



BUY (유지)

목표주가(12M) 140,000원
현재주가(1.30) 112,000원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	5,224.36
52주 최고/최저(원)	139,200/81,100
시가총액(십억원)	18,933.9
시가총액비중(%)	0.44
발행주식수(천주)	169,052.8
60일 평균 거래량(천주)	338.5
60일 평균 거래대금(십억원)	37.7
외국인지분율(%)	12.68
주요주주 지분율(%)	
SK 외 12 인	52.09
국민연금공단	5.00

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	81,069.8	77,549.3
영업이익(십억원)	429.9	1,823.4
순이익(십억원)	(1,434.3)	54.3
EPS(원)	(8,307)	(27)
BPS(원)	148,765	145,512

Stock Price



Financial Data

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	77,288.5	74,717.0	80,657.7	78,242.3
영업이익	1,903.9	315.5	406.0	2,761.1
세전이익	932.2	(2,379.8)	(5,886.9)	1,221.4
순이익	256.3	(2,260.0)	(4,865.4)	835.5
EPS	2,624	(21,236)	(30,601)	4,906
증감율	(83.94)	적전	적지	흑전
PER	53.47	(5.27)	(3.31)	22.83
PBR	0.62	0.68	0.87	0.92
EV/EBITDA	11.93	25.65	20.61	11.72
ROE	1.22	(9.65)	(22.06)	4.20
BPS	226,492	164,556	116,829	121,735
DPS	0	2,000	0	0



Analyst 윤재성 jsyoon@hanafn.com
RA 김형준 do200508@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2026년 2월 2일 | 기업분석_Update

SK이노베이션 (096770)

잇고 살았던 기름 냄새

사실 SK이노베이션은 한국 최대의 에너지/정유 업체다

수년 간 희망고문이었었고 지금도 불투명한 사업 전망 우려를 안고 있는 'SK온'에 매몰된 시각에서 조금만 벗어나자. 사실 SK이노베이션은 한국 최대의 에너지/정유 업체다. 정제설비 111.5만 b/d(올산 84만b/d +인천 27.5만b/d)와 PX 290만톤/년, E&S를 통한 LNG 트레이딩(현재 500만톤 이상, 2030년 1천만톤 목표) 및 발전사업, E&P 사업을 통한 중국/베트남 등에서 원유/가스 생산 규모 모두 다 한국 최대다. 회사는 이번 컨콜을 통해, 배터리의 구조개편 및 LNG 등을 중심으로 한 에너지 사업자로의 전략 변화를 선언했다. 배터리의 구조조정은 이미 진행형이다. 2025년 11월 EVE에너지와의 지분 SWAP을 통해 광둥 EUE 법인 지분 49%를 매각했고, 미국 BOSK는 2025년 12월 3년 만에 Ford와의 JV를 청산하고 테네시(45GWh)를 단독 소유해 향후 기타 완성차 및 ESS향 공급 가능성을 열었다. 유럽/미국 등에서의 추가적인 구조조정 가능성도 배제할 수 없다. SK이노베이션의 에너지 사업자로의 전략 변화 선언은 글로벌 Super Major의 그것과 닮았다. 이미 Chevron과 ExxonMobil은 하이퍼스케일러를 위한 대규모 가스발전소 건설을 계획 중이며, Saudi Aramco는 역사상 최초로 LNG 사업에 진출할 계획이다. 이처럼 낮은 광경은 모두 시가 촉발한 전기와 시대를 대비하는 전통 에너지 기업의 생존 DNA가 만들어 낸 결과다. 글로벌 트렌드에 부합하는 한국 최대 에너지 기업의 전략 변화를 긍정적으로 평가한다.

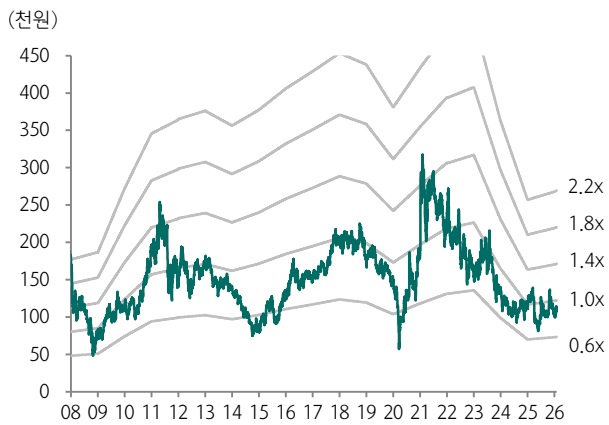
한 줄기 빛이 내려오다. 정유 사업 호황은 이미 진행형

거함의 뱃머리를 돌리기 위해서는 더 많은 연료가 필요한 법이다. 회사는 이를 위해 비핵심 자산 매각 의지를 밝혔다. 게다가 정유사업 호황 장기화 가능성이 높아지며 단기 자금줄에 숨통도 트였다. 정제마진은 여전히 좋다. 게다가, 사우디는 3월부터 5년 만에 아시아향 OSP를 할인할 전망이다. 이는 곧 조달 원가 안정화와 아시아 정유사의 구조적인 원가 우위 국면 진입을 의미한다. PX는 증설이 제한된 사이클에 진입하며 중국향 수출 확대 및 마진 개선의 수혜를 동시에 누릴 수 있다. 회사는 한국 최대의 설비를 보유해 100\$/톤 마진 개선 시 약 4천억원의 영업이익 개선이 가능하다. 울산 NCC의 구조조정 시 적자폭 축소도 기대된다.

2026년 실적 대폭 개선되나 컨센 낮아. S-Oil과의 격차도 역대 최저

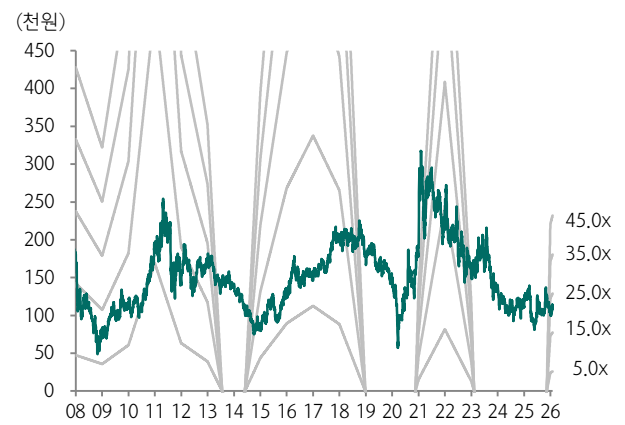
BUY, TP 14만원을 유지한다. 이제부터 긍정적인 면을 보자. 1) 연간 영업이익 2.76조원으로 YoY +580% 대폭 증가를 전망한다. 2) 실적 컨센이 빠르게 상향될 것이다. OSP 하향과 PX마진 개선이 구조적이기 때문이다. 하나증권은 1Q26/연간 영업이익을 컨센 대비 각각 +42%/+48% 상회로 전망한다. 3) SK이노베이션의 현 시총은 19조원으로 SK E&S 합병에 따른 상승분 약 7조원 제거 시 S-Oil(12조원)과 같다. 2배 가까운 본업 및 E&P/배터리 감안 시 역대급 축소다. 4) SK온을 제외한 EV는 40조원(EBITDA 5.3조원*S-Oil EV/EBITDA 7.5배)이다. 순차입금 22조원 차감 시 18조원으로 S-Oil EV와 같다. 즉, SK이노베이션의 전사 기업가치는 SK온을 이미 Zero로 반영한 상태다. 이제는 S-Oil 대비 상대적 기업가치 축소분을 해소할 시점이 되었다.

도표 1. SK이노베이션 12M Fwd PBR 밴드차트



자료: 하나증권

도표 2. SK이노베이션 12M Fwd PER 밴드차트



자료: 하나증권

도표 3. SK이노베이션 부문별 실적 BreakDown

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	FY2024	FY2025P	FY2026F	FY2027F
매출액	21,146.6	19,306.6	20,533.2	19,671.3	19,124.9	19,640.4	19,649.0	19,828.0	74,717.0	80,657.7	78,242.3	82,480.0
QoQ(%)	9.0%	-8.7%	6.4%	-4.2%	-2.8%	2.7%	0.0%	0.9%				
YoY(%)	12.2%	2.7%	16.3%	1.4%	-9.6%	1.7%	-4.3%	0.8%	-3.3%	8.0%	-3.0%	5.4%
기타(배터리/E&P)	2,027.2	2,480.2	2,167.6	1,811.3	1,823.4	1,859.5	2,013.9	2,185.4	7,936.3	8,486.3	7,882.2	10,824.1
E&P	383.1	341.7	320.0	322.7	302.9	307.9	308.4	311.0	1,476.7	1,367.5	1,230.4	1,271.3
배터리	1,605.4	2,107.7	1,807.9	1,457.2	1,486.3	1,516.1	1,667.7	1,834.4	6,266.6	6,978.2	6,504.5	9,365.0
소재(LiBs 등)	23.8	19.5	23.5	17.2	18.9	20.8	22.9	25.2	133.4	84.0	87.8	128.6
석유	11,918.1	11,118.7	12,442.1	11,711.4	11,692.7	12,315.8	12,052.2	12,069.6	49,839.9	47,190.3	48,130.3	49,243.9
화학	2,477.0	2,268.6	2,415.2	2,121.1	2,414.0	2,424.8	2,428.1	2,419.4	10,351.7	9,281.9	9,686.5	9,789.5
윤활유	972.2	893.8	980.5	989.6	871.5	885.0	885.9	892.9	4,235.4	3,836.1	3,535.4	3,642.2
E&S	3,752.1	2,545.3	2,527.8	3,037.9	2,323.3	2,155.2	2,268.8	2,260.6	2,353.7	11,863.1	9,007.9	8,980.3
영업이익	-44.6	-417.6	573.5	294.7	588.1	696.8	712.5	763.7	315.5	406.0	2,761.1	3,344.9
영업이익률(%)	-0.2%	-2.2%	2.8%	1.5%	3.1%	3.5%	3.6%	3.9%	0.4%	0.5%	3.5%	4.1%
QoQ(%)	적전	적지	흑전	-48.6%	99.5%	18.5%	2.3%	7.2%				
YoY(%)	적전	적지	흑전	84.3%	흑전	흑전	24.2%	159.1%	-83.4%	28.7%	580.1%	21.1%
기타(배터리/E&P)	-226.3	-28.6	-69.8	-394.7	-274.9	-205.2	-113.8	-111.6	-798.3	-719.4	-705.5	-484.3
영업이익률(%)	-11.2%	-1.2%	-3.2%	-21.8%	-15.1%	-11.0%	-5.6%	-5.1%	-10.1%	-8.5%	-9.0%	-4.5%
QoQ(%)	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지				
YoY(%)	적지	적지	적전	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지
E&P	120.4	109.0	89.3	81.0	70.1	72.8	72.9	74.2	573.4	399.7	290.1	310.7
배터리	-299.3	-66.4	-124.8	-441.4	-310.8	-243.7	-152.4	-151.6	-1,127.0	-931.9	-858.4	-657.8
소재(LiBs 등)	-54.8	-53.7	-50.1	-75.2	-44.9	-43.1	-45.1	-47.1	-282.7	-233.8	-180.3	-207.0
영업이익률(%)	-230.3%	-275.4%	-213.2%	-437.2%	-237.2%	-207.2%	-197.2%	-187.2%	-211.9%	-278.3%	-205.3%	-161.0%
QoQ(%)	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지				
YoY(%)	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적전	적지	적지	적지
석유	36.3	-466.3	304.2	474.9	571.0	594.5	489.7	569.8	461.1	349.1	2,225.1	2,530.1
영업이익률(%)	0.3%	-4.2%	2.4%	4.1%	4.9%	4.8%	4.1%	4.7%	0.9%	0.7%	4.6%	5.1%
QoQ(%)	-89.4%	적전	흑전	56.1%	20.2%	4.1%	-17.6%	16.4%				
YoY(%)	-93.9%	적전	흑전	38.7%	1473.0%	흑전	61.0%	20.0%	-43.1%	-24.3%	537.4%	13.7%
화학	-114.3	-118.6	-36.8	-8.9	63.9	74.6	75.3	76.4	125.3	-278.6	290.2	321.8
영업이익률(%)	-4.6%	-5.2%	-1.5%	-0.4%	2.6%	3.1%	3.1%	3.2%	1.2%	-3.0%	3.0%	3.3%
QoQ(%)	적지	적지	적지	적지	흑전	16.8%	0.9%	1.5%				
YoY(%)	적전	적전	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	-75.7%	적전	흑전	10.9%
윤활유	121.4	134.6	170.6	181.0	124.6	133.8	137.5	142.1	686.7	607.6	538.0	635.1
영업이익률(%)	12.5%	15.1%	17.4%	18.3%	14.3%	15.1%	15.5%	15.9%	16.2%	15.8%	15.2%	17.4%
QoQ(%)	-13.0%	10.9%	26.7%	6.1%	-31.2%	7.4%	2.8%	3.4%				
YoY(%)	-44.9%	-11.7%	-2.2%	29.7%	2.6%	-0.6%	-19.4%	-21.5%	-31.2%	-11.5%	-11.5%	18.1%
E&S	193.1	115.0	255.4	117.6	148.4	142.2	168.9	134.1	123.4	681.1	593.7	549.2
영업이익률(%)	5.1%	4.5%	10.1%	3.9%	6.4%	6.6%	7.4%	5.9%	5.2%	5.7%	6.6%	6.1%
QoQ(%)	56.5%	-40.4%	122.1%	-54.0%	26.2%	-4.2%	18.8%	-20.6%				
YoY(%)	적지	적지	적지	-4.7%	-23.1%	23.7%	-33.9%	14.0%	적지	451.9%	-12.8%	-7.5%
당기순이익	-125.6	-1,032.2	-94.3	-4,154.0	209.3	317.0	216.7	185.3	-2,372.5	-5,406.0	928.3	1,503.2
당기순이익률(%)	-0.6%	-5.3%	-0.5%	-21.1%	1.1%	1.6%	1.1%	0.9%	-3.2%	-6.7%	1.2%	1.8%
QoQ(%)	적지	적지	적지	적지	흑전	51.5%	-31.6%	-14.5%				
YoY(%)	적지	적지	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	적전	적지	흑전	61.9%
지배순이익	-229.0	-772.2	-107.9	-2,106.6	173.2	262.5	195.0	204.7	-2,260.0	-4,865.4	835.5	1,352.9

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	77,288.5	74,717.0	80,657.7	78,242.3	82,480.0
매출원가	72,274.5	70,677.9	76,049.4	71,239.1	74,663.2
매출총이익	5,014.0	4,039.1	4,608.3	7,003.2	7,816.8
판매비	3,727.2	4,015.9	4,373.1	4,242.1	4,471.9
영업이익	1,903.9	315.5	406.0	2,761.1	3,344.9
금융손익	(934.8)	(1,747.2)	(1,631.0)	(1,609.6)	(1,437.0)
종속/관계기업손익	133.0	(430.3)	20.0	20.0	20.0
기타영업외손익	(170.0)	(517.8)	(4,681.8)	50.0	50.0
세전이익	932.2	(2,379.8)	(5,886.9)	1,221.4	1,977.9
법인세	377.3	(7.4)	(480.8)	293.1	474.7
계속사업이익	554.9	(2,372.5)	(5,406.0)	928.3	1,503.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	554.9	(2,372.5)	(5,406.0)	928.3	1,503.2
비지배주주지분 순이익	298.6	(112.5)	(540.6)	92.8	150.3
지배주주순이익	256.3	(2,260.0)	(4,865.4)	835.5	1,352.9
지배주주지분포괄이익	366.2	12.2	(64.7)	11.1	18.0
NOPAT	1,133.3	314.5	372.8	2,098.4	2,542.1
EBITDA	3,316.8	2,477.7	3,576.6	6,246.2	6,755.6
성장성(%)					
매출액증가율	(0.98)	(3.33)	7.95	(2.99)	5.42
NOPAT증가율	(56.34)	(72.25)	18.54	462.88	21.14
EBITDA증가율	(41.92)	(25.30)	44.35	74.64	8.16
영업이익증가율	(51.40)	(83.43)	28.68	580.07	21.14
(지배주주)순이익증가율	(83.66)	적전	적지	흑전	61.93
EPS증가율	(83.94)	적전	적지	흑전	61.92
수익성(%)					
매출총이익률	6.49	5.41	5.71	8.95	9.48
EBITDA이익률	4.29	3.32	4.43	7.98	8.19
영업이익률	2.46	0.42	0.50	3.53	4.06
계속사업이익률	0.72	(3.18)	(6.70)	1.19	1.82

투자지표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	2,624	(21,236)	(30,601)	4,906	7,944
BPS	226,492	164,556	116,829	121,735	129,679
CFPS	33,355	20,391	(8,459)	36,322	39,901
EBITDAPS	33,961	23,282	22,495	36,677	39,669
SPS	791,369	702,099	507,292	459,435	484,318
DPS	0	2,000	0	0	0
주가지표(배)					
PER	53.47	(5.27)	(3.31)	22.83	14.10
PBR	0.62	0.68	0.87	0.92	0.86
PCFR	4.21	5.49	(11.96)	3.08	2.81
EV/EBITDA	11.93	25.65	20.61	11.72	10.55
PSR	0.18	0.16	0.20	0.24	0.23
재무비율(%)					
ROE	1.22	(9.65)	(22.06)	4.20	6.45
ROA	0.35	(2.36)	(4.60)	0.83	1.34
ROIC	2.74	0.57	0.55	3.02	3.69
부채비율	169.27	178.77	197.16	186.51	182.37
순부채비율	58.38	79.53	123.84	113.81	103.40
이자보상배율(배)	1.66	0.21	0.23	1.71	2.12

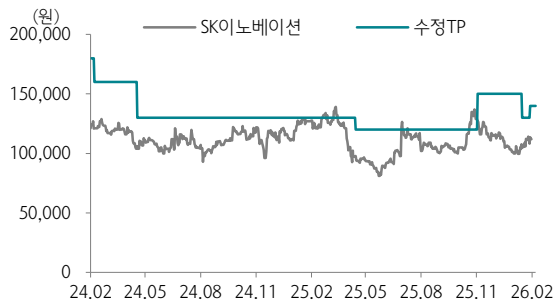
자료: 하나증권

대차대조표		(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F	
유동자산	33,279.6	36,318.4	22,408.0	22,107.7	25,322.3	
금융자산	13,525.3	16,322.1	829.8	1,172.6	3,258.8	
현금성자산	13,074.4	15,865.1	336.5	694.1	2,754.4	
매출채권	5,929.4	7,038.0	7,597.6	7,370.0	7,769.2	
재고자산	11,122.7	10,335.6	11,157.4	10,823.2	11,409.5	
기타유동자산	2,702.2	2,622.7	2,823.2	2,741.9	2,884.8	
비유동자산	47,555.9	74,211.7	78,462.4	77,807.7	77,396.5	
투자자산	6,730.1	10,467.0	11,203.2	10,903.9	11,429.1	
금융자산	680.7	1,649.1	1,684.2	1,669.9	1,695.0	
유형자산	35,843.4	56,719.6	60,527.2	60,432.1	59,726.9	
무형자산	2,302.1	2,937.5	2,644.5	2,384.2	2,153.0	
기타비유동자산	2,680.3	4,087.6	4,087.5	4,087.5	4,087.5	
자산총계	80,835.5	110,530.1	100,870.4	99,915.3	102,718.8	
유동부채	29,399.2	37,725.6	36,966.8	37,184.0	38,307.8	
금융부채	11,636.9	18,255.8	16,268.1	16,263.1	16,271.8	
매입채무	8,533.9	9,912.1	10,407.7	10,928.1	11,520.0	
기타유동부채	9,228.4	9,557.7	10,291.0	9,992.8	10,516.0	
비유동부채	21,416.4	33,155.6	29,958.3	27,857.7	28,034.2	
금융부채	19,412.8	29,598.9	26,598.9	24,598.9	24,598.9	
기타비유동부채	2,003.6	3,556.7	3,359.4	3,258.8	3,435.3	
부채총계	50,815.5	70,881.2	66,925.1	65,041.7	66,342.0	
지배주주지분	22,202.7	24,641.4	19,478.4	20,313.9	21,666.8	
자본금	509.5	786.0	786.0	786.0	786.0	
자본잉여금	10,395.8	12,746.8	12,746.8	12,746.8	12,746.8	
자본조정	(833.3)	(216.4)	(216.4)	(216.4)	(216.4)	
기타포괄이익누계액	877.9	3,093.7	3,093.7	3,093.7	3,093.7	
이익잉여금	11,252.8	8,231.3	3,068.3	3,903.7	5,256.7	
비지배주주지분	7,817.3	15,007.5	14,466.9	14,559.7	14,710.0	
자본총계	30,020.0	39,648.9	33,945.3	34,873.6	36,376.8	
순금융부채	17,524.3	31,532.6	42,037.2	39,689.4	37,612.0	

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	5,367.9	2,232.5	(2,771.0)	4,410.3	4,864.3
당기순이익	554.9	(2,372.5)	(5,406.0)	928.3	1,503.2
조정	1,046.8	2,930.6	3,121.4	3,465.1	3,390.8
감가상각비	2,030.0	2,454.6	3,341.4	3,485.1	3,410.7
외환거래손익	(195.0)	261.7	(200.0)	0.0	0.0
지분법손익	(131.1)	204.5	(20.0)	(20.0)	(20.0)
기타	(657.1)	9.8	0.0	0.0	0.1
영업활동 자산부채 변동	3,766.2	1,674.4	(486.4)	16.9	(29.7)
투자활동 현금흐름	(11,244.2)	(7,295.3)	(7,408.4)	(2,795.6)	(3,005.4)
투자자산감소(증가)	6,807.8	11,424.2	(716.2)	319.3	(505.2)
자본증가(감소)	(11,238.1)	(10,027.9)	(6,855.9)	(3,129.7)	(2,474.4)
기타	(6,813.9)	(8,691.6)	163.7	14.8	(25.8)
재무활동 현금흐름	6,428.6	20,049.6	(5,285.3)	(2,005.0)	8.8
금융부채증가(감소)	3,700.4	16,805.1	(4,987.7)	(2,005.0)	8.8
자본증가(감소)	2,238.7	2,627.6	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	489.6	616.9	(0.0)	0.0	0.0
배당지급	(0.1)	0.0	(297.6)	0.0	0.0
현금의 증감	552.3	14,986.8	(24,416.8)	357.6	2,060.3
Unlevered CFO	3,257.5	2,170.0	(1,344.9)	6,185.7	6,795.2
Free Cash Flow	(5,870.2)	(7,795.4)	(9,626.9)	1,280.6	2,389.9

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

SK이노베이션



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.1.29	BUY	140,000		
26.1.16	Neutral	130,000	-15.54%	-12.23%
25.11.3	Neutral	150,000	-25.18%	-15.67%
25.4.15	Neutral	120,000	-13.04%	14.17%
25.1.16	Neutral	130,000	-5.91%	7.08%
24.4.18	BUY	130,000	-14.46%	-1.92%
24.2.7	BUY	160,000	-25.60%	-19.44%
24.1.18	BUY	180,000	-35.07%	-29.39%

Compliance Notice

- 당사는 2026년 2월 2일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 2026년 2월 2일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰 할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 하락 가능

• 산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	96.33%	3.67%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 01월 30일