SK아이이테크놀로지(361610.KS) 중립(유지)

북미 업황 둔화 타격 불가피

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

현재주가(1/12) 23,800원
목표주가(12M, 하향) 24,000원

Valuation Indicator

	24A	25F	26F
PER(배)	—	—	—
PBR(배)	0.7	0.9	0.9
EV/EBITDA(배)	—	—	—
ROE(%)	-10.4	-8.8	-6.3
DPS(원)	—	—	—

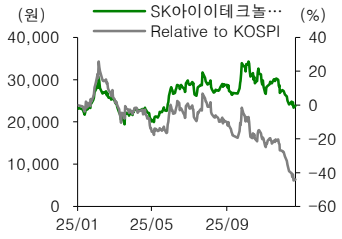
Key Data (기준일: 2026. 1. 12)

KOSPI(pt)	4624.79
KOSDAQ(pt)	949.81
액면가(원)	1,000
시가총액(억원)	19,465
발행주식수(천주)	81,787
평균거래량(3M,주)	188,924
평균거래대금(3M, 백만원)	5,645
52주 최고/최저	34,300 / 19,400
52주 일간Beta	1.6
배당수익률(26F,%)	0.0
외국인지분율(%)	4.4
주요주주 지분율(%)	
SK이노베이션 외 4 인	53.4 %
엠에스파워제일차	8.6 %

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-21.3	-11.0	-16.3	-4.8
KOSPI대비 상대수익률	-29.1	-30.5	-42.6	-48.2

Company vs KOSPI composite



분석의 기본 가정

- 2026년 분리막 판매, 전년 대비 +5% 가정(기존 판매량 가정 대비 -29%)

4Q25 Preview: 북미 SK온 판매 부진 영향으로 전 분기 대비 적자폭 확대 예상

- 4분기 매출액 530억원(QoQ-33%, 이하 QoQ) 영업이익 -719억원(적자 확대)를 예상. 매출액은 시장 기대치를 -26% 하회할 전망이며, 영업이익 또한 전 분기 대비 적자 폭이 심화될 전망(컨센서스 -494억원)
- 10월 미국 EV 보조금 폐지 이후 캡티브 고객 SK온의 미국 배터리 판매 흐름이 둔화되었으며, 이에 4분기 동사 분리막 판매 또한 전 분기 대비 -30% 감소한 것으로 추정. 한국, 중국, 폴란드 주요 거점 가동률은 평균적으로 30% 대에 그친 것으로 추정하며, 고정비 부담 확대로 적자폭 확대 예상. '25년 연간 분리막 판매량은 약 4억m^2로 전년 대비는 +55% 증가할 것으로 추정하나, 기존 사측 목표 판매 성장률(yoy+70%~100%) 대비는 하회할 전망
- 또한 지난 12월 SK온의 미국 BlueOval 운영 구조 재편으로 '26년 북미 판매에 대한 불확실성도 가중된 상황. 상위 고객인 Ford는 주요 차종 F-150 EV 생산 중단을 포함하여 전반적인 EV 정책 후퇴 기조를 보이고 있기에 기존 북미 거래선에 타격이 불가피할 전망. '26년 분리막 판매량은 전년과 유사한 수준에 그칠 것으로 예상하며 이는 기존 추정치 대비 -29% 하향된 수치임

목표주가 24,000원으로 -14% 하향, 투자 의견 중립 유지

- 분리막 판가 측면에서는 중국 반내권 정책 기조하에 안정화 흐름이 점진적으로 나타나는 중. 동사 '25년 평균 단가는 '23년 대비 약 30% 하락한 것으로 추정하나, 중국 경쟁사와의 출혈 경쟁은 완화 국면에 진입한 것으로 판단
- 다만 여전히 캡티브 고객 판매 비중이 높은 공급 구조(약 80%)로 북미 EV 업황 부진에 따라 단기 실적 개선 가시성은 제한적. 영업이익 흑자 전환 시점도 지연되고 있으며, 분기 판매량 약 2억m^2 도달이 예상되는 '27년 하반기를 흑자 전환 시점으로 전망(기존 가정 유지). 기존 거래선 중심의 성장 전략보다는 신규 공급선 확보가 필요
- 전방 수요 측면에서는 ESS 비중이 구조적으로 확대되는 추세임. 주요 국내 셀업체 북미 ESS 메인 프로젝트향 분리막 납품 논의를 진행중인 것으로 추정하나, 단기 수주 가시성은 아직 제한적. 그 중 국내 셀업체의 BBU(ESS)향 공급과 아시아 및 중화권 고객의 ESS 프로젝트 분리막 납품은 일부 시작되고 있는 것으로 추정
- '27년 EBITDA 추정치를 기존 대비 -10% 하향하며, 목표 주가를 24,000만원으로 기존 대비 -14% 하향. 제한적인 상승 여력으로 투자 의견은 중립을 유지함(27년 예상 EBITDA 1,340억원, EV/EBITDA 18배 적용)

도표 1. SK아이이테크놀로지 실적 전망 (단위 :십억원, %)

구분	1Q24A	2Q24A	3Q24A	4Q24A	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25F	2024A	2025F	2026F
매출액	46.2	61.7	50.8	59.3	58.2	82.7	79.1	53.0	217.9	273.0	270.2
YoY	-68%	-59%	-72%	-65%	26%	34%	56%	-11%	-66%	25%	-1%
QoQ	-73%	34%	-18%	17%	-2%	42%	-4%	-33%			
매출총이익	-34	-29	-44	-55	-42	-25	-25	29	-162	-63	104
매출총이익률	-73%	-48%	-87%	-92%	-73%	-30%	-31%	54%	-74%	-23%	38%
판관비	34	29	29	37	27	29	23	29	129	108	104
판관비율	73%	47%	57%	63%	47%	35%	29%	54%	59%	39%	38%
영업이익	-67.4	-58.7	-73.0	-91.9	-69.6	-53.7	-47.2	-71.9	-291.0	-242.5	-181.8
YoY	적지	적전	적전	적전	적지	적지	적지	적지	적전	적지	적지
QoQ	적전	적지	적지	적지	적지	적지	적지	0%			
영업이익률	-146%	-95%	-144%	-155%	-120%	-65%	-60%	-136%	-134%	-89%	-67%
지배순이익	-62	-48	-36	-100	-22	-19	-40	-122	-247	-202	-146
지배순이익률	-135%	-78%	-71%	-169%	-37%	-23%	-51%	-229%	-113%	-74%	-54%

자료 : SK아이이테크놀로지, 신영증권 리서치센터

도표 2. SK아이이테크놀로지 실적 추정치 변경 내역

구분	2025F			2026F			2027F		
(십억원)	변경전	**변경후**	차이	변경전	**변경후**	차이	변경전	**변경후**	차이
매출액	298	**273**	-8%	367	**270**	-26%	517	**395**	-24%
영업이익	-211.4	**-242.5**	-	-139.9	**-181.8**	-	-9.3	**-27.6**	-
영업이익률	-71%	**-89%**		-38%	**-67%**		-2%	**-7%**	
EBITDA	-54	**-94**	-	39	**-38**	-199%	147	**124**	-16%

자료 : 신영증권 리서치센터

도표 3. SK아이이테크놀로지 valuation table

구분	단위	EBITDA	배수	
26F EBITDA	(십억원)	123.9	19X	- 27년 EBITDA 추정치 -16% 하향 - 소재 기업 평균 멀티플 적용
EV	(십억원)	2,416		
(-) 순 차입금	(십억원)	678		2027년말 예상 순차입금
적정 시총	**(십억원)**	**1,738**		
주식수	(천 주)	71,297		
적정 주가	(원)	24,379		
목표 주가	**(원)**	**24,000**		**기존 28,000원**
현재 주가(1/12)	(원)	23,800		
상승 여력	(%)	1%		

자료 : 신영증권 리서치센터
주: peer 기업들은 더블유씨피, 천보, 동화기업, SKC, 롯데에너지머티리얼즈, 솔루스첨단소재

SK아이이테크놀로지(361610.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	**6,483**	**2,179**	**2,730**	**2,702**	**3,946**
증가율(%)	10.7	-66.4	25.3	-1.0	46.0
매출원가	**4,914**	**3,797**	**4,079**	**3,481**	**3,251**
원가율(%)	75.8	174.3	149.4	128.8	82.4
매출총이익	**1,569**	**-1,619**	**-1,348**	**-778**	**695**
매출총이익률(%)	24.2	-74.3	-49.4	-28.8	17.6
판매비와 관리비 등	**1,067**	**1,291**	**1,076**	**1,040**	**971**
판관비율(%)	16.5	59.2	39.4	38.5	24.6
영업이익	**501**	**-2,910**	**-2,424**	**-1,818**	**-276**
증가율(%)	흑전	적전	적지	적지	적지
영업이익률(%)	7.7	-133.5	-88.8	-67.3	-7.0
EBITDA	**2,050**	**-1,346**	**-939**	**-384**	**1,239**
EBITDA마진(%)	31.6	-61.8	-34.4	-14.2	31.4
순금융손익	**583**	**-230**	**48**	**-102**	**-35**
이자손익	-75	-144	-152	-102	-35
외화관련손익	639	-245	200	0	0
기타영업외손익	**85**	**6**	**-343**	**0**	**0**
종속및관계기업 관련손익	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
법인세차감전계속사업이익	**1,169**	**-3,133**	**-2,720**	**-1,920**	**-311**
계속사업손익법인세비용	**203**	**-690**	**-598**	**-461**	**-75**
세후중단사업손익	**-144**	**-22**	**98**	**0**	**0**
당기순이익	**822**	**-2,466**	**-2,023**	**-1,459**	**-236**
증가율(%)	흑전	적전	적지	적지	적지
순이익률(%)	12.7	-113.2	-74.1	-54.0	-6.0
지배주주지분 당기순이익	822	-2,466	-2,023	-1,459	-236
증가율(%)	흑전	적전	적지	적지	적지
기타포괄이익	**1,541**	**1,619**	**1,626**	**1,626**	**1,626**
총포괄이익	**2,362**	**-847**	**-397**	**168**	**1,390**

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**	**4,380**	**6,731**	**10,307**
현금및현금성자산	5,383	2,763	2,254	4,186	6,717
매출채권 및 기타채권	1,715	659	780	795	1,067
재고자산	1,512	1,401	390	386	564
비유동자산	**31,895**	**36,002**	**35,367**	**34,233**	**33,218**
유형자산	30,730	34,072	33,451	32,328	31,322
무형자산	115	68	54	44	35
투자자산	122	43	43	43	43
기타 금융업자산	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자산총계	**40,838**	**41,501**	**39,747**	**40,964**	**43,525**
유동부채	**7,179**	**9,280**	**7,817**	**8,867**	**10,038**
단기차입금	1,060	1,291	1,291	1,291	1,291
매입채무및기타채무	2,245	1,051	1,588	2,348	3,519
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**	**16,793**	**17,843**	**19,014**
지배주주지분	**24,117**	**23,246**	**22,954**	**23,121**	**24,512**
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	-1,526	-2,985	-3,221
비지배주주지분	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자본총계	**24,117**	**23,246**	**22,954**	**23,121**	**24,512**
총차입금	**14,177**	**17,114**	**15,114**	**15,114**	**15,114**
순차입금	**7,205**	**12,462**	**12,140**	**9,848**	**6,779**

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	**1,253**	**-872**	**650**	**965**	**1,944**
당기순이익	**822**	**-2,466**	**-2,023**	**-1,459**	**-236**
현금유출이없는비용및수익	**1,218**	**1,512**	**839**	**1,075**	**1,475**
유형자산감가상각비	1,490	1,505	1,471	1,423	1,506
무형자산상각비	59	60	14	11	9
영업활동관련자산부채변동	**21**	**454**	**1,388**	**990**	**665**
매출채권의감소(증가)	-249	1,207	-120	-16	-272
재고자산의감소(증가)	-377	-3	1,011	4	-178
매입채무의증가(감소)	-34	-170	538	759	1,171
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**	**-509**	**1,932**	**2,531**
기초현금	4,627	5,383	2,763	2,254	4,186
기말현금	5,383	2,763	2,254	4,186	6,717

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Per Share (원)					
EPS	1,152	-3,459	-2,474	-1,784	-289
BPS	33,825	32,604	28,065	28,270	29,970
DPS	0	0	0	0	0
Multiples (배)					
PER	68.5	-	-	-	-
PBR	2.3	0.7	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	30.9	-21.2	-34.7	-76.9	21.3

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%	-30.2%	-59.1%	-422.7%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	3.6%	-10.4%	-8.8%	-6.3%	-1.0%
ROE(지배순이익 기준)	3.6%	-10.4%	-8.8%	-6.3%	-1.0%
ROIC	0.7%	-8.9%	-5.5%	-4.3%	-0.7%
WACC	10.1%	6.6%	7.6%	7.5%	7.5%
안전성(%)					
부채비율	69.3%	78.5%	73.2%	77.2%	77.6%
순차입금비율	29.9%	53.6%	52.9%	42.6%	27.7%
이자보상배율	2.6	-11.8	-11.1	-8.4	-1.3

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(20251231)	매수 : 87.18%	중립 : 11.54%	매도 : 1.28%

[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
2026-01-13	중립	24000		
2025-11-03	중립	28000	1.04	-16.43
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	-54.2	-31.72