

SK이노베이션(096770.KS)

매수(유지)

SKIET 합병 코멘트: 펀더멘탈 영향 제한적

분석의 기본가정

- 2026년 하반기 국제유가 65~120\$/bbl

목표주가(12M)

190,000원

현재주가(8/26)

111,200원

상승여력

71%

SK이노베이션-SKIET 합병 결정

- 25일 SK이노베이션은 배터리 분리막 자회사인 SKIET 흡수 합병 공시. 합병 완료 후 SKIET는 별도 법인으로 존속하지 않고 분리막 사업이 SK이노베이션으로 편입. 26일 설명회를 통해 밝힌 합병 배경은 1) 배터리 분리막 사업 및 경영 환경 전반 악화, 2) SKIET 자체적인 수익성 및 현금창출력 개선 한계, 3) 자체 자금 조달 여력 제한적, 4) 독립법인 유지 시 채무불이행 발생 등 리스크 확대
- 합병 기대 효과는 1) SK이노베이션의 재무 안정성 제고, 2) 사업구조 효율화로 고정비, 운영비 등 비용 축소, 3) R&D 역량 통합 등 사업 경쟁력 제고, 4) 독자 법인의 사업리스크 완화
- 회사에서 제시한 분리막 사업의 턴어라운드 시점은 2029년. 이는 비용 절감, SK온의 ESS 사업 확대에 동반한 ESS 분리막 사업확대에 기인. 만약 전기차 시장의 회복이 빨라질 경우 추가적인 개선도 기대 중이라 언급

Anayst Comment: SK이노베이션 펀더멘탈 영향 제한적

- 금번 합병은 SKIET의 신용도 하락이 SK이노베이션 그룹 전체의 재무리스크로 확산되는 것을 방지하기 위한 선제적 조치이자 작년 말 시작된 배터리 사업 구조 리밸런싱의 일환. SK이노베이션 전체 펀더멘탈에 미치는 영향은 제한적. 합병으로 인한 연결 부채의 변동은 없으나, SKIET가 모회사의 신용도로 평가되어 이자비용 축소 효과 발생. 이에 더해 분리막 사업 통합 운영, 조직 기능 통폐합 등으로 고정비/운영비가 절감되며 합병 즉시 연결 EBITDA 600억원 개선 효과 발생. 그에 따라 SKIET 비지배지분 귀속에 따른 EPS 희석효과 미미
- SKIET PRS에 대한 처리 방안은 아직 미정이나, 주식매수청구권 행사를 통해 정리되는 시나리오가 가장 현실적. 이 경우 예상되는 현금 지급액은 최대 1,467억원으로 크지 않음. SKIET 주가 상승 시 해당 금액은 축소
- 금번 합병으로 SK이노베이션 기업가치 측면에서 최대 7,700억원 감소 효과 발생 추정. 이는 구체적으로 합병신주발행에 따른 기존 주주 가치 희석 효과 2.6%(5,700억원), SOTP 밸류에이션상 기존 시가총액 기반 지분 가치 산정 제외 효과(2,000억원). 반면, 합병 발표 후 감소한 시가총액은 2.3조원으로 최근의 주가 하락은 매우 과도한 수준이라 판단

도표 1. 합병 추진 배경



자료: SK 이노베이션, 신영증권 리서치센터

도표 2. 합병 개요

구분	내용	비고
합병존속회사	SK이노베이션(주)	-
합병소멸회사	SK아이이테크놀로지(주)	-
합병 비율	SK이노베이션(주) 보통주 : SK아이이테크놀로지(주) 보통주 = 1 : 0.1174540	- 유가증권시장 상장사간 합병에 따라, 08월 24일을 기산일로 산정 - 주당 합병가액: SK이노베이션(주) 125,862원, SK아이이테크놀로지(주) 14,783원 - 산정방식 (자본시장법 시행령 제176조의5 ①항1호) - 최근 1개월간 / 1주일간 가중산술평균주가 및 최근일 종가의 산술평균
합병신주	4,481,300주	향후 주식매수청구권 행사에 따라 취득하는 자기주식에는 합병신주 미교부

2026.08.25

2026.09.09

2026.09.09~23

2026.11.24

2027.01.01

2027.01.18

합병
주요일정

이사회 결의일

주주
확정기준일¹⁾

소규모합병
반대의사
통지기간

합병을 위한
이사회 결의일²⁾

합병 기일

합병신주
상장 예정일

주1) 합병 존속회사인 SK이노베이션의 경우 소규모합병에 해당하므로 주주확정기준일은 소규모 합병에 대한 반대이사표시를 위한 주주확정기준일

주2) 합병 존속회사인 SK이노베이션의 경우 소규모합병에 해당하므로 주식매수청구권이 인정되지 않으며, 주주총회 승인은 이사회 승인으로 갈음

자료: SK 이노베이션, 신영증권 리서치센터

도표 3. 합병 기대 효과



자료: SK 이노베이션, 신영증권 리서치센터

Compliance Notice

투자등급

기업분석

매수 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
중립 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 ±10% 이내의 등락이 예상되는 경우
매도 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우

산업분석

비중확대 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천
중립 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천
비중축소 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자 참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 본 자료의 과리율은 감자 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다.

[당사의 투자 의견 비율 고지]

당사의 투자 의견 비율			
기준일(20260630)			
		매수 : 90.45%	중립 : 9.55%
		매도 : 0%	

[당사와의 이해관계 고지]

종목명	LP(유동성공급자)		시장조성자		1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증	자사주신탁 계약
	ELW	주식	주식선물	주식옵션				
SK이노베이션	-	-	-	-	-	-	-	-

SK이노베이션 : 과거 2년간 투자 의견 및 목표주가 변동내역	추천일자	투자 의견	목표주가(원)	과리율(%)	
				평균주가	최고(저) 주가



2026-08-27	매수	190000		
2026-07-31	매수	190000		
2026-01-29	매수	140000	-16.58	7.00
2026-01-26	매수	130000	-15.5	-14.23
2025-11-03	매수	160000	-30.12	-20.94
2025-05-02	매수	130000	-18.96	5.38
2025-03-26	매수	160000	-37.47	-23.81