

Company Update

Analyst 이동욱

02) 6915-5671

treestump@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 (유지) 165,000원

현재가 (10/31) 128,900원

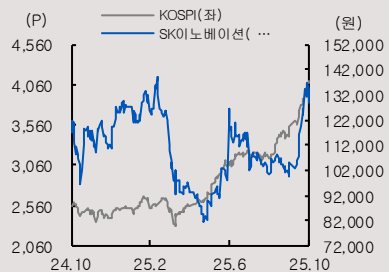
KOSPI (10/31)	4,107.50pt
시가총액	21,891십억원
발행주식수	170,301천주
액면가	5,000원
52주 최고가	139,200원
최저가	81,100원
60일 일평균거래대금	42십억원
외국인 지분율	12.8%
배당수익률 (2025F)	1.6%

주주구성	
SK 외 13 인	52.09%
국민연금공단	5.00%

추가상승	1M	6M	12M
상대기준	7%	-15%	-32%
절대기준	28%	37%	10%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	165,000	165,000	-
EPS(25)	-4,986	-5,224	▲
EPS(26)	4,421	3,661	▲

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)

SK온, 북미 ESS 시장의 문을 두드리다

올해 3분기 영업이익, 시장 기대치를 크게 상회

SK이노베이션의 올해 3분기 영업이익은 5,735억원으로, 전 분기 대비 대규모 흑자 전환하며 시장 기대치(2,544억원)를 크게 상회했다. 배터리 및 석유개발사업의 실적 둔화에도 불구하고, 석유/화학/윤활유사업의 실적 개선이 주요 요인이다.

1) 석유사업 영업이익은 3,042억원으로 전 분기 대비 큰 폭의 흑자 전환을 기록했다. 전 분기 발생했던 부정적인 재고 효과가 제거되었고, OSP가 하락하였으며, 디젤/등유 등 주요 제품의 수급이 타이트해지며 정제마진이 개선된 결과다. 2) 화학사업 영업이익은 -368억원으로 전 분기 대비 적자 폭이 축소되었다. 올레핀/벤젠 스프레드는 축소되었으나, 드라이빙 시즌에 따른 PX 스프레드 개선과 저가 원재료 투입 효과가 긍정적으로 작용했다. 3) 윤활유사업 영업이익은 1,706억원으로 전 분기 대비 26.7% 증가하였다. 성수기 진입으로 판매량이 확대되었고, 긍정적인 래깅 효과도 발생했다. 4) 석유개발사업 영업이익은 893억원으로 전 분기 대비 18.1% 감소하였다. 이는 가스 판매가격 하락에 따른 결과다. 5) 배터리사업 영업이익은 -1,248억원으로 전 분기 대비 적자가 확대되었다. AMPC 수익이 1,731억원 발생했으나, OEM의 하계 휴가 및 미국 구매 보조금 폐지 영향으로 판매량이 감소하였기 때문이다.

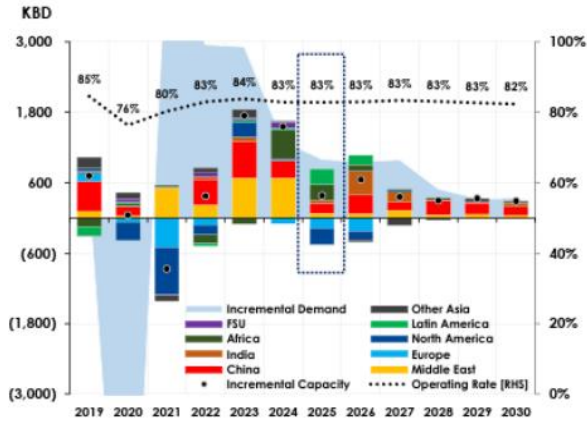
SK온, LFP 기반 ESS 첫 수주

SK온은 미국 콜로라도 소재 재생에너지 개발사인 플랫폼아이언과 ESS 공급 계약을 체결하며 북미 시장 진출의 본격적인 발판을 마련했다. 이번 계약은 SK온의 미국 ESS 사업 첫 수주 사례로, 초기 1GWh 규모의 공급을 시작으로 최대 7.2GWh까지 확대될 수 있는 장기 프레임워크다. 계약 기간은 2026년 하반기부터 2030년까지로, 총 계약 가치는 약 2조원에 달할 전망이다. 공급 제품은 LFP 배터리를 탑재한 컨테이너형 ESS 완제품이다. 또한 SK온은 플랫폼아이언을 포함한 다수의 고객과 최대 10GWh 규모의 ESS 공급 계약을 협의 중이며, 신규 공장을 건설하기보다는 기존 생산 라인 전환을 통해 현지 생산 능력을 확대할 계획이다.

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	77,288	74,717	82,507	95,153	118,108
영업이익	1,904	315	524	1,947	2,454
세전이익	932	-2,380	-1,296	831	1,120
지배주주순이익	256	-2,260	-793	753	774
EPS(원)	2,624	-21,236	-4,986	4,421	4,545
증가율(%)	-83.9	-909.4	-76.5	-188.7	2.8
영업이익률(%)	2.5	0.4	0.6	2.0	2.1
순이익률(%)	0.7	-3.2	-1.1	0.7	0.7
ROE(%)	1.2	-9.6	-3.4	3.4	3.4
PER	53.5	-5.3	-25.9	29.2	28.4
PBR	0.6	0.7	1.0	1.0	1.0
EV/EBITDA	10.0	22.8	18.1	13.0	11.9

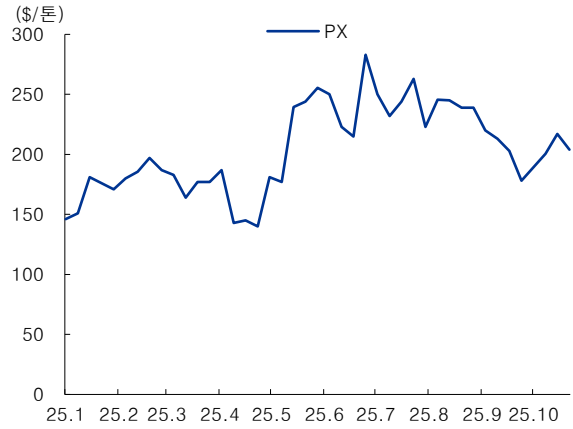
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 세계 정유 생산능력/수요 순증 추이/전망



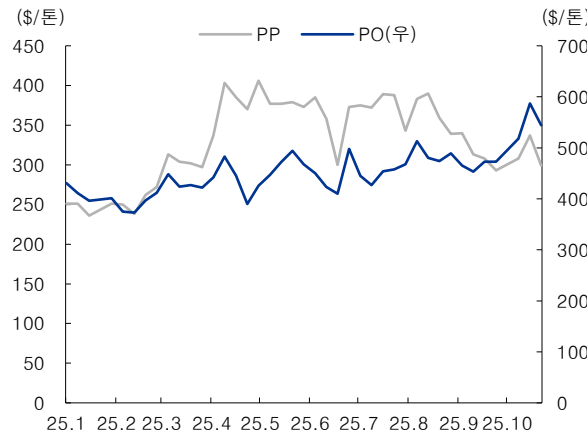
자료: TO, IBK투자증권

그림 2. 국내 PX 스프레드 추이



자료: 씨스켄, IBK투자증권

그림 3. 국내 PP/PO 스프레드 추이



자료: 씨스켄, IBK투자증권

그림 4. SK온 컨테이너형 ESS 제품



자료: SK이노베이션, IBK투자증권

표 1. SK이노베이션 실적 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	18,855	18,799	17,657	19,406	21,147	19,307	20,533	21,520	77,288	74,717	82,507	95,153
석유사업	12,855	13,164	12,134	11,687	11,918	11,119	12,442	11,743	47,551	49,840	47,222	49,880
화학사업	2,759	2,594	2,625	2,373	2,477	2,269	2,415	2,298	10,744	10,352	9,459	10,865
유회유사업	1,137	1,063	1,065	971	972	894	961	1,121	4,693	4,235	3,968	5,070
기타 및 조정	2,104	1,979	1,833	4,375	5,779	5,026	4,695	6,358	14,301	10,290	21,858	29,337
영업이익	625	-46	-423	160	-45	-418	574	413	1,904	315	524	1,947
%OP	3.3	-0.2	-2.4	0.8	-0.2	-2.2	2.8	1.9	2.5	0.4	0.6	2.0
석유사업	591	144	-617	342	36	-466	304	204	811	461	78	708
화학사업	125	99	-14	-84	-114	-119	-37	-2	517	125	-271	188
유회유사업	220	152	174	140	121	135	171	141	998	687	567	562
기타 및 조정	-311	-442	33	-238	-88	33	136	70	-421	-958	150	490

자료: SK이노베이션, IBK투자증권

SK이노베이션 (096770)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	77,288	74,717	82,507	95,153	118,108
증가율(%)	-1.0	-3.3	10.4	15.3	24.1
매출원가	72,274	70,678	77,807	87,811	108,931
매출총이익	5,014	4,039	4,700	7,342	9,177
매출총이익률 (%)	6.5	5.4	5.7	7.7	7.8
판매비	3,727	4,016	4,620	5,395	6,723
판매비율(%)	4.8	5.4	5.6	5.7	5.7
영업이익	1,904	315	524	1,947	2,454
증가율(%)	-51.4	-83.4	66.0	271.7	26.0
영업이익률(%)	2.5	0.4	0.6	2.0	2.1
순금융손익	-935	-1,747	-1,340	-1,566	-1,614
이자손익	-749	-1,100	-1,349	-1,536	-1,644
기타	-186	-647	9	-30	30
기타영업외손익	-170	-518	-481	200	80
중속/관계기업손익	133	-430	1	250	200
세전이익	932	-2,380	-1,296	831	1,120
법인세	377	-7	-370	183	246
법인세율	40.5	0.3	28.5	22.0	22.0
계속사업이익	555	-2,372	-926	648	873
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	555	-2,372	-926	648	873
증가율(%)	-70.7	-527.6	-61.0	-170.0	34.8
당기순이익률 (%)	0.7	-3.2	-1.1	0.7	0.7
지배주주당기순이익	256	-2,260	-793	753	774
기타포괄이익	99	3,388	-2,039	0	0
총포괄이익	654	1,016	-2,965	648	873
EBITDA	3,934	2,770	4,003	5,760	6,313
증가율(%)	-31.1	-29.6	44.5	43.9	9.6
EBITDA마진율(%)	5.1	3.7	4.9	6.1	5.3

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	2,624	-21,236	-4,986	4,421	4,545
BPS	217,879	161,813	128,722	131,185	133,771
DPS	0	2,000	2,000	2,000	2,000
밸류에이션(배)					
PER	53.5	-5.3	-25.9	29.2	28.4
PBR	0.6	0.7	1.0	1.0	1.0
EV/EBITDA	10.0	22.8	18.1	13.0	11.9
성장성지표(%)					
매출증가율	-1.0	-3.3	10.4	15.3	24.1
EPS증가율	-83.9	-909.4	-76.5	-188.7	2.8
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	1.8	1.6	1.6	1.6
ROE	1.2	-9.6	-3.4	3.4	3.4
ROA	0.7	-2.5	-0.8	0.6	0.7
ROIC	1.5	-4.7	-1.5	1.0	1.3
안정성지표(%)					
부채비율(%)	169.3	178.8	217.8	238.9	274.2
순차입금 비율(%)	57.1	78.3	113.1	118.9	118.9
이자보상배율(배)	1.1	0.0	0.0	1.0	1.2
활동성지표(배)					
매출채권회전율	12.7	11.5	12.0	13.2	13.3
재고자산회전율	6.7	7.0	8.0	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	33,190	38,359	50,442
현금및현금성자산	13,074	15,865	12,220	14,191	18,734
유가증권	318	236	555	640	840
매출채권	5,929	7,038	6,673	7,691	10,091
재고자산	11,123	10,336	10,304	11,875	15,581
비유동자산	47,556	74,212	74,759	77,812	79,839
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	9,762	9,974	10,322
자산총계	80,836	110,530	107,949	116,170	130,281
유동부채	29,399	37,726	38,031	42,304	52,379
매입채무및기타채무	8,534	9,912	7,999	9,219	12,095
단기차입금	8,185	12,051	9,370	10,799	14,168
유동성장기부채	3,435	6,050	10,011	10,011	10,011
비유동부채	21,416	33,156	35,954	39,588	43,085
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	73,985	81,892	95,463
지배주주지분	22,203	24,641	21,922	22,341	22,781
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	7,121	7,540	7,981
비지배주주지분	7,817	15,007	12,042	11,937	12,037
자본총계	30,020	39,649	33,964	34,278	34,818
비이자부채	20281	23753	22811	26289	34491
총차입금	30,535	47,128	51,174	55,603	60,972
순차입금	17,143	31,027	38,400	40,773	41,399

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	5,368	2,233	1,839	2,874	1,672
당기순이익	555	-2,372	-926	648	873
비현금성 비용 및 수익	2,703	4,543	5,031	4,929	5,193
유형자산감가상각비	1,821	2,125	3,069	3,417	3,535
무형자산상각비	209	330	410	395	324
운전자본변동	3,766	1,674	-827	-1,166	-2,750
매출채권등의 감소	204	796	-238	-1,018	-2,400
재고자산의 감소	1,144	1,815	-117	-1,571	-3,705
매입채무등의 증가	2,687	6,111	5,291	1,220	2,876
기타 영업현금흐름	-1656	-1612	-1439	-1537	-1644
투자활동 현금흐름	-11,244	-7,295	-8,413	-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	-26	-63	-148
기타	1467	3089	-445	-1286	-2931
재무활동 현금흐름	9,490	7,327	3,185	6,446	9,951
차입금의 증가(감소)	0	0	5,088	0	0
자본의 증가	1,137	0	90	0	0
기타	8353	7327	-1993	6446	9951
기타 및 조정	-19	526	-256	0	-1
현금의 증가	3,595	2,791	-3,645	1,971	4,543
기초현금	9,479	13,074	15,865	12,220	14,191
기말현금	13,074	15,865	12,220	14,191	18,734

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 (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

