기업분석 Company Report | 2025.10.21

SK이노베이션 096770

Analyst 백영찬 | 화학/에너지
02-3779-3609, yc.baek@sangsanginib.com

3Q25 Preview: 시장기대보다 좋을 듯

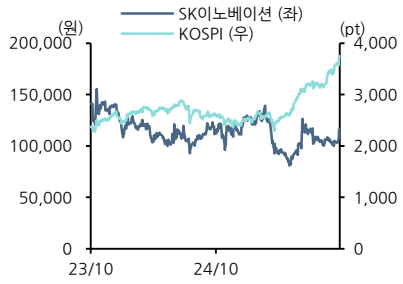
BUY 유지

목표주가 유지	140,000원
종가(25.10.20)	119,200원
상승여력	17.4%

Stock Data

KOSPI(10/20)	3,814.7pt
시가총액	201,511억원
액면가	5,000원
52주 최고가	139,200원
52주 최저가	81,100원
외국인지분율	12.5%
90일 일평균거래대금	332억원
주요주주지분율	
SK (외 16인)	52.1%
유동주식비율	33.5%

Stock Price



QR코드로 간편하게
상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

투자의견 BUY, 목표주가 14만원 유지

SK이노베이션에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 140,000원을 유지한다. 미국 전기차 보조금 지급 중단으로 하반기 배터리사업 실적개선은 제한적인 상황이다. 그러나 타이트한 수급과 정제마진 강세를 바탕으로 석유사업 실적호전이 예상된다. 하반기 배터리 부진을 석유사업의 실적으로 충분히 보완할 것으로 판단된다.

3Q25 Preview: 석유사업 흑자전환, 배터리 판매량은 감소

3분기 매출액과 영업이익은 19조 8238억원 (+12.3% YoY), 5163억원 (흑전 YoY)으로 컨센서스 (Fnguide 10/20기준 OP 3,162억원)를 상회할 전망이다. SK온 외형은 1조 7357억원 (-17.7% QoQ), 영업손익은 -1128억원 (적자지속 QoQ) 적자가 예상된다. 미국 배터리 판매물량이 감소하면서 영업적자는 2분기대비 악화될 전망이다. 석유사업의 영업이익은 2,573억원 (OPM 2.2%)으로 전분기대비 흑자전환으로 추정된다. 분기말 평균 유가 상승으로 재고관련손실이 제한적이었고, 정제마진 또한 상승하면서 실적호전으로 이어지는 모습이다.

2026년 실적개선 기대감 유효

이제는 2026년 실적 개선 가능성을 점검해야하는 시기다. 일부 불확실성에도 불구, 2026년에는 의미 있는 실적호전이 예상된다. 그 이유는 1) 타이트한 수급을 바탕으로 정제마진 강세가 지속되고, 2) 미국 배터리 출하량 증가는 제한적이지만 조지아 공장 라인 전환 이후 추가 수익성 개선이 가능하고, 3) 화학제품 공급과잉 완화되면서 화학사업의 흑자전환 예상되기 때문이다. 2024~25년을 저점으로 최악의 국면은 지나가고 있는 것으로 판단된다. 여전히 매수 의견을 유지한다.

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2023	77,288	1,904	256	2,546	55.1	8.1	0.6	1.2	n/a
2024	74,717	315	-2,260	-14,978	-7.5	17.5	0.7	-9.6	1.8
2025E	80,409	79	-1,060	-7,199	-16.6	16.5	0.8	-4.5	1.7
2026E	80,135	1,533	75	491	242.5	11.0	0.8	0.3	1.7
2027E	86,119	3,129	1,040	7,019	17.0	8.1	0.8	4.6	2.5

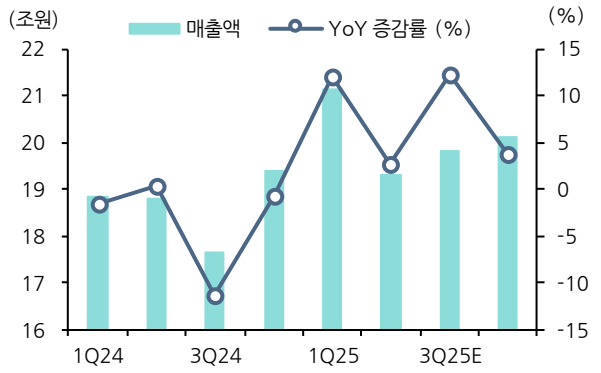
자료 : K-IFRS연결기준,상상인증권

표 1. 분기/연간 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	**18,855.1**	**18,799.1**	**17,657.0**	**19,405.7**	**21,146.6**	**19,306.6**	**19,823.8**	**20,131.9**	**74,716.9**	**80,409.0**	**80,134.7**
석유사업	12,854.8	13,164.0	12,134.3	11,686.8	11,918.1	11,118.7	11,619.0	11,746.9	49,839.9	46,402.7	43,618.5
화학사업	2,759.0	2,594.0	2,625.3	2,373.4	2,477.0	2,268.6	2,320.8	2,274.4	10,351.7	9,340.7	9,929.2
윤활유	1,137.3	1,062.5	1,064.9	970.7	972.2	893.8	920.6	902.2	4,235.4	3,688.8	3,615.0
E&P	370.1	371.9	355.5	379.2	383.1	341.7	336.6	348.4	1,476.7	1,409.7	1,367.4
배터리	**1,683.6**	**1,553.5**	**1,430.8**	**1,598.7**	**1,605.4**	**2,107.7**	**1,735.7**	**1,690.8**	**6,266.6**	**7,139.7**	**8,921.3**
소재	31.7	43.6	26.9	31.2	23.8	19.5	20.5	21.1	133.4	84.9	93.4
E&S				2,353.7	3,752.1	2,545.3	2,850.7	3,135.8	2,353.7	12,283.9	12,529.6
기타	18.6	9.6	19.3	12.0	14.9	11.3	19.9	12.4	59.5	58.4	60.2
매출원가	17,312.0	18,036.0	17,171.6	18,158.3	20,215.4	18,808.0	18,299.3	18,891.0	70,677.9	76,213.8	73,768.3
매출총이익	1,543.1	763.1	485.4	1,247.4	931.2	498.6	1,524.5	1,240.8	4,038.9	4,195.2	6,366.4
GPM (%)	*8.2*	*4.1*	*2.7*	*6.4*	*4.4*	*2.6*	*7.7*	*6.2*	*5.4*	*5.2*	*7.9*
판관비	956.9	920.8	969.5	1,168.7	1,146.5	1,189.6	1,008.2	1,215.5	4,015.9	4,559.8	4,833.4
AMPC	38.5	111.8	60.7	81.3	170.8	273.4	218.7	175.0	292.4	837.9	804.4
영업이익	**624.7**	**-45.8**	**-423.3**	**159.9**	**-44.6**	**-417.6**	**516.3**	**25.4**	**315.5**	**79.4**	**1,533.0**
석유사업	591.1	144.2	-616.6	342.4	36.3	-466.3	257.3	71.9	461.1	-100.9	600.6
화학사업	124.5	99.4	-14.4	-84.2	-114.3	-118.6	-58.0	-102.3	125.3	-393.3	168.8
윤활유	220.4	152.4	174.4	139.5	121.4	134.6	156.5	144.4	686.7	556.9	560.3
E&P	154.4	142.1	131.1	145.8	120.4	109.0	107.7	128.9	573.4	466.0	437.6
배터리	**-331.5**	**-460.1**	**24.0**	**-359.4**	**-299.3**	**-66.4**	**-112.8**	**-214.7**	**-1,127.0**	**-693.3**	**-517.4**
소재	-64.4	-70.1	-74.0	-74.2	-54.8	-53.7	-53.2	-52.6	-282.7	-214.3	-192.9
E&S				123.4	193.1	115.0	268.0	125.6	123.4	701.7	726.7
기타	-69.8	-53.7	-47.8	-73.4	-47.4	-71.2	-49.2	-75.6	-244.7	-243.4	-250.7
OPM (%)	***3.3***	***-0.2***	***-2.4***	***0.8***	***-0.2***	***-2.2***	***2.6***	***0.1***	***0.4***	***0.1***	***1.9***
석유사업	*4.6*	*1.1*	*-5.1*	*2.9*	*0.3*	*-4.2*	*2.2*	*0.6*	*0.9*	*-0.2*	*1.4*
화학사업	*4.5*	*3.8*	*-0.5*	*-3.5*	*-4.6*	*-5.2*	*-2.5*	*-4.5*	*1.2*	*-4.2*	*1.7*
윤활유	*19.4*	*14.3*	*16.4*	*14.4*	*12.5*	*15.1*	*17.0*	*16.0*	*16.2*	*15.1*	*15.5*
E&P	*41.7*	*38.2*	*36.9*	*38.4*	*31.4*	*31.9*	*32.0*	*37.0*	*38.8*	*33.1*	*32.0*
배터리	*-19.7*	*-29.6*	*1.7*	*-22.5*	*-18.6*	*-3.2*	*-6.5*	*-12.7*	*-18.0*	*-9.7*	*-5.8*
소재	*-203.2*	*-160.8*	*-275.1*	*-237.8*	*-230.3*	*-275.4*	*-259.6*	*-249.6*	*-211.9*	*-252.5*	*-206.6*
E&S				*5.2*	*5.1*	*4.5*	*9.4*	*4.0*	*5.2*	*5.7*	*5.8*
기타	*-375.3*	*-559.4*	*-247.7*	*-611.7*	*-318.1*	*-630.1*	*-247.7*	*-611.7*	*-411.3*	*-416.6*	*-416.6*
세전이익	**18.2**	**-527.6**	**-729.6**	**-1,140.8**	**-332.4**	**-1,260.8**	**284.8**	**-377.1**	**-2,379.8**	**-1,685.6**	**117.4**
이자손익	-216.0	-258.1	-278.0	-342.5	-316.5	-313.4	-335.3	-348.5	-1,094.7	-1,313.7	-1,448.2
순환차산손익	-128.0	-40.2	86.8	-292.2	35.0	35.0	-5.0	-45.0	-373.6	20.0	100.0
지분법손익	-48.6	44.2	-14.5	-333.4	41.7	76.1	5.0	-10.0	-352.3	112.8	115.0
기타영업외	-213.9	-227.6	-100.6	-332.6	-48.0	-640.9	103.8	1.0	-874.7	-584.1	-182.4
당기순이익	**-97.6**	**-639.7**	**-588.1**	**-1,047.0**	**-125.6**	**-1,032.2**	**213.6**	**-282.8**	**-2,372.5**	**-1,227.0**	**88.0**
지배주주순이익	**-72.6**	**-572.9**	**-616.5**	**-997.9**	**-229.0**	**-772.2**	**181.6**	**-240.4**	**-2,260.0**	**-1,060.0**	**74.8**

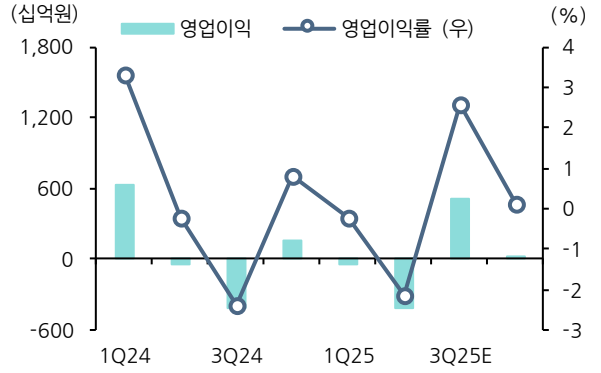
자료: SK이노베이션, 상상인증권

그림 1. 분기별 매출액 추이 및 전망



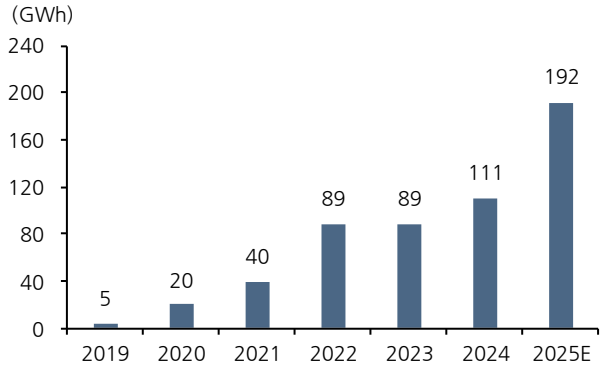
자료: SK이노베이션, 상상인증권

그림 2. 분기별 영업이익 추이 및 전망



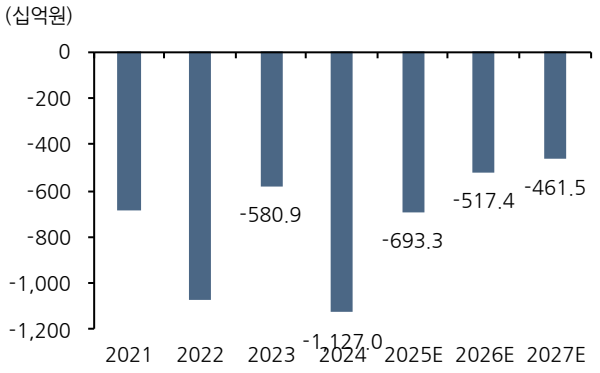
자료: SK이노베이션, 상상인증권

그림 3. SK온 배터리 생산능력 전망



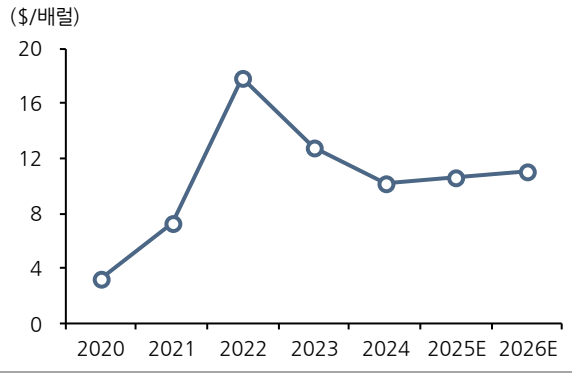
자료: SK이노베이션, 상상인증권

그림 4. SK온 연간 영업이익 전망



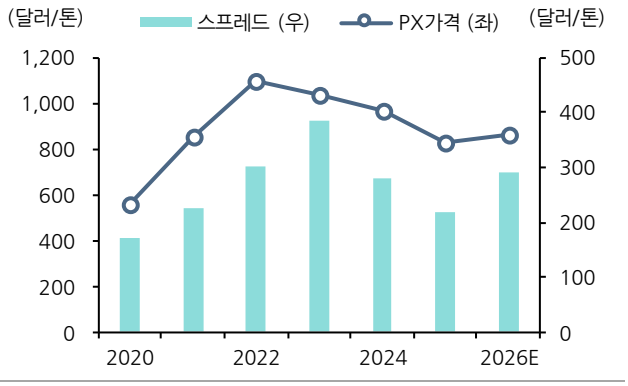
자료: SK이노베이션, 상상인증권

그림 5. 복합 정제마진 추이 및 전망



자료: Petronet, 상상인증권

그림 6. PX가격과 스프레드 추이



자료: 씨스켐, 상상인증권

대차대조표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	**33,279.6**	**36,318.4**	**36,211.0**	**38,932.9**	**42,121.5**
현금 및 현금성자산	13,074.4	15,865.1	15,608.7	18,281.1	20,217.7
매출채권	7,818.6	8,566.7	8,736.7	8,893.4	9,324.4
재고자산	11,122.7	10,335.6	10,257.6	10,085.1	10,838.2
비유동자산	**47,555.9**	**74,211.7**	**72,750.7**	**74,349.2**	**75,460.5**
관계기업투자등	6,493.9	10,025.7	9,624.5	10,015.3	10,421.9
유형자산	35,843.4	56,719.6	55,732.7	56,836.9	57,405.8
무형자산	2,302.1	2,937.5	2,899.4	2,820.3	2,766.1
자산총계	**80,835.5**	**110,530.1**	**108,961.8**	**113,282.0**	**117,582.0**
유동부채	**29,399.2**	**37,725.6**	**39,095.9**	**40,518.0**	**41,949.4**
매입채무	17,319.9	18,689.3	18,876.1	19,253.7	19,638.7
단기금융부채	11,636.9	18,255.8	19,123.6	20,123.6	21,123.6
비유동부채	**21,416.4**	**33,155.6**	**35,230.1**	**38,351.6**	**40,478.1**
장기금융부채	19,412.8	29,598.9	32,220.8	35,220.8	37,220.8
부채총계	50,815.5	70,881.2	74,326.0	78,869.6	82,427.4
지배주주지분	**22,202.7**	**24,641.4**	**22,616.6**	**22,393.3**	**23,135.4**
자본금	509.5	786.0	786.0	786.0	786.0
자본잉여금	10,395.8	12,746.8	12,662.4	12,662.4	12,662.4
이익잉여금	11,252.8	8,231.3	6,853.8	6,630.5	7,372.6
비지배주주지분	**7,817.3**	**15,007.5**	**12,019.2**	**12,019.2**	**12,019.2**
자본총계	**30,020.0**	**39,648.9**	**34,635.7**	**34,412.5**	**35,154.6**

손익계산서

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**77,288.5**	**74,717.0**	**80,408.9**	**80,134.7**	**86,118.6**
매출원가	72,274.5	70,677.9	76,213.8	73,768.3	77,866.5
매출총이익	5,014.0	4,039.0	4,195.1	6,366.4	8,252.1
판매비와 관리비	3,727.2	4,015.9	4,559.8	4,833.4	5,123.4
영업이익	**1,903.9**	**315.5**	**79.4**	**1,533.0**	**3,128.6**
EBITDA	3,933.9	2,770.0	3,355.8	5,165.3	7,187.4
금융손익	-844.5	-1,468.3	-955.4	-1,348.2	-1,495.0
관계기업등 투자손익	125.5	-352.4	112.8	115.0	140.0
기타영업외손익	-252.6	-874.6	-922.3	-182.4	-142.8
세전계속사업이익	**932.2**	**-2,379.8**	**-1,685.5**	**117.4**	**1,630.8**
계속사업법인세비용	377.3	-7.4	-458.5	29.3	407.7
당기순이익	554.9	-2,372.5	-1,227.0	88.0	1,223.1
지배주주순이익	**256.3**	**-2,260.0**	**-1,060.0**	**74.8**	**1,039.6**
매출총이익률 (%)	6.5	5.4	5.2	7.9	9.6
영업이익률 (%)	2.5	0.4	0.1	1.9	3.6
EBITDA 마진률 (%)	5.1	3.7	4.2	6.4	8.3
세전이익률 (%)	1.2	-3.2	-2.1	0.1	1.9
지배주주순이익률 (%)	0.3	-3.0	-1.3	0.1	1.2
ROA (%)	0.3	-2.4	-1.0	0.1	0.9
ROE (%)	1.2	-9.6	-4.5	0.3	4.6
ROIC (%)	3.0	0.4	0.1	1.9	3.8

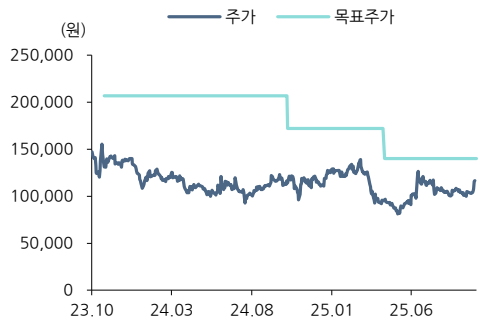
현금흐름표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	**5,367.9**	**2,232.5**	**4,803.8**	**4,105.3**	**4,284.1**
당기순이익(손실)	554.9	-2,372.5	-1,227.0	88.0	1,223.1
현금수익비용가감	2,702.7	4,542.5	5,411.4	3,625.6	3,861.8
유형자산감가상각비	1,821.3	2,124.6	2,929.7	3,303.2	3,737.0
무형자산상각비	208.6	329.9	346.7	329.1	321.8
기타현금수익비용	672.7	2,088.0	249.0	-296.7	-537.0
운전자본 증감	3,766.2	1,674.4	1,344.8	391.6	-800.8
매출채권의 감소(증가)	162.1	1,605.9	-788.2	-156.7	-431.0
재고자산의 감소(증가)	1,143.8	1,814.6	-70.8	172.5	-753.1
매입채무의 증가(감소)	-1,897.3	-4,956.8	1,313.0	377.5	385.1
기타영업현금흐름	4,357.5	3,210.8	890.8	-1.7	-1.8
투자활동 현금흐름	**-11,244.2**	**-7,295.3**	**-5,786.5**	**-5,134.8**	**-5,049.9**
유형자산 처분(취득)	-11,216.9	-9,956.0	-5,471.6	-4,407.4	-4,305.9
무형자산 감소(증가)	-217.8	-174.9	-182.8	-250.1	-267.6
투자자산 감소(증가)	104.9	-193.3	-475.9	-294.9	-286.5
기타투자활동	85.6	3,028.9	343.8	-182.5	-189.9
재무활동 현금흐름	**9,490.4**	**7,327.1**	**982.5**	**3,701.9**	**2,702.5**
차입금의 증가(감소)	3,127.7	5,180.4	4,020.1	4,000.0	3,000.0
자본의 증가(감소)	823.2	-648.3	-297.6	-298.1	-297.5
배당금 지급	313.9	313.7	297.6	298.1	297.5
기타재무활동	5,539.6	2,794.9	-2,740.0	0.0	0.0
현금의 증감	**3,595.3**	**2,790.7**	**-256.4**	**2,672.3**	**1,936.6**
기초현금	9,479.1	13,074.4	15,865.1	15,608.7	18,281.1
기말현금	13,074.4	15,865.1	15,608.7	18,281.1	20,217.7

주요투자지표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
투자지표 (배)					
P/E	55.1	-7.5	-16.6	242.5	17.0
P/B	0.6	0.7	0.8	0.8	0.8
EV/EBITDA	8.1	17.5	16.5	11.0	8.1
P/S	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
배당수익률 (%)	n/a	1.8	1.7	1.7	2.5
성장성 (%)					
매출액 증가율	-1.0	-3.3	7.6	-0.3	7.5
영업이익 증가율	-51.4	-83.4	-74.8	1,829.8	104.1
세전이익 증가율	-67.4	적전	적지	흑전	1,289.2
지배주주순이익 증가율	-83.7	적전	적지	흑전	1,289.2
EPS 증가율	-84.6	적전	적지	흑전	1,328.2
안정성 (%)					
부채비율	169.3	178.8	214.6	229.2	234.5
유동비율	113.2	96.3	92.6	96.1	100.4
순차입금/자기자본	58.4	79.5	101.8	106.3	107.0
영업이익/금융비용	1.7	0.2	0.0	0.8	1.5
총차입금 (십억원)	31,049.6	47,854.7	51,344.4	55,344.4	58,344.4
순차입금 (십억원)	17,527.8	31,533.6	35,265.9	36,574.5	37,618.1
주당지표 (원)					
EPS	2,546	-14,978	-7,199	491	7,019
BPS	217,879	161,813	148,516	147,050	151,923
SPS	758,444	490,645	528,022	526,222	565,516
DPS	n/a	2,000	2,000	2,000	3,000

SK 이노베이션 목표주가 추이 및 투자의견 변동내역



일시	투자의견	목표가격	목표가격 대상 시 시점	괴리율(%)	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2025-04-28	Buy	140,000	1년	-26.5	-9.6
2025-10-20	Buy	140,000	1년		

Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:백영찬)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급

구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고	구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고
산업 (Industry)	**투자등급 3단계** 향후 12 개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	84.6%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	**투자등급 3단계** 향후 12 개월 절대수익률	BUY	93.5%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	15.4%	시가총액 수준 유지			HOLD	6.5%	절대수익률 +15%~ -15%
		Underweight (비중축소)	0.0%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
		합계 100%					합계 100%		