

Company Update

Analyst 이동욱

02) 6915-5671

treestump@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 (유지) 165,000원

현재가 (10/24) 134,800원

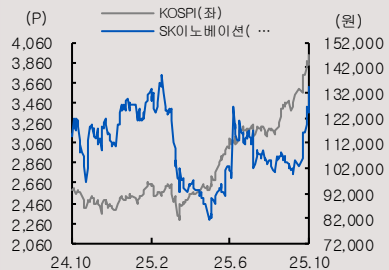
KOSPI (10/24)	3,941.59pt
시가총액	22,888십억원
발행주식수	170,301천주
액면가	5,000원
52주 최고가	139,200원
최저가	81,100원
60일 일평균거래대금	40십억원
외국인 지분율	12.8%
배당수익률 (2025F)	1.5%

주주구성	
SK 외 15 인	52.10%
국민연금공단	5.00%

추가상승	1M	6M	12M
상대기준	16%	-9%	-23%
절대기준	32%	42%	17%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	165,000	165,000	-
EPS(25)	-5,224	-5,977	▲
EPS(26)	3,661	3,432	▲

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)

호주 가스전 상업화, LNG 밸류체인 내재화 본격화

올해 3분기 영업이익, 전 분기 대비 대규모 흑자전환 전망

SK이노베이션의 올해 3분기 영업이익은 4,514억원으로 전 분기 대비 대규모 흑자전환이 예상되며, 최근 높아진 시장 기대치(2,420억원)를 크게 상회할 전망이다. 배터리사업은 미국 신공장 가동에 따른 비용 증가와 전방 시장 둔화 등으로 적자가 지속될 것으로 보인다. 반면 석유사업은 정제마진 개선과 재고 관련 손실의 급감으로 전 분기 대비 흑자전환이 예상되며, 화학사업 역시 전 분기 정기보수에 따른 물량 기저 효과와 PX 스프레드 확대에 실적이 개선될 전망이다.

바로사 가스전 상업화로 연간 130만톤의 LNG 직도입 예상

동사가 2012년부터 개발에 참여한 호주 바로사 가스전(동사 지분율 37.5%)은 탐사 성공 이후 법적/환경적 이슈와, 초기 FID 후 발생한 팬데믹 및 공급망 문제로 개발이 지연되었으나, 올해 말 가동을 시작해 내년부터 본격적으로 LNG를 직도입할 것으로 전망된다. 바로사 가스전에서 연간 약 350만톤의 LNG가 생산되며, 이 중 약 130만톤이 국내로 직도입될 것으로 보인다. 거래 중간 단계가 줄어드는 직도입 구조는 원가를 낮출 수 있으며, 바로사 가스전은 다윈 LNG 플랜트의 재사용 및 BW Opal 등 FPSO 도입으로 초기 설비비가 상대적으로 적어 국내로 도입되는 LNG 가운데 가격 경쟁력이 가장 높을 것으로 추정된다. 또한 동사는 49.9% 지분을 보유한 미국 우드포드 셰일 가스전에서 2019년부터 연간 약 120만톤의 가스를 생산하고 있다. 동사는 바로사 가스전 등을 기반으로 작년 약 500만톤 규모였던 LNG 트레이딩 물량을 2030년까지 1,000만톤으로 확대할 계획이다.

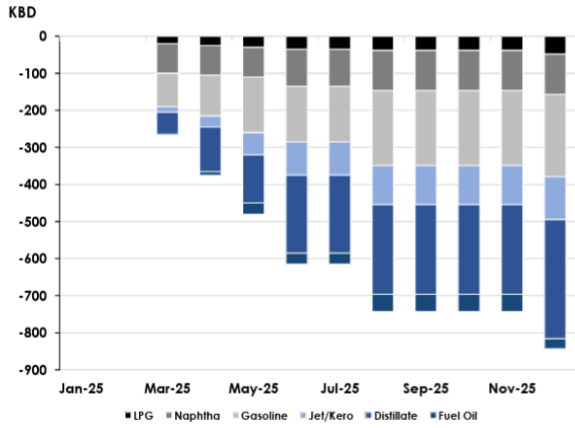
자금 조달 완료, 재무 리스크 완화 구간 진입

동사는 올해 하반기 총 8조원의 자금을 성공적으로 확보했다. 이는 재무 건전성 강화 및 신사업 투자를 위한 포트폴리오 전략의 일환으로, 유상증자/채권 발행/자산 유동화 등을 통해 마무리되었다. 이에 따른 순차입금 감소로 이자비용은 올해 하반기부터 완화될 전망이다.

(단위:십억원배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	77,288	74,717	83,656	94,688	117,643
영업이익	1,904	315	336	1,964	2,472
세전이익	932	-2,380	-1,350	746	1,136
지배주주순이익	256	-2,260	-831	624	788
EPS(원)	2,624	-21,236	-5,224	3,661	4,629
증가율(%)	-83.9	-909.4	-75.4	-170.1	26.4
영업이익률(%)	2.5	0.4	0.4	2.1	2.1
순이익률(%)	0.7	-3.2	-1.2	0.6	0.8
ROE(%)	1.2	-9.6	-3.6	2.8	3.5
PER	53.5	-5.3	-25.8	36.8	29.1
PBR	0.6	0.7	1.0	1.0	1.0
EV/EBITDA	10.0	22.8	19.2	13.1	12.1

자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 2025년 Atlantic Basin 정제설비 누적 폐쇄 전망



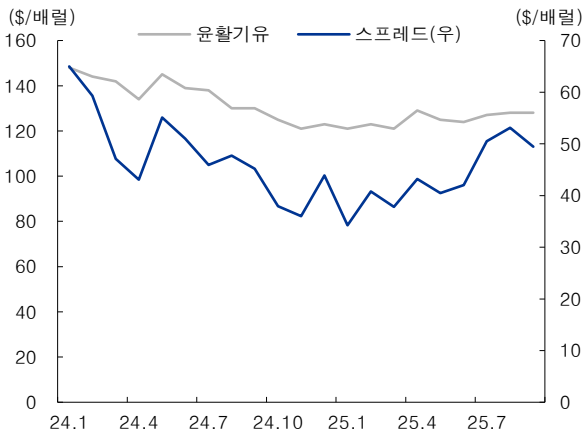
자료: TO, IBK투자증권

그림 2. SK이노베이션 E&S 호주 바로사 가스전 현황



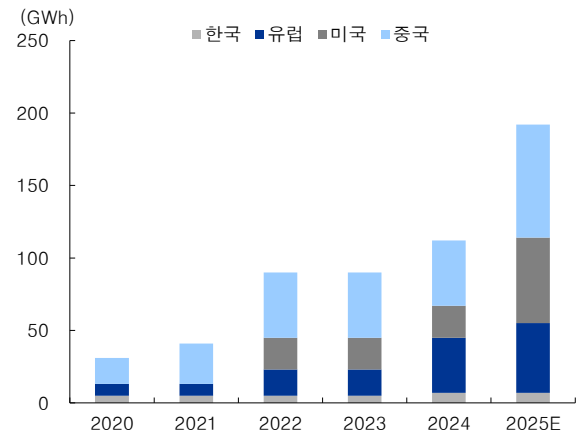
자료: SK이노베이션, IBK투자증권

그림 3. 국내 유회유 가격 및 스프레드 추이



자료: 페트로넷, IBK투자증권

그림 4. SK온 배터리 생산능력 추이/전망



자료: SK이노베이션, IBK투자증권

표 1. SK이노베이션 실적 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	18,855	18,799	17,657	19,406	21,147	19,307	21,799	21,404	77,288	74,717	83,656	94,688
석유사업	12,855	13,164	12,134	11,687	11,918	11,119	12,505	11,743	47,551	49,840	47,285	49,880
화학사업	2,759	2,594	2,625	2,373	2,477	2,269	2,713	2,298	10,744	10,352	9,757	10,865
유회유사업	1,137	1,063	1,065	971	972	894	1,150	1,121	4,693	4,235	4,137	5,070
기타 및 조정	2,104	1,979	1,833	4,375	5,779	5,026	5,431	6,241	14,301	10,290	22,477	28,873
영업이익	625	-46	-423	160	-45	-418	451	347	1,904	315	336	1,964
%OP	3.3	-0.2	-2.4	0.8	-0.2	-2.2	2.1	1.6	2.5	0.4	0.4	2.1
석유사업	591	144	-617	342	36	-466	260	134	811	461	-37	708
화학사업	125	99	-14	-84	-114	-119	5	-2	517	125	-230	188
유회유사업	220	152	174	140	121	135	145	145	998	687	545	579
기타 및 조정	-311	-442	33	-238	-88	33	42	70	-421	-958	57	490

자료: SK이노베이션, IBK투자증권

SK이노베이션 (096770)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	77,288	74,717	83,656	94,688	117,643
증가율(%)	-1.0	-3.3	12.0	13.2	24.2
매출원가	72,274	70,678	79,081	87,355	108,475
매출총이익	5,014	4,039	4,575	7,333	9,168
매출총이익률 (%)	6.5	5.4	5.5	7.7	7.8
판매비	3,727	4,016	4,683	5,369	6,696
판매비율(%)	4.8	5.4	5.6	5.7	5.7
영업이익	1,904	315	336	1,964	2,472
증가율(%)	-51.4	-83.4	6.4	485.0	25.9
영업이익률(%)	2.5	0.4	0.4	2.1	2.1
순금융손익	-935	-1,747	-1,341	-1,568	-1,616
이자손익	-749	-1,100	-1,350	-1,538	-1,646
기타	-186	-647	9	-30	30
기타영업외손익	-170	-518	-481	200	80
중속/관계기업손익	133	-430	136	150	200
세전이익	932	-2,380	-1,350	746	1,136
법인세	377	-7	-382	164	250
법인세율	40.5	0.3	28.3	22.0	22.0
계속사업이익	555	-2,372	-968	582	886
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	555	-2,372	-968	582	886
증가율(%)	-70.7	-527.6	-59.2	-160.1	52.4
당기순이익률 (%)	0.7	-3.2	-1.2	0.6	0.8
지배주주당기순이익	256	-2,260	-831	624	788
기타포괄이익	99	3,388	-2,039	0	0
총포괄이익	654	1,016	-3,007	582	886
EBITDA	3,934	2,770	3,815	5,777	6,331
증가율(%)	-31.1	-29.6	37.7	51.4	9.6
EBITDA마진율(%)	5.1	3.7	4.6	6.1	5.4

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	2,624	-21,236	-5,224	3,661	4,629
BPS	217,879	161,813	128,500	130,202	132,872
DPS	0	2,000	2,000	2,000	2,000
밸류에이션(배)					
PER	53.5	-5.3	-25.8	36.8	29.1
PBR	0.6	0.7	1.0	1.0	1.0
EV/EBITDA	10.0	22.8	19.2	13.1	12.1
성장성지표(%)					
매출증가율	-1.0	-3.3	12.0	13.2	24.2
EPS증가율	-83.9	-909.4	-75.4	-170.1	26.4
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	1.8	1.5	1.5	1.5
ROE	1.2	-9.6	-3.6	2.8	3.5
ROA	0.7	-2.5	-0.9	0.5	0.7
ROIC	1.5	-4.7	-1.6	0.9	1.4
안정성지표(%)					
부채비율(%)	169.3	178.8	217.6	239.2	274.4
순차입금 비율(%)	57.1	78.3	113.3	119.6	119.5
이자보상배율(배)	1.1	0.0	-0.1	1.1	1.2
활동성지표(배)					
매출채권회전율	12.7	11.5	12.2	13.3	13.3
재고자산회전율	6.7	7.0	8.1	8.6	8.6
총자산회전율	1.0	0.8	0.8	0.8	1.0

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	33,280	36,318	33,000	38,102	50,198
현금및현금성자산	13,074	15,865	12,142	14,047	18,603
유가증권	318	236	552	637	837
매출채권	5,929	7,038	6,637	7,655	10,055
재고자산	11,123	10,336	10,249	11,820	15,525
비유동자산	47,556	74,212	74,733	77,786	79,814
유형자산	35,843	56,720	58,001	60,584	61,049
무형자산	2,302	2,938	2,716	2,321	1,997
투자자산	6,730	10,467	9,760	9,972	10,320
자산총계	80,836	110,530	107,733	115,888	130,012
유동부채	29,399	37,726	37,880	42,152	52,228
매입채무및기타채무	8,534	9,912	7,956	9,176	12,052
단기차입금	8,185	12,051	9,319	10,748	14,117
유동성장기부채	3,435	6,050	10,011	10,011	10,011
비유동부채	21,416	33,156	35,932	39,566	43,062
사채	10,004	11,634	11,796	14,796	16,796
장기차입금	7,711	15,398	18,211	18,211	18,211
부채총계	50,816	70,881	73,811	81,718	95,290
지배주주지분	22,203	24,641	21,884	22,174	22,628
자본금	510	786	876	876	876
자본잉여금	10,396	12,747	12,662	12,662	12,662
자본조정등	-833	-216	-362	-362	-362
기타포괄이익누계액	878	3,094	1,479	1,479	1,479
이익잉여금	11,253	8,231	7,083	7,373	7,828
비지배주주지분	7,817	15,007	12,038	11,996	12,094
자본총계	30,020	39,649	33,922	34,170	34,723
비이자부채	20281	23753	22687	26165	34368
총차입금	30,535	47,128	51,124	55,553	60,922
순차입금	17,143	31,027	38,429	40,869	41,482

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	5,368	2,233	1,703	2,908	1,685
당기순이익	555	-2,372	-968	582	886
비현금성 비용 및 수익	2,703	4,543	4,897	5,031	5,194
유형자산감가상각비	1,821	2,125	3,069	3,417	3,535
무형자산상각비	209	330	410	395	324
운전자본변동	3,766	1,674	-786	-1,166	-2,750
매출채권등의 감소	204	796	-202	-1,018	-2,400
재고자산의 감소	1,144	1,815	-62	-1,571	-3,705
매입채무등의 증가	2,687	6,111	5,248	1,220	2,876
기타 영업현금흐름	-1656	-1612	-1440	-1539	-1645
투자활동 현금흐름	-11,244	-7,295	-8,366	-7,349	-7,079
유형자산의 증가(CAPEX)	-11,238	-10,028	-7,909	-6,000	-4,000
유형자산의 감소	21	72	30	0	0
무형자산의 감소(증가)	-218	-175	-63	0	0
투자자산의 감소(증가)	-1,276	-253	-24	-63	-148
기타	1467	3089	-400	-1286	-2931
재무활동 현금흐름	9,490	7,327	3,196	6,346	9,951
차입금의 증가(감소)	0	0	5,088	0	0
자본의 증가	1,137	0	90	0	0
기타	8353	7327	-1982	6346	9951
기타 및 조정	-19	526	-256	0	-1
현금의 증가	3,595	2,791	-3,723	1,905	4,556
기초현금	9,479	13,074	15,865	12,142	14,047
기말현금	13,074	15,865	12,142	14,047	18,603

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 (2024.10.01~2025.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	129	90.8
Trading Buy (중립)	11	7.7
중립	2	1.4
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

