SK이노베이션 (096770)

Earnings Preview | Company Analysis | 이차전지/정유화학 | 2026. 7. 14

호실적, Trading Buy 접근 유효

Analyst 정경희
khchung@ls-sec.co.kr

Hold (유지)

목표주가 (상향)	126,000 원
현재주가	110,200 원
상승여력	14.3 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSPI (7/13)	6,806.93 pt	
시가총액	186,296 억원	
발행주식수	169,053 천주	
52 주 최고가/최저가	149,800 / 89,500 원	
90 일 일평균거래대금	772.78 억원	
외국인 지분율	14.6%	
배당수익률(26.12E)	0.0%	
BPS(26.12E)	123,508 원	
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월	20.1%
	6 개월	-40.6%
	12 개월	-119.4%
주주구성	SK (외 13 인)	52.1%
	국민연금공단(외 1 인)	6.0%
	자사주 (외 1 인)	1.1%

2분기 매출액 약 29.6조원, 영업이익 1.4조원 추정

동사는 2분기 매출액 29조 6,461억원(YoY 52.6%, QoQ 22.4%), 영업이익 1조 3,790억원(YoY 흑자전환, QoQ -36.2%) 예상. 중동사태 영향으로 Spot 기준 정제마진은 급등했지만, OSP 급등, 기존 중동에서 공급받던 미디엄/헤비 물량 수급 난항에 따른 북미 라이트원유, 남미 헤비유 블렌딩에 따른 가동률 하락 및 수율 변화, 운송비 및 기간 급증, 재고평가손실 등으로 석유사업 영업이익은 전기비 약 57% 감소하나 여전히 호실적인 8,241억원(OPM 4.9%) 추정. 배터리 판매량은 QoQ 소폭 감소, 가동률 하락으로 영업손실 3,972억원 예상. 그러나 동사가 글로벌 No.1을 점하고 있는 GroupIII 윤활기유가 카타르에 위치한 Shell Perl GTL플랜트 파손으로 라인 가동이 중단되고, 이 외에도 중동 단지 타격으로 글로벌 공급량이 약 20~25% 차질 발생하며 '27년까지 윤활기유부문 마진 호조 이어질 듯

배터리부문 적자 vs 정제마진 및 윤활기유 호마진

동사는 작년 4분기 영업외 자산손상으로 약 5.02조원 손상처리. 이는 수익성 측면에서 보면 배터리의 낮은가동률에 따른 감가상각비 부담을 줄여 영업손익을 개선하는 효과. 1~5월 EV향 Q 역성장하고 있으나, 예상치 못한 정제 및 윤활기유 호조로 급증하는 영업이익을 기반으로 추가 손상 처리 가능성 있어. 지난 사이클 투자한 배터리 수익성 저조로 기존 정유, 윤활부문 수익 개선 시점에 일정 수익 감소 불가피

HOLD 유지

동사는 아시아 정유사 Peer 대비 지난 10여년간 PBR Discount 영역에서 거래. 이는 상대적으로 낮은 ROE, ROIC 등에 연유한 것으로 이해. 중동 사태에 따른 정제, 윤활기유 마진 수혜로 '26~27년 추정치 및 멀티플(과거 10년 PBR 평균 대비 10% Premium 적용) 변경에 따라 목표주가 126,000원으로 상향. 그러나 전일 종가대비 상승 여력 15% 미만으로 HOLD 의견 유지, Trading Buy 관점에서 접근 유효

Financial Data

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	74,270	80,296	108,941	90,981	95,075
영업이익	356	449	5,980	2,463	1,798
순이익	-2,372	-5,436	-417	-1,191	-873
EPS (원)	-21,236	-21,056	-1,509	-4,306	-3,156
증감률 (%)	적전	적지	적지	적지	적지
PER (x)	-5.3	-4.8	-73.0	-25.6	-34.9
PBR (x)	0.7	0.8	0.9	0.9	1.0
영업이익률 (%)	0.5	0.6	5.5	2.7	1.9
EBITDA 마진 (%)	0.5	0.6	5.5	2.7	1.9
ROE (%)	-9.6	-14.4	-1.2	-3.6	-2.8

주: IFRS 연결 기준
자료: Dart, LS증권 리서치센터

Preview

표1 부문별 수익 추정(분기)

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E
매출액	21,026	19,427	20,533	19,310	24,212	29,646.1	28,055.0	27,028.0
석유사업(정유)	11,918	11,119	12,442	11,711	14,994	16,748	16,102	15,778
화학사업	2,357	2,142	2,301	2,121	3,213	4,024	3,754	3,524
윤활유사업	972	894	981	990	1,222	2,512	2,365	2,415
석유개발사업	383	342	320	323	118	494	456	374
배터리사업	1,605	2,108	1,808	1,457	1,791	1,652	1,745	1,657
소재사업	24	20	24	17	36	33	25	21
E&S 사업	3,752	2,545	2,528	3,038	3,696	3,954	3,524	3,345
기타	15	259	131	(347)	(858)	229	84	(86)
영업이익	(31)	(431)	573	337	2,162	1,379	1,632	972
석유사업	36	(466)	304	475	1,930	824	1,145	695
화학사업	(100)	(103)	(25)	(9)	128	164	(54)	(35)
윤활유사업	121	135	171	181	189	412	542	452
석유개발사업	120	109	89	81	65	150	141	195
배터리사업	(299)	(66)	(125)	(441)	(349)	(397)	(278)	(474)
소재사업	(55)	(54)	(50)	(75)	(73)	(69)	(60)	(85)
E&S 사업	193	115	255	118	283	215	275	274
기타	(47)	(101)	(47)	(73)	(10)	80	(79)	(50)
영업이익률								
OPM	-0.1%	-2.2%	2.8%	1.7%	8.9%	4.7%	5.8%	3.6%
석유사업	0.3%	-4.2%	2.4%	4.1%	12.9%	4.9%	7.1%	4.4%
화학사업	-4.3%	-4.8%	-1.1%	-0.4%	4.0%	4.1%	-1.4%	-1.0%
윤활유사업	12.5%	15.1%	17.4%	18.3%	15.4%	16.4%	22.9%	18.7%
석유개발사업	31.4%	31.9%	27.9%	25.1%	55.0%	30.4%	30.9%	52.1%
배터리사업	-18.6%	-3.2%	-6.9%	-30.3%	-19.5%	-24.0%	-15.9%	-28.6%
소재사업	-230.3%	-275.4%	-213.2%	-437.2%	-203.9%	-209.1%	-240.0%	-404.8%
E&S 사업	5.1%	4.5%	10.1%	3.9%	7.7%	5.4%	7.8%	8.2%

자료: 회사, LS증권 리서치센터

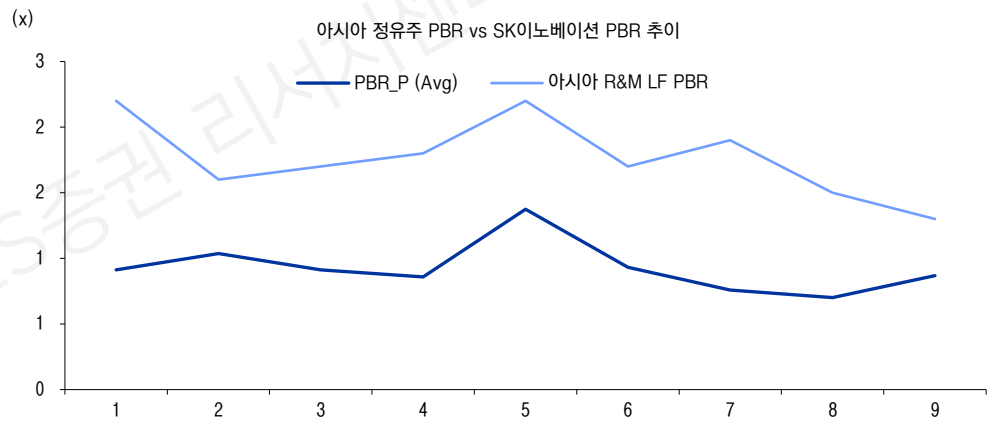
LS증권 리서

표2 **부문별 수익 추정(연간)**

(십억원, %)	2025	2026E	2027E
매출액	80,296	108,941	90,981
석유사업(정유)	47,190	63,622	53,252
화학사업	8,920	14,515	11,254
윤활유사업	3,836	8,514	7,514
석유개발사업	1,368	1,442	1,345
배터리사업	6,978	6,845	6,124
소재사업	84	115	94
E&S 사업	11,863	14,519	11,157
기타	57	(631)	241
영업이익	449	5,980	2,463
석유사업	349	4,694	2,185
화학사업	(237)	203	(127)
윤활유사업	608	1,595	1,175
석유개발사업	400	551	420
배터리사업	(932)	(1,498)	(1,587)
소재사업	(234)	(287)	(352)
E&S 사업	681	1,047	891
기타	(187)	(324)	(142)
영업이익률			
OPM	0.6%	5.5%	2.7%
석유사업	0.7%	7.4%	4.1%
화학사업	-2.7%	1.4%	-1.1%
윤활유사업	15.8%	18.7%	15.6%
석유개발사업	29.2%	38.2%	31.2%
배터리사업	-13.4%	-21.9%	-25.9%
소재사업	-278.3%	-250.0%	-374.5%
E&S 사업	5.7%	7.2%	8.0%

자료: 회사, LS증권 리서치센터

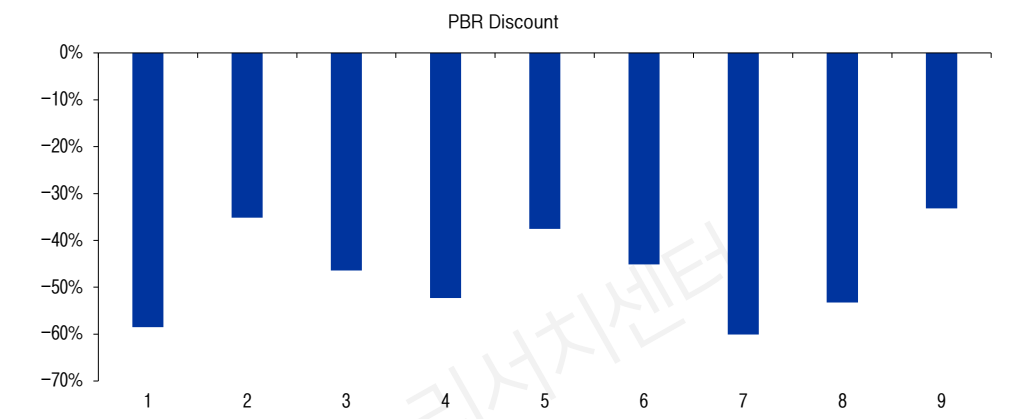
그림 1 **아시아 Peer vs SK 이노베이션 PBR 추이**



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

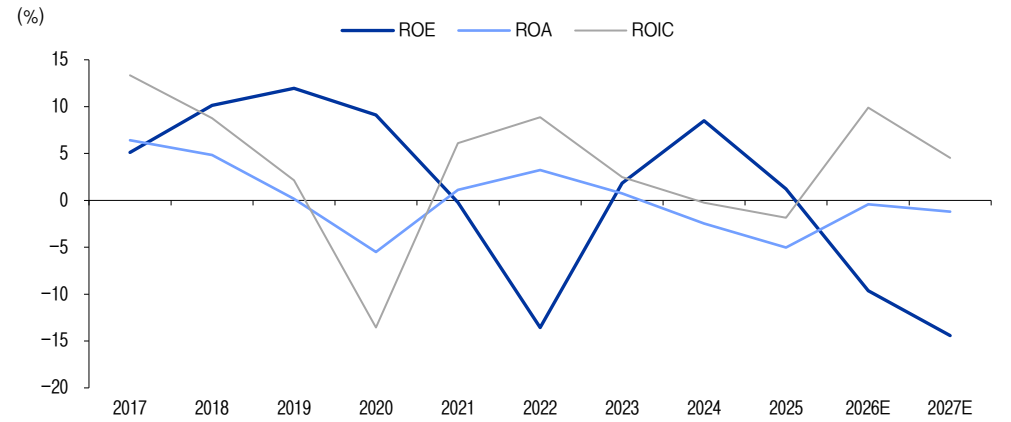
LS증권 리서치센터

그림 2 EV 아시아 정유 대비 Discount/Premium



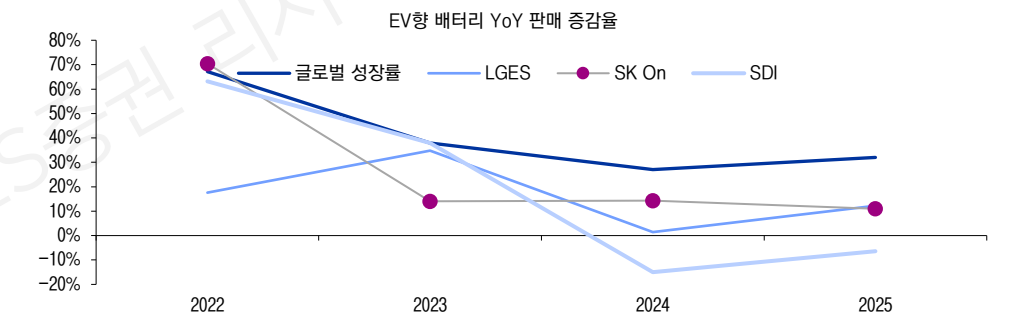
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림 3 아시아 Peer vs SK 이노베이션 PBR 추이



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

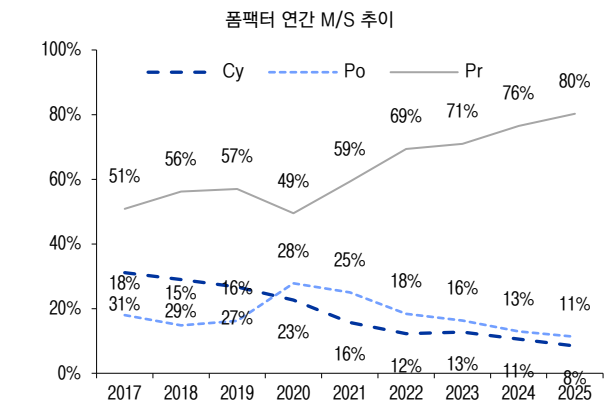
그림 4 EV 향 배터리 글로벌 전체 및 국내 3 사 전년대비 판매 증감율



자료: SNE Research(2026.06), LS증권 리서치센터

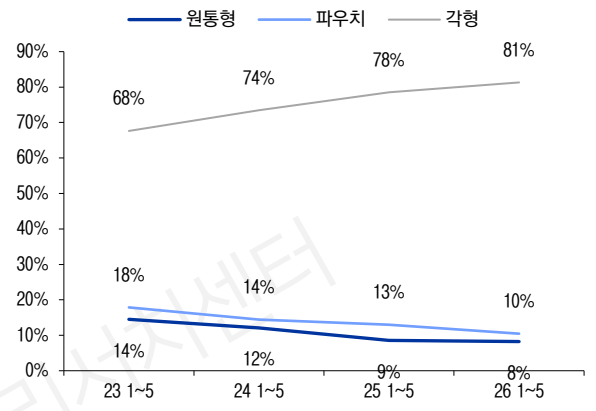
LS증권 리서치센터

그림 5 EV 향 배터리 타입별 M/S: 파우치 축소



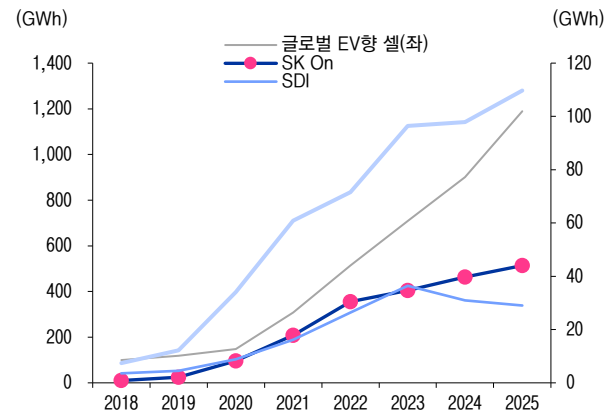
자료: SNE Research(2026.05), LS증권 리서치센터

그림 6 '26 년 1~5 월 글로벌 EV 향 배터리 타입별 M/S



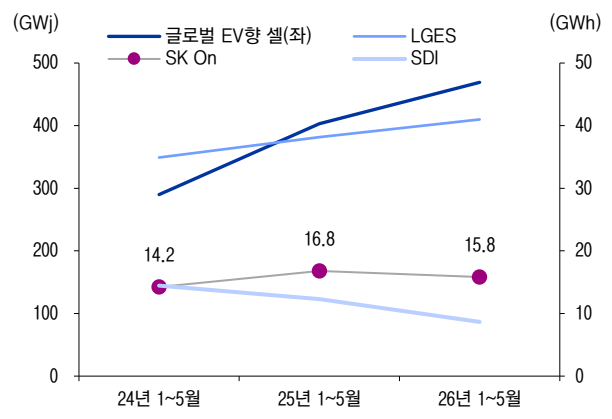
자료: SNE Research(2026.05), LS증권 리서치센터

그림 7 EV 향 배터리 타입별 M/S: 파우치 축소



자료: SNE Research(2026.05), LS증권 리서치센터

그림 8 '26 년 1~5 월 글로벌 EV 향 배터리 타입별 M/S



자료: SNE Research(2026.05), LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

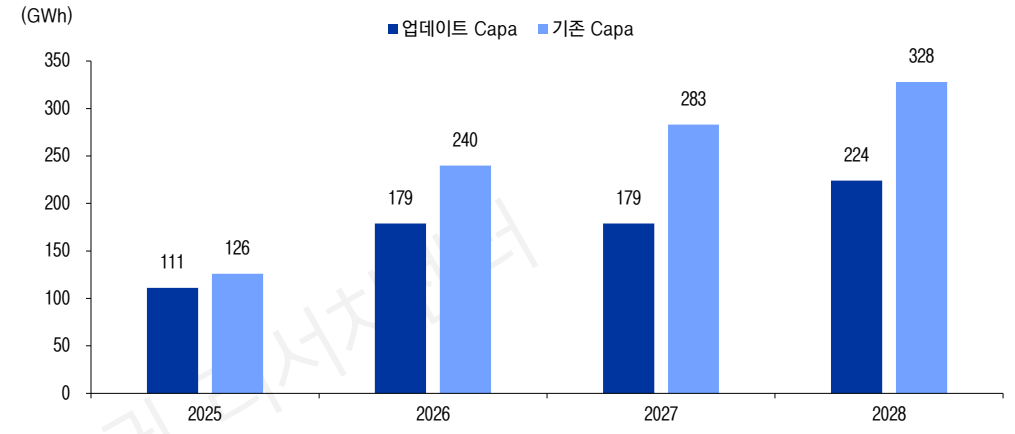
표3 지역별 배터리 Capa 수치

지역	생산거점	2025	2026E	2027E	2028E
한국	서산 1/2동	7	7	7	7
	서산 3동				
중국	창저우(BAIC 합작)	7.5	7.5	7.5	7.5
	후이저우(EVE 합작)				
	옌청(EVE 합작)	27	27	27	27
	옌청 공장 2		33	33	33
아시아 소계		**41.5**	**74.5**	**74.5**	**74.5**
헝가리	1공장(코마롬)	7.5	7.5	7.5	7.5
	2공장(코마롬)	10	10	10	10
	3공장(이반차)	30	30	30	30
유럽 소계		**47.5**	**47.5**	**47.5**	**47.5**
미국	조지아	10	10	10	10
		12	12	12	12
	테네시 (Ford 합작)				45
	켄터키 (Ford 합작)				
	켄터키 (Ford 합작) 2공장				
	조지아 (HMG 합작)		35	35	35
북미 소계		**22**	**57**	**57**	**102**
글로벌 소계		**111**	**179**	**179**	**224**

자료: 회사, LS증권 리서치센터

주: 붉은색 글씨는 생산 Capa가 감소되거나 기존 계획대비 연기된 지역

그림 9 자산손상 처리 후 SK온 Capa 감소 (기존 vs 신규)



자료: 회사, LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

SK 이노베이션 (096770)

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026	2027E	2028E
유동자산	36,318	42,795	44,234	39,448	39,569
현금 및 현금성자산	15,865	16,092	18,924	19,499	20,147
매출채권 및 기타채권	8,567	7,879	7,626	6,369	6,655
재고자산	10,336	9,559	11,984	10,008	10,458
기타유동자산	1,551	9,266	5,701	3,573	2,308
비유동자산	74,212	62,813	58,980	57,362	54,976
관계기업투자등	8,818	7,415	6,526	5,637	4,748
유형자산	56,720	47,195	44,564	44,105	42,839
무형자산	8,674	8,204	7,890	7,620	7,389
자산총계	**110,530**	**105,608**	**103,214**	**96,810**	**94,545**
유동부채	37,726	41,057	42,582	39,869	39,729
매입채무 및 기타재무	18,689	17,107	19,631	16,919	16,779
단기금융부채	18,101	16,574	15,574	15,574	15,574
기타유동부채	6,123	5,395	5,395	5,395	5,395
비유동부채	33,156	28,160	25,160	23,160	22,410
장기금융부채	27,032	22,765	19,765	17,765	17,015
기타비유동부채	6,123	5,395	5,395	5,395	5,395
부채총계	**70,881**	**69,217**	**67,742**	**63,029**	**62,139**
지배주주지분	24,641	21,792	21,034	19,799	18,760
자본금	786	876	876	876	876
자본잉여금	12,747	13,245	13,245	13,245	13,245
이익잉여금	11,109	7,671	6,913	5,678	4,639
비지배주주지분(연결)	15,007	14,599	14,439	13,982	13,646
자본총계	**39,649**	**36,391**	**35,473**	**33,781**	**32,406**

손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026	2027E	2028E
매출액	**74,270**	**80,296**	**108,941**	**90,981**	**95,075**
매출원가	70,256	75,996	97,881	83,816	88,420
매출총이익	**4,013**	**4,300**	**11,060**	**7,165**	**6,655**
판매비 및 관리비	3,950	4,570	5,080	4,702	4,857
영업이익	**356**	**449**	**5,980**	**2,463**	**1,798**
(EBITDA)	2,810	3,684	9,194	5,172	4,295
금융손익	4,647	4,769	4,914	4,875	4,857
이자비용	6,361	6,363	6,477	6,345	6,282
관계기업등 투자손익	-430	-246	-246	-246	-246
기타영업외손익	-514	-4,479	-4,670	-2,170	-1,170
세전계속사업이익	**-2,302**	**-5,869**	**-499**	**-1,422**	**-1,042**
계속사업법인세비용	0	-955	-81	-231	-170
계속사업이익	-2,302	-4,914	-417	-1,191	-873
중단사업이익	-70	-523	0	0	0
당기순이익	**-2,372**	**-5,436**	**-417**	**-1,191**	**-873**
지배주주	-2,260	-3,348	-257	-733	-538
총포괄이익	**1,016**	**-5,938**	**-919**	**-1,692**	**-1,374**
매출총이익률 (%)	5.4	5.4	10.2	7.9	7.0
영업이익률 (%)	0.5	0.6	5.5	2.7	1.9
EBITDA 마진률 (%)	0.5	0.6	5.5	2.7	1.9
당기순이익률 (%)	-3.2	-6.8	-0.4	-1.3	-0.9
ROA (%)	-2.5	-5.0	-0.4	-1.2	-0.9
ROE (%)	-9.6	-14.4	-1.2	-3.6	-2.8
ROIC (%)	-0.2	-1.8	9.9	4.5	3.5

현금흐름표

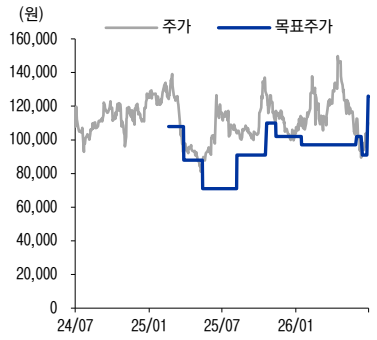
(십억원)	2024	2025	2026	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	**2,233**	**2,283**	**11,148**	**8,605**	**6,454**
당기순이익(손실)	-2,372	-5,436	-417	-1,191	-873
비현금수익비용가감	6,327	12,357	12,157	11,410	11,223
유형자산감가상각비	2,125	2,865	2,901	2,440	2,265
무형자산상각비	209	330	370	314	269
기타현금수익비용	3,994	9,161	8,886	8,657	8,689
영업활동 자산부채변동	1,674	38	3,942	2,674	415
매출채권 감소(증가)	162	1,606	599	253	1,257
재고자산 감소(증가)	1,144	1,815	464	-2,425	1,976
매입채무 증가(감소)	2,008	-1,777	-670	2,525	-2,712
기타자산, 부채변동	-586	-569	81	231	170
투자활동 현금흐름	**-7,295**	**-4,285**	**-2,993**	**-2,205**	**-1,227**
유형자산처분(취득)	-9,956	-4,802	-2,770	-1,980	-1,000
무형자산 감소(증가)	-218	-175	-224	0	0
-투자자산 감소(증가)	-3,746	1,715	747	747	747
기타투자활동	6,407	-1,199	-970	-972	-974
재무활동 현금흐름	**7,327**	**2,346**	**-2,965**	**-965**	**285**
차입금의 증가(감소)	5,536	400	-4,000	-2,000	-750
자본의 증가(감소)	1,137	0	2,000	0	0
배당금의 지급	-314	-681	0	0	0
기타재무활동	2,104	2,627	1,035	1,035	1,035
현금의 증가	**2,791**	**226**	**2,833**	**574**	**649**
기초현금	13,074	15,865	16,092	18,924	19,499
기말현금	15,865	16,092	18,924	19,499	20,147

주요 투자지표

	2024	2025	2026	2027E	2028E
투자지표 (x)					
P/E	-5.3	-4.8	-73.0	-25.6	-34.9
P/B	0.7	0.8	0.9	0.9	1.0
EV/EBITDA	22.4	15.4	5.6	9.3	10.8
P/CF	8.6	9.6	10.6	11.6	12.6
배당수익률 (%)	0.0	1.8	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
매출액	-3.9	8.1	35.7	-16.5	4.5
영업이익	-81.3	26.1	1,232.8	-58.8	-27.0
세전이익	-67.4	-347.0	154.9	-91.5	185.3
당기순이익	적전	적지	적지	적지	적지
EPS	적전	적지	적지	적지	적지
안정성 (%)					
부채비율	178.8	190.2	191.0	186.6	191.8
유동비율	96.3	104.2	103.9	98.9	99.6
순차입금/자기자본(x)	0.4	0.5	0.9	0.7	0.6
영업이익/금융비용(x)	0.1	0.1	0.9	0.4	0.3
총차입금 (십억원)	47,128	41,182	37,182	35,182	34,432
순차입금 (십억원)	16,182	17,112	30,997	24,796	17,940
주당지표 (원)					
EPS	-21,236	-21,056	-1,509	-4,306	-3,156
BPS	161,813	127,962	123,508	116,258	110,157
CFPS	20,391	22,512	46,928	37,977	38,687
DPS	2,000	0	0	0	0

자료: SK이노베이션, LS증권 리서치센터

SK이노베이션 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비
2025.03.04	신규	정경희			
2025.03.04	Hold	108,000		-14.2	11.0
2025.04.11	Hold	88,000		-7.8	3.7
2025.05.28	Hold	71,000		22.3	20.9
2025.08.21	Hold	91,000		9.8	20.9
2025.11.03	Hold	110,000		0.9	8.9
2025.11.26	Hold	102,000		-2.3	6.8
2026.01.29	Hold	97,000		6.4	24.2
2026.06.15	Hold	102,000		-12.3	-0.4
2026.06.29	Hold	91,000	21.1		9.2
2026.07.14	Hold	126,000			

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비

LS증권 리서치센터

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 정경희).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 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 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 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 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% -15% 이하 기대	90.3% 9.7%	2018 년 10 월 25 일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2025. 7. 1 ~ 2026. 6. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)