

SK이노베이션 (096770)

1Q26 Review: 예상치 상회

이차전지/석유화학

Analyst 노우호

wooho.rho@meritz.co.kr

RA 황현식

hyeonsig.hwang@meritz.co.kr

1Q26 영업이익 2.1조원, 2022년 이후 분기 최대 영업이익

SK이노베이션은 국제유가 상승 효과 및 E&S부문 안정적 이익 창출능력을 기반으로 1Q26 매출액 24.2조원, 영업이익 2.1조원의 영업실적을 시현했다. 당분기 전사 재고평가이익 및 유가 긍정적 래깅효과에 기인한 호실적이다. 배터리 사업(배터리 영업적자 -3,492억원/분리막 -732억원)을 제외한 기존 정유/화학/윤활유/광구 등은 영업흑자로 전환한 점이다.

2Q26 영업이익 1.1조원 추정: 타이트한 공급여건 하 정제마진 강세

최근 1개월간 주요 해외 정유기업들은 호르무즈 해협 봉쇄로 공급망 훼손을 넘어 재고 고갈단계로 전이될 우려를 공통적으로 공유해왔다. 동시에 주요 제품별 시장 판매 단가는 상승 중이다. 하절기 드라이빙 시즌 돌입과 항공유의 타이트한 공급여건을 감안 시, 정제마진의 강세 지속이 가능한 구간이다. 3~4월 극단의 공포심리가 현재는 다소 완화, SK이노베이션 역시 최적의 가동률을 확보 중이다. 기존 에너지부문 업황 전개에 2Q26 영업이익은 1.1조원을 추정, 연중 높아진 이익 시현이 가능하겠다.

반면 SK On 배터리부문 적자는 지속되겠다. 국내/미주 시장 ESS 수주 활동, 유럽 EV 판매량 반등 가능성으로センチ먼트 변화는 고무적이다. 한국 배터리 기업들의 ESS 시장 및 LFP 배터리에 중국 선도기업들을 Catch-up 단계, 또한 SK On은 후발주자로 상대적인 규모, 공헌 영업실적 비중 변화 등에 미미하기에 보수적 의견을 유지한다.

투자 의견 Hold 유지

연간 정유/화학 업황은 긍정적으로 판단, SK On 배터리부문은 다소 비관적이다. 연중 SK On의 시장 예상 혹은 경쟁사들을 압도하는 성과물들이 도출될 시점에 가치평가가 가능하다. 현재는 투자 의견 Hold, 연간 실적 추정치 변동에 적정주가 12.5만원 제시한다.

Meritz Research 2026. 5. 14

Hold (20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	125,000원
현재주가 (5.14)	126,700원
상승여력	-1.3%

표1 SK이노베이션 1Q26P Review 테이블

(십억원)	1Q26P	1Q25	(% YoY)	4Q25	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사 예상치	(% diff.)
매출액	24,212.1	21,146.6	14.5	19,309.7	25.4	24,562.5	-1.4	26,279.1	-7.9
영업이익	2,162.2	-44.6	흑자전환	337.4	540.8	2,030.3	6.5	1,633.1	32.4
세전이익	1,394.9	-332.4	흑자전환	-4,867.2	흑자전환	2,008.2	-30.5	1,484.4	-6.0
순이익(지배주주)	964.4	-229.0	흑자전환	-2,238.8	흑자전환	1,390.1	-30.6	587.7	64.1
영업이익률(%)	8.9	-0.2		1.7		8.3		6.2	
세전이익률(%)	5.8	-1.6		-25.2		8.2		5.6	
순이익률(%)	4.0	-1.1		-11.6		5.7		2.2	

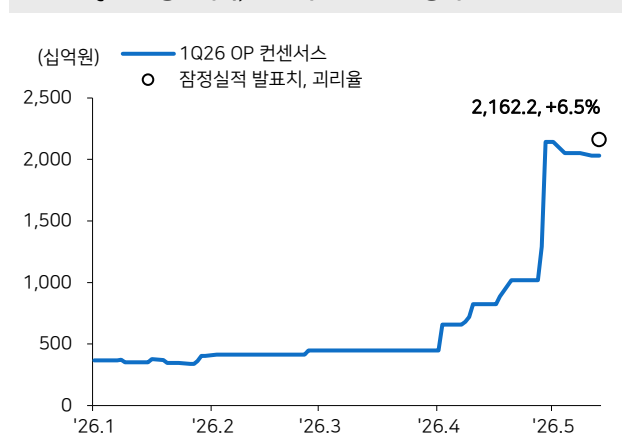
자료: 메리츠증권 리서치센터

표2 SK이노베이션 2026년, 2027년 실적 추정치 변경

(십억원)	2026E			2027E		
	신규 추정치	기존 추정치	(% diff.)	신규 추정치	기존 추정치	(% diff.)
매출액	100,072.5	104,045.7	-3.8	95,780.6	99,409.5	-3.7
영업이익	5,298.4	4,462.3	18.7	3,154.5	2,852.6	10.6
세전이익	4,125.4	3,799.8	8.6	2,652.9	2,022.6	31.2
순이익(지배주주)	2,041.0	1,501.4	35.9	1,046.8	798.5	31.1
영업이익률(%)	5.3	4.3		3.3	2.9	
세전이익률(%)	4.1	3.7		2.8	2.0	
순이익률(%)	2.0	1.4		1.1	0.8	

자료: 메리츠증권 리서치센터

그림1 1Q26P 영업이익, 컨센서스 +6.5% 상회



자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2026E 영업이익, 컨센서스 +26.7% 상회 전망



자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

표3 SK이노베이션 분기 및 연간 실적 Table

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	21,146.6	19,306.6	20,533.2	19,309.7	24,212.1	25,567.7	25,237.0	25,055.7	80,296.1	100,072.5	95,780.6
석유	11,918.1	11,389.7	12,442.1	11,711.4	14,994.0	15,639.5	14,963.5	14,744.9	47,461.3	60,341.9	54,421.3
화학	2,477.0	2,268.6	2,300.8	2,121.1	3,213.0	2,990.9	3,220.7	3,034.3	9,167.5	12,458.9	12,558.3
SK IET	58.2	69.9	79.1	41.9	35.9	37.3	39.6	37.2	249.1	150.0	162.0
광구	383.1	341.7	320.0	322.7	117.7	642.9	505.5	507.8	1,367.5	1,773.9	1,829.2
E&S	3,752.1	2,545.3	2,527.8	3,037.9	3,696.1	3,153.7	3,315.6	3,587.7	11,863.1	13,753.2	13,638.5
엔무브	972.2	893.8	980.5	989.6	1,222.3	1,312.9	1,309.2	1,281.8	3,836.1	5,126.1	5,078.3
SK On(배터리)	1,605.4	2,107.7	1,807.9	1,457.2	1,791.2	1,790.5	1,883.0	1,862.0	6,978.2	7,326.7	8,093.0
영업이익	-44.6	-417.6	573.5	337.4	2,162.2	1,179.5	1,063.5	893.2	448.7	5,298.4	3,154.5
%OP	-0.2%	-2.2%	2.8%	1.7%	8.9%	4.6%	4.2%	3.6%	0.6%	5.3%	3.3%
석유	36.3	-149.3	304.2	474.9	1,930.3	688.8	562.3	376.1	666.1	3,557.5	1,137.8
화학	-114.3	-118.6	-24.6	-8.9	127.5	105.9	81.5	65.2	-266.4	380.0	343.2
SK IET	-69.6	-53.1	-47.2	-75.7	-73.2	-17.4	-13.9	-13.1	-245.6	-117.6	-64.0
광구	120.4	109.0	89.3	81.0	64.7	154.3	121.3	121.9	399.7	462.2	439.0
E&S	193.1	115.0	255.4	206.6	283.2	198.7	258.6	294.2	770.1	1,034.7	979.2
엔무브	121.4	134.6	170.6	181.0	188.5	276.4	273.4	248.1	607.6	986.4	951.8
SK On(배터리)	-299.3	-66.4	-124.8	-441.4	-349.2	-324.6	-317.3	-296.3	-931.9	-1,287.4	-1,035.3
AMPC 반영	170.8	173.2	143.3	115.0	97.7	97.5	97.4	97.2	602.3	389.9	402.8
%OP(배터리)	-1.4%	-0.3%	-0.6%	-2.3%	-1.4%	-1.3%	-1.3%	-1.2%	-1.2%	-1.3%	-1.1%
영업이익-AMPC	-470.1	-239.6	-268.1	-556.4	-446.9	-422.1	-414.7	-393.5	-1,534.2	-1,677.2	-1,438.1
세전이익	-332.4	-1,260.8	69.0	-4,867.2	1,394.9	1,041.8	932.9	755.9	-6,391.4	4,125.4	2,652.9
순이익(지배주)	-229.0	-772.2	-107.9	-2,238.8	964.4	412.5	366.9	297.3	-3,347.9	2,041.0	1,046.8
%YoY											
매출액	9.0	2.7	16.3	-0.5	14.5	32.4	22.9	29.8	7.5	24.6	-4.3
영업이익	적전	적자확대	흑전	111.0	흑전	흑전	85.4	164.7	42.2	1,080.9	-40.5
세전이익	적자축소	적자확대	흑전	적자확대	흑전	흑전	1,253.0	흑전	적자확대	적자확대	적자확대
순이익(지배)	적자축소	적자확대	적자축소	적자확대	흑전	흑전	흑전	흑전	적자확대	적자확대	적자확대
%QoQ											
매출액	9.0	-8.7	6.4	-6.0	25.4	5.6	-1.3	-0.7			
영업이익	적전	적자확대	흑전	-41.2	540.8	-45.4	-9.8	-16.0			
세전이익	적자축소	적자확대	흑전	적전	흑전	-25.3	-10.5	-19.0			
순이익(지배)	적자축소	적자확대	적자축소	적자확대	흑전	-57.2	-11.1	-19.0			

자료: 메리츠증권 리서치센터

Company Data

SK이노베이션 (096770)

KOSPI	7,981.41pt
시가총액	214,190억원
발행주식수	16,905만주
유동주식비율	37.81%
외국인비중	14.59%
52주 최고/최저가	149,800원/81,100원
평균거래대금	1,054.2억원

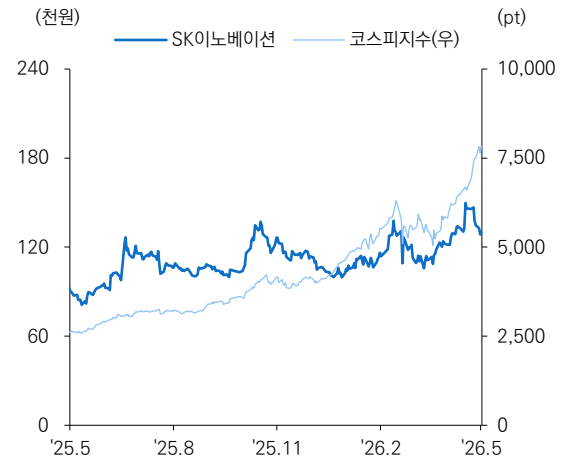
주요주주(%)

SK 외 12 인	52.09
국민연금공단	6.03

주가상승률(%)

	1개월	6개월	12개월
절대주가	4.2	3.3	41.1
상대주가	-22.1	-48.1	-53.3

주가그래프



Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2024	74,269.7	355.7	-2,260.0	-21,510	-909.3	161,813	-5.2	0.69	22.6	-9.6	178.8
2025	80,296.1	448.7	-3,347.9	-21,223	-1.3	127,962	-4.8	0.79	15.5	-14.4	190.2
2026E	100,072.5	5,298.4	1,556.1	9,205	-143.4	137,099	13.8	0.92	7.9	6.9	213.5
2027E	95,780.6	3,154.6	1,046.8	6,192	-32.7	143,246	20.5	0.88	10.5	4.4	213.0
2028E	92,205.6	2,944.9	980.9	5,802	-6.3	149,005	21.8	0.85	10.7	3.9	201.7

SK이노베이션 (096770)

Income Statement

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	74,269.7	80,296.1	100,072.5	95,780.6	92,205.6
매출액증가율(%)	-3.9	8.1	24.6	-4.3	-3.7
매출원가	70,256.2	75,996.2	91,423.3	89,416.8	86,171.7
매출총이익	4,013.5	4,299.8	8,649.2	6,363.8	6,034.0
판매관리비	3,950.1	4,569.8	3,350.8	3,209.2	3,089.1
영업이익	355.7	448.7	5,298.4	3,154.6	2,944.9
영업이익률(%)	0.1	-0.3	5.3	3.3	3.2
금융손익	-1,713.5	-1,593.2	-661.9	-618.0	-574.1
총속/관계기업손익	-430.3	-245.6	295.0	295.0	295.0
기타영업외손익	-514.3	-4,478.7	-160.0	-160.0	-160.0
세전계속사업이익	-2,302.4	-5,868.8	4,771.5	2,671.6	2,505.8
법인세비용	-0.1	-955.0	1,446.9	701.4	658.8
당기순이익	-2,372.5	-5,436.4	2,908.3	1,956.4	1,833.2
지배주주지분 손이익	-2,260.0	-3,347.9	1,556.1	1,046.8	980.9

Statement of Cash Flow

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	2,232.5	2,283.1	5,959.2	4,634.2	4,564.6
당기순이익(손실)	-2,372.5	-5,436.4	2,908.3	1,956.4	1,833.2
유형자산상각비	2,124.6	2,865.3	2,359.2	2,426.7	2,477.8
무형자산상각비	329.9	370.1	285.9	249.1	217.1
운전자본의 증감	1,674.4	37.7	340.8	-71.9	-41.4
투자활동 현금흐름	-7,295.3	-4,285.5	-5,841.7	-2,590.4	-2,734.6
유형자산의증가(CAPEX)	-10,027.9	-5,367.2	-3,330.0	-3,120.0	-3,040.0
투자자산의감소(증가)	-4,019.4	1,801.2	-2,333.8	492.1	283.8
재무활동 현금흐름	7,327.1	2,345.7	6,495.3	5,637.1	-58.9
차입금의 증감	16,805.1	-5,888.8	6,560.3	5,711.0	19.0
자본의 증가	2,627.6	588.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	2,790.7	226.5	6,612.7	7,680.9	1,771.1
기초현금	13,074.4	15,865.1	16,091.6	22,704.3	30,385.1
기말현금	15,865.1	16,091.6	22,704.3	30,385.1	32,156.2

Balance Sheet

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	36,318.4	42,795.3	57,354.3	63,359.7	64,164.6
현금및현금성자산	15,865.1	16,091.6	22,704.3	30,385.1	32,156.2
매출채권	7,038.0	6,103.5	7,919.8	7,536.9	7,316.0
재고자산	10,335.6	9,558.6	12,403.0	11,803.3	11,457.5
비유동자산	74,211.7	62,813.2	65,832.0	65,784.2	65,845.6
유형자산	56,719.6	47,195.0	48,165.9	48,859.2	49,421.4
무형자산	2,937.5	2,339.4	2,053.5	1,804.4	1,587.4
투자자산	10,467.0	8,524.0	10,857.8	10,365.8	10,082.0
자산총계	110,530.1	105,608.5	123,186.3	129,143.9	130,010.2
유동부채	37,725.6	41,057.1	52,132.7	54,126.6	53,020.8
매입채무	9,912.1	9,140.3	11,860.2	11,286.8	10,956.0
단기차입금	12,051.2	7,201.7	8,991.7	10,581.7	10,661.7
유동성장기부채	6,049.9	9,372.0	10,172.0	10,912.0	10,612.0
비유동부채	33,155.6	28,159.9	31,753.8	33,761.1	33,900.0
사채	11,634.1	5,805.5	6,405.5	6,805.5	6,855.5
장기차입금	15,398.1	16,959.0	19,039.0	20,839.0	21,039.0
부채총계	70,881.2	69,217.0	83,886.5	87,887.7	86,920.8
자본금	786.0	876.1	876.1	876.1	876.1
자본잉여금	12,746.8	13,244.8	13,244.8	13,244.8	13,244.8
기타포괄이익누계액	3,093.7	2,905.2	2,905.2	2,905.2	2,905.2
이익잉여금	8,231.3	4,304.3	5,860.3	6,907.1	7,888.0
비지배주주지분	15,007.5	14,599.4	15,951.6	16,861.3	17,713.6
자본총계	39,648.9	36,391.5	39,299.8	41,256.2	43,089.4

Key Financial Data

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
주당데이터(원)					
SPS	706,180	509,014	591,960	566,572	545,425
EPS(지배주주)	-21,510	-21,223	9,205	6,192	5,802
CFPS	20,633	22,690	45,421	35,303	34,175
EBITDAPS	26,721	23,354	46,988	34,488	33,361
BPS	161,813	127,962	137,099	143,246	149,005
DPS	2,000	0	0	0	0
배당수익률(%)	1.8	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	-5.2	-4.8	13.8	20.5	21.8
PCR	5.4	4.5	2.8	3.6	3.7
PSR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
PBR	0.69	0.79	0.92	0.88	0.85
EBITDA(십억원)	2,810.3	3,684.1	7,943.4	5,830.3	5,639.7
EV/EBITDA	22.6	15.5	7.9	10.5	10.7
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	-9.6	-14.4	6.9	4.4	3.9
EBITDA 이익률	3.8	4.6	7.9	6.1	6.1
부채비율	178.8	190.2	213.5	213.0	201.7
금융비용부담률	2.0	1.9	1.2	1.4	1.5
이자보상배율(x)	0.2	0.3	4.5	2.4	2.1
매출채권회전율(x)	11.5	12.2	14.3	12.4	12.4
재고자산회전율(x)	6.9	8.1	9.1	7.9	7.9

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	89.1%
중립	10.3%
매도	0.5%

2026년 3월 31일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

SK 이노베이션 (096770) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2024.05.10	기업브리프	Hold	140,000	노우호	-24.4	-20.6	
2024.06.05	산업분석	Hold	130,000	노우호	-16.1	-6.9	
2024.08.02	기업브리프	Hold	120,000	노우호	-7.4	2.5	
2024.11.05	기업브리프	Hold	130,000	노우호	-14.6	7.1	
2025.11.05		1년 경과			-13.2	-2.7	
2026.01.09	기업브리프	Hold	120,000	노우호	-0.5	24.8	
2026.05.14	기업브리프	Hold	125,000	노우호	-	-	