

SK이노베이션 — 3.5조가 735억이 되기까지

2Q26 영업이익 +61.3%인데 순이익은 -91.8%

- 2Q26 영업이익 3조 4,873억원, 순이익 735억원 — 그 사이에서 2조 9,176억원이 빠졌다.
- 1H26 영업이익 5조 6,495억원으로 흑자전환했으나 순이익은 9,696억원(전환율 17.2%).
- FY2024 -2조 3,725억원, FY2025 -5조 4,364억원으로 2년 연속 순손실.

영업은 돌아섰는데 아래에서 빠진다

7월 30일 공시된 2Q26 잠정실적은 매출 29조 1,572억원(QoQ +20.0%, YoY +49.9%), 영업이익 **3조 4,873억원**으로 전년 동기 -4,016억원에서 흑자전환했다. 상반기 누계 영업이익도 5조 6,495억원으로 전년 -4,323억원에서 돌아섰다.

문제는 그 아래다. 2Q26 세전이익은 5,697억원으로 영업이익보다 **2조 9,176억원 적고** QoQ -59.2%다. 순이익은 **735억원(QoQ -91.8%)**, 지배주주 순이익은 2,150억원(-77.7%)이다. 1Q26에도 영업이익 2조 1,622억원에서 세전이익 1조 3,949억원으로 7,673억원이 빠졌다(표 1).

두 분기 합쳐 영업이익 5조 6,495억원 중 순이익으로 남은 것은 **9,696억원(17.2%)**이다. 이 회사는 부채총계가 69조 2,170억원이라 금융비용 부담이 크지만, **잠정 공시가 영업외손익의 구성을 제공하지 않아** 요인은 특정하지 않았다.

2년 연속 순손실, 4Q25에만 4.2조

FY2025 매출은 80조 2,961억원(+8.1%), 영업이익 4,487억원(+26.1%)인데 **순이익은 -5조 4,364억원**이다. FY2024도 -2조 3,725억원이었다. **2년 연속 조 단위 순손실**이며 EPS는 -21,531원, -21,502원이다.

특히 **4Q25 한 분기에 순손실 4조 1,843억원**이 발생했다. 같은 분기 영업이익은 +3,374억원이었으므로 영업 밖에서 생긴 손실이다(표 2).

자본도 줄었다. 자기자본은 39조 6,489억원에서 **36조 3,915억원으로 8.2% 감소**했다. CAPEX는 10조 2,102억원에서 5조 6,506억원으로 **44.7% 줄여** 현금 유출을 억제했다.

정유 단가는 전 품목 하락, 자본조달은 재개됐다

FY2025 판매단가는 무연휘발유 배럴당 12만 1,231원(-3.8%), 경유 13만 1,730원(-4.0%), **B-C유 10만 4,489원(-14.5%)**으로 전 품목이 내려갔다. 석유사업 영업손익도 517억원 흑자에서 **-1,781억원 적자로 전환**했다(표 3).

발전 쪽은 사업장별로 갈린다. 2026년 기준 파주 100.0%, 여주 93.49%인 반면 **광양은 82.61%에서 66.39%로 16.2%p 내려갔다**.

자본조달은 다시 시작됐다. 10년 희석 공시 3건 중 **2건이 최근 3년**이며 유상증자 2건(최근 2025-07-30)과 전환사채 1건(2025-10-22)이 모두 최근 1년 안에 있다. 반대로 환원 13건 중 최근 3년은 2건이고 배당은 2025년 2월이 마지막이다. 12개 신호 중 2건이 커져 표시점수 63점·등급 C다. **PER은 적자로 산출되지 않으며** PBR 0.94배는 동종 중앙값 0.74배 대비 27% 높다.

국면 판단

**영업 흑자전환
영업외 손실 지속**

현재주가 (26/08/07)

120,300원

목표주가

제시하지 않음

투자자문업이 아니므로 투자 의견·목표주가를 산출하지 않는다.

1순위 점검 지표

**영업이익 → 순이익 전환율
(1H26 17.2%)**

Key Data

시가총액	20.3조원
발행주식수(보통주)	1.69억주
PER / PBR	적자 / 0.9배
외국인 / 공매도잔고	14.5% / 0.1%
업종	화학
부채비율	190.2% (자기자본 36.4조 · 부채 69.2조)
위험신호 / 표시점수	2건(유상증자·CB) / 63점 C

영업실적 및 주요 지표

구분	2023	2024	2025	1H26
매출액(억원)	767,557	742,696	802,961	534,482
영업이익(억원)	18,806	3,557	4,487	56,495
세전이익(억원)	주y	주y	주y	19,646
순이익(억원)	5,549	-23,725	-54,364	9,696
EPS(원)	2,808	-21,531	-21,502	주p
영업활동현금흐름(억원)	53,679	22,325	22,831	주p
CAPEX(억원)	114,949	102,102	56,506	주p
자기자본(억원)	300,200	396,489	363,915	주p
부채총계(억원)	508,155	708,812	692,170	주p

1H26 지배주주 순이익 1조 1,794억원. 7/30 연결 잠정치(검토 전). **주p** 잠정실적 공시에는 재무상태표·현금흐름표가 없다. **주y** 우리 적재분에 그 해 값이 없다(회사 미공시가 아니라 수집 공백).

표 1. 영업이익에서 순이익까지 (단위: 억원, %)

구분	1H25	1Q26	2Q26	1H26	QoQ(2Q)
매출액	406,501	242,910	291,572	534,482	+20.0
영업이익	-4,323	21,622	34,873	56,495	+61.3
세전이익	-15,464	13,949	5,697	19,646	-59.2
영업-세전 차이	-	-7,673	-29,176	-36,849	-
연결 순이익	-11,578	8,961	735	9,696	-91.8
지배주주 순이익	-10,012	9,644	2,150	11,794	-77.7
1H26 영업이익 → 순이익 전환율 17.2% (9,696 ÷ 56,495)					

주: 영업-세전 차이는 세전이익에서 영업이익을 뺀 값이며 금융손익·외환손익·지분법손익 등이 섞여 있다. 잠정 공시가 구성 항목을 제공하지 않아 요인을 특정하지 않았다. 부채총계 69조 2,170억원 규모에서 금융비용 부담이 크지만 금액으로 확인되지 않았다. 자료: 연결재무제표기준 영업(잠정)실적 공정공시(20260730800524)·분기보고서(2026.03, 20260515001455)

표 2. 2년 연속 순손실 (단위: 억원)

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	FY2025	FY2024
매출액	211,466	193,066	205,332	193,097	802,961	742,696
영업이익	-446	-4,176	5,735	3,374	4,487	3,557
순이익	-1,256	-10,322	-943	-41,843	-54,364	-23,725
4Q25는 영업이익 +3,374억원인데 순손실 4조 1,843억원 — 영업 밖에서 생긴 손실이다						
자기자본	396,489억(FY24) → 363,915억(FY25, -8.2%) · CAPEX 102,102 → 56,506억(-44.7%)					

주: 4Q25 순손실의 원인이 공사에서 항목으로 분리되지 않아 특정하지 않았다. 자기자본 감소는 순손실 규모와 방향이 같다. CAPEX를 44.7% 줄여 현금 유출을 억제했다. 자료: 사업보고서(2025.12)·분기보고서

표 3. 판매단가와 가동률 (단위: 원/배럴, %)

구분	2024	2025	증감
무연휘발유	125,974	121,231	-3.8%
경유	137,203	131,730	-4.0%
B-C유	122,265	104,489	-14.5%
석유사업 영업손익(억원)	517	-1,781	적자전환
발전소 평균가동률 (2026년 기준)			
광양	82.61	66.39	-16.2%p
파주 / 여주	99.98 / 89.77	100.00 / 93.49	+0.02%p / +3.72%p
자본배분 — 희석 3건 중 2건이 최근 3년(유상증자 2025-07-30 · 전환사채 2025-10-22) · 환원 13건 중 최근 3년 2건, 배당 최근 2025-02-05			

주: 석유사업 손익은 사업보고서 부문 기재값으로, 같은 표의 '연결' 금액이 재무제표 연결 매출과 규모가 달라 기준이 다른 집계로 보인다 — 따라서 절대값 비교가 아니라 흑자에서 적자로 바뀐 방향만 사용했다. 발전 가동률은 2026년 공시 기준이며 전년 값과 기간이 정확히 대응하지 않을 수 있다. 자료: 사업보고서(2025.12) 판매단가·부문 실적·발전소 가동률

점검 지표

1순위는 영업이익이 순이익으로 남는 비율이다. 1H26 17.2%는 영업이 흑자전환해도 주주 몫이 그만큼 남지 않는다는 뜻이며, 2Q26 한 분기에만 2조 9,176억원이 영업과 세전 사이에서 빠졌다. 부채총계 69조 2,170억원이 유지되는 한 이 격차는 구조적이므로, 분기보고서에서 금융비용 항목이 공시되면 금액을 확인한다. 4Q25 순손실 4조 1,843억원 같은 대형 손실이 재발하는지도 같은 축이다. 석유사업은 판매단가가 전 품목 하락하며 적자로 전환했으므로 단가 방향을 본다. 유상증자·전환사채가 최근 1년 안에 재개된 점은 자본조달 국면이 다시 열렸다는 신호다.

고지

본 자료는 투자자문·투자권유가 아니며 투자 의견·목표주가 추정 실적을 산출하지 않는다. 투자 판단의 책임은 이용자 본인에게 있다. 모든 수치는 DART 제출 공시와 한국거래소 시세에서 인용했고 외부 전망치·제3자 추정치는 쓰지 않았다. 분석과 판단은 전부 자체 산출이다. 근거 공시: 사업보고서(2025.12) · 분기보고서(2026.03, 20260515001455) · 연결재무제표기준 영업(잠정)실적 공정공시(20260730800524).

한계: ① 2Q26은 검토 전 잠정치다. ② 영업외손익 구성이 잠정 공시에 없어 영업이익과 세전이익의 격차를 금융·외환·지분법으로 분해하지 않았다. ③ 4Q25 순손실 4조 1,843억원의 원인이 공사에서 분리되지 않아 특정하지 않았다. ④ 부분별 손익 표의 '연결' 금액이 재무제표 연결 매출과 규모가 달라 절대값을 쓰지 않고 방향만 사용했다. ⑤ 배터리(SK온) 부문 손익이 수직 범위에 분리돼 있지 않아 별도로 다루지 않았다. ⑥ 2025-10-22 전환사채(20251022000248)는 권면총액 6,000억원 · 전환가액

123,642원

으로

주식총수 대비 2.79%

다(회사 공시값). 종속회사 유상증자는 모회사 희석과 무관해 제외했다.