

2차전지 산업 2024년 정기평가 결과 및 하반기 전망

- 전기차 수요 둔화에 따른 수익성 악화, 재무부담 확대
- 업체별 수익성 회복 정도, 재무안정성 통제 수준 모니터링 강화

2024.07.05

기업평가본부

김호섭
오윤재
원종현연구위원
수석연구원
실장☎ 02- 787-2296
☎ 02- 787-2238
☎ 02- 787-2251Hoseop.Kim@kisrating.com
Yoonjae.Oh@kisrating.com
jonghyun.Won@kisrating.com

Executive Summary

▣ 2차전지 산업 2024년 상반기 정기평가 결과

2차전지 산업은 2023년 상반기 정기평가 당시만 하더라도 전기차 시장의 빠른 성장과 이에 기반한 업체들의 매출 및 이익창출력 성장세 등으로 산업 내 신용도에 대한 긍정적 모멘텀이 우세했으나, 불과 1년 새 분위기가 급격히 반전되었다. 광물가격 하락, 고금리에 따른 소비자들의 구매력 저하, 보조금 축소 등으로 전기차 수요가 둔화되었고, 이에 따른 업체들의 재고 조정과 가동률 하락으로 수익성이 저하되었다. 또한, 공격적인 설비투자 지속으로 차입금은 증가된 상황으로서, 확대된 재무부담 대비 이익창출력 약화로 산업 전반의 커버리지 지표 저하 폭이 크게 나타났다.

금번 정기평가 결과, **배터리셀 업체들의 신용등급은 유지되었고, 배터리 소재 업체들 중에서는 SKC의 등급전망이 '부정적'으로 조정되었다.**

배터리셀 업체들은 미국 IRA 관련 AMPC(생산세액공제) 효과가 수익성 지지 요인이 되었으나, 이를 제외한 실질 수익성은 하락하였다. LG에너지솔루션(AA/안정적)은 안정화된 수익구조, 납품물량 감소 관련 완성차 업체로부터의 보상금 수령 등으로 EBITDA 마진율을 안정적으로 유지하였고, 이를 바탕으로 커버리지 지표 저하 폭도 크지 않은 수준이었다. 반면, **SK온(A+/안정적, A2+)**은 2024년 1분기 매출감소 폭이 커지며 분기 손실규모가 재차 확대되는 등 부진한 영업실적과 더불어 차입금 증가 추세가 지속되고 있으나, 2024년 하반기부터의 완성차 업체들의 재고 확보 수요 증가와 미국공장 생산 정상화(상반기 신규고객향 라인조정 작업으로 생산공백 발생), 2025년 이후 미국 내 JV공장 가동개시에 따른 AMPC 수혜 확대 가능성 등 향후 실적 추이를 추가로 확인할 필요가 있다고 판단하여 금번 정기평가시 신용등급을 유지하였다.

배터리 소재 업체들은 광물가격 하락에 따른 재고평가손실 인식, 전방업체로부터의 재고조정 여파 가중 등으로 2023년 이후 수익성이 악화되었다. SKC(A+/부정적, A2+)는 화학부문(SK피아이씨글로벌, PO/PG 등)의 실적부진과 더불어, 2023년 하반기부터는 전방 배터리셀 업체들의 재고조정 영향으로 2차전지 소재 부문(SK넥셀리스)의 분기손실 규모도 확대되며 연결 수익성 저하 폭이 컸다. **포스코퓨처엠(AA-/안정적)**은 리튬 가격 하락에 따른 부정적 래깅효과와 재고평가손실 인식 등으로 에너지소재 부문 수익성이 악화되었고, 대규모 설비확장 투자로 재무부담도 확대되며 자체신용도가 저하되었으나, 포스코 그룹의 유사시 계열 지원가능성을 반영하여 최종 신용등급은 변동 없이 유지되었다.

2024년 상반기 2차전지업체 신용등급 변동내역 및 현황

구분	업체명	장/단기	2023.12		2024.07		비고
			등급	Outlook	등급	Outlook	
배터리셀	LG 에너지솔루션	장기	AA	안정적	AA	안정적	
	SK 온	장기	A+	안정적	A+	안정적	
		단기	A2+	-	A2+	-	
배터리소재	포스코퓨처엠 ²	장기	AA-	안정적	AA-	안정적	
	SKC	장기	A+	안정적	A+	부정적	
		단기	A2+	-	A2+	-	
	에코프로비엠	단기	A2-	-	n/a	n/a	2024년 6월 30일 기업어음 및 단기사채 등급 유효기간 만료
	에코프로	장기	BBB+	긍정적	n/a	n/a	2024년 6월 19일 Issuer Rating 등급 유효기간 만료
		단기	A3+	-	n/a	n/a	2024년 6월 30일 기업어음 등급 유효기간 만료

주1) 2024년 상반기 신용등급(등급전망 포함)이 조정된 업체들에 대해서 음영 표시함

2) 자체신용도 저하되었으나, 포스코그룹의 유사시 계열 지원가능성(1Notch Uplift) 반영하여 최종 신용등급은 유지됨

▣ 2차전지 산업 전망 및 모니터링 요소

(1) 주요 시장 별 전기차 수요 회복 수준

미국 전기차 시장 2024년 5월 누적 판매량은 전년 동기 대비 10%가량 증가하는 것에 그치며, 2023년(YoY +약 50%) 대비 성장률이 둔화되었다. 고금리 지속, EV신차 출시 지연, 대체제인 하이브리드 차량 강세, 부족한 충전 인프라 등이 성장을 둔화의 주요 원인이 되고 있다. 향후 수요 전망에 있어서는 긍정·부정적 요인들이 혼재되어 있다. 하반기 금리 인하나 주요 완성차 업체들의 중저가 전기차 출시 등은 수요 회복을 기대할 수 있는 요인들이나, 연말 대선에서 트럼프가 당선되고 그간 공언한 바와 같이 IRA 등의 친환경 정책이 후퇴할 경우 제약 요인이 될 수 있다.

유럽 전기차 시장은 2023년 4분기 역성장(YoY -11.3%) 이후 2024년 1분기 성장세를 회복했으나(YoY +5.7%), 여전히 과거 대비로는 성장률이 낮다. 2025년부터 CO₂ 배출규제 기준이 강화되는 등 친환경 정책이 지속되는 가운데서도, 주요 국가의 보조금 중단과 경기 부진 등으로 성장세는 낮은 수준을 유지할 것으로 보인다. 또한, 중국 배터리 업체들이 가격경쟁력 등을 바탕으로 점유율 확장을 지속하고 있으며, 유럽 완성차 업체들의 LFP 배터리 채용 및 중국 업체들의 유럽 현지 생산기지 확대 계획 등으로 경쟁 심화가 예상되어 국내 배터리 업체들의 점유율 방어가 쉽지 않은 상황으로 판단된다.

(2) 가동률 및 전방 완성차 업체 생산량 추이

전기차 수요 둔화에 대응한 완성차 업체들의 재고 조정, 이에 따른 2차전지 업체들의 가동률 하락이 최근 실적 부진의 주요 원인이 되고 있다. 국내 배터리 업체들의 주요 고객사인 현대차의 전기차 생산량(아이오닉5,6)이 2024년 1분기 저점을 기록한 이후 2분기 반등세를 보인 점은 긍정적인 요인이다. 다만, 최근 완성차 업체들이 전기차 대비 수익성이 높고, 수요 성장세도 양호한 하이브리드 차종의 생산 확대를 계획하고 있는 점은 전기차 생산 회복세를 제약하는 요인이 될 수 있다. 무엇보다, 주요 시장에서의 전기차 수요 개선이 선행되어야 이에 힘입은 2차전지 업체들의 추세적인 가동률 회복세 실현도 가능할 것으로 보인다.

(3) 재무안정성 통제 정도

2023년부터 2차전지 업체들의 수익성 약화가 본격화 되며 커버리지 지표 저하 폭이 크게 나타났다. 그간 업체별로 외형 성장을 통한 시장 선점에 집중했던 경향이 높았으나, 수요 변동에 맞춰 설비투자 속도를 조절하면서 재무여력을 확보하고, 이를 제품 다각화나 차세대 전지 및 소재 개발 등으로 융통성 있게 활용한다면 수익성 약세 하에서도 신용도 하방 압력을 일정 수준 완화할 수 있을 것으로 판단된다. 실제, 업체별로 최근의 수요 둔화와 수익성 약화에 대응한 탄력적인 투자규모 조절 계획들을 언급하고 있는 상황으로서 향후 업체별 실제 투자규모 추이는 중요한 모니터링 대상이다. 또한, 유상증자 및 Pre-IPO 등 자본성자금 조달을 통한 일부 투자자금 충당 등의 움직임도 지속되고 있으므로 실제 조달 규모와 이에 따른 재무안정성 통제 수준을 확인할 예정이다.

Contents

1. 2차전지 업체 2024년 상반기 정기평가 결과	3
2. 2차전지 산업 전망 및 모니터링 요소	5
(1) 주요 시장 별 전기차 수요 회복 수준	5
(2) 가동률 및 전방 완성차 업체 생산량 추이	6
(3) 재무안정성 통제 정도	7
3. 주요 모니터링 업체	8
(1) SK 온(A+/안정적, A2+)	8
(2) SKC(A+/부정적, A2+)	9

1. 2차전지 업체 2024년 상반기 정기평가 결과

2차전지 산업은 2023년 상반기 정기평가 당시만 하더라도 전기차 시장의 빠른 성장과 이에 기반한 업체들의 매출 및 이익창출력 성장세 등으로 산업 내 신용도에 대한 긍정적 모멘텀이 우세했으나, 불과 1년 새 분위기가 급격히 반전되었다.

광물가격 하락세가 지속되었던 가운데, 2023년 하반기부터는 인플레이션 및 고금리 등에 따른 소비자들의 구매력 저하, 보조금 축소 등으로 중국, 유럽, 미국 등 주요 시장에서 전기차 수요가 둔화되었고, 이에 따른 완성차 업체들의 재고 조정 영향으로 밸류체인 후방에 위치한 2차전지 업체들의 가동률이 하락하며 수익성이 저하되었다. 한편, 대부분의 업체들이 빠른 수요 성장세를 예상하고 이에 대응한 공격적인 설비투자를 지속하여 차입금은 증가된 상황으로서, 확대된 재무부담 대비 이익창출력 약화로 산업 전반의 커버리지 지표 저하 폭이 크게 나타났다.

금번 정기평가 결과, **배터리셀 업체들의 신용등급은 유지되었고, 배터리 소재 업체들 중에서는 SKC(SK넥셀리스를 연결 종속회사로 포함하는 지주회사)의 등급전망이 '부정적'으로 조정되었다.**

2024년 상반기 2차전지업체 신용등급 변동내역 및 현황

구분	업체명	장/단기	2023.12		2024.07		비고
			등급	Outlook	등급	Outlook	
배터리셀	LG 에너지솔루션	장기	AA	안정적	AA	안정적	
	SK 온	장기	A+	안정적	A+	안정적	
		단기	A2+	-	A2+	-	
배터리소재	포스코퓨처엠 ²	장기	AA-	안정적	AA-	안정적	
	SKC	장기	A+	안정적	A+	부정적	
		단기	A2+	-	A2+	-	
	에코프로비엠	단기	A2-	-	n/a	n/a	2024년 6월 30일 기업어음 및 단기사채 등급 유효기간 만료
	에코프로	장기	BBB+	긍정적	n/a	n/a	2024년 6월 19일 Issuer Rating 등급 유효기간 만료
		단기	A3+	-	n/a	n/a	2024년 6월 30일 기업어음 등급 유효기간 만료

주1) 2024년 상반기 신용등급(등급전망 포함)이 조정된 업체들에 대해서 음영 표시함

2) 자체신용도 저하되었으나, 포스코그룹의 유사시 계열 지원가능성(1Notch Uplift) 반영하여 최종 신용등급은 유지됨

배터리셀 업체들은 미국 IRA¹ 관련 AMPC(생산세액공제)² 효과가 일정수준 수익성 지지 요인이 되었으나, 이를 제외한 실질 수익성은 하락하였다.

배터리셀 업체들은 2023년부터 미국 IRA관련 생산세액공제(AMPC) 효과(2023년 연간, LG에너지솔루션 6,770억원, SK온 6,170억원)를 영업이익에 반영하여 합산 영업이익이 전년 대비 65% 증가하였다.

다만, AMPC 효과를 제외할 경우 실질적으로는 전년 대비 수익성이 하락하였고(AMPC효과 제외한 배터리 3사 합산 영업이익률 : 2022년 3.7% → 2023년 2.8%), 2024년 1분기에는 매출 감소 폭이 커지며 분기 합산 영업이익이 전년 동기 대비 86% 급감하였다. 수요 둔화에 대응한 완성차 업체들의 전기차 재고 조정이 이어졌던 가운데, 2023년 하반기 유럽 법인을 시작으로 2024년부터는 미국법인까지 가동률이 하락하며 수익성이 저하되었다.

업체별 세부 실적에는 차이가 있었는데, LG에너지솔루션은 영업이익률 하락세에도 감가상각비를

¹ 미국 인플레이션 감축법(Inflation Reduction Act, 이하 'IRA')

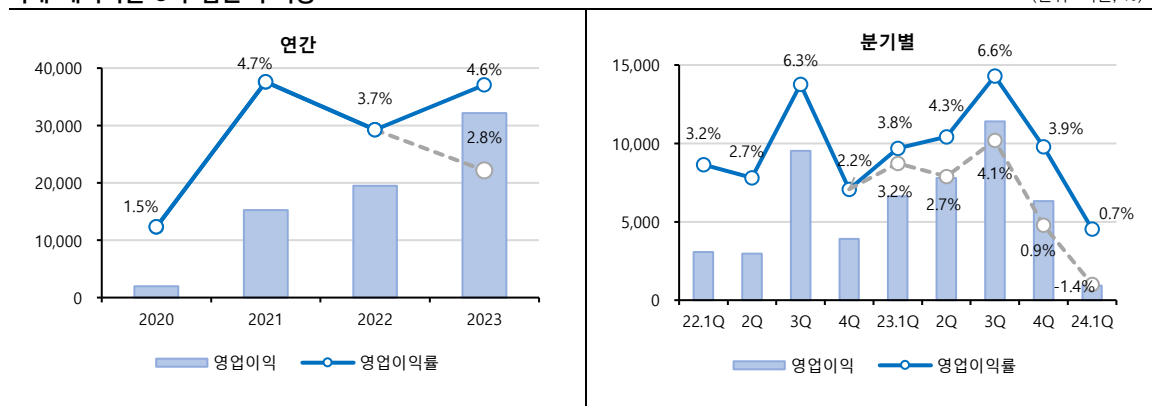
² 첨단제조생산세액공제(Advanced Manufacturing Production Credit, 이하 'AMPC')

제외한 EBITDA 마진율은 안정적으로 유지되었고, 이를 바탕으로 커버리지 지표(순차입금/EBITDA) 저하 폭도 크지 않은 수준이었다. 우수한 사업경쟁력 및 시장지위, 안정화된 수익구조, 납품물량 감소에 따른 완성차 업체로부터의 보상금 수령 등이 일정수준의 수익성 방어 요인이 되었다.

반면, SK온은 2024년 1분기 매출감소 폭이 커지며 분기 손실규모가 재차 확대되는 등 부진한 영업실적과 더불어 대규모 CAPEX 및 지분투자로 차입금 증가 추세도 지속되고 있다. 다만, 2024년 하반기부터는 완성차 업체들의 재고 확보 수요 증가와 미국공장 생산 정상화(상반기 신규고객향 라인조정 작업으로 생산공백 발생), 2025년부터는 미국 내 JV공장 가동개시에 따른 AMPC 수혜 확대 등이 예상되는 등 향후 실적 추이를 추가로 확인할 필요가 있다고 판단하여 금번 정기평가시 신용등급을 유지하였다.

국내 배터리셀 3사 합산 수익성

(단위: 억원, %)



주1) 합산대상: LG에너지솔루션(연결), 삼성SDI(연결), SK온(연결)

자료: 각 사 공시자료

2) 영업이익률 점선 그래프는 AMPC 효과 제외시의 영업이익률

배터리 소재 업체들은 광물가격 하락에 따른 재고평가손실 인식, 전방업체로부터의 재고조정 여파 가중 등으로 2023년 이후 수익성이 약화되었다.

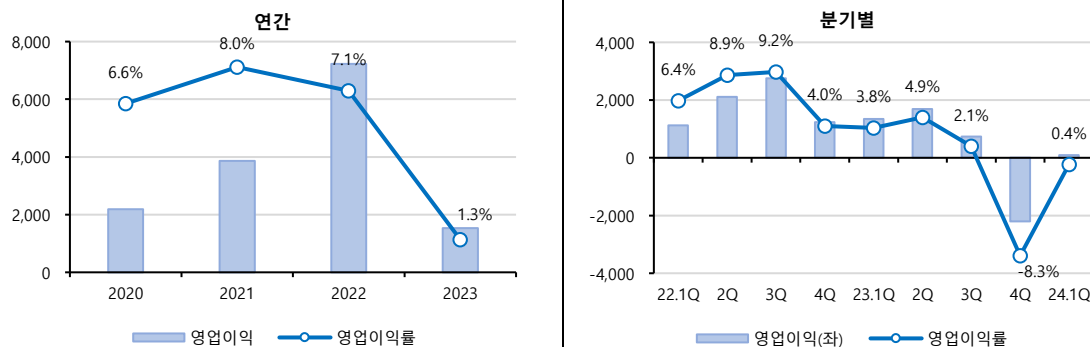
배터리 소재 업체들은 AMPC와 같은 수익성 방어 요인이 없었고, 광물가격 하락에 따른 부정적 레깅효과와 재고평가손실 인식, 밸류체인 하단 업체로서의 재고조정 물량 가중과 가동률 하락 등으로 전방 배터리셀 업체들 대비 2023년 및 2024년 1분기 수익성 하락 폭이 더 컸다.

SKC는 당초 2차전지 소재 부문(SK넥셀리스, 동박)의 높은 매출성장세에 기반한 이익창출력 확대, 이를 통한 화학부문(SK피아이씨글로벌, PO/PG 등)의 실적부진 보완 효과를 기대하였으나, 2023년 하반기부터 전기차 수요 둔화에 대응한 전방 배터리셀 업체들의 재고조정 영향으로 2차전지 소재 부문의 분기손실 규모가 오히려 확대되며 2022년 4분기부터 분기 영업손실(연결기준)이 지속되었다.

포스코퓨처엠은 2023년 리튬 가격 하락에 따른 부정적 레깅효과와 연말 대규모 재고평가손실 인식으로 에너지소재 부문이 연간 117억원의 영업적자를 기록하였다. 2024년 1분기에도 광물 가격 하락 여파가 지속되며 영업현금창출력이 약화된 반면, 대규모 설비확장 투자 지속으로 재무부담은 확대된 상황으로서 커버리지 지표(순차입금/EBITDA) 저하 폭도 크게 나타났다. 이러한 업황 둔화에 따른 이익창출력 약화, 과중한 투자부담에 따른 재무부담 확대 등의 영향으로 자체신용도는 저하되었으나, 포스코 그룹의 유사시 계열 지원가능성을 반영하여 최종 신용등급은 변동 없이 유지되었다.

국내 주요 배터리 소재업체 합산 수익성

(단위: 억원, %)



주1) 합산대상: 에코프로비엠(연결), 포스코퓨처엠(연결), 에스케이넥실리스(연결), 롯데에너지머티리얼즈(연결)

자료: 각 사 공시 및 제시자료

2. 2차전지 산업 전망 및 모니터링 요소

2023년 하반기 이후 2차전지 업체들의 실적은 부진한 상황이나, 당사는 향후 AMPC 수혜 확대, 완성차 업체들의 전기차 신차 출시(중저가 EV 등의 라인업 다변화) 및 Re-stocking 수요 증가, 금리 인하에 따른 소비심리 개선, 광물가격 하향안정화 등에 힘입은 2차전지 업체들의 점진적인 수익성 회복세를 예상하고 있다.

그러나, 경기 부진이나 국가별 친환경 정책 후퇴 등으로 전기차 수요 부진이 장기화될 경우, 산업 내 일부 업체들의 신용도 하향 압력이 확대될 가능성도 배제할 수 없다. 이에 다음 사항들을 지속적으로 모니터링 할 예정이다.

(1) 주요 시장 별 전기차 수요 회복 수준

미국 전기차 시장은 2024년들어 성장률이 둔화되었다. 2024년 5월누적 미국 EV판매량은 전년 동기 대비 10%가량 증가하여 2023년(YoY +약 50%) 대비 성장률이 둔화되었다. 고금리가 지속되는 상황에서 여전히 내연기관차 대비 높은 가격, EV신차 출시 지연, 대체제인 하이브리드 차량 수요 강세, 넓은 국토 내 부족한 충전 인프라 등이 성장을 둔화의 주요 원인이 되고 있다.

향후 수요 전망에 있어서는 긍정·부정적 요인들이 혼재되어 있다. 신차 할부구매 비율이 매우 높은 미국은 소비자들 향후 금리 인하를 기대하고 구매시기를 이연할 가능성이 높아 하반기 금리 인하가 수요 회복의 큰 촉매제가 될 수 있으며, 현대차/기아, GM, 테슬라 등 주요 완성차 업체들이 중저가 전기차 출시를 계획하고 있는 점은 수요 회복을 기대할 수 있는 요인이다. 다만, 연말 대선에서 트럼프가 당선되고 그간 공언한 바와 같이 IRA 등의 친환경 정책이 후퇴할 경우 수요 회복 제약 요인이 될 것으로 보인다.

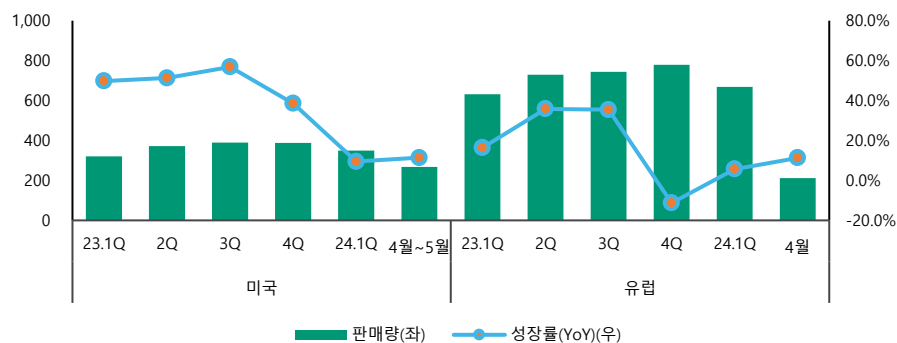
국내 2차전지 업체들의 투자가 집중되고 있는 미국 시장의 전기차 수요 추이는 매우 중요한 모니터링 요소이므로, 이에 대한 진행 경과와 영향 등에 대해 지속적으로 검토할 예정이다.

유럽 전기차 시장은 2023년 4분기 역성장(YoY -11.3%) 이후 2024년 1분기 성장세를 회복(YoY +5.7%) 하였으나 여전히 과거 대비로는 낮은 수준이다. 2025년부터 CO₂ 배출규제 기준이 강화되는 등 친환경 정책 지속에도, 주요 국가의 보조금 중단과 경기 부진 등으로 성장세는 낮은 수준을 유지할 것으로 보인다.

또한, 중국 배터리 업체들이 가격경쟁력과 미국 대비 낮은 진입장벽 등을 바탕으로 점유율 확장을 지속하고 있으며, 유럽 완성차 업체들의 LFP 배터리 채용 및 중국 업체들의 유럽 현지 생산 기지 확대 계획 등으로 경쟁 심화가 예상되어 국내 배터리 업체들의 점유율 방어가 쉽지 않은 상황으로 보인다.

주요 시장별 전기차¹ 판매량 추이

(단위: 천대)



주1) EV, PHEV, FCV 합산 판매량 기준

자료: Marklines, 당사 재가공

2) 서유럽은 5월 판매량 집계 완료되지 않아 2024년 4월 1개월의 판매량 및 전년대비 변동률임

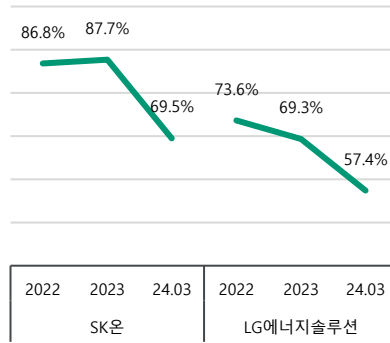
(2) 가동률 및 전방 완성차 업체 생산량 추이

업체별 공격적인 CAPA 확장 전략으로 고정비 부담이 증가한 반면, 완성차 업체들의 재고 조정으로 납품 물량은 감소하며 2차전지 업체들의 가동률 하락 폭이 컸고, 이러한 가동률 저하가 최근 실적 부진의 주요 원인이 되었다.

국내 배터리 업체들의 주요 고객사인 현대차의 주력 전기차 모델 아이오닉5,6 생산량이 2024년 1분기 저점을 기록한 이후 2024년 2분기 반등세를 보인 점은 긍정적인 요인이다. 2023년 하반기부터 지속되었던 완성차 업체들의 배터리 재고소진 일단락과 더불어 전기차 생산량도 증가할 경우 2차전지 업체들의 가동률도 동반 상승할 것으로 예상된다.

다만, 최근 완성차 업체들이 전기차 대비 수익성이 높고, 수요 성장세도 양호한 하이브리드 차종의 생산 확대를 계획하고 있는 점은 전기차 생산 회복세를 제약하는 요인이 될 수 있다. 무엇보다, 주요 시장에서의 전기차 수요 개선이 선행되어야 이에 힘입은 2차전지 업체들의 추세적인 가동률 회복세 시현이 가능할 것으로 보인다.

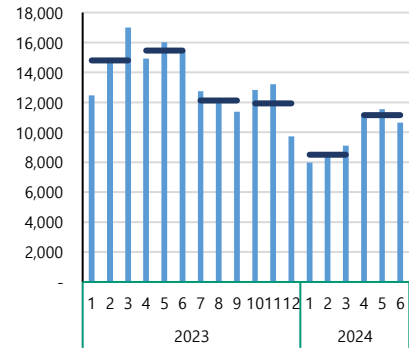
가동률 추이



자료: 각 사 사업보고서 공시자료

현대 아이오닉 5,6 생산대수

(단위: 대)



자료: 현대차 IR팀 제공

(3) 재무안정성 통제 정도

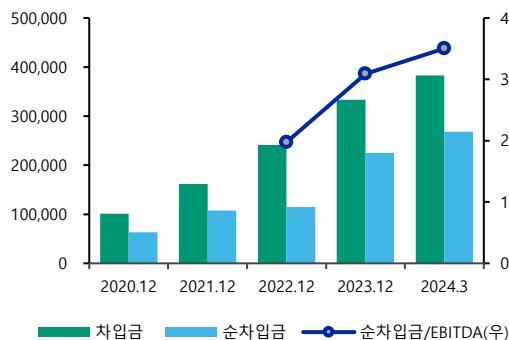
국내 2차전지 업체들은 2022년까지는 재무부담 증가에도 불구하고 현금창출력 개선이 동반되면서 양호한 수준의 커버리지 지표를 유지하였으나(합산기준 '순차입금/EBITDA' 지표 2~3배 내외), 2023년부터는 하반기 들어 수익성 약화가 본격화 되며 커버리지 지표가 이전 대비 상당 폭 저하되었다.

그간 업체별 외형 성장을 통한 시장 선점에 집중했던 경향이 높았으나, 수요 변동에 맞춰 설비 투자 속도를 조절하면서 재무여력을 확보하고, 이를 제품 다각화나 차세대 전지 및 소재 개발 등으로 융통성 있게 활용한다면 수익성 약세 하에서도 신용도 하방 압력을 일정 수준 완화할 수 있을 것으로 판단된다.

실제, 업체별로 최근의 수요 둔화와 수익성 약화에 대응한 탄력적인 투자규모 조절 계획들을 언급하고 있는 상황으로서 향후 업체별 실제 투자규모 추이는 중요한 모니터링 대상이다. 또한, 유상증자, Pre-IPO 등 자본성 자금 조달을 통한 일부 투자자금 충당 등의 움직임도 지속되고 있으므로 실제 조달 규모와 이에 따른 재무안정성 통제 수준을 확인할 예정이다.

국내 배터리 3사 차입금 추이

(단위: 억원, 배)

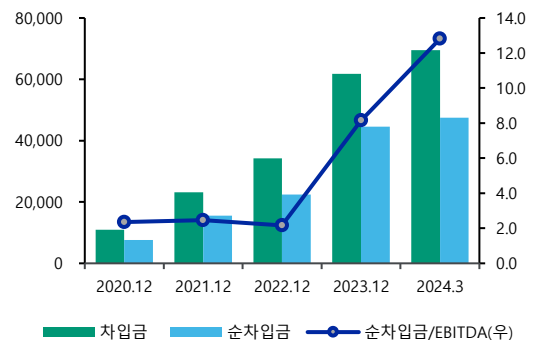


주1) LG에너지솔루션(연결), 삼성SDI(연결), SK온(연결) 3개사 합산 기준
 주2) LG에너지솔루션은 2020년 11월, SK온은 2021년 10월 물적분할되어 설립, '순차입금/EBITDA' 합산 지표는 2022년부터 산출함

자료: 각 사 공시자료

국내 배터리 소재업체 차입금 추이

(단위: 억원, 배)



주1) 에코프로비엠(연결), 포스코퓨처엠(연결), 롯데에너지머티리얼즈(연결), SK넥셀리스(연결) 4개사 합산 기준

자료: 각 사 공시 및 제시자료

3. 주요 모니터링 업체

(1) SK온(A+/안정적, A2+)

영업실적 부진 및 설비확장 투자 지속으로 재무부담이 확대되었다.

2023년 연간 영업손실은 전년 대비 절반 수준으로 감소했으나, AMPC(2023년 6,170억원) 효과 제외 기준으로는 2022년 대비 손실 규모를 축소하지 못하였다. 2024년 1분기에는 매출 감소에 따른 가동률 하락, 이에 따른 고정비 부담 증가 및 AMPC금액 축소(24년 1분기 385억원) 등으로 3,315억원의 영업손실을 기록하며 손실규모가 직전분기 대비 재차 확대되었다.

2021년 12월 물적분할 이후 SK이노베이션 출자(2조원), Pre-IPO(누적금액 약 2.8조원), 합작(JV) 파트너사 출자(약 5.2조원) 등 대규모 자본성 자금 조달이 있었으나, CAPEX 및 지분투자 자금 소요가 이를 크게 상회하면서 2024년 3월 말 연결 순차입금은 15.6조원까지 증가하였다.

이익창출력 개선 속도, 추가 Pre-IPO 등 재무구조 개선 방안 실행 효과가 향후 신용도 방향성 좌우할 전망이다.

완성차 업체들의 전기차 생산·투자 계획 지연 등으로 2024년 연간 매출액은 전년 대비 감소할 것으로 보이며, 미국 공장 생산라인 조정 등으로 2024년 2분기까지는 1분기와 유사한 부진한 분기실적이 예상되는 등 2024년 연간실적 개선 폭은 전년 대비 제한적인 수준으로 예상된다.

2024년 하반기부터는 완성차 업체들의 재고 확보 수요가 늘어나고, 미국공장 생산 정상화에 따른 AMPC 금액 증가, 주 고객사의 EV 신차 출시 등으로 점진적인 분기 손실규모 축소 기조가 나타날 것으로 보인다. 또한, 2025년부터는 Ford JV(BlueOval SK) 및 현대차 JV(HSAGP Energy)가 가동을 시작하면서 북미지역 내 생산·판매량이 크게 증가하고, AMPC 수혜금액도 확대되며 연간 영업이익 전환이 가능할 전망이다.

그러나, 전기차 수요 둔화 장기화, 미국의 IRA 관련 정책 불확실성 등 사업 여건이 추가로 악화될 경우 실적 개선이 재차 지연될 수 있으며, 이 경우 영업실적 부진 장기화에 따른 자본성 자금 조달환경 저하, 실질 투자부담 가중 등으로 SK온의 신용도 하향 압력이 확대될 수 있다. 따라서, 분기별 수익성 추이, Pre-IPO 등의 자본성 자금 조달규모, SK그룹 차원에서 진행 중인 계열 사업 '리밸런싱' 영향 등에 대해서 지속적으로 모니터링 할 예정이다.

SK온 주요 재무지표

구 분	K-IFRS(연결)				
	2021.12 ²	2022.12	2023.12	2023.03	2024.03
매출액(억원)	10,636	76,178	128,972	33,053	16,836
영업이익(억원)	-3,102	-10,727	-5,818	-3,449	-3,315
EBITDA ¹ (억원)	-2,383	-6,502	191	-2,197	-1,568
자산총계(억원)	109,788	212,599	332,507	246,883	359,719
총차입금(억원)	45,390	108,151	166,258	120,936	190,496
영업이익률(%)	-29.2	-14.1	-4.5	-10.4	-19.7
EBITDA/매출액(%)	-22.4	-8.5	0.1	-6.6	-9.3
EBITDA/이자비용(배) ³	*	*	0.0	*	*
총차입금/EBITDA(배) ³	*	*	870.5	*	*
부채비율(%)	166.4	258.1	190.0	211.5	188.2
차입금의존도(%)	41.3	50.9	50.0	49.0	53.0

주1) EBITDA = 영업이익 + 감가상각비 + 대손상각비(판매관리비) + 퇴직급여충당금전입액

주2) 2021년 실적은 10월 1일 물적분할 이후 3개월 기준

주3) 배수 지표가 음수인 경우 "*"로 표기

SK온 Key Monitoring Indicators - 연결기준

구분	2021	2022	2023	24.03	상향 가능성	하향 가능성
순차입금/EBITDA(배) ¹	*	*	*	*	4배 미만	-
차입금의존도(%)	41.3	50.9	50.0	53.0	-	60% 초과
순차입금(억원)	29,046	72,801	129,511	155,917	-	-

주1) *는 부(-)의 EBITDA로 관련 지표 산출하지 않음

주) 당사가 제시하고 있는 Key Monitoring Indicators는 평가대상 회사의 신용도에 중요한 영향을 미치는 변수이지만, 실제 신용등급 결정 시에는 이 외에도 다양한 정량 및 정성 변수들이 고려되기 때문에 기존에 설정된 KMI상 요건을 충족하는지 여부에 따라 신용등급이 반드시 조정되는 것은 아님에 유의 바랍니다.

(2) SKC(A+/부정적, A2+)

비우호적인 영업환경 감안시 중단기적으로 부진한 수익성이 이어질 것으로 판단된다.

화학부문에 이어 2차전지 소재 사업도 수익성 하락 폭이 확대되며 2023년 연간 및 2024년 1분기(연결기준) 각각 2,163억원 및 762억원의 영업손실을 기록하였다.

화학 부문은 가전, 전자 및 건설 등의 최종 제품의 수요가 부진한 상황에서 중국 중심의 설비 증설 부담이 지속될 것으로 보여, 단기간 내 2022년 이전 수준의 이익창출력을 회복하기 쉽지 않아 보인다. 2차전지 소재 부문도 전기차 수요 둔화에 따른 말레이시아 신규 공장의 Ramp-up 지연, 중국 업체들의 공격적 CAPA 확장에 따른 동박 공급과잉 및 가격경쟁 심화 등 수익성 회복 제약요인들이 상존하고 있다. 이러한, 주력 사업부문의 동반 실적 부진을 감안할 때, SKC 연결 수익성은 중단기적으로 부진한 추이를 나타낼 것으로 예상된다.

여기에, 사업부 및 종속회사 매각 등에 따른 현금유입에도 불구하고, 동박 해외공장 신축 및 ISC 인수 등의 자금소요로 재무부담이 증가(연결기준 순차입금: 2022년 말 1.8조원 → 2024년 3월 말 2.5조원)하며 Key Monitoring Indicators가 등급 하향가능성 확대 조건을 충족하고 있다.

화학부문(SKPIC글로벌)은 고부가 PG제품 비중 확대, SM장기공급계약 체결 등 수익성 개선 방안의 실질적 성과와 이에 따른 이익창출력 회복가능성 등에 대해서 모니터링 할 예정이다.

2차전지 소재 부문(SK넥실리스)은 말레이시아 공장 생산량 및 동박시장 수급 상황과 연계된 영업실적 변동 추이, 유상증자나 자산 매각 등 재무구조 개선 방안들의 진행 상황 및 실질적 성과 등이 주요 모니터링 요소이다.

SKC 주요 재무지표

구분	K-IFRS(별도)			K-IFRS(연결)		
	2022.12	2023.12	2024.03	2022.12	2023.12	2024.03
매출액(억원)	1,011	830	50	23,867	15,708	4,152
영업이익(억원)	746	221	-98	1,862	-2,163	-762
EBITDA ¹ (억원)	1,268	324	-69	4,623	-305	-295
자산총계(억원)	32,583	30,312	27,263	63,931	70,323	71,278
총차입금(억원)	12,589	11,358	8,220	33,114	34,422	35,672
영업이익률(%)	73.7	26.6	-195.9	7.8	-13.8	-18.4
EBITDA/매출액(%)	125.4	39.0	-138.8	19.4	-1.9	-7.1
EBITDA/이자비용(배)	3.5	0.7	*	4.3	*	*
총차입금/EBITDA(배)	9.9	35.1	*	7.2	*	*
부채비율(%)	76.8	68.3	51.3	185.2	178.6	176.7
차입금의존도(%)	38.6	37.5	30.2	51.8	48.9	50.0

주1) EBITDA = 영업이익 + 감가상각비 + 대손상각비(판매관리비) + 퇴직급여충당금전입액

2) EBITDA가 음수인 경우 관련 배수 지표는 "*" 표시함

SKC Key Monitoring Indicators - 연결기준

구분	2022.12	2023.12	2024.03	‘안정적’ 복귀가능성	하향가능성
EBITDA/매출액(%)	19.4	-1.9	-7.1	10 이상	10 미만
총차입금/EBITDA(배)	7.2	부(-)의 EBITDA		3.5 이하	3.5 초과

주) 당사가 제시하고 있는 Key Monitoring Indicators는 평가대상 회사의 신용도에 중요한 영향을 미치는 변수이지만, 실제 신용등급 결정 시에는 이 외에도 다양한 정량 및 정성 변수들이 고려되기 때문에 기존에 설정된 KMI상 요건을 충족하는지 여부에 따라 신용등급이 반드시 조정되는 것은 아님에 유의 바랍니다.

유의사항

한국신용평가 주식회사 (“당사”)가 공시하는 신용등급은 발행사/기관, 신용공여, 채무 및 이에 준하는 증권상의 장래의 상대적인 신용위험에 대한 당사의 현재 견해를 뜻하며, 당사가 발표하는 신용등급 및 평가의견 등 리서치 자료(“간행물”)는 발행사/기관, 신용공여, 채무 및 이에 준하는 증권상의 장래의 상대적인 신용위험에 대한 당사의 현재 견해를 포함할 수 있습니다. 당사는 신용위험이란 만기 도래하는 계약상의 채무(financial obligations)를 발행사/기관이 불이행할 수 있는 위험 및 부도시 예상되는 금융손실이 라고 정의하고 있습니다. 신용등급은 유동성 위험, 시장가치 위험 또는 가격변동성 등 기타 다른 위험을 다루고 있지 않습니다. 신용등급과 당사 간행물에 포함된 당사의 견해는 현재 또는 과거 사실에 대한 서술이 아닙니다. 또한 간행물에는 계량모델에 근거한 신용위험의 추정치와 관련 의견 또는 키스자산평가 주식회사에서 발행한 견해를 포함할 수 있습니다.

신용등급 및 간행물은 투자자문이나 금융자문에 해당하지 아니하고 그러한 조언을 제공하지도 않으며, 특정 증권을 매수, 매도 또는 보유하라고 권유하는 것도 아닙니다. 또한 당사가 제공하는 신용등급이나 간행물은 해당 정보의 사용자나 그 관계자들에 의해서 행해지는 투자결정에 있어서 어떤 증권을 매매하거나 보유하라는 권고 또는 권유나 사실의 서술이 아니라 당사 고유의 평가기준에 입각한 당사의 의견으로서만 해석되고 또 해석되어야만 하며, 특정 투자자를 위하여 투자의 적격성에 대해 의견을 주는 것이 아닙니다. 당사는 각 투자자가 매수, 매도 또는 보유를 고려중인 증권 각각에 대해 적절한 주의를 기울여 자체적으로 연구, 평가할 것이라고 기대하고, 그러한 이해를 전제로 하여 신용등급을 공시하고 간행물을 발표합니다.

당사의 신용등급과 간행물은 개인 투자자들이 이용하는 것을 전제로 하고 있지 않습니다. 그렇기 때문에 개인투자자들이 당사의 신용등급과 간행물을 이용하여 투자의사결정을 하는 것은 적절하지 않을 수 있습니다. 만약 의문이 있는 경우에는 반드시 재무 전문가 혹은 다른 전문가에게 자문을 구하시기 바랍니다.

당사는 발행사/기관으로부터 제출자료에 거짓이 없고 중요사항이 누락되어 있지 않으며, 중대한 오해를 불러일으키는 내용이 들어 있지 않다는 확인을 수령하고 있으며, 본 보고서는 발행사/기관이 제출한 자료와 함께 당사가 객관적으로 정확하고 신뢰할 수 있다고 판단한 자료원에 근거하고 있습니다. 당사는 발행사/기관 및 이들 대리인이 정확하고 완전한 정보를 적시에 제공한다는 전제하에 신용평가업무를 수행하고 있습니다. 그러나 감사기관이 아니므로 신용평가와 간행물을 준비하는 과정에서 이용하는 정보에 대해 별도의 실사나 감사를 실시하고 있지 않으며, 발행사/기관으로부터 제공받은 정보 또는 신용평가 과정에서 생성되는 정보에 있어서 인간 또는 기계에 의한, 기타 그 외의 다른 요인에 의한 실수의 가능성 때문에 해당 정보를 특정한 목적을 위해 사용하는데 대하여 명시적으로 혹은 묵시적으로도 어떠한 증명이나 서명, 보증 또는 단언을 할 수 없으며, “있는 그대로” 제공됩니다. 또한 본 보고서의 정보들은 신용등급 부여에 필요한 주요한 판단 근거로서 제시된 것이고 발행사/대상 유가증권에 대한 모든 정보가 나열된 것은 아님을 밝힙니다. 따라서 당해 신용등급이나 기타 의견 또는 정보에 관하여 그 정확성, 완전성, 적시성, 상업성 또는 특정목적에 적합하지 여부를 당사가 명시적 혹은 묵시적으로 보증하거나 약속하지는 않습니다.

법률상 허용된 범위 내에서, 당사 및 그의 이사, 임직원, 대리인, 대표자, 라이선서 및 공급자는 여기 포함된 정보, 동 정보의 사용이나 사용불가능으로 인하여, 또는 그와 관련하여 발생한 어떠한 간접, 특별, 결과적 또는 부수적 손해(현재 혹은 장래의 손실 당사가 부여한 특정 신용등급의 대상이 아닌 관련 금융상품에서 발생하는 손실 또는 손해를 포함하되 이에 한정되지 아니함)에 대하여, 사전에 그 같은 손실 또는 손해 가능성에 대해 고지 받았다고 하더라도, 어느 개인 또는 단체에게도 책임을 지지 않습니다.

법률상 허용된 범위 내에서, 당사 및 그의 이사, 임직원, 대리인, 대표자, 라이선서 및 공급자는 자신들의 과실(단, 고의 또는 기타 법률상 배제될 수 없는 종류의 책임은 제외함) 또는 자신들의 통제 범위 내에 또는 밖에 있는 사유 등에 의하여, 여기 포함된 정보, 동 정보의 사용 또는 사용불가능으로 인하여 또는 그와 관련하여, 어느 개인 또는 단체에게 발생한 어떠한 직접 손실이나 손해 또는 보상으로 인한 손실이나 손해에 대해서도 책임을 지지 않습니다.

여기 있는 모든 정보는 저작권법 등 법의 보호를 받으며, 당사의 사전 서면 동의 없이는 누구도, 이 정보를 전체 또는 부분적으로, 어떤 형태나 방식 또는 수단으로든, 복제 또는 재생산, 배포, 전송, 전달, 유포, 재배포 또는 재판에, 또는 그러한 목적으로 사용하기 위해 저장할 수 없습니다.