

2026.08.26.

SK이노베이션의 SK아이이테크놀로지 흡수합병 공시

- SK이노베이션의 신용도에 미치는 영향 제한적

장미수 기업1실 책임연구원 최주욱 기업1실 실장
02.368.5471 02.368.5303
msjang@korearatings.com jwchoi@korearatings.com

SK이노베이션(AA(안정적)/A1, 이하 ‘동사’)은 2026년 8월 25일 SK아이이테크놀로지주(A-(긍정적 검토)/A2-(긍정적 검토), 이하 SKIET)에 대한 흡수합병 계획을 공시하였다. 이번 합병이 동사 신용도에 미치는 영향은 제한적이라고 판단한다. 주요 모니터링 요인은 합병 과정에서의 손실 인식 및 현금유출 규모와 이로 인한 동사의 자체 재무부담 변화, 향후 분리막 사업의 실적 추이 등이다.

1. 합병 개요

동사는 2026년 8월 25일 이사회 결의를 통해 SKIET(A-(긍정적 검토)/A2-(긍정적 검토))에 대한 흡수합병 계획을 공시하였다. 합병 후 존속회사는 동사, 합병 후 소멸회사는 SKIET이며, 동사가 SKIET의 모든 권리, 의무 및 지위를 승계할 예정이다. 금번 합병은 동사 기준 소규모합병에 해당하여 주주총회 의결을 이사회 결의로 갈음할 예정이다. SKIET의 합병승인 관련 주주총회 예정일자는 2026년 11월 24일, 합병기일은 2027년 1월 1일이다.

[표 2] 합병 주요내용 및 일정

구분	상세내용
합병방법	SK이노베이션(주)이 SK아이이테크놀로지(주)를 흡수합병 - 합병존속회사: SK이노베이션(주) - 합병소멸회사: SK아이이테크놀로지(주)
합병목적	재무안정성 확보, 사업 및 재무리스크 선제적 완화, 사업구조 재편을 통한 운영 효율성 향상
합병비율	SK이노베이션(주): SK아이이테크놀로지(주) = 1 : 0.1174540 - 2026년 6월말 SK이노베이션의 SK아이이테크놀로지 지분율 53.4% - 합병 후 존속회사 SK이노베이션의 최대주주 SK(주) 지분율 변동: 52.09% → 50.74%
합병일정	이사회 결의: 2026년 8월 25일 합병계약일: 2026년 8월 26일 주주총회 예정: 2026년 11월 24일 주식매수청구권 행사기간: 2026년 11월 24일 ~ 2026년 12월 14일 채권자이의 제출기간: 2026년 11월 24일 ~ 2026년 12월 24일 합병기일: 2027년 1월 1일

자료) 공시자료

2. 동사 신용도에 미치는 영향 및 주요 모니터링 요인

이번 합병이 동사의 연결실체의 사업기반 및 재무구조에 미치는 변화가 크지 않을 것으로 예상되어 신용도에 미치는 영향은 제한적이다. SKIET는 동사의 연결 대상 자회사이며, 지주회사인 동사의 통합 신용도는 연결 기준으로 산출되고 있어, 합병으로 인한 재무적 영향이 크지 않다. 향후, 합병반대주주(SKIET)의 주식매수청구권과 PRS 정산에 따른 재무부담 수준을 확인할 것이다. 분리막 사업의 실적 역시 중장기 모니터링 요인이다.

- 6월말 양사 별도기준 단순 합산 시(자산 합계에서 동사 보유 SKIET 지분 장부가액 6,242억원 차감) 이 중레버리지 비율 126.3%, 순차입금/실질현금창출력 7.4배로 추산된다. 동사는 자회사에 대한 높은 통제력, 다각화된 자회사 구조를 통한 포트폴리오 효과 등으로 구조적 후순위성을 완화하면서 SKIET 흡수합병으로 인한 중단기 자체 재무부담을 통제할 것으로 예상된다.
- SKIET 주주의 주식매수청구권 행사 시 주당 14,620원으로 매입 예정인 가운데, 동사는 SKIET가 작년 7월말 제3자 배정 유상증자로 조달한 3,000억원(10,489,508주, 28,600원/주)에 대해 PRS 계약(만기 2028년 7월)을 제공하고 있다. 동사는 해당 투자자와 논의를 통해 PRS 계약의 정산 방식 등을 결정할 예정이라고 밝혔다.
- 공시 내용에 따르면, 합병에 반대하는 SKIET 주주의 주식매수청구권 행사에 따른 주식매수대금이 3,500억원을 초과하는 경우, 양사가 합병 계약을 해제할 수 있다. 주식 매수대금 3,500억원, PRS 투자자에 대한 차액 현금정산 등을 가정한 최대 현금유출액 4,966억원을 양사 단순 합산 추정에 반영할 경우 이중레버리지 비율 128.7%, 순차입금/실질현금창출력 7.8배로 상승한다. 재무부담의 확대 수준은 동사의 구조적 후순위성을 유의미하게 훼손하지는 않은 것으로 판단한다.
- 공시에 따른 합병의 기대 효과는 분리막 사업의 재무안정성 제고 및 운영효율성 개선, 안정적인 생산 및 공급체계 운영을 통한 분쟁 발생 리스크 및 대체조달 비용 완화, 연구 개발 역량 결합 등에 따른 사업경쟁력 개선으로, 분리막 사업은 2~3년 내 흑자 전환을 목표로 하고 있다. 이차전지 산업 전반의 비우호적 수급상황이 당분간 지속될 것으로 예상되는 가운데, 분리막 사업의 실적 개선이 지연될 경우 동사의 현금창출력이 저하될 수 있어, 중장기적으로 모니터링할 계획이다.

[표 2] 동사-SKIET 흡수합병 재무제표 추정(별도기준)

(단위: 억원, %, 배)

	동사(별도)		SKIET(별도)		단순합산
	2025	26.06	2025	26.06	26.06
매출액	48,509	16,910	1,753	405	17,315
EBIT	27,300	6,149	-1,933	-1,068	5,081
EBITDA	29,398	6,991	-1,531	-888	6,103
총차입금	117,205	103,572	5,756	7,300	110,872
순차입금	83,466	86,180	2,388	4,372	90,552
자산총계	397,145	386,748	25,919	22,711	403,217
부채총계	133,057	129,130	6,160	9,265	138,395
자본총계	264,088	257,617	19,759	13,447	264,822
부채비율	50.4	50.1	31.2	68.9	52.3
차입금의존도	29.5	26.8	22.2	32.1	27.5
이중레버리지	127.8	132.2			126.3
순차입금/실질현금창출력	2.8	6.2			7.4

주1) 이중레버리지 = 종속관계공동기업투자주식 총액 / 자본총계, 실질현금창출력 = EBITDA + 관계·공동기업주식에 대한 배당금수령액

주2) 양사 단순합산 시 자산총계에서 동사의 보유 SKIET 지분 장부가액(6,242억원) 차감, 주식매수청구권 전량 미행사 가정

자료) 각사 감사/반기보고서

[유의사항]

- (1) 한국기업평가(주)(이하 ‘당사’)가 제공하는 신용등급은 특정 금융상품, 금융계약, 발행자 등의 상대적인 신용위험에 관한 분석 시점에서의 당사의 의견입니다. 또한, 당사가 제공하는 보고서 등의 제반 연구자료(이하 ‘간행물’)는 상기 특정 금융상품, 금융계약, 발행자 등의 상대적인 신용위험에 관한 당사 또는 필자 개인의 견해를 포함할 수 있습니다. 신용등급 및 간행물은 특별한 언급이 없는 한 신용위험을 제외한 다른 위험(금리나 환율변동 등에 따른 시장가치 변동위험, 해당 증권의 유동성위험, 내부절차나 시스템으로 인해 발생하는 운영위험)에 대해서는 설명하지 않습니다. 또한 신용등급 및 간행물에 포함된 당사의 의견은 현재 또는 과거 사실에 관한 진술이 아니며, 당사 고유의 평가기준에 따라 평가대상의 미래 상환능력 등에 대해 예측한 독자적인 견해로서, 이러한 예측정보는 실제 결과치와 다를 수 있습니다. 신용등급 및 간행물은 환경변화 및 당사가 정한 기준에 따라 변경 또는 취소될 수 있습니다.
- (2) 신용등급 산출 및 간행물 발간(이하 ‘신용평가업무 등’)에 이용되는 모든 정보는 평가대상회사 또는 기관이 제출한 자료와 함께 각종 공시자료 등의 자료원으로부터 수집된 자료에 근거하고 있으며, 당사는 제3자 요청 신용평가 등 예외적인 경우를 제외하고는 신용등급 산출 시 제출자료에 거짓이 없고 중요사항이 누락되어 있지 않으며 중대한 오해를 불러일으키는 내용이 들어 있지 않다는 확인서를 평가대상회사 또는 기관으로부터 수령하고 있습니다. 당사는 평가대상회사 또는 기관 및 이들 대리인이 정확하고 완전한 정보를 적시에 제공한다는 전제 하에 신용평가업무 등을 수행하고 있으며, 신용평가업무 등 과정에서 이용하는 정보에 대해 별도의 실사나 감사를 실시하고 있지 않습니다. 따라서 제공된 정보의 오류 및 사기, 허위에 따른 결과에 대해 당사는 어떠한 책임도 부담하지 않습니다.
- (3) 당사는 신용평가업무 등 과정에서 이용되는 정보에 대해 별도의 검증절차를 거치지 않았고, 분석자·분석 도구 또는 기타요인에 의한 오류 발생 가능성이 있기 때문에 당사는 신용등급 및 간행물의 정확성 및 완전성을 보증하거나 약속하지 않습니다. 당사 간행물의 모든 정보들은 신용평가업무 등에 필요한 주요한 판단 근거로서 제시된 것으로 평가대상에 대한 모든 정보가 나열된 것은 아니며, 법률에 의하여 인정되지 않는 이상 당사 신용등급 및 간행물 상의 정보이용으로 발생하는 어떠한 손해 및 결과에 대해서도 당사는 책임지지 않습니다.
- (4) 당사는 금융상품의 매매와 관련한 조언을 제공하거나 투자를 권유하지 않습니다. 당사의 신용등급 및 간행물은 특정 유가증권의 매수, 매도 혹은 보유를 권유하는 정보가 아니며 시장 가격의 적정성에 대한 정보도 아닙니다. 당사의 신용등급 및 간행물은 그 내용으로 이용자의 투자결정을 대신할 수 없고 금융상품의 투자 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로도 사용될 수 없습니다. 따라서 정보이용자들은 스스로 투자대상의 위험에 대해 분석하고 평가한 다음 그 결과에 따라 각자 투자에 대한 의사결정을 하여야만 합니다. 특히, 당사의 신용등급과 간행물은 시장 전문기관을 일차적인 이용대상으로 하고 기본적으로 개인투자자에 의한 이용을 전제로 하고 있지 않아 이를 이용하여 개인투자자 스스로 투자의사결정을 내리는 것은 적절하지 않을 수 있으므로 사전에 반드시 외부전문기관의 도움을 구할 필요가 있습니다. 아울러, 공시되지 않은 신용등급이나 제3자 요청 신용평가에 따라 산출된 신용등급의 경우 신용평가 요청인 이외에는 해당 신용등급을 믿고 이용하여서는 안 된다는 점을 밝혀 둡니다.
- (5) 본 보고서의 내용은 필자의 개인의견으로 당사의 공식의견이 아닙니다.

Copyright 2025, Korea Ratings Corporation. All Rights Reserved. 서울특별시 영등포구 의사당대로 97 대표전화: 368-5500 FAX: 368-5353.

본 보고서에서 제공하는 모든 정보의 저작권은 한국기업평가(주)의 소유입니다. 따라서 어떠한 정보도 당사의 서면동의 없이 무단으로 전재되거나 복사, 인용(또는 재인용), 배포될 수 없습니다.