SK아이이테크놀로지(361610.KS) 중립(하향)

신규 수주 기반 가동률 상향 필요

이차전지 담당 박진수

T.02)2004-9851 / park.jin-soo@shinyoung.com

현재주가(10/31)	30,700원
목표주가(12M, 유지)	28,000원

Valuation Indicator

	24A	25F	26F
PER(배)	—	—	—
PBR(배)	0.7	1.1	1.1
EV/EBITDA(배)	—	—	90.8
ROE(%)	-10.4	-7.7	-4.8
DPS(원)	—	—	—

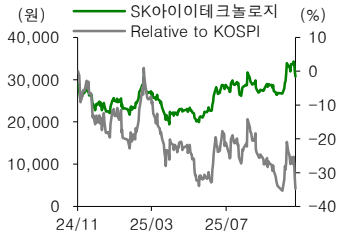
Key Data (기준일: 2025. 10. 31)

KOSPI(pt)	4107.50
KOSDAQ(pt)	900.42
액면가(원)	1,000
시가총액(억원)	25,109
발행주식수(천주)	81,787
평균거래량(3M,주)	165,872
평균거래대금(3M, 백만원)	4,995
52주 최고/최저	34,400 / 19,400
52주 일간Beta	1.7
배당수익률(25F,%)	0.0
외국인지분율(%)	5.9
주요주주 지분율(%)	
SK이노베이션 외 4 인	53.4 %
엠에스파워제일차	8.6 %

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	15.8	10.6	36.7	-10.8
KOSPI대비 상대수익률	-3.4	-12.6	-14.9	-44.5

Company vs KOSPI composite



분석의 기본 가정

- 2025년 분리막 판매량 +71% 가정

3Q25 Review: 판매 부진 이어지며 영업적자 지속

- 3분기 매출액 791억원(QoQ-4%, 이하 QoQ) 영업이익 -472억원(적자 축소)을 기록. 영업이익 시장 기대치(-491억원)에 부합하였으나 분기 적자 지속
- 3분기 분리막 판매량은 전 분기와 유사한 1.2억㎡를 기록하였으며 주요 거점 가동률은 40% 초반에 그친 것으로 추정. 다만 환율 효과와 노후화 라인 가동 축소, 인력 효율화 등 전사 차원의 운영 비용 절감 노력에 힘입어 영업이익은 전분기 대비 소폭(+64억원) 개선

둔화되는 적자 개선 속도. 목표주가 28,000원 유지하나, 상승 여력 축소로 투자 의견 중립 하향

- 4분기 매출액 779억원(-2%), 영업이익 -408억원(적자 축소)으로 영업이익 시장 기대치(-418억원)에 부합할 전망. '25년 분리막 판매량은 4.3억m2(yoy+71%)으로 연초 제시한 가이던스(yoy+70%~100%) 하단에 형성할 전망
- 상반기 캡티브 고객향 판매는 긍정적인 흐름을 이어갔으나, OEM 최종 고객의 전동화 전략 축소와 EV 구매 보조금 폐지로 하반기 판매 환경은 비우호적
- 주요 고객들이 기존 EV 배터리 라인을 ESS 라인으로 전환해 가는 과정에서의 ESS 신규 수주 확보 여부가 실적 개선의 주안점이 될 전망. 다만 동사는 국내 배터리 3사향 ESS 신규 수주에 대한 기대감이 단기적으로는 형성되기 어려운 구간으로 판단. ESS 공급선은 현재 공급 중인 ESS용 소형전지(BBU)향 공급과 내년 진입할 것으로 예상하는 중화권 고객사향 북미 ESS 프로젝트 등 일부 영역에 국한될 전망
- '26년부터 PFE MACR 기준 40% 적용이 시작되지만, 셀업체는 원가 비중이 높은 소재 위주로 선제적인 탈중국 공급망을 구축 중이기 때문. 또한 일부 셀업체는 기존 분리막 벤더 내 일본 업체를 우선 활용할 가능성이 높음
- 이에 분기 영업 적자 개선 속도와 흑자 전환 시점도 기존 예상보다 미뤄지고 있으며, '26년 영업이익은 -1,399억원으로 시장 기대치(-910억원)를 하회 예상. 흑자 전환 시점은 '27년 하반기에 가능할 전망(기존 2Q26 추정)
- 목표주가 28,000만원 유지. 목표주가 산정 기준 시점을 기존 '26년에서 '27년으로 변경하였으며 EBITDA 1,467억원에 EV/EBITDA 17배 적용(소재 업체 평균 대비 -10% 할인). 다만 10/31 종가 기준 상승 여력은 제한적이며 투자 의견은 중립으로 하향. 신규 수주 기반 적자 폭 개선 속도가 중요하며 장기적인 관점에서 접근 필요하다고 판단

도표 1. SK아이이테크놀로지 실적 전망 (단위 :십억원, %)

구분	1Q24A	2Q24A	3Q24A	4Q24A	1Q25A	2Q25A	3Q25P	4Q25F	2024A	2025F	2026F
매출액	**46.2**	**61.7**	**50.8**	**59.3**	**58.2**	**82.7**	**79.1**	**77.9**	**217.9**	**297.9**	**367.4**
YoY	-68%	-59%	-72%	-65%	26%	34%	56%	31%	-66%	37%	23%
QoQ	-73%	34%	-18%	17%	-2%	42%	-4%	-2%			
매출총이익	-34	-29	-44	-55	-42	-25	-25	27	-162	-64	117
매출총이익률	-73%	-48%	-87%	-92%	-73%	-30%	-31%	35%	-74%	-22%	32%
판관비	34	29	29	37	27	29	23	27	129	106	117
판관비율	73%	47%	57%	63%	47%	35%	28%	35%	59%	36%	32%
영업이익	**-67.4**	**-58.7**	**-73.0**	**-91.9**	**-69.6**	**-53.7**	**-47.2**	**-40.8**	**-291.0**	**-211.4**	**-139.9**
YoY	적지	적전	적전	적전	적지	적지	적지	적지	적전	적지	적지
QoQ	적전	적지	적지	적지	적지	적지	0%	0%			
영업이익률	**-146%**	**-95%**	**-144%**	**-155%**	**-120%**	**-65%**	**-60%**	**-52%**	**-134%**	**-71%**	**-38%**
지배순이익	-62	-48	-36	-100	-22	-19	-39	-98	-247	-178	-113
지배순이익률	-135%	-78%	-71%	-169%	-37%	-23%	-49%	-126%	-113%	-60%	-31%

자료 : SK아이이테크놀로지, 신영증권 리서치센터

도표 2. SK아이이테크놀로지 실적 추정치 변경 내역

항목	2025F			2026F			2027F		
(십억원)	변경전	**변경후**	차이	변경전	**변경후**	차이	변경전	**변경후**	차이
매출액	335	**298**	-11%	560	**367**	-34%	818	**517**	-37%
영업이익	-152.1	**-211.4**	-	8.8	**-139.9**	-	47.0	**-9.3**	-
영업이익률	-45%	**-71%**		2%	**-38%**		6%	**-2%**	
EBITDA	5	**-54**	-	191	**39**	-80%	228	**147**	-36%
지배순이익	-132	**-178**	-	-3	**-113**	-	30	**-8**	-

자료 : 신영증권 리서치센터

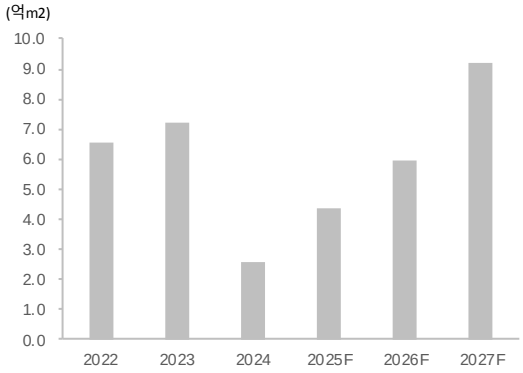
도표 3. SK아이이테크놀로지 valuation table

구분	단위	EBITDA	배수	
27F EBITDA	(십억원)	146.7	17X	- 목표주가 산정 기준 시점을 2027년으로 변경(기존 2026년) - 소재 업체 peer 평균 멀티플 대비 -10% 할인
EV	(십억원)	2,597		
(-) 순 차입금	(십억원)	595		2027년 예상 순차입금
적정 시총	**(십억원)**	**2,002**		
주식수	(천 주)	71,297		
적정 주가	(원)	28,075		
목표 주가	**(원)**	**28,000**		
현재 주가(10/31)	(원)	30,700		
상승 여력	(%)	-9%		

자료 : 신영증권 리서치센터

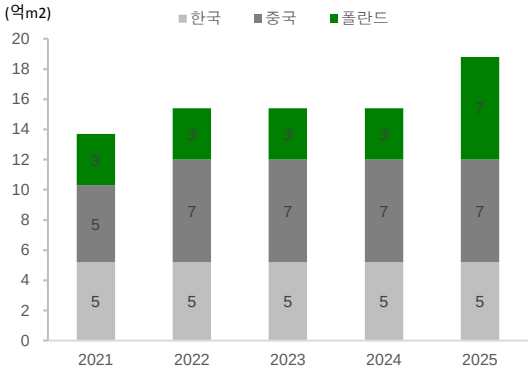
주: peer 기업들은 더블유씨피, 천보, 동화기업, SKC, 롯데에너지머티리얼즈, 솔루스첨단소재

도표 4. SKIET 분리막 출하량 전망



자료 : 신영증권 리서치센터

도표 5. SKIET 분리막 Capa 전망



자료 : 신영증권 리서치센터

SK아이이테크놀로지(361610.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	**6,483**	**2,179**	**2,979**	**3,674**	**5,173**
증가율(%)	10.7	-66.4	36.7	23.3	40.8
매출원가	**4,914**	**3,797**	**4,032**	**3,906**	**4,054**
원가율(%)	75.8	174.3	135.3	106.3	78.4
매출총이익	**1,569**	**-1,619**	**-1,052**	**-232**	**1,118**
매출총이익률(%)	24.2	-74.3	-35.3	-6.3	21.6
판매비와 관리비 등	**1,067**	**1,291**	**1,061**	**1,167**	**1,211**
판관비율(%)	16.5	59.2	35.6	31.8	23.4
영업이익	**501**	**-2,910**	**-2,114**	**-1,399**	**-93**
증가율(%)	흑전	적전	적지	적지	적지
영업이익률(%)	7.7	-133.5	-71.0	-38.1	-1.8
EBITDA	**2,050**	**-1,346**	**-542**	**389**	**1,467**
EBITDA마진(%)	31.6	-61.8	-18.2	10.6	28.4
순금융손익	**583**	**-230**	**53**	**-86**	**-16**
이자손익	-75	-144	-147	-86	-16
외화관련손익	639	-245	200	0	0
기타영업외손익	**85**	**6**	**-343**	**0**	**0**
종속및관계기업 관련손익	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
법인세차감전계속사업이익	**1,169**	**-3,133**	**-2,404**	**-1,485**	**-109**
계속사업손익법인세비용	**203**	**-690**	**-529**	**-356**	**-26**
세후중단사업손익	**-144**	**-22**	**98**	**0**	**0**
당기순이익	**822**	**-2,466**	**-1,777**	**-1,129**	**-83**
증가율(%)	흑전	적전	적지	적지	적지
순이익률(%)	12.7	-113.2	-59.7	-30.7	-1.6
지배주주지분 당기순이익	822	-2,466	-1,777	-1,129	-83
증가율(%)	흑전	적전	적지	적지	적지
기타포괄이익	**1,541**	**1,619**	**1,626**	**1,626**	**1,626**
총포괄이익	**2,362**	**-847**	**-150**	**498**	**1,544**

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	**8,944**	**5,499**	**4,719**	**7,771**	**11,553**
현금및현금성자산	5,383	2,763	2,508	4,894	7,542
매출채권 및 기타채권	1,715	659	829	990	1,313
재고자산	1,512	1,401	426	525	739
비유동자산	**31,895**	**36,002**	**35,281**	**33,793**	**32,734**
유형자산	30,730	34,072	33,364	31,888	30,837
무형자산	115	68	54	44	35
투자자산	122	43	43	43	43
기타 금융업자산	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자산총계	**40,838**	**41,501**	**40,000**	**41,565**	**44,286**
유동부채	**7,179**	**9,280**	**7,824**	**8,891**	**10,068**
단기차입금	1,060	1,291	1,291	1,291	1,291
매입채무및기타채무	2,245	1,051	1,595	2,372	3,549
유동성장기부채	3,705	6,928	4,928	4,928	4,928
비유동부채	**9,542**	**8,976**	**8,976**	**8,976**	**8,976**
사채	0	3,241	3,241	3,241	3,241
장기차입금	9,402	5,641	5,641	5,641	5,641
기타 금융업부채	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
부채총계	**16,722**	**18,256**	**16,800**	**17,867**	**19,045**
지배주주지분	**24,117**	**23,246**	**23,200**	**23,698**	**25,242**
자본금	713	713	818	818	818
자본잉여금	18,973	18,981	18,981	18,981	18,981
기타포괄이익누계액	1,530	3,155	4,782	6,408	8,035
이익잉여금	2,970	498	-1,279	-2,408	-2,491
비지배주주지분	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자본총계	**24,117**	**23,246**	**23,200**	**23,698**	**25,242**
총차입금	**14,177**	**17,114**	**15,114**	**15,114**	**15,114**
순차입금	**7,205**	**12,462**	**11,886**	**9,141**	**5,954**

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	**1,253**	**-872**	**904**	**1,419**	**2,060**
당기순이익	**822**	**-2,466**	**-1,777**	**-1,129**	**-83**
현금유출이없는비용및수익	**1,218**	**1,512**	**989**	**1,517**	**1,550**
유형자산감가상각비	1,490	1,505	1,558	1,776	1,551
무형자산상각비	59	60	14	11	9
영업활동관련자산부채변동	**21**	**454**	**1,309**	**761**	**583**
매출채권의감소(증가)	-249	1,207	-170	-160	-323
재고자산의감소(증가)	-377	-3	975	-99	-214
매입채무의증가(감소)	-34	-170	544	777	1,178
투자활동으로인한현금흐름	**-4,382**	**-3,330**	**-1,071**	**-641**	**-1,021**
투자자산의 감소(증가)	-37	80	0	0	0
유형자산의 감소	3	4	0	0	0
CAPEX	-4,990	-3,135	-850	-300	-500
단기금융자산의감소(증가)	776	-300	-240	-360	-540
재무활동으로인한현금흐름	**3,720**	**1,478**	**-1,910**	**-15**	**-15**
장기차입금의증가(감소)	2,899	-1,848	0	0	0
사채의증가(감소)	0	3,238	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	105	0	0
기타현금흐름	**165**	**104**	**1,823**	**1,623**	**1,623**
현금의 증가	**756**	**-2,620**	**-254**	**2,386**	**2,647**
기초현금	4,627	5,383	2,763	2,508	4,894
기말현금	5,383	2,763	2,508	4,894	7,542

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Per Share (원)					
EPS	1,152	-3,459	-2,353	-1,380	-101
BPS	33,825	32,604	28,367	28,975	30,863
DPS	0	0	0	0	0
Multiples (배)					
PER	68.5	na	na	na	na
PBR	2.3	0.7	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA	30.9	-21.2	-70.1	90.8	21.9

Financial Ratio

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	흑전	적전	적지	적지	적지
EBITDA(발표기준) 증가율	97.9%	-165.7%	-59.7%	-171.8%	277.1%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	3.6%	-10.4%	-7.7%	-4.8%	-0.3%
ROE(지배순이익 기준)	3.6%	-10.4%	-7.7%	-4.8%	-0.3%
ROIC	0.7%	-8.9%	-4.8%	-3.3%	-0.2%
WACC	10.3%	6.7%	8.4%	8.4%	8.4%
안전성(%)					
부채비율	69.3%	78.5%	72.4%	75.4%	75.4%
순차입금비율	29.9%	53.6%	51.2%	38.6%	23.6%
이자보상배율	2.6	-11.8	-9.7	-6.4	-0.4

Compliance Notice

■ **투자등급**

종목 **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

산업 **비중확대** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천
중 립 : 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 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자가 등 제 3 자에게 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 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 본 자료의 괴리율은 감자 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다.

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.

[당사의 투자의견 비율 고지]

당사의 투자의견 비율			
기준일(20250930)	매수 : 87.41%	중립 : 11.89%	매도 : 0.7%

[당사와의 이해관계 고지]

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

SK아이이테크놀로지 : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가	최고(저) 주가
2025-11-03	중립	28000		
2025-05-02	매수	28000		
2025-02-07	매수	33000	-26.13	-7.42
2024-11-05	매수	46000	-45.31	-33.48
2024-04-30	매수	87000	-54.20	-31.72