

Company Update

Analyst 이동욱

02) 6915-5671

treestump@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 (상향) 200,000원

현재가 (4/30) 146,200원

KOSPI (4/30)	6,598.87pt
시가총액	24,813십억원
발행주식수	170,301천주
액면가	5,000원
52주 최고가	149,800원
최저가	81,100원
60일 일평균거래대금	95십억원
외국인 지분율	14.7%
배당수익률 (2026F)	1.4%

주주구성	
SK 외 12 인	52.09%
국민연금공단	6.03%

추가상승	1M	6M	12M
상대기준	3%	-33%	-40%
절대기준	29%	9%	55%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	200,000	165,000	▲
EPS(26)	12,244	4,421	▲
EPS(27)	11,036	4,545	▲

SK이노베이션 주가추이



본 조식분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

SK이노베이션 (096770)

공급 충격의 누적이 시작됐다

올해 1분기 영업이익, 높아진 시장 기대치를 크게 상회 전망

SK이노베이션의 올해 1분기 영업이익은 1조 6,014억원으로 전 분기 대비 374.6% 증가하며, 최근 빠르게 상향된 시장 컨센서스(1조 199억원)를 크게 상회할 전망이다. 배터리/소재부문의 적자 지속에도 불구하고 석유/화학/E&P사업의 실적 개선에 기인한다. 1) 석유사업 영업이익은 1조 6,589억원으로 전 분기 대비 249.3% 증가할 전망이다. 수출주에 우호적인 환율 효과가 지속된 가운데, 동사는 통상 30~45일분의 원유 재고를 보유하고 있어 분기 중 유가 급등에 따른 재고평가이익이 큰 폭으로 발생하였으며, 등/경유 슷티지가 심화되는 환경에서 긍정적인 레깅 효과까지 더해졌기 때문이다. 2) 화학사업 영업이익은 1,498억원으로 전 분기 대비 대규모 흑자 전환이 예상된다. 올레핀에서 큰 폭의 긍정적 레깅 효과가 발생하였고, 사업부 내 비중이 가장 높은 PX의 슷프레드 개선이 실적에 긍정적으로 작용할 전망이다.

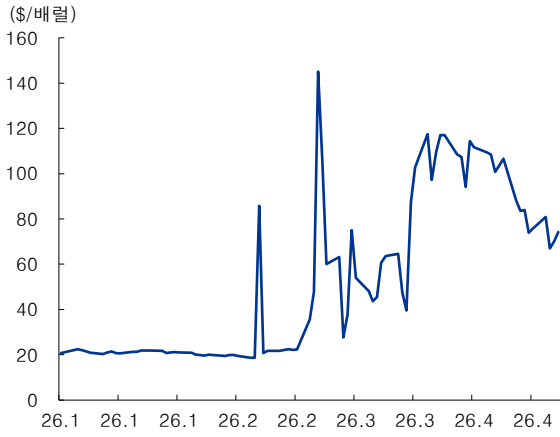
올해 연간 영업이익, 전년 대비 823.2% 증가 전망

동사의 올해 연간 영업이익은 4조 1,421억원으로 전년 대비 823.2% 증가할 전망이다. 첫째, 석유사업의 공급 측 충격이 누적되고 있다. 우크라이나의 러시아 정유설비 공격으로 러시아 가동량이 감소하면서 경유 등 주요 석유제품의 공급 차질 우려가 확대된 가운데, 미국-이란 전쟁발 호르무즈 봉쇄 이슈가 겹쳤다. 여기에 올해 세계 정제설비 순증설 규모는 폐쇄 예정 설비를 감안할 경우 70~80만B/D에 그칠 전망으로, 정제마진을 구조적으로 지지할 것이다. 둘째, 동사는 매출 비중에서 등/경유 의존도가 높아 세계 경유 타이트의 직접 수혜를 받는 구조이다. 현재 중국/태국의 연료 수출 중단, 대체 원유 확보의 시간차, 아시아 정유사의 원유 조달 차질이 동시에 진행되면서 제품 재고가 빠르게 타이트해지고 있으며, 이에 따라 가격과 마진이 동반 급등하는 흐름이다. 셋째, 동사는 경쟁 화학사들이 원료 수급에 어려움을 겪는 것과 달리, 자체 정유 설비에서 생산한 나프타를 석유화학 설비로 직접 공급받는 수직계열화 체계를 갖추고 있어 경쟁 업체 대비 가동 차질이 제한되고 있는 점도 긍정적이다. 실적 개선을 고려해 목표주가를 200,000원으로 상향 조정한다.

(단위:십억원,배)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	74,270	80,296	97,887	116,025	97,759
영업이익	356	449	4,142	3,574	3,936
세전이익	-2,302	-5,869	2,970	2,677	3,140
지배주주순이익	-2,260	-3,348	2,085	1,880	2,204
EPS(원)	-21,236	-21,056	12,244	11,036	12,943
증가율(%)	-909.4	-0.8	-158.1	-9.9	17.3
영업이익률(%)	0.5	0.6	4.2	3.1	4.0
순이익률(%)	-3.2	-6.8	2.4	1.8	2.5
ROE(%)	-9.6	-14.4	9.0	7.4	8.1
PER	-5.3	-4.8	11.9	13.2	11.3
PBR	0.7	0.8	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA	22.4	15.4	7.9	8.2	7.7

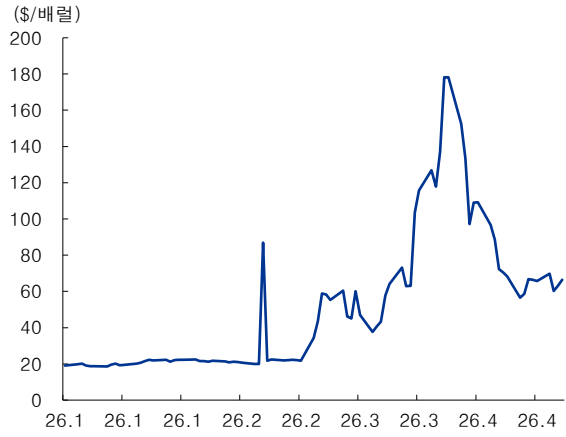
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 역내 등유 크랙 추이



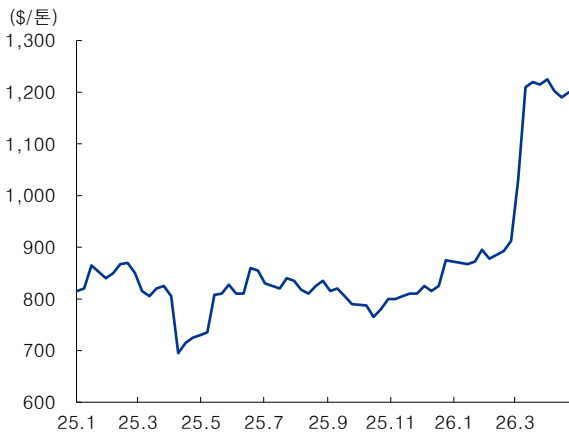
자료: 페트로넛, IBK투자증권

그림 2. 역내 경유 크랙 추이



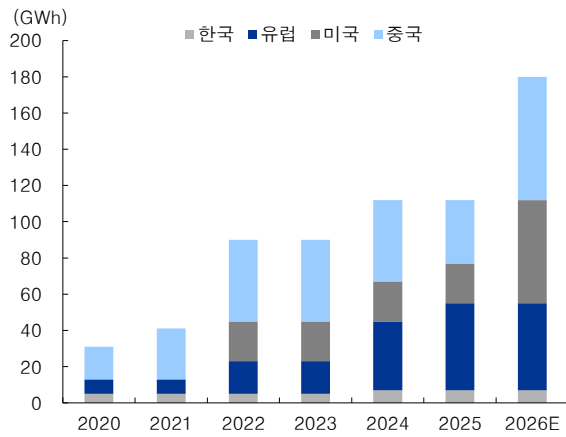
자료: 페트로넛, IBK투자증권

그림 3. 국내 PX 가격 추이



자료: 씨스켄, IBK투자증권

그림 4. SK온 배터리 생산능력 추이/전망



자료: SK이노베이션, IBK투자증권

표 1. SK이노베이션 실적 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2023	2024	2025	2026E
매출액	21,147	19,307	20,533	19,310	24,577	23,981	24,638	24,692	77,288	74,270	80,296	97,887
석유사업	11,918	11,119	12,442	11,711	15,219	13,970	14,491	13,958	47,551	49,840	47,190	57,637
화학사업	2,477	2,269	2,415	2,121	2,636	2,525	2,572	2,235	10,744	10,352	9,282	9,968
유회유사업	972	894	981	990	990	891	891	891	4,693	4,235	3,836	3,664
기타 및 조정	5,779	5,026	4,695	4,488	5,731	6,595	6,684	7,608	14,301	9,843	19,988	26,618
영업이익	-45	-418	573	337	1,601	1,003	908	630	1,904	356	449	4,142
%OP	-0.2	-2.2	2.8	1.7	6.5	4.2	3.7	2.6	2.5	0.5	0.6	4.2
석유사업	36	-466	304	475	1,659	842	633	428	811	461	349	3,562
화학사업	-114	-119	-25	-9	150	130	117	70	517	125	-266	467
유회유사업	121	135	171	181	114	164	134	154	998	687	608	565
기타 및 조정	-88	33	123	-310	-321	-133	23	-21	-421	-917	-242	-452

자료: SK이노베이션, IBK투자증권

SK이노베이션 (096770)

포괄손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	74,270	80,296	97,887	116,025	97,759
증가율(%)	-3.9	8.1	21.9	18.5	-15.7
매출원가	70,256	75,996	88,278	105,994	88,388
매출총이익	4,013	4,300	9,610	10,031	9,371
매출총이익률 (%)	5.4	5.4	9.8	8.6	9.6
판매비	3,950	4,570	5,468	6,457	5,435
판매비율(%)	5.3	5.7	5.6	5.6	5.6
영업이익	356	449	4,142	3,574	3,936
증가율(%)	-81.3	26.1	823.2	-13.7	10.1
영업이익률(%)	0.5	0.6	4.2	3.1	4.0
순금융손익	-1,714	-1,593	-1,272	-847	-796
이자손익	-1,067	-1,120	-932	-817	-826
기타	-647	-473	-340	-30	30
기타영업외손익	-514	-4,479	0	0	0
중속/관계기업손익	-430	-246	100	-50	0
세전이익	-2,302	-5,869	2,970	2,677	3,140
법인세	0	-955	653	589	691
법인세율	0.0	16.3	22.0	22.0	22.0
계속사업이익	-2,302	-4,914	2,317	2,088	2,449
중단사업손익	-70	-523	0	0	0
당기순이익	-2,372	-5,436	2,317	2,088	2,449
증가율(%)	-527.6	129.1	-142.6	-9.9	17.3
당기순이익률 (%)	-3.2	-6.8	2.4	1.8	2.5
지배주주당기순이익	-2,260	-3,348	2,085	1,880	2,204
기타포괄이익	3,388	-501	0	0	0
총포괄이익	1,016	-5,938	2,317	2,088	2,449
EBITDA	2,810	3,684	7,099	6,779	7,261
증가율(%)	-28.6	31.1	92.7	-4.5	7.1
EBITDA마진율(%)	3.8	4.6	7.3	5.8	7.4

투자지표

(12월 결산)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	-21,236	-21,056	12,244	11,036	12,943
BPS	161,813	127,962	144,295	153,355	164,327
DPS	2,000	0	2,000	2,000	2,000
밸류에이션(배)					
PER	-5.3	-4.8	11.9	13.2	11.3
PBR	0.7	0.8	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA	22.4	15.4	7.9	8.2	7.7
성장성지표(%)					
매출증가율	-3.9	8.1	21.9	18.5	-15.7
EPS증가율	-909.4	-0.8	-158.1	-9.9	17.3
수익성지표(%)					
배당수익률	1.8	0.0	1.4	1.4	1.4
ROE	-9.6	-14.4	9.0	7.4	8.1
ROA	-2.5	-5.0	2.1	1.7	1.9
ROIC	-4.7	-9.9	4.5	3.8	4.3
안정성지표(%)					
부채비율(%)	178.8	190.2	200.6	224.8	185.4
순차입금 비율(%)	78.3	68.3	41.3	38.7	37.2
이자보상배율(배)	0.0	-0.2	2.6	2.3	2.5
활동성지표(배)					
매출채권회전율	11.5	12.2	14.1	12.9	10.8
재고자산회전율	6.9	8.1	9.0	8.3	6.9
총자산회전율	0.8	0.7	0.9	0.9	0.8

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	36,318	42,795	51,278	61,640	52,332
현금및현금성자산	15,865	16,092	26,593	29,578	27,002
유가증권	236	253	324	421	332
매출채권	7,038	6,104	7,805	10,137	8,008
재고자산	10,336	9,559	12,223	15,876	12,542
비유동자산	74,212	62,813	67,166	72,021	71,152
유형자산	56,720	47,195	50,514	53,549	54,432
무형자산	2,938	2,339	2,064	1,824	1,615
투자자산	10,467	8,524	8,743	9,057	9,108
자산총계	110,530	105,608	118,444	133,661	123,484
유동부채	37,726	41,057	49,889	61,998	50,945
매입채무및기타채무	9,912	9,140	11,688	15,181	11,993
단기차입금	12,051	7,202	9,209	11,961	9,449
유동성장기부채	6,050	9,372	9,372	9,372	9,372
비유동부채	33,156	28,160	29,150	30,507	29,268
사채	11,634	5,806	5,806	5,806	5,806
장기차입금	15,398	16,959	16,959	16,959	16,959
부채총계	70,881	69,217	79,039	92,505	80,214
지배주주지분	24,641	21,792	24,574	26,116	27,985
자본금	786	876	876	876	876
자본잉여금	12,747	13,245	13,245	13,245	13,245
자본조정등	-216	462	462	462	462
기타포괄이익누계액	3,094	2,905	2,905	2,905	2,905
이익잉여금	8,231	4,304	6,389	7,932	9,801
비지배주주지분	15,007	14,599	14,831	15,040	15,285
자본총계	39,649	36,391	39,405	41,156	43,270
비이자부채	23753	28035	35850	46564	36785
총차입금	47,128	41,182	43,189	45,941	43,429
순차입금	31,027	24,837	16,273	15,943	16,095

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	2,233	2,283	4,073	3,399	7,547
당기순이익	-2,372	-5,436	2,317	2,088	2,449
비현금성 비용 및 수익	4,543	9,016	4,129	4,102	4,121
유형자산감가상각비	2,125	2,865	2,681	2,965	3,116
무형자산상각비	330	370	275	240	209
운전자본변동	1,674	38	-1,440	-1,975	1,802
매출채권등의 감소	796	685	-1,701	-2,332	2,129
재고자산의 감소	1,815	464	-2,664	-3,653	3,334
매입채무등의 증가	6,111	13,546	2,548	3,493	-3,188
기타 영업현금흐름	-1612	-1335	-933	-816	-825
투자활동 현금흐름	-7,295	-4,285	-1,154	-9,317	-970
유형자산의 증가(CAPEX)	-10,028	-5,367	-6,000	-6,000	-4,000
유형자산의 감소	72	565	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-175	-224	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-253	892	65	-164	149
기타	3089	-151	4781	-3153	2881
재무활동 현금흐름	7,327	2,346	7,582	8,903	-9,152
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	2,000	0	0	0
기타	7327	346	7582	8903	-9152
기타 및 조정	526	-118	0	0	0
현금의 증가	2,791	226	10,501	2,985	-2,575
기초현금	13,074	15,865	16,092	26,593	29,578
기말현금	15,865	16,092	26,593	29,578	27,002

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2025.04.01~2026.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	139	92.7
Trading Buy (중립)	10	6.7
중립	1	0.7
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

