SK 아이이테크놀로지 (361610)

고객 다변화 추진 중

투자의견
BUY(유지)

목표주가
40,000 원(유지)

현재주가
30,700 원(10/31)

시가총액
2,511(십억원)

에너지/인프라/배터리 황성현_ 02)368-6878_ tjdgus2009@eugenefn.com

- 투자의견 BUY, 목표주가 40,000원 유지. 3Q25 매출액 791억원(-4%qoq, +56%yoy), 영업손실 472억원(적지qoq, 적지yoy)으로 당사 추정에 부합하는 실적 기록. LIBS 판매량은 1.2억m^2로 지난 분기와 유사했으며, 가동률은 원단 기준 42%로 추정. 판가도 지난 분기 주요 고객사와 협상을 마친 상황으로 환율 영향을 제외하면 큰 변동이 없는 것으로 파악됨. 탑라인 감소에도 불구하고 사옥 이전, 인력 숙련도 향상으로 인한 인건비 절감 등 비상 경영을 통해 수익성을 소폭 개선. 폴란드 P2 1H26, P3,4 2H26 순차 가동 예정이며, Non-China 지위를 활용한 신규 공급 확대 전망
- 4Q25 매출액 720억원(-9%, +22%yoy), 영업손실 537억원(적지qoq, 적지yoy)으로 다시 적자 확대 전망. 미국 EV 시장 물량 감소 전망으로 단기간에 큰 폭의 실적 개선은 어려울 것이라 판단. 다만, 북미, 아시아를 중심으로 고객사 다변화가 지속적으로 추진되고 있으며 1H26 북미 ESS 공급을 협의 중인 점, 유상증자를 통해 불황을 버틸 체력을 마련했다는 점을 긍정적으로 평가

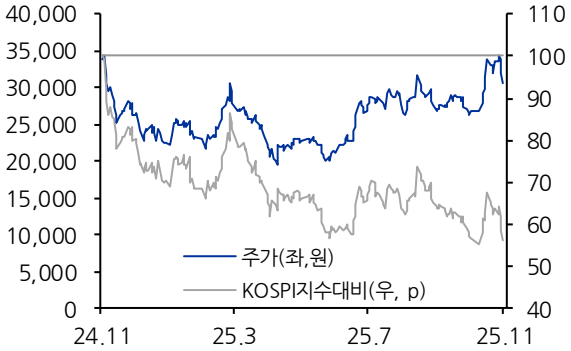
주가(원,10/31)	30,700
시가총액(십억원)	2,511
발행주식수	81,787천주
52주 최고가	35,100원
최저가	19,310원
52주 일간 Beta	1.42
60일 평균거래대금	50억원
외국인 지분율	0.0%
배당수익률(2025E)	0.0%
주주구성	
SK이노베이션 (외 5인)	53.4%
국민연금공단 (외 1인)	0.9%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	-4.1	-23.9	-71.4
절대기준	15.8	36.7	-10.8

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	40,000	40,000	-
영업이익(25)	-224	-213	▼
영업이익(26)	-162	-162	-

12 월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E
매출액	648	218	292	493
영업이익	50	(291)	(224)	(162)
세전손익	117	(313)	(198)	(186)
당기순이익	82	(247)	(129)	(144)
EPS(원)	1,152	-3,459	-1,824	-2,104
증감률(%)	흑전	적전	적지	적지
PER(배)	68.5	-	-	-
ROE(%)	3.6	(10.4)	(6.9)	(8.3)
PBR(배)	2.3	0.9	1.2	1.3
EV/EBITDA(배)	34.7	-25.7	-84.5	949.6

자료: 유진투자증권



[컨퍼런스콜 Q&A]

Q. 수익성 개선 요인

- 판매 물량 소폭 감소에도 환율효과와 믹스 개선으로 수익성 개선

- 수익성 개선에 큰 영향을 미친 부분은 판관비 절감

- 1) 비용 절감 노력 지속 2) 현지(폴란드 등)인력 숙련도 향상

- 추가적으로 글로벌 판매량 감소에 따라 재고 물량 최적화 지속

Q. 3Q25 가동률, 재고수준, ASP

- 가동률: 한국, 중국, 폴란드 3 개 모두 40%초중반대 가동률

- 재고: 원단, 코팅 믹스 기준, 최고점 대비 약 60%, 2Q25 대비 30% 감소

- ASP: 달러 기준 2Q25 와 유사

Q. 2025, 2026 년 CAPEX

- 2025 년초 계획한 2025 년 CAPEX 는 1,000~1,100 억원

- 200~300 억원 정도 2026 년으로 이월되어, 현재 2025 년 CAPEX 는 약 800~900 억원으로 예상

- 2026 년은 경상투자만 계획하고 있어 약 300~400 억원 수준 CAPEX 전망

Q. 4Q25 가동률, 폴란드 Phase2 가동 시점, BEP 가동률 및 시점

- 폴란드 공장을 최적화 거점으로 가동률 상향 계획 중

- Phase2 는 1H26, Phase3, 4 는 2H26 고객 수요에 따라 순차적으로 가동할 계획

- ESS 시장 중심으로 고객사를 확보하고 북미, EU 수요 회복에 따라 가동률 제고할 것

Q. 4Q25 판매량 가이던스, 2026 년 가이던스

- 4Q25 판매량: 시장 불확실성으로 예단 어려우나, 기존 가이던스의 하단 수준일 것으로 전망

- 2026 년: 4Q25 ESS 확보 성과에 따라 4Q25 실적발표 때 공개할 예정

Q. ESS 수주현황, 대응방안

- 2025 년초부터 주요 고객사 소형 ESS 배터리에 적용되는 제품 납품 중
- 신규 고객사 가정용 ESS 프로젝트에 2026 년초부터 공급 협의 완료, 반고체 배터리에 적용 예정
- 북미 생산판매 예정인 ESS 프로젝트에 1H26 중 제품 공급 협의 중

Q. EV 신규 고객사 수주 현황

- 중장기 관점에서 복수 업체와 공급 논의 중
- 주요 고객사 신규 EV 프로젝트는 현지 폴란드 공장에서 샘플 대응 중
- 소재 인증을 거친 후 2026 년말부터 순차적으로 납품 가능할 것으로 예상
- 신규 자동차 고객사 차세대 EV 배터리 프로젝트 중장기 공급 업체로 선정되어 적극 대응 중
- 해당 프로젝트는 LFP 배터리로 고객 다변화뿐 아니라 제품 다변화에도 힘쓰고 있음

Q. 미국 OBBBA, PFE 등 규제 변화에 따른 동사 전략, 고객사 동향

- 동사는 Non-China 지위를 적극 활용해 빠르게 Non-China 수요에 대응할 계획
- 추가로 ESS 시장 성장에 따라 기존 경험을 살려 빠르게 수주를 확보할 계획
- 최근 고객사들은 공급 안정성 확보를 위해 프로젝트별 공급 업체 선정 후 테스트 진행하는 경향
- 동사 또한 이를 레버리지해 신규 고객 및 프로젝트 진입을 위해 적극 노력 중

Q. 비핵심자산 유동화 현황

- 8 월 청주 공장 매각 이후, FCW 사업 자산을 매각하며 2025 년내 비핵심자산 2 건 추진 완료
- FCW 사업 자산 매각 계약 체결 완료
- FCW 사업은 11 월초 계약금 수취 후, 2026 년 2 월 잔금 수취해 거래 완료할 예정

도표 1. **SKIET 분기/연간 실적 추정**

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2023	2024	2025
매출액	**46**	**62**	**51**	**59**	**58**	**83**	**79**	**72**	**648**	**218**	**292**
EV 분리막	34	43	43	50	48	71	68	59	588	170	246
IT 분리막	12	19	8	9	10	12	11	13	60	48	46
신사업	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0
영업이익	**(67)**	**(59)**	**(73)**	**(92)**	**(70)**	**(54)**	**(47)**	**(54)**	**50**	**(291)**	**(224)**
영업이익률(%)	*(146.0)*	*(95.1)*	*(143.8)*	*(155.1)*	*(119.6)*	*(64.9)*	*(59.7)*	*(74.6)*	*7.7*	*(133.6)*	*(76.8)*
세전이익	(73)	(62)	(60)	(119)	(47)	(37)	(58)	(57)	117	(313)	(198)
당기순이익	**(62)**	**(48)**	**(36)**	**(100)**	**(22)**	**(19)**	**(40)**	**(49)**	**82**	**(247)**	**(129)**

자료: SKIET, 유진투자증권

도표 2. **고객다변화 현황**

Captive 외에도 적극적인 고객사 다변화 추진하여 가시적인 성과 도출 중

고객사	지역	용도	폼팩터/Type	현황
A 社	북미	EV	원통형	✓ 차세대 배터리용 분리막 공급 협의 중 ✓ 폴란드 법인 인증 진행 중
B 社	아시아	EV	LFP	✓ 차세대 EV 배터리 Project ✓ 공급사로 최종 선정 완료
C 社	아시아/북미	EV	NCM	✓ 차세대 EV 배터리 Project ✓ 공급사 선정 완료, '26년말 납품 목표
D 社	북미	EV	파우치형	✓ '25년 2Q 신규 Project向 분리막 원단 출하 개시 ✓ 폴란드 Plant 활용하여 적극 대응 예정
E 社	국내/북미/유럽	IT/EV/ESS	각형/원통형	✓ 각형 EV용 분리막 납품 관련 인증 진행 중 ✓ 46시리즈 등 차세대 폼팩터向 분리막 개발 협업 진행
F 社	아시아	ESS	각형(LFP)	✓ 공급사 선정 절차 완료 ✓ 반고체 배터리에 적용 예정이며 '26년 상반기 납품 목표
G 社	북미	ESS	각형(LFP)	✓ 美 정책 영향으로 최종 고객사의 非중국산 소재 선호도 高 ✓ 당사 신규 열융착 기술 적용하여 '26년 상반기 납품 목표

자료: SKIET, 유진투자증권

SK아이이테크놀로지(361610.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	4,084	4,150	4,403	4,823	4,808
유동자산	894	550	784	1,086	1,134
현금성자산	556	324	410	469	503
매출채권	171	66	159	268	275
재고자산	151	140	195	329	337
비유동자산	3,189	3,600	3,619	3,737	3,674
투자자산	105	186	250	421	431
유형자산	3,073	3,407	3,368	3,316	3,243
기타	11	7	1	1	1
부채총계	1,672	1,826	2,523	3,087	3,096
유동부채	718	928	1,044	1,195	1,204
매입채무	224	105	221	373	381
유동성이자부채	477	822	822	822	822
기타	17	1	1	1	1
비유동부채	954	898	1,480	1,892	1,892
비유동이자부채	941	889	1,471	1,883	1,883
기타	13	8	8	8	8
자본총계	2,412	2,325	1,880	1,736	1,712
지배지분	2,412	2,325	1,880	1,736	1,712
자본금	71	71	71	71	71
자본잉여금	1,897	1,898	1,898	1,898	1,898
이익잉여금	297	50	(80)	(223)	(247)
기타	146	305	(10)	(10)	(10)
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	2,412	2,325	1,880	1,736	1,712
총차입금	1,418	1,711	2,293	2,705	2,705
순차입금	861	1,387	1,883	2,237	2,203

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	648	218	292	493	504
증가율(%)	10.7	(66.4)	34.1	68.6	2.3
매출원가	491	380	400	535	378
매출총이익	157	(162)	(108)	(43)	125
판매 및 일반관리비	107	129	116	119	122
기타영업손익	0	0	0	0	0
영업이익	50	(291)	(224)	(162)	3
증가율(%)	흑전	적전	적지	적지	흑전
EBITDA	205	(135)	(52)	5	167
증가율(%)	97.9	적전	적지	흑전	3,412.8
영업외손익	67	(22)	26	(24)	(33)
이자수익	12	10	11	12	13
이자비용	20	25	41	53	64
지분법손익	0	0	0	0	0
기타영업손익	74	(8)	56	17	18
세전순이익	117	(313)	(198)	(186)	(30)
증가율(%)	흑전	적전	적지	적지	적지
법인세비용	20	(69)	(69)	(43)	(6)
당기순이익	82	(247)	(129)	(144)	(24)
증가율(%)	흑전	적전	적지	적지	적지
지배주주지분	82	(247)	(129)	(144)	(24)
증가율(%)	흑전	적전	적지	적지	적지
비지배지분	0	0	0	0	0
EPS(원)	1,152	(3,459)	(1,814)	(2,014)	(334)
증가율(%)	흑전	적전	적지	적지	적지
수정EPS(원)	1,152	(3,459)	(1,814)	(2,014)	(334)
증가율(%)	흑전	적전	적지	적지	적지

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업현금	125	(87)	(367)	(236)	126
당기순이익	82	(247)	(129)	(144)	(24)
자산상각비	155	156	173	167	164
기타비현금성손익	(165)	(14)	(377)	(167)	(9)
운전자본증감	2	45	(33)	(92)	(5)
매출채권감소(증가)	(25)	121	(93)	(109)	(6)
재고자산감소(증가)	(38)	(0)	(55)	(134)	(8)
매입채무증가(감소)	(3)	(17)	116	152	9
기타	68	(58)	0	0	0
투자현금	(438)	(333)	(129)	(118)	(91)
단기투자자산감소	70	(10)	0	0	0
장기투자증권감소	0	0	(1)	(4)	(0)
설비투자	(499)	(314)	(125)	(109)	(85)
유형자산처분	0	0	0	0	0
무형자산처분	(4)	(0)	(3)	(5)	(6)
재무현금	372	148	582	412	0
차입금증가	372	148	582	412	0
자본증가	(0)	(0)	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
현금 증감	76	(262)	86	58	34
기초현금	463	538	276	362	421
기말현금	538	276	362	421	455
Gross Cash flow	204	(95)	(334)	(144)	131
Gross Investment	506	278	162	210	96
Free Cash Flow	(302)	(373)	(496)	(354)	34

주요투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	1,152	(3,459)	(1,814)	(2,014)	(334)
BPS	33,825	32,604	26,364	24,350	24,017
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배,%)					
PER	68.5	-	-	-	-
PBR	2.3	0.7	1.2	1.3	1.3
EV/EBITDA	31.6	-	-	949.6	28.2
배당수익률	0.0	0.0	-	-	-
PCR	27.6	-	-	-	243.6
수익성(%)					
영업이익률	7.7	(133.6)	(76.8)	(32.9)	0.7
EBITDA이익률	31.6	(61.8)	(17.7)	1.0	33.2
순이익률	12.7	(113.2)	(44.3)	(29.2)	(4.7)
ROE	3.6	(10.4)	(6.2)	(7.9)	(1.4)
ROIC	1.4	(6.0)	(4.4)	(3.0)	0.1
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	35.7	59.7	100.2	128.8	128.6
유동비율	124.6	59.3	75.1	90.8	94.2
이자보상배율	2.6	(11.8)	(5.5)	(3.0)	0.1
활동성 (회)					
총자산회전율	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
매출채권회전율	4.2	1.8	2.6	2.3	1.9
재고자산회전율	4.9	1.5	1.7	1.9	1.5
매입채무회전율	2.6	1.3	1.8	1.7	1.3

자료: 유진투자증권

Compliance Notice

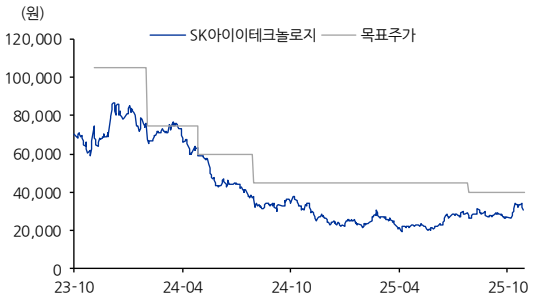
당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)		당사 투자의견 비율(%)
· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	97%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2025.09.30 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가 대비	괴리율(%) 최고(최저) 주가대비
2023-11-06	Buy	105,000	1년	-27.2	-17.1
2024-02-05	Hold	75,000	1년	-7.4	2.4
2024-04-30	Hold	60,000	1년	-23.6	-1.0
2024-08-01	Buy	45,000	1년	-39.8	-15.3
2024-11-05	Buy	45,000	1년	-44.7	-32.0
2024-11-14	Buy	45,000	1년	-45.1	-32.1
2025-02-07	Buy	45,000	1년	-45.0	-32.1
2025-07-31	Buy	40,000	1년	-27.2	-14.3
2025-11-03	Buy	40,000	1년		

SK아이이테크놀로지(361610.KS) 주가 및 목표주가 추이
담당 애널리스트: 황성현