

SK 이노베이션 (096770/KS)

배터리 흑자전환 기록

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 140,000 원(유지)

현재주가: 121,100 원

상승여력: 15.6%

Analyst
김도현do.kim@sks.co.kr
3773-9994

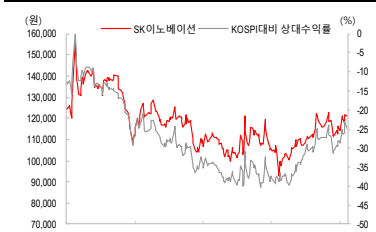
Company Data

발행주식수	15,103 만주
시가총액	11,594 십억원
주요주주	
SK(외10)	36.25%
국민연금공단	6.36%

Stock Data

주가(24/11/04)	121,100 원
KOSPI	2,588.97pt
52주 최고가	155,500 원
52주 최저가	92,800 원
60일 평균 거래대금	37 십억원

주가 및 상대수익률



3Q24 Review: 컨센서스 하회

SK 이노베이션은 3Q24 매출액 17.7 조원(-18.1% YoY, -6.1% QoQ), 영업적자 4,233 억원(적전 YoY, 적전 QoQ)을 기록하며 컨센서스를 하회하는 실적을 기록했다. 석유사업 영업이익은 -6,166 억원(적전 QoQ)을 기록했다. 유가 하락에 따른 재고 관련손실 -4,500 억원이 반영됐으며, 정제마진 하락에 따라 적자 전환했다. 화학사업 영업이익은 -144 억원(적전 QoQ)을 기록했으며, PX 및 BZ Spread 축소에 따라 적자 전환 했다. 운할유사업의 경우 미국/유럽 판매량 상승과 유가 하락에 따른 Spread 개선 효과로 1,744 억원(+14.4% QoQ)을 기록하며 증익했다. SK 온의 경우 영업이익 240 억원으로 흑자전환을 기록했는데, 중국 공장 가동 연기에 따른 비용 축소 및 고객사 정산금 반영 영향이다. 정산금 반영에도 불구하고 3Q24 매출액은 -7.9% QoQ를 기록했으며, 3Q24 ASP +10% QoQ를 고려할 때, 출하량은 -32% QoQ 감소했을 것으로 추정된다.

4Q24 영업이익 -498 억원 예상

4Q24 영업이익은 -498 억원으로 적자 지속할 전망이다. 3Q24 발생했던 재고관련효과 축소와 유가 안정화에 따른 Lagging 효과 소멸 등이 반영될 것으로 예상되며, 4Q24 개선되고 있는 정제마진에 따라 양호한 업황이 전개될 것으로 예상돼 본업 개선이 예상된다. 하지만, SK 온의 경우 일시적으로 발생한 고객사 정산금이 제외되고 메탈 가격 하락에 따른 ASP 및 출하량 하락이 예상돼 부진한 실적이 지속될 전망이다.

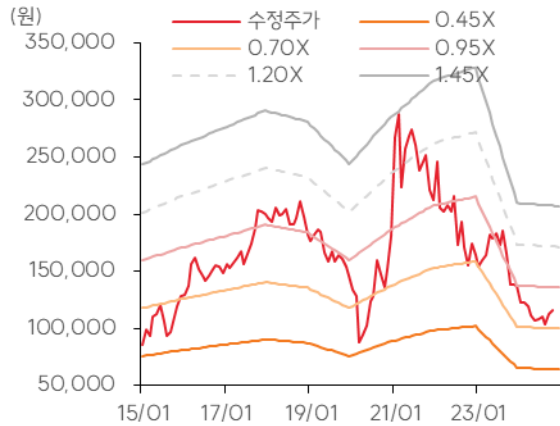
정유 업황 점진적 회복, 여전히 부진한 배터리

SK 온의 경우 고객사 부진에 단기 실적 개선은 제한적일 것으로 예상된다. VW, Ford의 EV 생산 중단에 따른 영향이며, 4Q24 적자확대는 불가피한 상황이다. 향후 실적 개선의 핵심은 결국 SK 온이 될 것으로 예상된다. 한편, 정유 업황은 4Q24 정제마진 개선 이후 25년 다운스트림 공급 확대가 제한적인 국면에서 단계적 수요 개선이 예상돼 점진적인 회복이 전망된다. 또한, E&S 합병 역시 LNG 밸류체인 시너지 확보 및 재무안정성 측면에서 긍정적 요인으로 작용할 전망이다. 투자자의견 '매수' 유지한다.

영업실적 및 투자지표

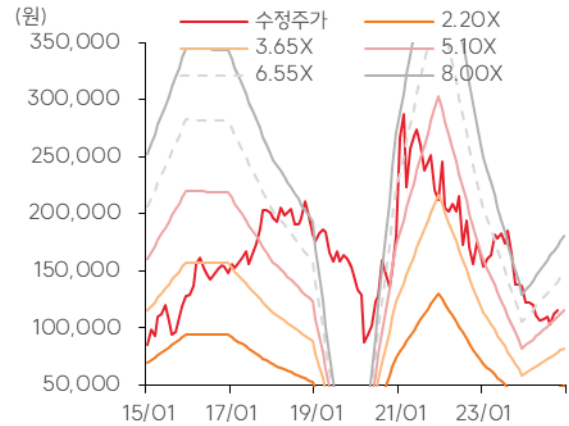
구분	단위	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	십억원	34,550	46,853	78,057	77,288	72,865	72,684
영업이익	십억원	-2,420	1,742	3,917	1,904	106	1,265
순이익(지배주주)	십억원	-2,173	292	1,569	256	-1,336	12
EPS	원	-22,767	2,586	16,339	2,515	-8,774	78
PER	배	-8.2	90.7	9.3	55.8	-13.8	1,559.5
PBR	배	1.1	1.2	0.7	0.6	0.8	0.8
EV/EBITDA	배	-27.0	10.6	6.0	11.9	18.2	15.0
ROE	%	-13.6	1.8	8.5	12	-6.1	0.1

SK 이노베이션 PBR Band Chart



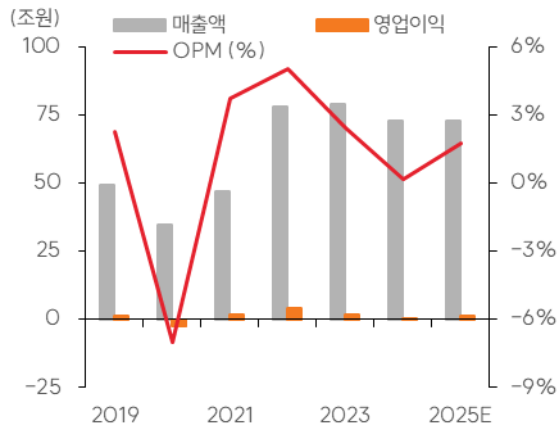
자료: FnGuide, SK 증권

SK 이노베이션 EV/EBITDA Band Chart



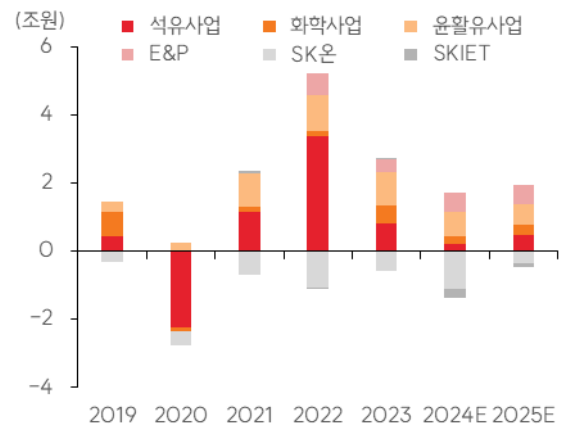
자료: FnGuide, SK 증권

SK 이노베이션 실적 추이 및 전망



자료: SK 이노베이션, SK 증권

SK 이노베이션 부문별 이익 추이 및 전망



자료: SK 이노베이션, SK 증권

SK 이노베이션 실적추정치 변경 Table

구분	변경전		변경후		컨센서스		vs. 컨센서스	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액 (십억원)	76,419	76,431	72,865	72,684	76,367	78,930	-4.6%	-7.9%
영업이익 (십억원)	1,235	3,136	106	1,265	1,416	3,032	-92.5%	-58.3%
순이익 (십억원)	509	922	-1,336	12	-276	1,099	-	-98.9%

자료: SK 이노베이션, SK 증권

SK 이노베이션 실적추정 Table

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액 (십억원)	19,142.9	18,727.2	21,549.8	19,529.3	18,855.1	18,799.1	17,657.0	17,553.6	78,949.2	72,864.8	72,684.1
석유사업	11,606.9	10,742.9	13,728.4	12,878.0	12,854.8	13,164.0	12,134.3	12,055.3	48,956.2	50,208.4	47,223.7
화학사업	2,535.1	2,857.4	2,940.6	2,452.0	2,759.0	2,594.0	2,625.3	2,672.8	10,785.1	10,651.1	10,441.6
운할유사업	1,302.3	1,109.7	1,211.2	1,094.2	1,137.3	1,062.5	1,064.9	1,038.9	4,717.4	4,303.6	4,210.7
E&P	328.5	248.8	238.9	310.0	370.1	371.9	355.5	340.9	1,126.2	1,438.4	1,405.2
SK 온	3,305.3	3,696.1	3,244.9	2,723.1	1,683.6	1,553.5	1,430.8	1,388.7	12,969.5	6,056.6	9,130.3
SKIET / 기타	64.8	72.3	185.7	72.0	50.3	53.2	46.2	57.0	394.7	206.7	272.6
YoY (%)	17.7%	-5.9%	-5.3%	2.1%	-1.5%	0.4%	-18.1%	-10.1%	1.1%	-7.7%	-0.2%
QoQ (%)	0.0%	-2.2%	15.1%	-9.4%	-3.5%	-0.3%	-6.1%	-0.6%	-	-	-
영업이익 (십억원)	375.0	-106.8	1,563.1	72.6	624.7	-45.8	-423.3	-49.8	1,903.9	105.8	1,265.0
석유사업	274.8	-411.2	1,112.5	-165.2	591.1	144.2	-616.6	92.8	810.9	211.5	457.2
화학사업	108.9	170.2	237.0	0.4	124.5	99.4	-14.4	28.2	516.5	237.7	311.4
운할유사업	259.2	259.9	261.7	217.0	220.4	152.4	174.4	165.4	997.8	712.6	592.6
E&P	113.5	68.2	79.4	107.1	154.4	142.1	131.1	130.6	368.2	558.2	567.3
SK 온	-344.9	-132.2	-86.1	-18.6	-331.5	-460.1	24.0	-353.8	-581.8	-1,121.4	-334.2
SKIET / 기타	-36.5	-61.7	-41.4	-68.1	-134.2	-123.8	-121.0	-113.0	-207.7	-492.0	-329.3
YoY (%)	-77.3%	적전	122.0%	흑전	66.6%	적지	적전	적전	-51.4%	-94.4%	1,095.9%
QoQ (%)	흑전	적전	흑전	-95.4%	760.5%	적전	적지	적지	-	-	-
OPM (%)	2.0%	-0.6%	7.3%	0.4%	3.3%	-0.2%	-2.4%	-0.3%	2.4%	0.1%	1.7%
석유사업	2.4%	-3.8%	8.1%	-1.3%	4.6%	1.1%	-5.1%	0.8%	1.7%	0.4%	1.0%
화학사업	4.3%	6.0%	8.1%	0.0%	4.5%	3.8%	-0.5%	1.1%	4.8%	2.2%	3.0%
운할유사업	19.9%	23.4%	21.6%	19.8%	19.4%	14.3%	16.4%	15.9%	21.2%	16.6%	14.1%
E&P	34.6%	27.4%	33.2%	34.5%	41.7%	38.2%	36.9%	38.3%	32.7%	38.8%	40.4%
SK 온	-10.4%	-3.6%	-2.7%	-0.7%	-19.7%	-29.6%	1.7%	-25.5%	-4.5%	-18.5%	-3.7%
SKIET / 기타	-56.3%	-85.3%	-22.3%	-94.6%	-266.8%	-232.7%	-261.9%	-198.1%	-52.6%	-238.0%	-120.8%
순이익 (십억원)	-52.0	-120.4	729.6	-2.3	-97.6	-639.7	-588.2	-101.7	554.9	-1,427.2	-23.3
지배주주	-131.1	-222.1	691.3	-81.8	-72.6	-572.9	-616.5	-74.1	256.3	-1,336.1	11.8
순이익률 (%)	-0.3%	-0.6%	3.4%	-0.0%	-0.5%	-3.4%	-3.3%	-0.6%	0.7%	-2.0%	-0.0%

자료: SK 이노베이션, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	21,482	31,967	33,280	30,392	31,527
현금및현금성자산	3,424	9,479	13,074	13,343	10,066
매출채권 및 기타채권	5,130	8,095	7,819	7,201	8,064
재고자산	7,849	11,858	11,123	7,716	11,191
비유동자산	28,063	35,252	47,556	56,032	59,130
장기금융자산	646	817	702	625	680
유형자산	19,337	25,111	35,843	45,030	47,980
무형자산	1,907	2,078	2,302	2,326	2,213
자산총계	49,545	67,219	80,836	86,423	90,657
유동부채	14,512	27,557	29,399	29,484	31,134
단기금융부채	2,716	12,434	11,637	13,425	14,532
매입채무 및 기타채무	8,201	11,900	14,841	15,568	16,065
단기충당부채	0	61	45	41	42
비유동부채	15,412	16,419	21,416	24,542	27,450
장기금융부채	14,772	14,915	19,412	22,715	25,566
장기매입채무 및 기타채무	58	57	24	46	46
장기충당부채	179	313	605	544	561
부채총계	29,924	43,977	50,816	54,026	58,584
지배주주지분	17,311	19,652	22,203	21,934	21,645
자본금	469	469	510	510	510
자본잉여금	7,698	8,198	10,396	10,407	10,407
기타자본구성요소	-1,555	-1,323	-833	-39	-39
자기주식	-1,559	-1,330	-878	-83	-83
이익잉여금	10,199	11,580	11,253	9,109	8,820
비지배주주지분	2,310	3,591	7,817	10,463	10,428
자본총계	19,621	23,242	30,020	32,398	32,073
부채와자본총계	49,545	67,219	80,836	86,423	90,657

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업활동현금흐름	-495	407	5,368	4,516	-502
당기순이익(손실)	489	1,895	555	-1,441	-23
비현금성항목등	2,012	3,867	2,703	3,697	4,332
유형자산감가상각비	1,408	1,616	1,821	2,477	2,993
무형자산상각비	105	177	209	331	314
기타	499	2,074	673	889	1,025
운전자본감소(증가)	-2,585	-4,270	3,766	3,352	-3,777
매출채권및기타채권의감소(증가)	-1,881	-2,424	162	1,608	-863
재고자산의감소(증가)	-4,126	-4,315	1,144	3,849	-3,476
매입채무및기타채무의증가(감소)	1,550	-284	-1,897	-4,352	497
기타	-673	-1,824	-2,498	-1,243	-1,027
법인세납부	-262	-739	-842	-151	7
투자활동현금흐름	-4,111	-5,123	-11,244	-8,818	-6,431
금융자산의감소(증가)	-2,031	2,547	1,124	206	-61
유형자산의감소(증가)	-2,273	-6,710	-11,217	-10,318	-5,943
무형자산의감소(증가)	-78	-288	-218	-355	-200
기타	271	-672	-933	1,650	-228
재무활동현금흐름	5,030	10,507	9,490	5,213	3,657
단기금융부채의증가(감소)	-724	6,884	610	791	1,107
장기금융부채의증가(감소)	2,317	2,135	2,518	2,582	2,851
자본의증가(감소)	1,756	500	2,239	11	0
배당금지급	-25	-217	-314	-277	-301
기타	1,706	1,205	4,438	2,106	0
현금의 증가(감소)	483	6,055	3,595	268	-3,277
기초현금	2,941	3,424	9,479	13,074	13,343
기말현금	3,424	9,479	13,074	13,343	10,066
FCF	-2,768	-6,303	-5,849	-5,802	-6,445

자료 : SK이노베이션, SK증권

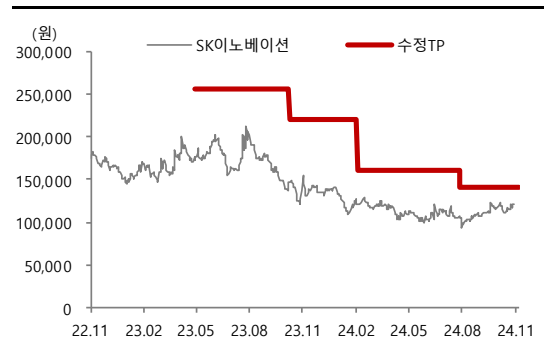
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	46,853	78,057	77,288	72,865	72,684
매출원가	42,672	71,030	72,274	70,013	70,393
매출총이익	4,181	7,027	5,014	2,852	2,291
매출총이익률(%)	89	90	65	39	32
판매비와 관리비	2,440	3,110	3,727	3,208	2,157
영업이익	1,742	3,917	1,904	106	1,265
영업이익률(%)	37	50	25	0.1	1.7
비영업손익	-923	-1,057	-972	-1,491	-1,295
순금융손익	-339	-440	-749	-880	-1,055
외환관련손익	-182	-256	-102	121	100
관계기업등 투자손익	437	2	133	-113	-94
세전계속사업이익	818	2,860	932	-1,385	-30
세전계속사업이익률(%)	1.7	3.7	1.2	-1.9	-0.0
계속사업법인세	374	965	377	57	-7
계속사업이익	445	1,895	555	-1,441	-23
중단사업이익	44	0	0	0	0
*법인세효과	17	0	0	0	0
당기순이익	489	1,895	555	-1,441	-23
순이익률(%)	1.0	2.4	0.7	-2.0	-0.0
지배주주	292	1,569	256	-1,336	12
지배주주귀속 순이익률(%)	0.6	2.0	0.3	-1.8	0.0
비지배주주	196	326	299	-105	-35
총포괄이익	1,157	2,066	654	129	-23
지배주주	938	1,803	366	-7,211	-252
비지배주주	219	262	288	7,340	229
EBITDA	3,255	5,710	3,317	2,453	3,441

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	35.6	66.6	-1.0	-5.7	-0.2
영업이익	흑전	124.9	-51.4	-94.4	1,096.0
세전계속사업이익	흑전	249.5	-67.4	적전	적지
EBITDA	흑전	75.4	-41.9	-26.0	40.3
EPS	흑전	531.8	-84.6	적전	흑전
수익성 (%)					
ROA	1.1	3.2	0.7	-1.7	-0.0
ROE	1.8	8.5	1.2	-6.1	0.1
EBITDA마진	6.9	7.3	4.3	3.4	4.7
안정성 (%)					
유동비율	148.0	116.0	113.2	103.1	101.3
부채비율	152.5	189.2	169.3	166.8	182.7
순차입금/자기자본	51.0	69.7	58.4	69.1	92.3
EBITDA/이자비용(배)	8.3	8.8	2.9	1.8	2.5
배당성향	0.0	0.0	0.0	-22.5	2,545.7
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	2,586	16,339	2,515	-8,774	78
BPS	196,503	218,491	226,492	144,583	142,684
CFPS	18,805	35,012	22,435	9,668	21,793
주당 현금배당금	0	0	0	2,000	2,000
Valuation지표 (배)					
PER	90.7	9.3	55.8	-13.8	1,559.5
PBR	1.2	0.7	0.6	0.8	0.8
PCR	12.5	4.3	6.3	12.5	5.6
EV/EBITDA	10.6	6.0	11.9	18.2	15.0
배당수익률	0.0	0.0	0.0	1.7	1.7

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.08.02	매수	140,000원	6개월		
2024.02.07	매수	160,000원	6개월	-29.67%	-19.44%
2023.10.13	매수	220,000원	6개월	-39.76%	-29.32%
2022.07.06	매수	255,827원	6개월	-32.98%	-16.92%



Compliance Notice

작성자(김도현)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 11월 05일 기준)

매수	96.36%	중립	3.64%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------