



IBKS Spot Comment

화학/정유

이동욱

02) 6915-5671

treestump@ibks.com

[SK이노베이션]

비 오는 날, 우산(SK엔무브)이 소금(SK온)을 감싸다

SK온-SK엔무브 합병 등으로 재무 안정성과 사업 시너지 동시 확보

SK이노베이션은 지난해에 이어 올해에도 포트폴리오 리밸런싱 전략을 추진하고 있다. 이번에 발표한 SK온과 SK엔무브 간 합병은 그룹의 전기화 전략을 강화함과 동시에 재무 안정성을 제고하기 위한 전략적 결정으로 풀이된다.

첫째, 재무 구조 개선 측면에서 SK온은 높은 부채비율(2025년 1분기 기준 251%)과 지속적인 적자로 재무적 부담이 큰 상황이다. 반면 SK엔무브는 최근 3년간 연평균 약 0.9조 원의 영업이익을 기록하며 안정적인 Cash Cow 역할을 해왔다. 합병을 통해 SK엔무브의 현금흐름이 SK온의 재무구조를 보완하며, 자본 약 1.7조 원, EBITDA 약 0.8조 원 규모의 즉각적인 재무 개선 효과가 전망된다.

둘째, 사업 시너지 측면에서는 SK엔무브의 액침 냉각 및 열관리 솔루션 기술이 SK온의 배터리 안정성과 수명을 높이는 데 기여할 수 있다. 이는 EV, 에너지저장장치, 데이터센터 등 다양한 고성능 열관리 수요처로의 진출을 가능케 하며, 사업 확장성 측면에서도 긍정적인 효과가 예상된다.

셋째, 합병을 통해 원소재 조달 비용 절감, 양사 동일 고객군을 활용한 제품 교차 판매 확대, 액침 냉각 기술과 배터리를 융합한 통합 패키지 솔루션 사업화 등의 시너지가 발생할 것으로 보인다.

아울러 SK이노베이션은 재무 안정성 강화를 위해 비핵심 자산의 매각 및 유동화(1.5조 원 규모), 선제적 자본 조달(약 8조 원)을 병행 추진할 계획이다. 이를 통해 올해 총 9.5조 원 이상의 순차입금을 감축할 것으로 전망된다.

한편 SK온은 미국 SKBA 1/2공장(22GWh)을 100% 가동 중이며, 2022년 상업 가동 이후 4년 만에 풀가동에 도달했다. 특히, 수율을 역대 최고치인 95% 수준까지 끌어올리며 생산 효율성을 극대화했다. 또한, 올해 하반기부터 내년까지 블루오벌SK 켄터키(82GWh) 및 테네시(45GWh) 공장, 현대JV(35GWh) 공장이 순차적으로 가동되며, SK온의 미국 내 매출과 AMPC 수취 효과가 크게 증가할 전망이다. 이외에도 타 지역 생산 법인들의 수율도 세계 Top-Tier 수준에 도달한 것으로 추정된다.

그림 1. SK이노베이션 사업 구조 재편



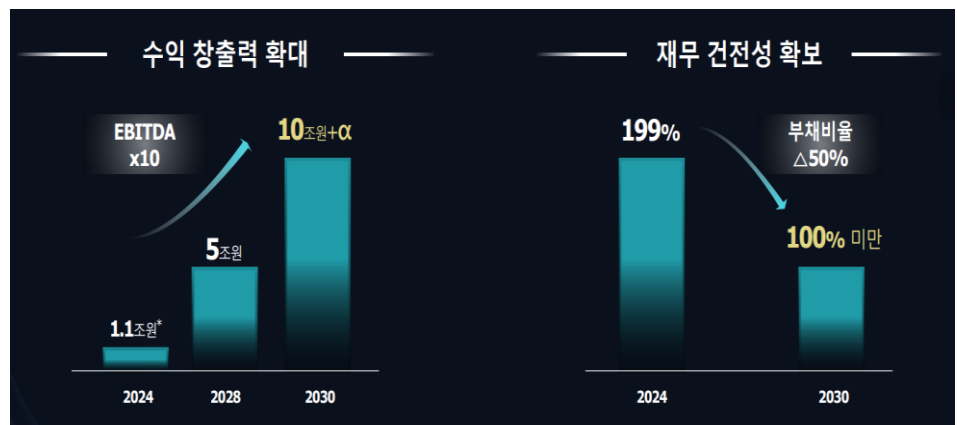
자료: SK이노베이션, IBK투자증권

그림 2. SK이노베이션 재무 구조 안정화



자료: SK이노베이션, IBK투자증권

그림 3. SK온/SK엔비전 합병 법인 수익성/재무 건전성 목표



자료: SK이노베이션, IBK투자증권

Compliance Notice

- 동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 - 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 - 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 - 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 - 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 - 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.
-