

# SK이노베이션 (096770)



**황규원** 정유/화학  
kyuwon.hwang@yuantakorea.com  
**서석준** Research Assistant  
seokjun.seo@yuantakorea.com

## 2025년 재무부담 진행 중...

### 2025년 영업적자 전환 우려

2025년 실적 눈높이가 낮아지고 있다. 예상 실적은 '매출액 75.3조원, 영업손실 △2,963억원(영업손실률 △0.4%), 지배주주 손손실 △7,756억원' 등이다. 영업손익은 2020년 △2.4조원 적자이후, 5개년 만에 적자 전환하는 수치이다. 국제유가 하락(전년 80\$ → 66\$)으로 재고손실 압박이 이어지는 가운데, 글로벌 배터리 공급과잉으로 손익 부진이 이어지기 때문이다. 부문별 추정치는 '정유 △5,325억원(재고손실 △7,180억원 포함), 배터리 △1.0조원(AMPC 보조금 7,996억원 포함), E&S 6,832억원, 석화/윤활유/자원개발 5,352억원' 등이다.

### 2025년 2 ~ 3분기 실적 부진

2분기 예상 영업손익은 △4,429억원(전분기 △446억원)으로, 적자폭이 확대될 전망이다. 배터리 적자폭이 줄었지만, 정유부문 부진이 크다. 1) 싱가포르 정제마진은 2.4\$(1분기 3.1\$ → 5.5\$/배럴)로 상승했지만, 유가 △9\$ 하락과 원달러환율 △50원 하락으로, △4,500억원 재고 손실이 예상된다. 2) 현대차의 미국 전기차용 메타플랜트 가동으로, 배터리 매출액은 10 ~ 15%QoQ 성장과 더불어, 미국 생산보조금 2,210억원으로 확대될 전망이다. 부문별 예상 손익은 '정유 △5,446억원, 배터리 △1,711억원, E&S 1,712억원, 기타 1,016억원' 등이다. 3분기에도 유가하락(67\$ → 63-60\$/배럴)으로, 흑자 안착이 쉽지 않아 보인다.

### 목표주가 15만원으로 하향

2025년 재무부담 증가를 반영해, 적정주가를 15만원(기존 17만원)으로 하향한다. 특히, 재무부담이 커지고 있다. 1) Capex 6.5조원인 반면, 영업창출 순현금 규모 1.3조원으로, 약 △5.2조원의 현금이 부족하다. 순차입 규모는 2025년말 35조원(전년 말 29조원)으로 늘어난다. 여기에 2) 순차입금 이외 8.3조원의 상환의무가 남아있다. 외부 F로부터 조달한 SK인천석화(주) 6,000억원, SK엔무브(주) 8,600억원, SK온(주) 3.7조원, E&S시티가스(주) 3.15조원 등이

**BUY (M)**

**목표주가 150,000원 (D)**  
**직전 목표주가 170,000원**  
**현재주가 (7/3) 119,300원**  
**상승여력 26%**

시가총액	180,184억원
총발행주식수	152,283,202주
60일 평균 거래대금	483억원
60일 평균 거래량	480,856주
52주 고/저	139,200원 / 81,100원
외인지분율	13.79%
배당수익률	1.79%
주요주주	SK 외 10인
주가수익률 (%)	
절대	1개월 36.0 3개월 16.2 12개월 4.6
상대	17.8 (7.3) (6.3)
절대 (달러환산)	37.4 25.4 7.0

#### Quarterly earning Forecasts

	2Q25E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	182,824	-2.7	-13.5	188,307	-2.9
영업이익	-4,429	적지	적지	-1,814	-144.2
세전계속사업이익	-4,951	적지	적지	-5,863	15.6
지배순이익	-3,457	적지	적지	-4,847	28.7
영업이익률 (%)	-2.4	적지	적지	-1.0	-1.4 %pt
지배순이익률 (%)	-1.9	적지	적지	-2.6	+0.7 %pt

자료: 유안타증권

#### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

	결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액		772,885	747,170	752,749	633,530
영업이익		19,039	3,155	-2,963	13,427
지배순이익		2,563	-22,600	-7,756	5,466
PER		61.5	-5.3	-23.2	33.1
PBR		0.7	0.7	0.8	0.8
EV/EBITDA		12.4	23.5	25.5	16.0
ROE		1.2	-9.6	-3.2	2.3

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

표1. SK 이노베이션(주)의 실적 추정치 : 2024년 영업이익 3,155억원 → [2025년 1분기 △446억원 → 2분기 △4,429억원(e) → 2025년 △2,963억원(e) → 2026년 1.3조원(e)]

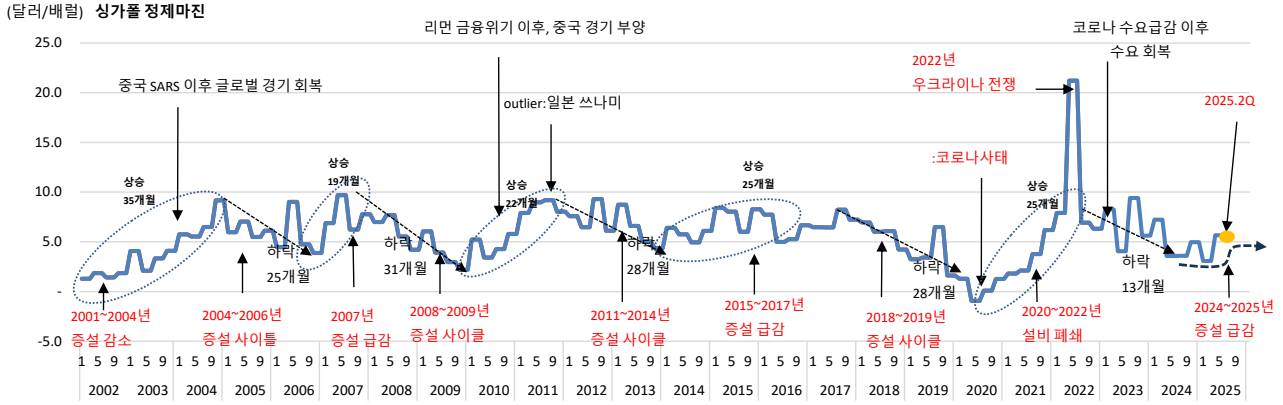
	2024				2025				연간실적												
	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	
<b>생산 Capa</b>																					
석유정제 (만배럴/일)	111.5	111.5	111.5	111.5	111.5	111.5	111.5	111.5	111.5	111.5	111.5	111.5	111.5	111.5	111.5	111.5	111.5	111.5	111.5	111.5	
석유화학 PX (만톤)	83	83	83	83	83	83	83	83	330	330	330	330	330	330	330	330	330	330	330	330	
석유화학 PE (만톤)	26	26	26	26	26	26	26	26	102	102	102	102	102	102	102	102	102	102	102	102	
자원개발 원유등가 생산량 (만배럴/일)	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	
유티리티 (만배럴/일)	7.1	7.1	7.1	7.1	7.1	7.1	7.1	7.1	6.7	7.1	7.1	7.1	7.1	7.1	7.1	7.1	7.1	7.1	7.1	7.1	
중대형전지 (GW)	22.7	30.2	30.2	30.2	38.4	47.7	47.7	52.7	0.8	0.9	1.0	2.9	4.7	17.8	56.7	81.7	90.7	113	193	271	
분리막 (억㎡)	3.9	3.9	3.9	3.9	3.9	3.9	3.9	4.7	2.1	2.1	2.1	3.2	4.8	6.1	12.0	15.4	15.4	15.4	16.3	27.4	
LNG발전소 (GW/h)			5.0		5.0	5.0	5.0	5.0												5.0	5.0
<b>주요제품 가격</b>																					
휘발유(자동차 연료) \$/배럴	94.6	94.0	85.4	80.3	83.0	76.8	72.0	67.5	69.5	56.3	67.8	81.4	69.5	44.9	78.5	111.2	94.0	88.6	74.8	65.0	
경유(자동차 및 산업 연료) \$/배럴	102.9	99.1	91.4	88.4	90.2	81.9	78.0	75.5	64.8	52.4	66.0	85.5	77.5	48.4	76.3	131.0	104.0	95.4	81.4	78.5	
등유(항공 등) \$/배럴	102.4	98.6	91.8	88.3	90.2	81.1	77.5	76.0	64.8	52.7	64.7	85.3	77.2	44.7	75.1	126.8	104.6	95.3	81.2	77.5	
B/C(선박 및 화력발전 연료) \$/배럴	71.6	80.2	73.3	71.4	75.1	68.7	60.0	57.0	45.3	35.5	49.4	66.0	57.7	39.2	64.5	82.5	71.9	74.1	65.2	40.0	
니프타(석화 원료) \$/배럴	73.4	72.9	72.0	70.7	71.4	62.4	57.0	56.0	52.4	42.6	53.7	67.3	57.0	40.3	70.8	83.1	69.1	72.2	61.7	37.0	
에틸알(원재료) \$/배럴	81.5	85.1	78.3	73.7	76.1	66.7	63.0	60.0	51.9	40.3	52.8	69.9	63.1	42.2	68.9	97.1	81.9	79.7	68.4	55.0	
에틸렌(기초유원) \$/배럴	896	845	837	835	853	768	768	762	1,088	1,040	1,151	1,215	852	732	1,013	1,009	838	683	653	720	
PX(폴리에스터 원료) \$/배럴	1,020	1,030	938	836	854	806	786	742	823	778	832	1,049	882	560	844	1,086	1,033	966	797	710	
부타디엔(합성고무 원료) \$/배럴	1,288	1,536	1,582	1,366	1,492	1,166	1,136	1,092	861	1,062	1,486	1,414	1,053	711	1,014	1,109	1,009	1,443	1,214	1,165	
SMIT(외장재 원료) \$/배럴	1,108	1,178	1,152	1,062	1,044	951	946	942	1,098	1,024	1,221	1,301	979	733	1,160	1,209	1,064	1,125	971	940	
합성수지(포장재 등) \$/배럴	991	1,020	1,027	1,019	1,010	979	966	962	1,174	1,218	1,282	1,217	992	966	1,225	1,167	976	1,014	984	903	
벤젠(IT외장재 원료) \$/배럴	1,013	1,074	1,015	915	889	747	756	742	679	646	817	822	641	487	917	1,038	916	1,004	783	740	
자일렌(폴리에스터 원료) \$/배럴	537	956	832	737	773	697	656	642	638	556	596	728	653	442	687	989	945	885	692	640	
프로필렌(자동차 부품 등 원료) \$/배럴	628	842	844	817	830	762	756	742	498	713	890	1,038	882	601	1,013	1,022	846	833	775	690	
니프타(원재료) \$/배럴	701	697	676	659	663	567	536	498	787	406	485	614	527	383	651	789	654	683	564	440	
유티리티 \$/배럴	139	135	124	123	120	113	107	106	84	82	97	111	97	79	134	166	153	130	111	105	
배터리(수출가액) \$/톤	42,625	36,450	43,104	46,787	33,202	31,845	31,500	31,500													
양극재(원재료) \$/톤	29,977	26,802	26,782	24,710	23,201	23,137	22,873	23,401	33,669	35,094	36,631	34,625	32,150	40,198	41,973	42,241	42,241	32,012	32,000		
인조흑연(원재료) \$/톤	5,840	5,382	5,654	5,395	4,203	3,502	4,180	4,180	8,388	5,776	5,329	5,224	4,932	5,409	5,746	5,588	5,466	4,016	5,510		
분리막(원재료) \$/톤	52,827	52,942	56,252	60,309	60,349	62,229	60,349	60,349	78,371	75,958	88,303	62,960	56,791	61,044	58,649	55,582	60,819	56,800	56,800		
SMP(전력관리가액) 원/kwh				114	116	123	115	105													
환율 원/달러	1,329	1,370	1,358	1,399	1,422	1,403	1,370	1,350	1,134	1,161	1,131	1,100	1,165	1,180	1,144	1,292	1,307	1,364	1,394	1,250	
<b>사업부문별 가격 및 스프레드</b>																					
<b>상가물정제마진(Datostream) \$/배럴</b>	7.3	3.6	3.6	4.9	3.1	5.5	4.7	5.3	7.6	6.1	7.1	5.9	3.7	0.4	3.5	10.8	6.7	4.9	4.7	4.5	
OSPI(초경질 15%, 경질 25%, 중질 60%) \$/배럴	2.5	1.4	2.0	1.4	1.1	2.2	1.1	0.9	-1.2	-2.0	-0.8	0.0	1.0	-0.5	1.5	4.6	3.4	1.8	1.3	0.3	
OSP 50% 반영 후 상가물정제마진 \$/배럴	6.1	2.9	2.6	4.2	2.5	4.4	4.2	4.9	8.2	7.1	7.5	5.9	3.2	0.7	2.7	8.5	5.0	3.9	4.0	4.3	
석화마진(주원재료 기준) \$/톤	303	339	295	226	229	248	268	284	335	389	398	398	377	223	270	294	329	291	257	314	
유티리티 마진(유티리티-50%/B/C-0.5-0.5) \$/배럴	52	45	41	41	37	37	38	40	29	36	40	35	40	36	63	59	65	45	38	46	
배터리 스프레드 \$/톤	22,694	18,493	25,091	29,164	16,879	15,645	15,375	15,258	0	11,375	2,548	15,732	18,045	15,763	15,525	15,571	23,860	15,789	15,260		
<b>매출액 억원</b>	188,551	187,991	176,570	194,057	211,468	182,824	181,644	176,816	483,583	395,205	461,827	542,165	498,765	345,499	468,534	780,569	772,885	747,170	752,749	633,530	
정유사업 억원	128,548	131,640	121,343	116,868	119,181	105,410	103,594	98,822	332,997	283,688	333,368	391,935	358,168	226,300	295,971	525,817	475,496	498,339	427,007	325,456	
석화사업 억원	27,500	25,940	26,253	23,734	24,770	22,795	23,644	21,969	92,880	76,865	93,332	106,844	95,424	70,541	95,433	110,269	107,442	103,517	93,168	77,042	
유티리티사업 억원	11,373	10,625	10,649	9,707	9,722	8,367	8,247	7,830	26,188	25,358	30,474	32,661	31,583	23,713	33,512	49,815	46,928	42,354	34,166	30,514	
E&P 억원	3,701	3,719	3,555	3,782	3,792	3,310	2,991	2,782	6,286	5,305	6,358	7,550	6,687	4,448	8,817	15,255	11,262	14,767	12,875	9,930	
배터리사업 억원	16,836	15,354	14,308	15,987	16,654	18,585	18,036	20,885													
SK E&S(발전소/도시가스) 억원				23,734	37,321	23,737	24,551	23,876													
기타 억원	503	713	462	235	426	620	581	652							4,315	4,403	3,236	2,765	1,914	2,278	
<b>영업이익 억원</b>	6,247	-458	-4,233	1,599	-446	-4,429	-93	2,006	19,796	32,283	32,218	21,032	12,693	-24,203	17,417	39,173	19,039	15,155	-2,963	13,427	
정유사업 억원	5,237	-1,888	224	698	-666	-2,029	2,907	4,008	26,098	28,841	30,144	20,476	11,401	-16,434	6,729	24,304	17,558	4,671	4,217	14,827	
석화사업 억원	5,911	1,442	-6,166	3,424	363	-5,446	-2,165	1,923	12,845	19,393	15,021	7,132	4,503	-22,228	11,616	33,911	8,107	4,611	-5,325	2,955	
유티리티사업 억원	1,245	994	-144	-842	-1,143	-691	-126	157	4,310	9,187	13,772	11,175	7,056	-1,212	1,616	1,271	5,165	1,233	-1,803	1,994	
유티리티사업 억원	2,204	1,524	1,744	1,339	1,214	1,377	1,650	1,339	2,947	4,685	5,049	4,607	3,058	2,622	9,609	10,532	9,978	6,667	5,580	4,622	
E&P사업 억원	1,544	1,421	1,311	1,458	1,204	1,343	1,230	1,260	620	1,052	1,884	2,538	1,961	1,437	3,266	6,415	3,682	5,734	5,037	3,437	
배터리사업(미국 IRA 보조금 반영 후) 억원	-3,315	-4,601	240	-3,119	-2,963	-1,711	-2,555	-2,563													
SK E&S(발전소/도시가스) 억원				1,142	1,931	1,712	2,872	317													
기타 억원	-1,342	-1,238	-1,218	-1,867	-1,022	-1,013	-999	-427													
* 미국 IRA 생산보조금 최대치 추정 억원	385																				

표2. SK 이노베이션(주) 실적 추정 변경 내역

	기존 추정(억원)			신규 추정(억원)			변화율(%)		
	2Q25E	2025E	2026E	2Q25E	2025E	2026E	2Q25E	2025E	2026E
매출액	175,353	752,258	667,443	182,824	752,749	633,530	4.3%	0.1%	△5.1%
영업이익	△6,339	415	17,058	△4,429	△2,963	13,427	30.1%	△814.0%	△21.3%
OPM	△3.6%	0.1%	2.6%	△2.4%	△0.4%	2.1%	1.2%	△0.4%	△0.4%
세전이익	△7,661	△9,308	8,974	△4,951	△11,350	7,355	35.4%	△21.9%	△18.0%
지배순이익	△5,332	△6,464	6,626	△3,457	△7,756	5,466	35.2%	△20.0%	△17.5%

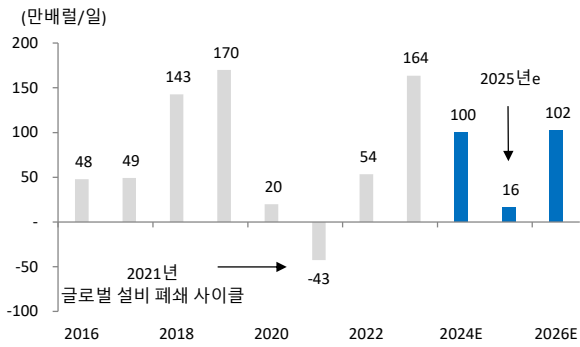
자료: 유안타증권 리서치센터

그림 1. 글로벌 정유 업황 사이클 : 2024년 하반기 ~ 2026년 사이클 회복기(증설 압박 둔화 & 수요 분 둔화)



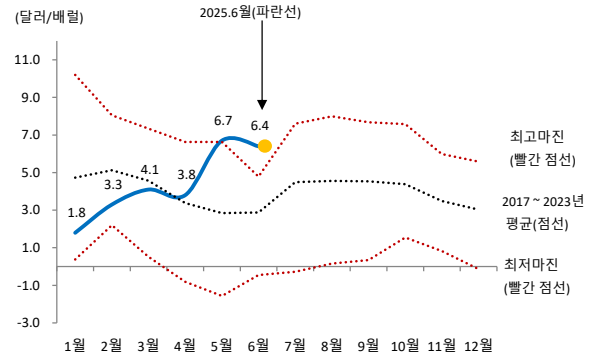
자료: 유안타증권 리서치센터

그림 2. 글로벌 정유설비 순증설 : 2025년 16만 b/d 부담 낮음



자료: 유안타증권 리서치센터

그림 3. 2025년 싱가포르 정제마진 월별 변동 : 2 기준 5.5\$로 견조



자료: datastream, 유안타증권 리서치센터

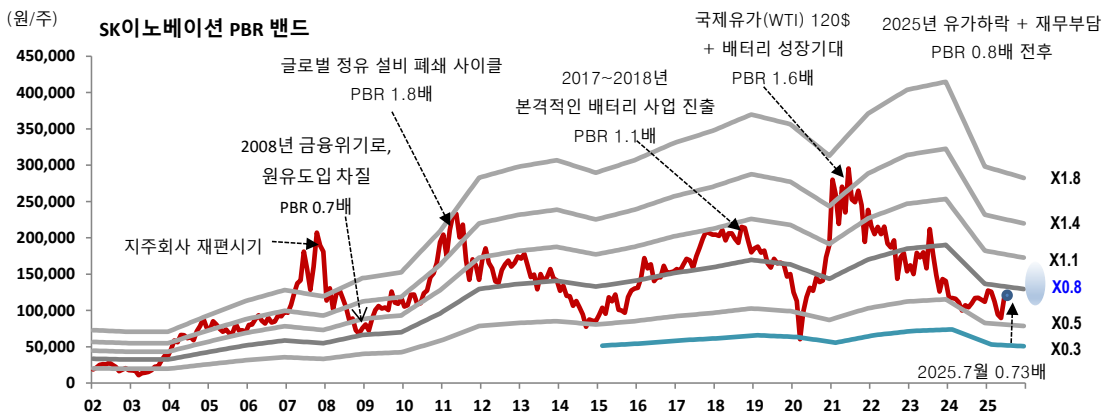


표3. 2025년 SK이노베이션주 적정 주가 : 15만원 (기존 17만원에서 하향)

구분	기준일 (2025.7월)	주요 내역							할인율	적정사업가치(억원)
		사업 부문	지분율	영업이익(억원)	감가상각비(억원)	평균 EBITDA(억원)	적정배율(배)	(참고)		
<b>(+) 영업자산가치 (억원)</b>	<b>544,987</b>	(배터리 흑자가치 적용)								
		정유부문	100%	11,568	3,051	14,619	7.5	← 호황사이클로 전환(기존 평균)	20%	87,711
		석화부문	100%	7,867	1,549	9,415	6.5	← 평균사이클로 전환(기존 약세)	20%	48,960
		운할유부문	100%	5,816	818	6,634	11.5	← 호황사이클 반영, 상장가정 →	0%	76,285
		자원개발부	100%	5,386		5,386	7.2	매장량 3.6억배럴 x 배럴당 8.5\$	20%	30,901
		배터리+분리막	80%/61%	2,065	12,000	14,095	25.0	낙관적(지주사할인 해소) →	20%	217,171
								(참고로, 2023년 Pre-ipo에서 적용된 배터리 가치 22조원)		
		도시가스/발전/LNG	92%	9,050	4384	13,434	8.5	← 호황사이클 반영	20%	83,957
		사업가치 합산						배터리 흑자전환 적용시 →		<b>544,987</b>
<b>(+) 투자자산가치 (억원)</b>	<b>43,583</b>	투자자산 구성	지분율	순자산(2024년 12월)	PBR(배)			적정가치(억원)	비고	
		Sinopec SK 우한	38%	8,194	0.5			4,097	중국 NCC업체	
		대한승유권공사	41%	3,307	0.5			1,654	국내 원유수송	
		전략비축유		677만배럴	배럴당 75\$			5,901		
		기타		63,683	0.5			31,842		
		합계						<b>43,583</b>		
<b>(-) 순차입금 (억원)</b>	<b>363,539</b>	현금성자산		164,716						
		(-) 총차입금		493,246						
		(-) 탄소배출부담		33,136						
		연간배출량(톤)	탄소가격(\$/톤)	환율	연간 사회적부담액	WACC	현재가치 환산액			
			18,409,041	10	1350	2,485	7.50%	33,136		
<b>보통주 주주가치(A, 억원)</b>	<b>225,031</b>									
발행주식수(B, 주)	147,631,620	*SK E&S 합병후 발행주식수 : 151,034,776주 - 자사주 3,403,156주								
<b>보통주 1주당 가치(원/주)</b>	<b>150,000</b>	* 목표주가 하향 배경 (17만원→15만원/주) : ① 실적부진에 따른 순차입금 확대 반영								
(적전 목표주가)	170,000									

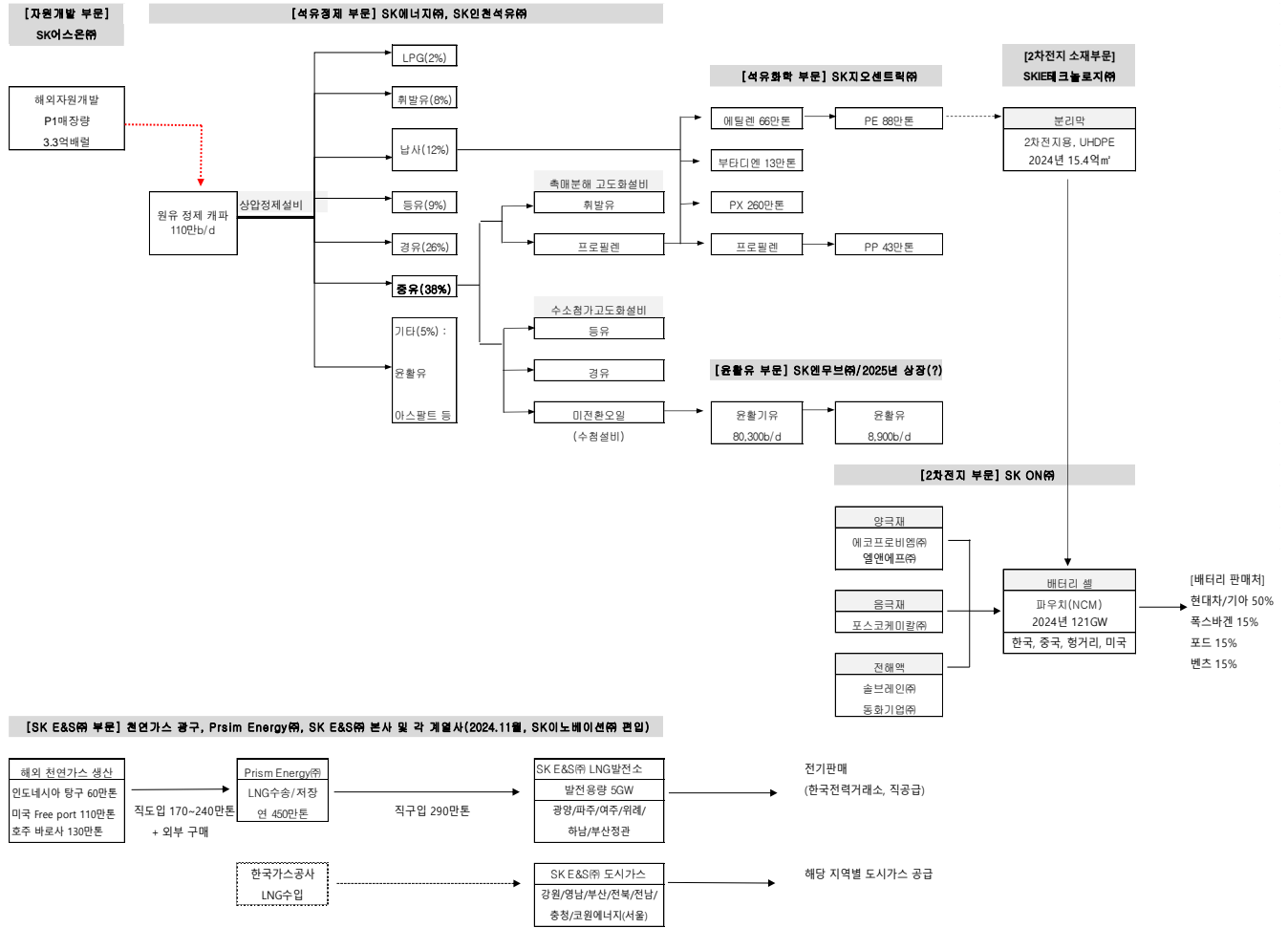
자료: 유안타증권 리서치센터

그림5. SK이노베이션주의 PBR 밴드 (0.5~1.4배 등락) : 2025년 유가하락 + 재무부담 0.6 ~ 0.9배 (2025년 7월 0.7배)



자료: 유안타증권 리서치센터

[별첨] SK이노베이션주의 생산 프로세스 및 사업구조 : 자원개발-정유-석화/유회유 + 배터리(2018년) + LNG 발전/도시가스(2024년 11월)



자료: 유안타증권 리서치센터

SK 이노베이션 (096770) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	772,885	747,170	752,749	633,530	703,958
매출원가	722,745	706,779	718,283	588,861	647,681
매출총이익	50,140	40,390	34,466	44,669	56,277
판매비	37,272	40,159	39,137	31,242	34,715
영업이익	19,039	3,155	-2,963	13,427	21,562
EBITDA	33,168	24,777	26,985	44,214	51,236
영업외손익	-9,717	-26,953	-8,387	-6,072	-12,837
외환관련손익	-1,020	-3,736	2,670	2,679	0
이자손익	-7,488	-10,996	-12,475	-12,066	-12,421
관계기업관련손익	1,330	-4,303	-156	534	618
기타	-2,539	-7,918	1,574	2,781	-1,035
법인세비용차감전순손익	9,322	-23,798	-11,350	7,355	8,725
법인세비용	3,773	-74	-4,088	1,746	2,082
계속사업순손익	5,549	-23,725	-7,262	5,609	6,643
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	5,549	-23,725	-7,262	5,609	6,643
지배지분순이익	2,563	-22,600	-7,756	5,466	6,279
포괄순이익	6,543	10,157	-7,125	5,609	6,643
지배지분포괄이익	3,662	122	-7,818	5,466	6,279

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	53,679	22,325	22,241	28,345	19,904
당기순이익	5,549	-23,725	-7,262	5,609	6,643
감가상각비	18,213	21,246	28,387	27,911	27,144
외환손익	-1,950	2,617	-2,991	-2,679	0
중속, 관계기업관련손익	-1,387	2,824	156	-534	-618
자산부채의 증감	37,662	16,744	5,661	1,010	-9,591
기타현금흐름	-4,409	2,619	-1,710	-2,972	-3,672
투자활동 현금흐름	-112,442	-72,953	-57,037	-41,889	-45,378
투자자산	-11,372	-1,596	392	432	-378
유형자산 증가 (CAPEX)	-112,381	-100,279	-65,077	-45,000	-45,000
유형자산 감소	212	719	120	0	0
기타현금흐름	11,099	28,203	7,528	2,679	0
재무활동 현금흐름	94,904	73,271	32,217	-5,463	-925
단기차입금	6,064	40,045	-26,492	-354	2,051
사채 및 장기차입금	30,940	128,006	76,076	-2,134	0
자본	22,387	26,276	-880	0	0
현금배당	-3,139	-3,137	-558	-2,976	-2,976
기타현금흐름	38,652	-117,919	-15,928	0	0
연결범위변동 등 기타	-188	5,264	-15,649	-2,197	15,224
현금의 증감	35,953	27,907	-18,226	-21,204	-11,175
기초 현금	94,791	130,744	158,651	140,424	119,220
기말 현금	130,744	158,651	140,424	119,220	108,045
NOPLAT	19,039	3,155	-2,963	13,427	21,562
FCF	-58,702	-77,954	-42,835	-16,655	-25,096

자료: 유안타증권

- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

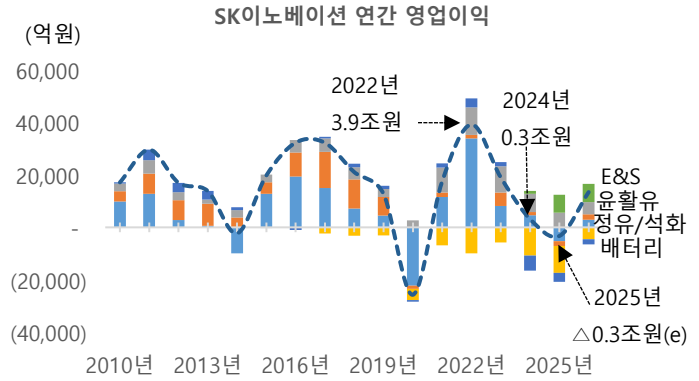
재무상태표	(단위: 억원)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	332,796	363,184	333,155	290,403	302,959
현금및현금성자산	130,744	158,651	140,424	119,220	108,045
매출채권 및 기타채권	78,186	85,667	77,448	70,064	82,855
재고자산	111,227	103,356	100,863	86,699	97,639
비유동자산	475,559	742,117	764,241	778,022	793,726
유형자산	358,434	567,196	593,648	610,738	628,594
관계기업 등 지분관련 자산	60,493	88,179	86,602	86,602	86,602
기타투자자산	6,807	16,491	15,863	15,431	15,809
자산총계	808,355	1,105,301	1,097,396	1,068,425	1,096,685
유동부채	293,992	377,256	373,154	366,349	360,906
매입채무 및 기타채무	173,199	186,893	172,234	147,364	166,189
단기차입금	81,849	120,512	94,158	93,956	95,874
유동성장기부채	34,355	60,499	98,241	117,424	90,436
비유동부채	214,164	331,556	366,730	341,930	371,966
장기차입금	77,110	153,981	218,124	215,125	214,915
사채	100,037	116,341	91,335	73,017	100,214
부채총계	508,157	708,812	739,884	708,279	732,872
지배지분	222,027	246,414	233,700	236,191	239,493
자본금	5,095	7,860	7,860	7,860	7,860
자본잉여금	103,958	127,468	126,588	126,588	126,588
이익잉여금	112,528	82,313	71,439	73,930	77,233
비지배지분	78,173	150,075	123,812	123,955	124,319
자본총계	300,200	396,489	357,512	360,145	363,812
순차입금	175,243	315,326	384,408	403,124	416,350
총차입금	310,496	478,547	528,131	525,643	527,694

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	2,658	-21,510	-5,150	3,604	4,142
BPS	230,495	165,656	157,109	158,783	161,004
EBITDAPS	33,961	23,282	17,720	29,034	33,645
SPS	791,369	702,099	494,309	416,021	462,269
DPS	0	2,000	2,000	2,000	2,000
PER	61.5	-5.3	-23.2	33.1	28.8
PBR	0.7	0.7	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	12.4	23.5	25.5	16.0	14.1
PSR	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3

재무비율	(단위: 배, %)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	-1.0	-3.3	0.7	-15.8	11.1
영업이익 증가율 (%)	-51.4	-83.4	적전	흑전	60.6
지배순이익 증가율 (%)	-83.7	적전	적지	흑전	14.9
매출총이익률 (%)	6.5	5.4	4.6	7.1	8.0
영업이익률 (%)	2.5	0.4	-0.4	2.1	3.1
지배순이익률 (%)	0.3	-3.0	-1.0	0.9	0.9
EBITDA 마진 (%)	4.3	3.3	3.6	7.0	7.3
ROIC	3.1	0.6	-0.6	1.4	2.6
ROA	0.3	-2.4	-0.7	0.5	0.6
ROE	1.2	-9.6	-3.2	2.3	2.6
부채비율 (%)	169.3	178.8	207.0	196.7	201.4
순차입금/자기자본 (%)	78.9	128.0	164.5	170.7	173.8
영업이익/금융비용 (배)	1.7	0.2	-0.2	0.8	1.4

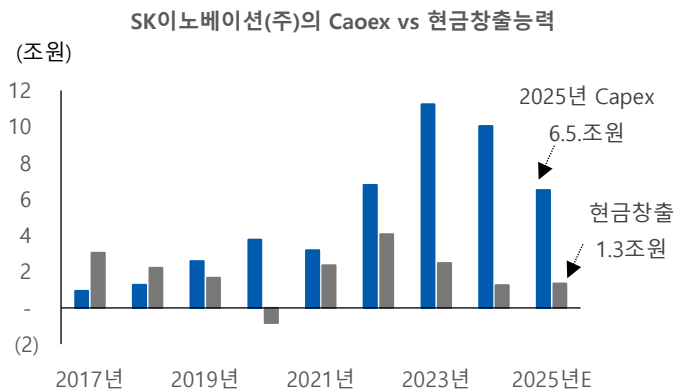
## Key Chart

**연간 영업이익의 회복 :**  
 2022년 3.9조원,  
 2024년 0.3조원,  
 2025년 △0.3조원 (e, ↓)  
 2026년 1.3조원(e)



자료: 유안타증권 리서치센터

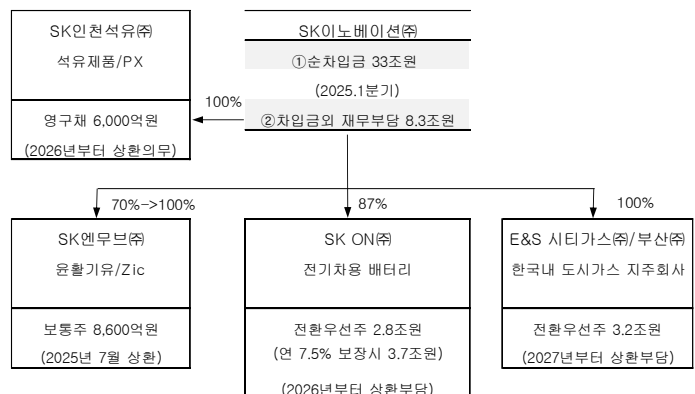
**2025년 현금 부족 △5.2조원 :**  
 Capex 6.5조원  
 vs  
 순현금창출 능력 1.3조원



주 : 현금창출능력 = 영업이익 + 감가비 - 순이자비용 - 법인세

자료: 유안타증권 리서치센터

**2025년 재무부담 41.3조원 :**  
 순차입금 33조원(2025년 1분기)  
 + 차입금 외 상환부담 8.3조원



자료: 유안타증권 리서치센터

유안타 ESG Tearsheet

산업재/소재/자동차 산업내 순위	8위(73개 기업 중)
Total ESG 점수	+9점
E (Environment)	+2점
S (Social)	+3점
G (Governance)	+1점
Qualitative	+3점

ESG 평가 기업	SK 이노베이션
ESG 평가 날짜	2022 / 05 / 11
Bloomberg Ticker	096770 KS
Industry	정유/화학
Analyst	황규원
Analyst Contact	kyuwon.hwang@yuantakorea.com

ESG Quantitative 평가

평가 기업 및 Peer	E	S	G	합계
SK 이노베이션	2	3	1	6
LG 화학	2	1	-1	2
SK 아이이테크놀로지	4	3	-1	6
롯데케미칼	2	1	-1	2
SKC	-4	3	3	2
S-Oil	-3	1	1	-1
한화솔루션	2	-1	-1	0
평균	2	2	1	3

자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 평균치는 SK 이노베이션 포함 73개 등중 업종 ESG 점수 반영

ESG Qualitative 평가 점수

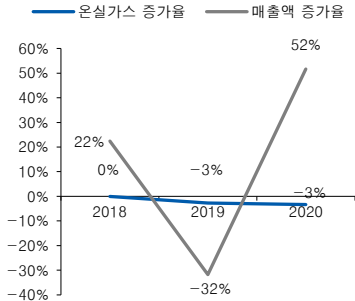
+4	ESG 외부평가기관 수상 내역
+2	S&P: DJSI Asia Pacific 5년 연속 편입, 한국기업지배구조원(2021): ESG 통합등급 A+
+1	서스틴베스트(2021): ESG 전체등급 AA
+1	한국경영인증원(2021): 국내 100대 ESG 경영 우수기업 선정
-1	최근 이슈 관련 애널리스트 Comments
	SK 배터리 물적분할 논란 이후, 주주가치 제고 노력에 부진함
	LG와의 소송패소, SK 온 물적분할 등을 결정한 CEO 능력에 대한 의문이 남아 있음
	친환경 플라스틱 등 새로운 기술개발 진행은 긍정적임

유안타 ESG Scoring 기준

분류	항목	기준	점수			
			낮다: +1	높다: -1	2년 연속 낮다: +2	2년 연속 높다: -2
E	온실가스 전년대비 증가율	매출액 증가율 대비	낮다: +1	높다: -1	2년 연속 낮다: +2	2년 연속 높다: -2
	신재생 에너지 사용	사용여부/ 전년대비	사용: +1	무사용: 0	전년대비 증가: +2	2년 연속 증가: +3
	물 사용 증가율	매출액 증가율 대비	낮다: +1	높다: -1	2년 연속 낮다: +2	2년 연속 높다: -2
S	여성임원비율	업종 평균 대비	높다: +1	낮다: -1	-	-
	계약직 직원 비율	업종 평균 대비	높다: -1	낮다: +1	-	-
	사회기부금/당기순이익	업종 평균 대비	높다: +1	낮다: -1	-	-
G	사외이사비율	업종 평균 대비	높다: +1	낮다: -1	-	-
	배당성향	업종 평균 대비	높다: +1	낮다: -1	-	-
	대표이사 이사회외장 겸직	겸직 여부	겸직: -1	별도: +1	-	-
Qualitative	ESG 관련 외부평가기관 수상	KCGS 최우수기업 선정 등	+1	-	-	-
	담당 애널리스트 정성평가	오염물질 유출, 대주주 횡령, 적장내 갑질 등 최근 이슈 반영	-2 ~ +2	-	-	-

## Environment

### 온실가스 증가율 vs. 매출액 증가율

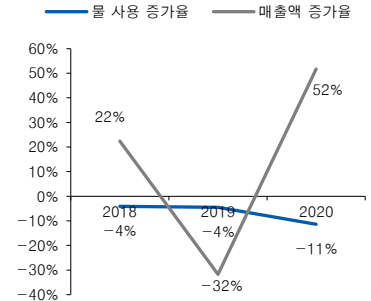


주: 국내 Scope 1(직접배출) 및 Scope 2(간접배출) 합산치 기준  
 ▶ 온실가스 증가율 < 매출액 증가율 = +1점

### 신재생 에너지 사용량 & 증가율

데이터 미공시

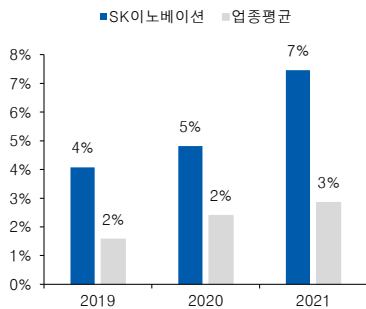
### 물 사용량 vs. 매출액 증가율



주: 국내 취수량 기준  
 ▶ 물 사용 증가율 < 매출액 증가율 = +1점

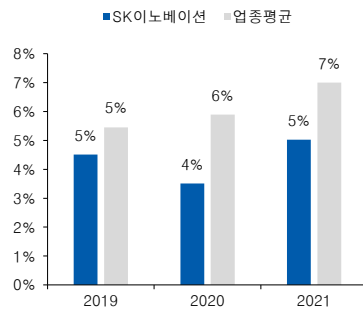
## Social

### 여성임원비율 vs. 업종 평균



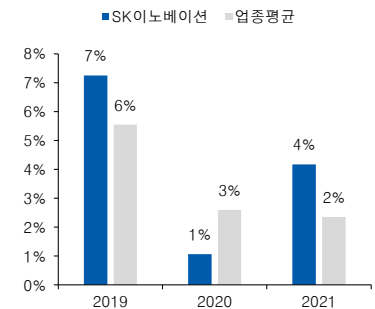
주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영  
 ▶ 여성임원비율 업종평균 대비 상위 = +1점

### 계약직 비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영  
 ▶ 계약직 직원 비율 업종평균 대비 하위 = +1점

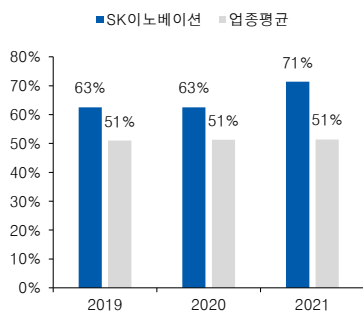
### 사회기부금/당기순이익 비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영  
 ▶ 사회기부금/당기순이익 비율 업종평균 대비 상위 = +1점

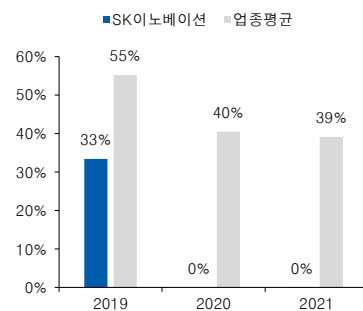
## Governance

### 사외이사 비율 vs. 업종 평균



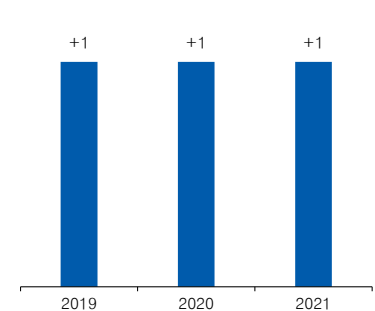
주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영  
 ▶ 사외이사비율 업종평균 대비 상위 = +1점

### 배당성향 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영  
 ▶ 배당성향 업종평균 대비 하위 = -1점

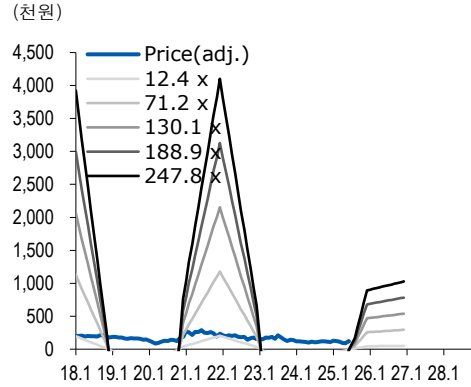
### 대표이사의 이사회 의장 겸직 여부



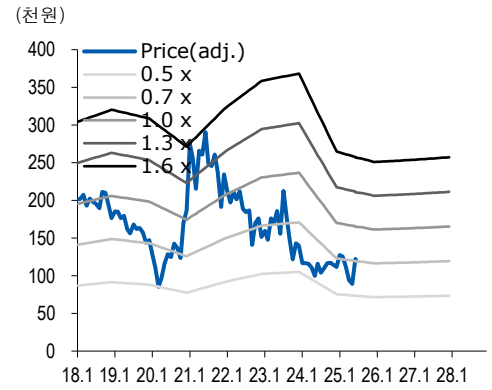
주: 대표이사의 이사회 의장 겸직 없을 시 +1, 겸직하는 경우 -1  
 ▶ 대표이사 이사회 의장 분리 = +1점

자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

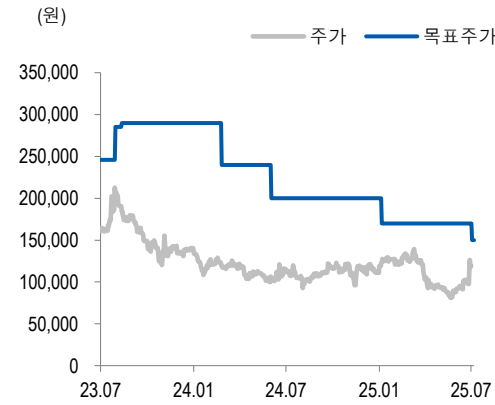
P/E band chart



P/B band chart



SK이노베이션 (096770) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-07-04	BUY	150,000	1년		
2025-01-08	BUY	170,000	1년	-35.31	-18.12
2024-06-04	BUY	200,000	1년	-44.32	-38.50
2024-02-27	BUY	240,000	1년	-52.97	-47.67
2023-08-14	BUY	290,000	1년	-51.36	-37.93
2023-08-01	BUY	290,000	1년	-31.61	-27.63
2023-03-21	BUY	250,000	1년	-27.62	-13.60

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가 - 목표주가) / 목표주가 X 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자 의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	94.2
Hold(중립)	5.8
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-07-03

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

## Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 황규원)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.