IBK기업은행 금융그룹 IBK투자증권

Company Update

Analyst 이동욱
02) 6915-5671
treestump@ibks.com

SK이노베이션 (096770)

윤활기유, 영업이익률 46.1% 기록

매수 (유지)

목표주가 (유지)	210,000원
현재가 (10/29)	129,800원

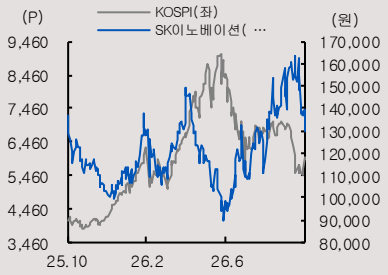
KOSPI (10/29)	5,937.66pt
시가총액	22,027십억원
발행주식수	170,301천주
액면가	5,000원
52주 최고가	163,200원
최저가	89,500원
60일 일평균거래대금	132십억원
외국인 지분율	16.4%
배당수익률 (2026F)	1.4%

주주구성	
SK 외 12 인	52.09%
국민연금공단	7.14%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	3%	-2%	-35%
절대기준	-11%	-13%	-5%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	210,000	210,000	-
EPS(26)	28,758	23,170	▲
EPS(27)	23,848	21,454	▲

SK이노베이션 주가추이



올해 3분기 영업이익, 높아진 시장 기대치 29.5% 상회

SK이노베이션의 3분기 영업이익은 3조 7,043억원으로 전 분기 대비 6.2% 증가하며, 최근 상향된 시장 기대치(2조 8,606억원)를 29.5% 상회하는 서프라이즈를 기록하였다. 전 분기 배터리 사업에서 인식된 일회성 이익의 역기저 효과가 존재했음에도 불구하고, 에너지/엔무브/E&S 부문의 동반 개선이 이를 상쇄하고도 남았다는 점이 이번 실적의 핵심이다. 특히 SK엔무브는 분기 기준 사상 최대 영업이익을 경신하며, 정유 사이클과는 결을 달리하는 윤활기유의 수익 체력을 재차 입증하였다.

1) SK에너지의 영업이익은 1조 2,058억원으로 전 분기 대비 85.2% 증가하였다. 전 분기 정기보수 종료에 따른 물량 정상화 효과에 더해, 역내외 공급 차질로 석유제품 크랙 강세가 이어진 결과이다. 2) SK엔무브의 영업이익은 1조 906억원으로 전 분기 대비 57.6% 증가하였으며, 영업이익률은 46.1%에 달하였다. 중동발 공급 차질이 장기화되며 높은 스프레드 국면이 유지된 데 따른 것으로, 이는 일시적 반등이 아닌 그룹III 기유 수급 구조의 변화를 반영한 숫자로 판단한다. 3) SK이노베이션 E&S의 영업이익은 7,744억원으로 전 분기 대비 631.3% 증가하였다. 전력 수요 성수기 진입과 함께 경쟁력 있는 LNG의 안정적 도입이 뒷받침되며 발전소 가동률이 개선된 결과이다.

SK엔무브, 북미 그룹III 유통망 확대

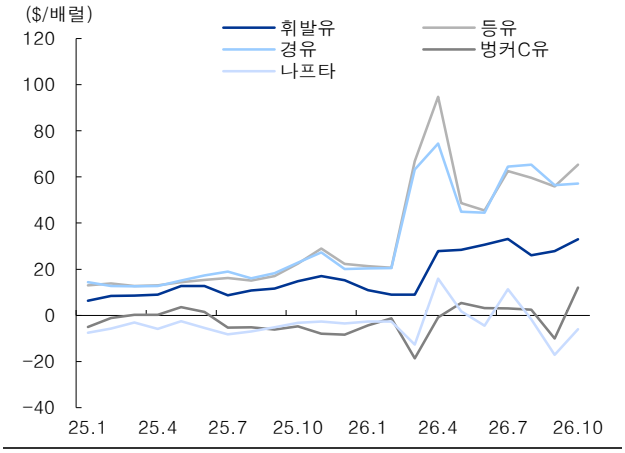
SK엔무브의 이익 체력은 가격뿐 아니라 판로의 측면에서도 진화하고 있다. SK엔무브는 미국 HF싱클레어에 그룹III 기유를 장기 공급하고, HF싱클레어는 북미 일부 지역에서 유베이스의 독점 유통을 맡게 되었다. 이는 HF싱클레어가 캐나다 미시사가 기유 설비를 정리하고 외부 조달로 전환하는 북미 공급 구조 재편의 산물이며, 미국 그룹III 소비량의 약 44%를 페르시아만에 의존해 온 시장에서 중동발 공백을 메우는 핵심 공급자로 편입되었다는 의미를 갖는다. 장기계약 기반의 판로 확보는 향후 스프레드 정상화 국면에서도 물량/협상력을 방어하는 장치로 작동할 것으로 판단한다.

(단위:십억원,배)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	74,717	80,296	106,488	121,884	103,744
영업이익	315	449	11,438	6,665	6,389
세전이익	-2,380	-5,869	7,261	5,785	5,758
지배주주순이익	-2,260	-3,348	4,898	4,061	4,042
EPS(원)	-21,236	-21,056	28,758	23,848	23,736
증가율(%)	-909.4	-0.8	-236.6	-17.1	-0.5
영업이익률(%)	0.4	0.6	10.7	5.5	6.2
순이익률(%)	-3.2	-6.8	4.8	3.7	4.3
ROE(%)	-9.6	-14.4	18.9	12.8	11.4
PER	-5.3	-4.8	4.9	5.9	5.9
PBR	0.7	0.8	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA	22.8	15.4	3.6	5.1	4.8

자료: Company data, IBK투자증권 예상

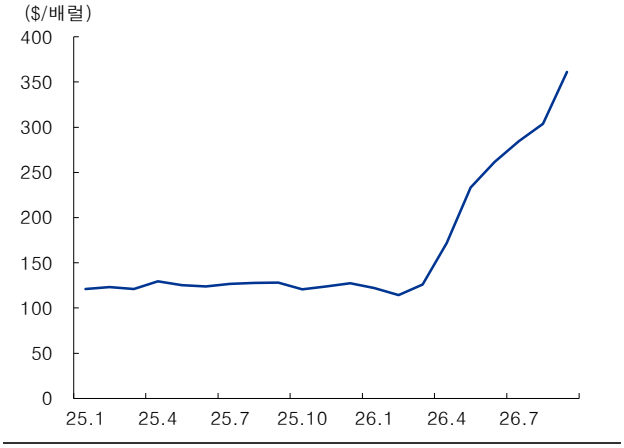
본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

그림 1. 역내 석유제품 크랙 추이



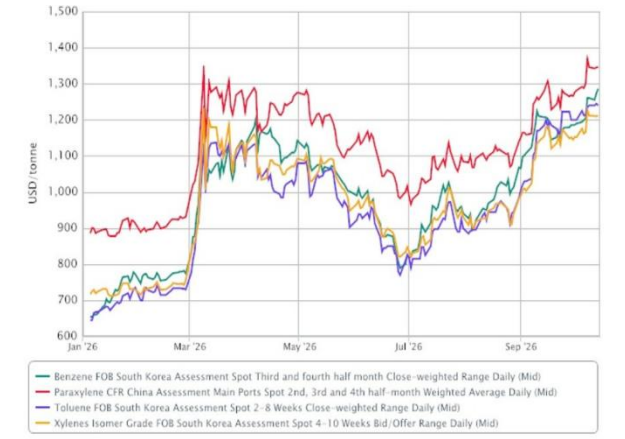
자료: 페트로넷, IBK투자증권

그림 2. 국내 윤활기유 수출 가격 추이



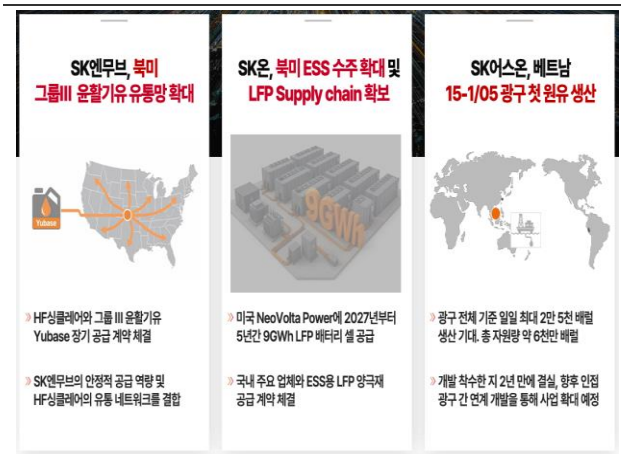
자료: 페트로넷, IBK투자증권

그림 3. 역내 방향족 가격 추이



자료: ICIS, IBK투자증권

그림 4. SK이노베이션 3Q26 실적 Highlights



자료: SK이노베이션, IBK투자증권

표 1. SK이노베이션 실적 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
매출액	21,147	19,307	20,533	19,310	24,212	29,236	28,774	24,266	74,717	80,296	106,488	121,884
석유사업	11,918	11,119	12,442	11,711	14,994	16,742	18,886	13,958	49,840	47,190	64,580	56,115
화학사업	2,477	2,269	2,415	2,121	3,213	3,733	3,567	2,235	10,352	9,282	12,748	10,001
윤활유사업	972	894	981	990	1,222	1,983	2,367	1,865	4,235	3,836	7,438	7,258
기타 및 조정	5,779	5,026	4,695	4,488	4,783	6,778	3,954	6,208	10,290	19,988	21,723	48,509
영업이익	-45	-418	573	337	2,162	3,566	3,704	2,006	315	449	11,438	6,665
%OP	-0.2%	-2.2%	2.8%	1.7%	8.9%	12.2%	12.9%	8.3%	0.4%	0.6%	10.7%	5.5%
석유사업	36	-466	304	475	1,930	1,473	1,476	1137	461	349	6,016	2,712
화학사업	-114	-119	-25	-9	128	44	87	70	125	-266	327	310
윤활유사업	121	135	171	181	189	692	1,091	821	687	608	2,792	2,638
기타 및 조정	-88	33	123	-310	-84	1,358	1,051	-21	-958	-242	2,303	1,004

자료: SK이노베이션, IBK투자증권

SK이노베이션 (096770)

포괄손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	74,717	80,296	106,488	121,884	103,744
증가율(%)	-3.3	7.5	32.6	14.5	-14.9
매출원가	70,678	75,996	90,107	109,714	92,728
매출총이익	4,039	4,300	16,381	12,170	11,016
매출총이익률 (%)	5.4	5.4	15.4	10.0	10.6
판관비	4,016	4,570	5,022	5,505	4,627
판관비율(%)	5.4	5.7	4.7	4.5	4.5
영업이익	315	449	11,438	6,665	6,389
증가율(%)	-83.4	42.2	2,449.3	-41.7	-4.1
영업이익률(%)	0.4	0.6	10.7	5.5	6.2
순금융손익	-1,747	-1,593	-2,891	-829	-631
이자손익	-1,100	-1,120	-1,063	-799	-661
기타	-647	-473	-1828	-30	30
기타영업외손익	-518	-4,479	-1,300	0	0
종속/관계기업손익	-430	-246	13	-50	0
세전이익	-2,380	-5,869	7,261	5,785	5,758
법인세	-7	-955	2,184	1,273	1,267
법인세율	0.3	16.3	30.1	22.0	22.0
계속사업이익	-2,372	-4,914	5,077	4,513	4,491
중단사업손익	0	-523	23	0	0
당기순이익	-2,372	-5,436	5,101	4,513	4,491
증가율(%)	-527.6	129.1	-193.8	-11.5	-0.5
당기순이익률 (%)	-3.2	-6.8	4.8	3.7	4.3
지배주주당기순이익	-2,260	-3,348	4,898	4,061	4,042
기타포괄이익	3,388	-501	1,721	0	0
총포괄이익	1,016	-5,938	6,822	4,513	4,491
EBITDA	2,770	3,684	15,307	10,415	10,109
증가율(%)	-29.6	33.0	315.5	-32.0	-2.9
EBITDA마진율(%)	3.7	4.6	14.4	8.5	9.7

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	36,318	42,795	37,957	50,955	48,767
현금및현금성자산	15,865	16,092	18,431	24,000	27,226
유가증권	236	253	268	369	295
매출채권	7,038	6,104	6,860	9,471	7,569
재고자산	10,336	9,559	8,659	11,953	9,553
비유동자산	74,212	62,813	62,633	64,070	62,930
유형자산	56,720	47,195	47,573	47,594	47,613
무형자산	2,938	2,339	2,281	2,010	1,771
투자자산	10,467	8,524	9,156	9,466	9,550
자산총계	110,530	105,608	100,590	115,025	111,697
유동부채	37,726	41,057	30,351	39,070	32,716
매입채무및기타채무	9,912	9,140	7,263	10,026	8,013
단기차입금	12,051	7,202	6,671	9,209	7,360
유동성장기부채	6,050	9,372	7,436	7,436	7,436
비유동부채	33,156	28,160	28,298	29,842	28,717
사채	11,634	5,806	9,228	9,228	9,228
장기차입금	15,398	16,959	13,088	13,088	13,088
부채총계	70,881	69,217	58,649	68,912	61,433
지배주주지분	24,641	21,792	29,909	33,630	37,332
자본금	786	876	876	876	876
자본잉여금	12,747	13,245	13,982	13,982	13,982
자본조정등	-216	462	32	32	32
기타포괄이익누계액	3,094	2,905	5,113	5,113	5,113
이익잉여금	8,231	4,304	9,209	12,930	16,632
비지배주주지분	15,007	14,599	12,032	12,483	12,932
자본총계	39,649	36,391	41,941	46,113	50,264
비이자부채	23753	28035	20303	28028	22399
총차입금	47,128	41,182	38,346	40,884	39,034
순차입금	31,027	24,837	19,648	16,515	11,513

투자지표

(12월 결산)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	-21,236	-21,056	28,758	23,848	23,736
BPS	161,813	127,962	175,623	197,472	219,209
DPS	2,000	0	2,000	2,000	2,000
밸류에이션(배)					
PER	-5.3	-4.8	4.9	5.9	5.9
PBR	0.7	0.8	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA	22.8	15.4	3.6	5.1	4.8
성장성지표(%)					
매출증가율	-3.3	7.5	32.6	14.5	-14.9
EPS증가율	-909.4	-0.8	-236.6	-17.1	-0.5
수익성지표(%)					
배당수익률	1.8	0.0	1.4	1.4	1.4
ROE	-9.6	-14.4	18.9	12.8	11.4
ROA	-2.5	-5.0	4.9	4.2	4.0
ROIC	-4.7	-9.9	9.9	8.4	8.4
안정성지표(%)					
부채비율(%)	178.8	190.2	139.8	149.4	122.2
순차입금 비율(%)	78.3	68.3	46.8	35.8	22.9
이자보상배율(배)	0.0	-0.2	7.4	4.7	4.6
활동성지표(배)					
매출채권회전율	11.5	12.2	16.4	14.9	12.2
재고자산회전율	7.0	8.1	11.7	11.8	9.6
총자산회전율	0.8	0.7	1.0	1.1	0.9

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	2,233	2,283	10,357	5,658	10,138
당기순이익	-2,372	-5,436	5,101	4,513	4,491
비현금성 비용 및 수익	4,543	9,016	8,053	4,630	4,350
유형자산감가상각비	2,125	2,865	3,552	3,479	3,481
무형자산상각비	330	370	317	271	239
운전자본변동	1,674	38	-1,630	-2,685	1,956
매출채권등의 감소	796	685	-148	-2,610	1,902
재고자산의 감소	1,815	464	1,177	-3,294	2,401
매입채무등의 증가	6,111	13,546	4,034	2,763	-2,014
기타 영업현금흐름	-1612	-1335	-1167	-800	-659
투자활동 현금흐름	-7,295	-4,285	-690	-6,579	-1,248
유형자산의 증가(CAPEX)	-10,028	-5,367	-3,564	-3,500	-3,500
유형자산의 감소	72	565	20	0	0
무형자산의 감소(증가)	-175	-224	-218	0	0
투자자산의 감소(증가)	-253	892	325	-159	116
기타	3089	-151	2747	-2920	2136
재무활동 현금흐름	7,327	2,346	-7,727	6,490	-5,664
차입금의 증가(감소)	0	0	-3,646	0	0
자본의 증가	0	2,000	0	0	0
기타	7327	346	-4081	6490	-5664
기타 및 조정	526	-118	399	0	0
현금의 증가	2,791	226	2,339	5,569	3,226
기초현금	13,074	15,865	16,092	18,431	24,000
기말현금	15,865	16,092	18,431	24,000	27,226

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
동 자료는 기관투자가 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 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

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

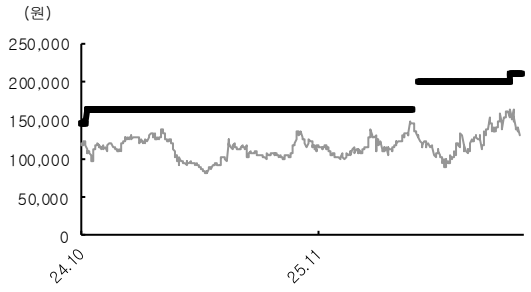
투자등급 통계 (2025.10.01~2026.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	184	96.8
Trading Buy (중립)	5	2.6
중립	1	0.5
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

SK이노베이션



추천일자	투자의견	목표가(원)	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2024.08.02	매수	145,000	-23.19	-15.17
2024.11.06	매수	165,000	-32.69	-15.64
2025.11.06	1년경과	165,000	-29.72	-9.21
2026.05.04	매수	200,000	-38.86	-19.55
2026.10.14	매수	210,000	-30.86	-22.38
2026.10.29	매수	210,000		