%	8.9%	6.6%	2.7%	1.6%	0.4%	0.5%	4.9%	2.5%
EBITDA	752	379	1,367	1,124	2,935	2,614	1,571	1,234	2,770	3,622	8,354	6,076
EBITDAM(%)	3.6%	2.0%	6.7%	5.7%	12.1%	9.7%	5.7%	4.7%	3.7%	4.5%	7.9%	6.1%
경유												
매출액	11,918	11,119	12,442	11,711	14,588	17,790	18,496	17,021	49,840	47,190	67,896	61,454
영업이익	36	-466	304	475	1,605	1,659	654	400	461	349	4,318	1,507
영업이익률(%)	0.3%	-4.2%	2.4%	4.1%	11.0%	9.3%	3.5%	2.3%	0.9%	0.7%	6.4%	2.5%
화학												
매출액	2,477	2,269	2,301	2,121	2,703	3,658	3,396	3,242	10,352	9,168	13,000	11,714
영업이익	-114	-119	-25	-9	468	-7	12	37	125	-266	510	304
영업이익률(%)	-4.6%	-5.2%	-1.1%	-0.4%	17.3%	-0.2%	0.4%	1.1%	1.2%	-2.9%	3.9%	2.6%
운할기유												
매출액	972	894	981	990	1,050	1,252	1,206	1,160	4,235	3,836	4,668	4,615
영업이익	121	135	171	181	189	230	191	185	687	608	795	693
영업이익률(%)	12.5%	15.1%	17.4%	18.3%	17.9%	18.4%	15.9%	16.0%	16.2%	15.8%	17.0%	15.0%
석유개발												
매출액	383	342	320	323	433	491	456	433	1,477	1,368	1,813	1,718
영업이익	120	109	89	81	129	162	150	128	573	400	569	495
영업이익률(%)	31.4%	31.9%	27.9%	25.1%	29.7%	33.0%	33.0%	29.7%	38.8%	29.2%	31.4%	28.8%
배터리												
매출액	1,605	2,108	1,808	1,457	1,791	1,692	1,567	1,746	6,267	6,978	6,796	8,753
영업이익	-299	-66	-125	-441	-349	-391	-398	-357	-1,127	-932	-1,495	-994
영업이익률(%)	-18.6%	-3.2%	-6.9%	-30.3%	-19.5%	-23.1%	-25.4%	-20.5%	-18.0%	-13.4%	-22.0%	-11.4%
영업이익(ex-AMPC)	-470	-340	-298	-543	-428	-469	-503	-510	-1,419	-1,651	-1,909	-1,747
AMPC	171	273	173	101	79	78	105	152	292	719	414	753
소재												
매출액	24	20	24	17	16	31	19	22	133	84	87	104
영업이익	-55	-54	-50	-75	-60	-27	-25	-38	-283	-234	-150	-150
영업이익률(%)	-230%	-275%	-213%	-437%	-380%	-88%	-133%	-172%	-212%	-278%	-172%	-143%
E&S												
매출액	3,752	2,545	2,528	3,038	3,696	2,126	2,322	2,759	2,354	11,863	10,903	10,772
영업이익	193	115	255	118	283	212	209	97	123	681	801	795
영업이익률(%)	5.1%	4.5%	10.1%	3.9%	7.7%	10.0%	9.0%	3.5%	5.2%	5.7%	7.3%	7.4%

자료: 한화투자증권 리서치센터

[표2] SK이노베이션 SOTP 밸류에이션

(단위: 십억 원, 배, %)

	26~27E EBITDA	배수		비고
영업가치			51,559	
정유/화학/유탄기유	5,131	6	30,273	- 26~27년, 글로벌 정유화학 peer
배터리	479	9	4,311	- 27년, 한국/중국 배터리 Peer
E&P	1,032	6	5,860	- Global E&P Peer
SK E&S	1,407	8	11,115	- 한국/일본 LNG 발전사 peer
SKIET 지분가치			807	- 당사 목표 시가총액 x 지분율 x 30% 할인
투자자산가치			1,023	- 장부가액 30% 할인
우선주			92	
순차입금			21,113	2027년 순차입금(SKIET 제외)
적정 시가총액			32,183	
발행주식수(천 주)			169,053	
주당 Value			190,375	
목표주가			190,000	
현재주가			129,700	
상승여력			46.5%	

자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	77,288	74,717	80,543	105,105	99,129
매출총이익	5,014	4,013	4,300	11,172	8,147
영업이익	1,287	316	418	5,128	2,446
EBITDA	3,317	2,770	3,622	8,354	6,076
순이자손익	-742	-1,062	-1,110	-953	-953
외화관련손익	-102	-374	308	0	0
지분법손익	125	-352	190	-251	-324
세전계속사업손익	932	-2,302	-5,869	2,930	366
당기순이익	555	-2,372	-5,436	2,251	436
지배주주순이익	256	-2,260	-3,348	2,254	419
증가율(%)					
매출액	-1.0	-3.9	8.1	30.9	-5.7
영업이익	-67.1	-95.1	적전	흑전	246.6
EBITDA	-41.9	-24.1	17.8	32.6	54.5
순이익	-70.7	적전	적지	흑전	-80.7
이익률(%)					
매출총이익률	6.5	5.4	5.4	10.6	8.2
영업이익률	1.7	0.1	-0.3	0.7	2.5
EBITDA 이익률	4.3	3.4	3.7	3.7	6.1
세전이익률	1.2	-3.1	-7.3	2.8	0.4
순이익률	0.7	-3.2	-6.8	2.1	0.4

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업현금흐름	5,368	2,233	2,283	4,659	1,060
당기순이익	555	-2,372	-5,436	2,251	436
자산상각비	2,030	2,455	3,235	3,226	3,630
운전자본증감	3,766	1,674	38	-223	-2,213
매출채권 감소(증가)	162	1,606	599	-506	204
재고자산 감소(증가)	1,144	1,815	464	17	-3
매입채무 증가(감소)	-1,897	-4,957	-2,230	242	-2,350
투자현금흐름	-11,244	-7,295	-4,285	-227	-2,544
유형자산처분(취득)	-11,217	-9,956	-4,802	-3,405	-3,073
무형자산 감소(증가)	-218	-175	-224	-420	-420
투자자산 감소(증가)	1,262	242	42	-24	-25
재무현금흐름	9,490	7,327	2,346	-2,000	-2,000
차입금의 증가(감소)	3,128	5,180	-16	-2,000	-2,000
자본의 증가(감소)	823	-648	1,318	0	0
배당금의 지급	-314	-314	-681	0	0
총현금흐름	3,258	2,170	3,579	4,881	3,272
(-)운전자본증가(감소)	-3,689	-1,468	1,398	223	2,213
(-)설비투자	11,238	10,028	5,367	3,405	3,073
(+)자산매각	-197	-103	341	-420	-420
Free Cash Flow	-4,488	-6,493	-2,846	833	-2,433
(-)기타투자	994	-2,801	-2,135	-3,622	-974
잉여현금	-5,482	-3,692	-711	4,456	-1,459
NOPLAT	766	46	-196	542	1,773
(+) Dep	2,030	2,455	3,235	3,226	3,630
(-)운전자본투자	-3,689	-1,468	1,398	223	2,213
(-)Capex	11,238	10,028	5,367	3,405	3,073
OpFCF	-4,753	-6,060	-3,726	140	118

주: IFRS 연결 기준

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	33,280	36,318	42,795	46,003	42,705
현금성자산	13,522	16,321	16,689	19,145	15,686
매출채권	7,819	8,567	7,879	8,385	8,181
재고자산	11,123	10,336	9,559	9,542	9,545
비유동자산	47,556	74,212	62,813	59,539	58,103
투자자산	9,410	14,555	13,279	9,405	8,107
유형자산	35,843	56,720	47,195	47,374	46,817
무형자산	2,302	2,938	2,339	2,759	3,179
자산총계	80,836	110,530	105,608	105,542	100,809
유동부채	29,399	37,726	41,057	41,587	39,536
매입채무	17,320	18,689	17,107	17,349	14,999
유동성이자부채	11,637	18,256	16,877	16,877	16,877
비유동부채	21,416	33,156	28,160	25,309	22,208
비유동이자부채	19,413	29,599	25,089	23,089	21,089
부채총계	50,816	70,881	69,217	66,896	61,744
자본금	510	786	876	876	876
자본잉여금	10,396	12,747	13,245	13,245	13,245
이익잉여금	11,253	8,231	4,304	6,559	6,978
자본조정	45	2,877	3,367	2,670	2,670
자기주식	-878	-418	-291	-291	-291
자본총계	30,020	39,649	36,391	38,646	39,065

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
주당지표					
EPS	2,546	-14,978	-19,804	13,523	2,513
BPS	217,879	161,813	127,962	141,200	143,660
DPS	0	2,000	0	0	0
CFPS	31,967	14,250	21,017	28,662	19,214
ROA(%)	0.3	-2.4	-3.1	2.1	0.4
ROE(%)	1.2	-9.6	-14.4	9.8	1.7
ROIC(%)	2.0	0.1	-0.3	1.0	3.2
Multiples(x, %)					
PER	55.1	-8.7	-6.5	9.6	51.6
PBR	0.6	0.8	1.0	0.9	0.9
PSR	0.2	0.3	0.3	0.2	0.2
PCR	4.4	9.1	6.2	4.5	6.8
EV/EBITDA	9.6	21.3	15.9	10.9	7.3
배당수익률	n/a	1.5	n/a	n/a	n/a
안정성(%)					
부채비율	169.3	178.8	190.2	173.1	158.1
Net debt/Equity	58.4	79.5	69.5	53.9	57.0
Net debt/EBITDA	528.5	1,252.4	852.4	529.5	366.7
유동비율	113.2	96.3	104.2	110.6	108.0
이자보상배율(배)	1.1	0.0	n/a	0.5	1.8
자산구조(%)					
투하자본	64.2	66.5	64.1	65.3	70.1
현금+투자자산	35.8	33.5	35.9	34.7	29.9
자본구조(%)					
차입금	50.8	54.7	53.6	50.8	49.3
자기자본	49.2	45.3	46.4	49.2	50.7

[Compliance Notice]

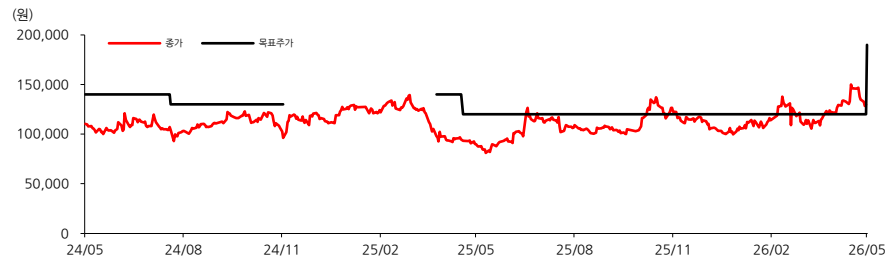
(공표일: 2026년 05월 14일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (이용욱)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[SK이노베이션 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2024.07.19	2024.08.02	2025.04.07	2025.04.07	2025.05.02
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	담당자변경	Buy	Buy
목표가격		140,000	130,000	이용욱	140,000	120,000
일 시	2025.06.30	2025.08.01	2025.11.03	2025.12.02	2026.01.19	2026.01.29
투자의견	Buy	Hold	Hold	Hold	Hold	Hold
목표가격	120,000	120,000	120,000	120,000	120,000	120,000
일 시	2026.05.14					
투자의견	Buy					
목표가격	190,000					

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수경주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.08.02	Buy	130,000	-10.01	7.08
2025.04.07	Buy	140,000	-31.69	-27.00
2025.05.02	Buy	120,000	-7.71	24.83
2026.05.14	Buy	190,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2026년 03월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.7%	9.3%	0.0%	100.0%