

SK 이노베이션 096770

연결 손익개선은 확인, 향후 여전히 우려스러운 SK On

이차전지/석유화학
Analyst 노우호
02. 6454-4867
wooho.rho@meritz.co.kr

4Q24P Review: 정유 및 E&S 호조에 분기 흑자전환

동사는 4Q24P 매출액 19.4조원/영업이익 1,599억원을 기록하며 2024년의 연간 매출액 74.7조원/영업이익 3,154억원의 영업실적 발생. 다각화된 사업 구조의 장점이 발휘되며 분기 영업 흑자전환이 가능했음. SK On은 국내 경쟁기업들과 마찬가지로 둔화된 업황, 고객사의 재고조정 영향에 매출액 1.6조원/영업적자 -3,594억원을 기록(AMPC 813억원 포함). 이는 기대치가 낮았던 시장 예상수준에 부합. 단, 전통 에너지부문 정유/유회/광구부문의 업황호조, SK E&S의 이익 기여가 전사 실적 개선을 주도. 정유부문은 채고평가이익 및 난방유 등 계절적 성수기에 기인한 정제마진 호조에 영업이익 3,424억원을 시현. 2025년 유가 변동성 확대 예상되나 OSP 단가 하락 등 저가 원재료 투입 가능성, 해외 정유사들의 설비 폐쇄 등 구조조정 정황 등에 수익성 전망은 다소 낙관적. 유회부문은 영업이익 1,395억원으로 4년째 호황 유지 중. 주력 제품 Group3 경쟁자 진입 Risk 적고, 액침냉각 등 신규 사업 가시성은 긍정적. 광구부문은 베트남 탐사광구 확보 등에 외형성장을 기대

국내 배터리 3개사 중, SK이노베이션은 연간 컨센서스 상향 기업

이차전지 단일 및 노출도가 높은 국내 배터리 2개사 대비 SK이노베이션은 사업 다각화 효과에 25년 연간 영업이익 시장 전망치 우상향이 예상됨. 배터리 후발주자 SK On의 비관적 전망은 여전. 당사의 SK On 영업실적 전망은 2025년 매출액 7.0조원/영업적자 -1.0조원(1Q25E 매출액 1.6조원/영업적자 -3,054억원), 연간 AMPC 4,365억원을 추정함. 그럼에도 동사의 에너지 밸류체인 시너지 창출 전략으로 정유/SK E&S/유회/광구 사업 순으로 이익 기여도가 높을 전망. 향후 원재료 가격에 후행적 실적 추정치 변동성은 확대 예상하나, 펀더멘털 관점에서 상대적 매력도는 높아질 전망

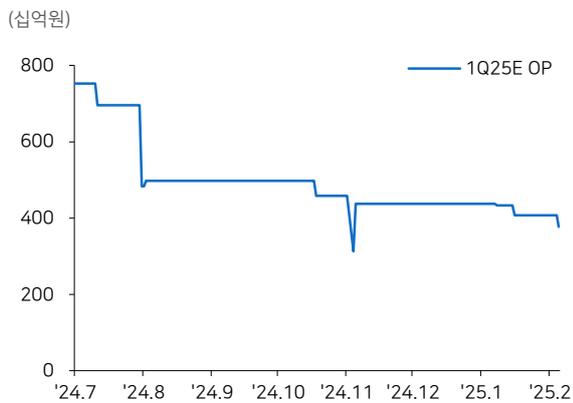
투자의견 변경 변수: (1) SK On 펀더멘털 회복 가시성, (2) 유회부문 IPO에 따른 지주사 할인을 가능성

당사는 지난 1년간 SK On의 사업가치 Discount를 배경으로 SK이노베이션에 투자의견 Hold 의견을 견지했음. 2025년 낙관적 업황을 예상하기 어려운데 SK On의 기업가치 상향을 전망하기 어려움. 또한 전일 사측의 유회부문 IPO 추진 가능성은 향후 SK이노베이션에 대한 주가 할인요소로 작용될 전망

(십억원)	4Q24	4Q23	(% YoY)	3Q24	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	19,405.7	19,529.3	-0.6	17,657.0	9.9	20,677.1	-6.1
영업이익	159.9	72.6	120.2	-423.3	흑전	377.3	-57.6
세전이익	-1,140.7	-52.6	적자확대	-729.6	적자확대	0.0	적전
순이익(지배주주)	-1,031.0	-81.8	적자확대	-616.5	적자확대	124.4	적전
영업이익률(%)	0.8	0.4		-2.4		1.8	
순이익률(%)	-5.3	-0.4		-3.5		0.6	

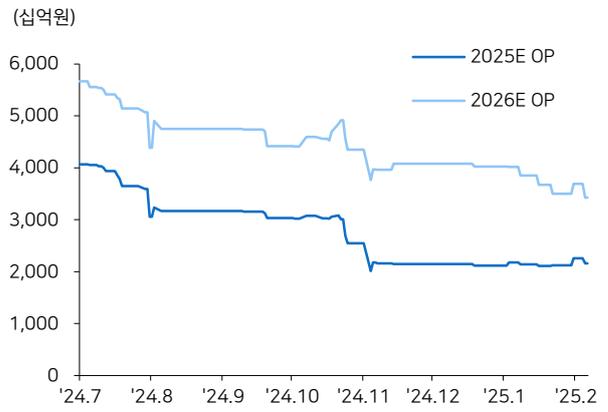
자료: SK이노베이션, Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

그림1 SK이노베이션 1Q25 영업이익 컨센서스 흐름



자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 SK이노베이션 연간 영업이익 컨센서스 흐름



자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 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.