

Company Update

Analyst 이동욱

02) 6915-5671

treestump@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 (유지) 200,000원

현재가 (5/13) 129,700원

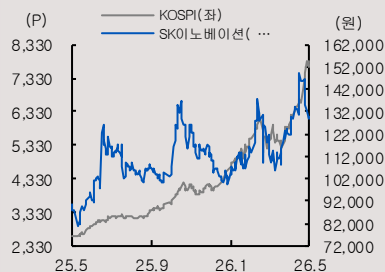
KOSPI (5/13)	7,844.01pt
시가총액	22,018십억원
발행주식수	170,301천주
액면가	5,000원
52주 최고가	149,800원
최저가	81,100원
60일 일평균거래대금	104십억원
외국인 지분율	14.6%
배당수익률 (2026F)	1.5%

주주구성	
SK 외 12 인	52.09%
국민연금공단	6.03%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-21%	-45%	-52%
절대기준	7%	3%	44%

	현재
투자 의견	매수
목표주가	200,000
EPS(26)	14,836
EPS(27)	13,100

SK이노베이션 주가추이



본 조시분석자료는 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)

## 올해 1분기 영업이익, 2조원 상회

### 올해 1분기 영업이익, 전 분기 대비 632.0% 증가

SK이노베이션의 올해 1분기 영업이익은 2조 1,622억원으로 전 분기 대비 632.0% 증가하며, 최근 높아진 시장 기대치를 상회하였다. 배터리/소재부문의 적자 지속에도 불구하고, 석유/화학/E&S 사업의 실적 개선이 전사 이익 증가를 견인하였다.

1) SK에너지의 영업이익은 1조 2,832억원으로 전 분기 대비 353.9% 증가하였다. 유가 상승에 따른 재고관련손익 증가와 중동/아시아 생산차질로 인한 등/경유 숏티지 심화 국면에서 나타난 긍정적인 래깅 효과가 실적 개선의 주요 배경이다. 2) SK지오센트릭의 영업이익은 1,275억원으로 전 분기 대비 흑자전환하였다. 재고관련손익이 증가한 가운데, 다운스트림 수요 호조로 PX 등 아로마틱 제품 스프레드가 개선되었고, 폴리머 또한 3월 이후 긍정적인 래깅 효과가 반영되었기 때문이다. 3) SK온은 3,492억원의 영업손실을 기록했으나, 전 분기 대비 적자폭은 축소되었다. 북미 판매량 증가와 유럽/아시아 판매 회복이 손실 축소에 기여하였다. 4) SK이노베이션 E&S의 영업이익은 2,832억원으로 전 분기 대비 140.0% 증가하였다. 동절기 난방수요 증가에 따른 도시가스 판매량 확대와 SMP 상승이 실적 개선의 주된 요인이다.

참고로 올해 1분기 저가법 영향을 포함한 전사 재고관련손익은 1조 249억원으로 전 분기 대비 약 1.1조원 증가하였다. 회사별로는 SK에너지 7,760억원, SK인천석유화학 921억원, SK지오센트릭 907억원, SK엔무브 661억원이 반영되었다.

### 호주 바로사 가스전, 생산/판매 단계로 전환

SK이노베이션의 호주 바로사 가스전은 단순한 해외 자원개발 프로젝트가 아니라, SK E&S 통합 이후 LNG 밸류체인 이익 가시성을 높이는 핵심 업스트림 자산으로 평가된다. SK이노베이션 E&S는 바로사 프로젝트 지분 37.5%를 보유하고 있으며, Santos 50%, JERA 12.5%의 지분 구조로 참여하고 있다.

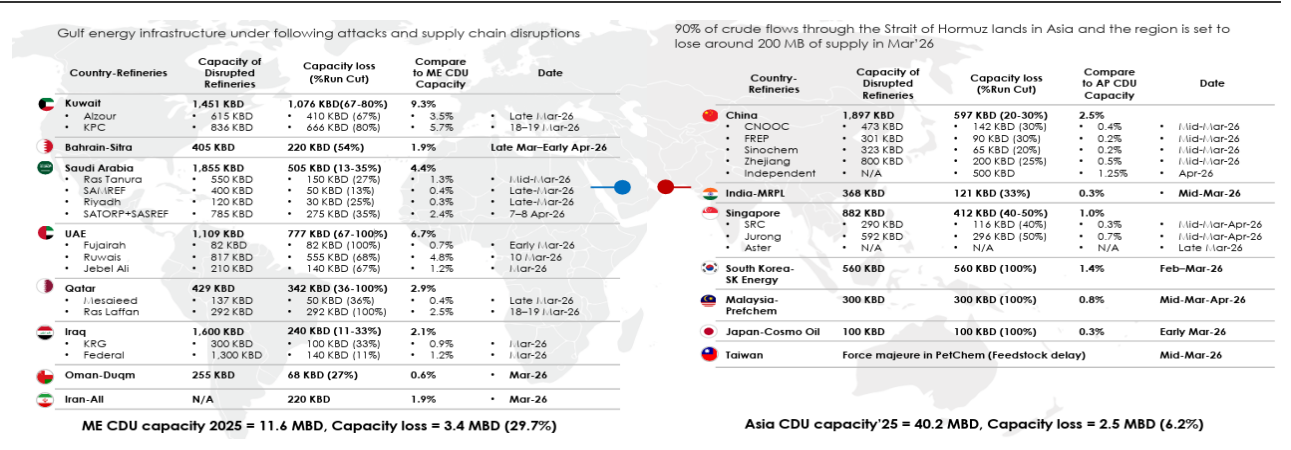
(단위:십억원,배)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	74,270	80,296	96,662	114,877	96,611
영업이익	356	449	4,827	3,895	4,279
세전이익	-2,302	-5,869	3,619	3,087	3,623
지배주주순이익	-2,260	-3,348	2,527	2,231	2,689
EPS(원)	-21,236	-21,056	14,836	13,100	15,791
증가율(%)	-909.4	-0.8	-170.5	-11.7	20.5
영업이익률(%)	0.5	0.6	5.0	3.4	4.4
순이익률(%)	-3.2	-6.8	2.7	2.1	2.9
ROE(%)	-9.6	-14.4	10.8	8.6	9.6
PER	-5.3	-4.8	8.7	9.9	8.2
PBR	0.7	0.8	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA	22.4	15.4	6.6	7.1	6.6

자료: Company data, IBK투자증권 예상

동 프로젝트는 연간 약 130만톤의 천연가스를 한국으로 도입하는 구조다. 특히 올해 1월 바로사 LNG 첫 카고 선적이 완료되면서, 2012년 참여 이후 약 14년간 지속되었던 개발 리스크가 생산/판매 단계로 전환되었다는 점이 중요하다.

투자포인트는 세 가지다. 첫째, 신규 액화터미널을 건설하는 대신 인근 다윈 LNG 터미널을 활용하는 브라운필드 방식과 호주~국내 간 단거리 입지, 약 8~10일의 수송 기간을 바탕으로 초기 투자비와 물류비를 절감할 수 있다. 이는 중동/미국산 LNG 대비 도입원가 우위로 연결될 수 있다. 둘째, 저원가 직도입 LNG를 자가발전해 투입함으로써 급전순위 상승과 발전 다운스트림 마진 방어 가능. 이는 SMP 하락기에 이익 방어력을 높이는 요인이다. 셋째, 호르무즈 해협과 러시아발 지정학적 리스크가 상시화되는 국면에서 호주 원산지 LNG는 공급 다변화와 에너지 안보 프리미엄을 동시에 제공할 수 있다. 현재 바로사 가스전은 올해 하반기부터 LNG부문 영업이익 확대의 직접적인 요인으로 반영될 가능성이 높다고 판단된다.

그림 1. 중동/아시아 정제설비 생산차질 현황



자료: FGE, EA, IBK투자증권

표 1. SK이노베이션 실적 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2023	2024	2025	2026E
매출액	21,147	19,307	20,533	19,310	24,212	23,694	24,351	24,405	77,288	74,270	80,296	96,662
석유사업	11,918	11,119	12,442	11,711	14,994	13,970	14,491	13,958	47,551	49,840	47,190	57,412
화학사업	2,477	2,269	2,415	2,121	3,213	2,525	2,572	2,235	10,744	10,352	9,282	10,545
유탄사업	972	894	981	990	1,222	891	891	891	4,693	4,235	3,836	3,896
기타 및 조정	5,779	5,026	4,695	4,488	4,783	6,308	6,397	7,321	14,301	9,843	19,988	24,809
영업이익	-45	-418	573	337	2,162	978	982	705	1,904	356	449	4,827
%OP	-0.2	-2.2	2.8	1.7	8.9	4.1	4.0	2.9	2.5	0.5	0.6	5.0
석유사업	36	-466	304	475	1,930	742	633	428	811	461	349	3,733
화학사업	-114	-119	-25	-9	128	130	117	70	517	125	-266	445
유탄사업	121	135	171	181	189	239	209	229	998	687	608	864
기타 및 조정	-88	33	123	-310	-84	-133	23	-21	-421	-917	-242	-215

자료: SK이노베이션, IBK투자증권

SK이노베이션 (096770)

포괄손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	74,270	80,296	96,662	114,877	96,611
증가율(%)	-3.9	8.1	20.4	18.8	-15.9
매출원가	70,256	75,996	86,435	104,590	86,961
매출총이익	4,013	4,300	10,227	10,288	9,650
매출총이익률 (%)	5.4	5.4	10.6	9.0	10.0
판매비	3,950	4,570	5,399	6,393	5,372
판매비율(%)	5.3	5.7	5.6	5.6	5.6
영업이익	356	449	4,827	3,895	4,279
증가율(%)	-81.3	26.1	975.9	-19.3	9.9
영업이익률(%)	0.5	0.6	5.0	3.4	4.4
순금융손익	-1,714	-1,593	-1,248	-757	-655
이자손익	-1,067	-1,120	-908	-727	-685
기타	-647	-473	-340	-30	30
기타영업외손익	-514	-4,479	-60	0	0
중속/관계기업손익	-430	-246	100	-50	0
세전이익	-2,302	-5,869	3,619	3,087	3,623
법인세	0	-955	987	679	797
법인세율	0.0	16.3	27.3	22.0	22.0
계속사업이익	-2,302	-4,914	2,632	2,408	2,826
중단사업손익	-70	-523	0	0	0
당기순이익	-2,372	-5,436	2,632	2,408	2,826
증가율(%)	-527.6	129.1	-148.4	-8.5	17.4
당기순이익률 (%)	-3.2	-6.8	2.7	2.1	2.9
지배주주당기순이익	-2,260	-3,348	2,527	2,231	2,689
기타포괄이익	3,388	-501	0	0	0
총포괄이익	1,016	-5,938	2,632	2,408	2,826
EBITDA	2,810	3,684	7,649	6,762	7,190
증가율(%)	-28.6	31.1	107.6	-11.6	6.3
EBITDA마진율(%)	3.8	4.6	7.9	5.9	7.4

투자지표

(12월 결산)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	-21,236	-21,056	14,836	13,100	15,791
BPS	161,813	127,962	146,888	158,010	171,830
DPS	2,000	0	2,000	2,000	2,000
밸류에이션(배)					
PER	-5.3	-4.8	8.7	9.9	8.2
PBR	0.7	0.8	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA	22.4	15.4	6.6	7.1	6.6
성장성지표(%)					
매출증가율	-3.9	8.1	20.4	18.8	-15.9
EPS증가율	-909.4	-0.8	-170.5	-11.7	20.5
수익성지표(%)					
배당수익률	1.8	0.0	1.5	1.5	1.5
ROE	-9.6	-14.4	10.8	8.6	9.6
ROA	-2.5	-5.0	2.4	1.9	2.2
ROIC	-4.7	-9.9	5.2	4.7	5.5
안정성지표(%)					
부채비율(%)	178.8	190.2	197.7	220.1	180.0
순차입금 비율(%)	78.3	68.3	34.4	25.9	23.8
이자보상배율(배)	0.0	-0.2	3.1	2.5	2.7
활동성지표(배)					
매출채권회전율	11.5	12.2	14.0	12.9	10.8
재고자산회전율	6.9	8.1	8.9	8.3	6.9
총자산회전율	0.8	0.7	0.9	0.9	0.7

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	36,318	42,795	53,509	66,354	57,508
현금및현금성자산	15,865	16,092	29,110	34,578	32,465
유기증권	236	253	320	417	329
매출채권	7,038	6,104	7,714	10,047	7,918
재고자산	10,336	9,559	12,081	15,734	12,400
비유동자산	74,212	62,813	64,726	67,419	66,464
유형자산	56,720	47,195	48,149	49,021	49,819
무형자산	2,938	2,339	2,064	1,824	1,615
투자자산	10,467	8,524	8,737	9,051	9,101
자산총계	110,530	105,608	118,235	133,773	123,972
유동부채	37,726	41,057	49,418	61,527	50,475
매입채무및기타채무	9,912	9,140	11,552	15,045	11,857
단기차입금	12,051	7,202	9,102	11,854	9,342
유동성장기부채	6,050	9,372	9,372	9,372	9,372
비유동부채	33,156	28,160	29,097	30,454	29,216
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	78,516	91,981	79,690
지배주주지분	24,641	21,792	25,015	26,909	29,263
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	6,831	8,725	11,079
비지배주주지분	15,007	14,599	14,705	14,882	15,019
자본총계	39,649	36,391	39,720	41,791	44,282
비이자부채	23753	28035	35434	46147	36368
총차입금	47,128	41,182	43,082	45,834	43,322
순차입금	31,027	24,837	13,652	10,840	10,528

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	2,233	2,283	4,390	3,381	7,510
당기순이익	-2,372	-5,436	2,632	2,408	2,826
비현금성 비용 및 수익	4,543	9,016	4,030	3,675	3,567
유형자산감가상각비	2,125	2,865	2,546	2,628	2,702
무형자산상각비	330	370	275	240	209
운전자본변동	1,674	38	-1,364	-1,975	1,802
매출채권등의 감소	796	685	-1,611	-2,332	2,129
재고자산의 감소	1,815	464	-2,522	-3,653	3,334
매입채무등의 증가	6,111	13,546	2,412	3,493	-3,188
기타 영업현금흐름	-1612	-1335	-908	-727	-685
투자활동 현금흐름	-7,295	-4,285	1,474	-6,817	-470
유형자산의 증가(CAPEX)	-10,028	-5,367	-3,500	-3,500	-3,500
유형자산의 감소	72	565	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-175	-224	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-253	892	71	-164	149
기타	3089	-151	4903	-3153	2881
재무활동 현금흐름	7,327	2,346	7,155	8,903	-9,152
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	2,000	0	0	0
기타	7327	346	7155	8903	-9152
기타 및 조정	526	-118	0	1	0
현금의 증가	2,791	226	13,019	5,468	-2,112
기초현금	13,074	15,865	16,092	29,110	34,578
기말현금	15,865	16,092	29,110	34,578	32,465

**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								

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

