2차전지/철강
정진수
02)6742-3577
jsjeong@heungkuksec.co.kr

(361610)

SK아이이테크놀로지

BUY(유지)

유럽 공장 가치 재평가 기대

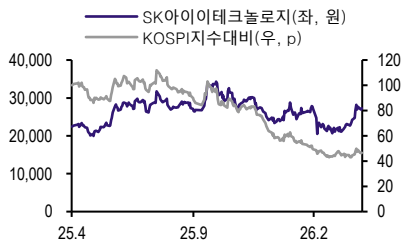
목표주가	36,000원(유지)
현재주가(04/29)	27,300원
상승여력	31.9%
시가총액	2,233십억원
발행주식수	81,787천주
52주 최고가 / 최저가	34,300 / 19,960원
3개월 일평균거래대금	5십억원
외국인 지분율	4.3%
주요주주	
SK이노베이션 (외 2인)	53.4%
SK아이이테크놀로지우리사주 (외 1인)	0.9%
이병인 (외 1인)	0.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	26.1	-5.2	-19.4	18.2
상대수익률(KOSPI)	3.1	-33.4	-83.3	-142.6

(단위: 십억원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	218	262	257	400
영업이익	-291	-246	-181	-13
EBITDA	-135	-104	-47	115
지배주주순이익	-247	-211	-153	-23
EPS	-3,459	-2,585	-1,595	-245
순차입금	1,387	1,274	1,183	1,192
PER	n/a	n/a	n/a	n/a
PBR	0.7	0.8	0.9	0.9
EV/EBITDA	n/a	n/a	n/a	29.8
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	-10.4	-8.6	-5.7	-0.8
컨센서스 영업이익	-	-	-214	0
컨센서스 EPS	-	-	-2,510	0

주가추이



SK아이이테크놀로지에 대한 투자의견 Buy와 목표 주가 36,000원을 유지한다. 하반기 신규 공급 효과를 통한 판매량 반등과 유럽 공장의 전략적 가치 상승에 주목할 필요가 있습니다.

1Q26 Preview: 상반기까지 제한된 실적 개선 흐름

1Q26 예상 실적은 매출액 463억원(QoQ +10.7%, YoY -20.5%), 영업손실 576억 원(QoQ 적자축소, YoY 적자축소)으로 전망한다. 미국 중심의 EV 수요 둔화 여파로 판매량이 QoQ +1.3%에 그칠 것으로 추정하며, 낮은 가동률로 인한 고정비 부담이 지속되며 큰 폭의 적자를 전망이다. 다만, 우호적인 환율로 인해 영업적자폭은 축소가 예상된다. 전사 가동률은 20% 미만에 그칠 것으로 추정되며, 당장 대규모 ESS 전지향 분리막 공급이 부재한 가운데 판매량 증가 유인이 제한될 것으로 판단한다.

'26년 하반기부터 분리막 판매량 반등 가시권

'26년 동사의 분리막 판매량은 분기별 점진적으로 증가하는 패턴이 예상되나, 연간 판매량은 YoY -3.4%로 전년 수준에 그칠 전망이다. 최근 고유가 부담 속 유럽 중심의 EV 수요 개선 기대감은 상존하나, 미국 EV 수요는 보조금 정책 폐지 이후 개선 유인이 확인되지 않고 있다. 한편, 중국 분리막 업체와의 경쟁 심화 우려 속 분리막 재고 부담도 상존해 20% 대의 저율 가동 체제로 인한 고정비 부담이 우려된다. 이로 인해 연내 적자 기조가 지속될 전망이며, 고객사와 EV 및 ESS 향 신규 공급 논의가 진행 중이나 하반기는 되어야 공급 추진이 구체화될 것으로 예상된다.

투자의견 Buy, 목표주가 36,000원 유지

동사에 대한 투자의견 Buy와 목표주가 36,000원을 유지한다. 목표주가 산정에는 '27년 BPS 29,537원에 Target multiple을 '25년 이후 상단인 1.2배를 적용하였다. 미국 EV 수요 부진으로 인해 상반기까지 제한적인 실적 개선 흐름을 예상하며, 본격적인 실적 반등은 신규 공급이 가시권인 하반기부터 가능할 것으로 보인다. 한편, 최근 유럽 중심으로 배터리 수요가 고무적인 상황 속 유럽의 공급망 현지화 정책 수혜로 동사의 유럽 현지 공장의 전략적 가치가 높아지며 자산 재평가가 필요한 시점이다.

표 1 SK아이이테크놀로지 분기별 실적 추이 (단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E
매출액	**58.2**	**82.7**	**79.1**	**41.8**	**46.3**	**58.2**	**70.1**	**82.2**	**261.9**	**256.9**
YoY	*26%*	*34%*	*56%*	*-29%*	*-20%*	*-30%*	*-11%*	*97%*	*20%*	*-2%*
QoQ	*-2%*	*42%*	*-4%*	*-47%*	*11%*	*26%*	*20%*	*17%*		
영업이익	**-69.6**	**-53.7**	**-47.2**	**-75.8**	**-57.6**	**-47.4**	**-42.0**	**-34.3**	**-246.4**	**-181.3**
YoY	*적확*	*적축*	*적축*	*적축*	*적축*	*적축*	*적축*	*적축*	*적축*	*적축*
QoQ	*적축*	*적축*	*적축*	*적확*	*적축*	*적축*	*적축*	*적축*		
영업이익률	**-119.6%**	**-64.9%**	**-59.7%**	**-181.2%**	**-124.3%**	**-81.4%**	**-59.9%**	**-41.8%**	**-94.1%**	**-70.6%**
제품별 비중	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**
EV	82%	86%	86%	80%	81%	80%	74%	73%	84%	76%
ESS/IT	18%	14%	14%	20%	19%	20%	26%	27%	16%	24%

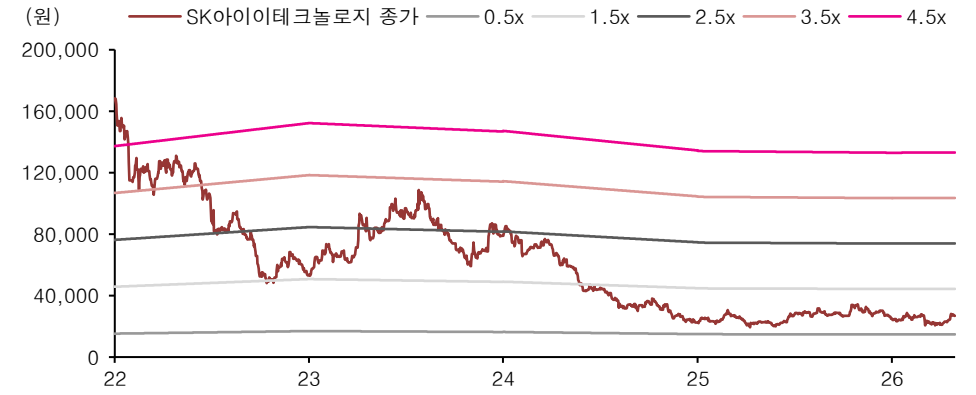
자료: SK아이이테크놀로지, 흥국증권 리서치센터

표 1 SK아이이테크놀로지 목표주가 산정 PBR Multiple Valuation

	적정가치	비고
'27E BPS(원)	29,537	
Target multiple(배)	1.2	'25년 이후 상단
목표주가(원)	36,000	
현재주가(4/29)	27,300	
상승여력(%)	31.9%	

자료: 흥국증권 리서치센터

그림 1 SK아이이테크놀로지 12개월 선행 PBR Band



자료: DataGuide, 흥국증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위:십억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	**218**	**262**	**257**	**400**	**486**
증가율 (Y-Y,%)	(66.4)	20.2	(1.9)	55.8	21.5
영업이익	**(291)**	**(246)**	**(181)**	**(13)**	**42**
증가율 (Y-Y,%)	적전	적지	적지	적지	흑전
EBITDA	(135)	(104)	(47)	115	172
영업외손익	(22)	(77)	(53)	(22)	(20)
순이자수익	(14)	(23)	(24)	(24)	(25)
외화관련손익	(25)	119	23	22	24
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	(313)	(324)	(235)	(35)	22
당기순이익	**(247)**	**(211)**	**(153)**	**(23)**	**14**
지배기업당기순이익	**(247)**	**(211)**	**(153)**	**(23)**	**14**
증가율 (Y-Y,%)	적전	적지	적지	적지	흑전
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	(28.8)	(23.5)	(26.6)	22.5	22.9
영업이익증가율(3Yr)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EBITDA증가율(3Yr)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
순이익증가율(3Yr)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
영업이익률(%)	(133.6)	(94.1)	(70.6)	(3.3)	8.6
EBITDA마진(%)	(61.8)	(39.9)	(18.1)	28.7	35.4
순이익률 (%)	(113.2)	(80.7)	(59.6)	(5.7)	2.9
NOPLAT	**(211)**	**(179)**	**(131)**	**(10)**	**27**
(+) Dep	156	142	135	128	130
(-) 운전자본투자	23	(47)	85	43	33
(-) Capex	314	121	79	60	49
OpFCF	(391)	(111)	(161)	15	76

재무상태표

(단위:십억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	550	587	817	923	1,068
현금성자산	324	454	548	575	655
매출채권	66	36	91	121	148
재고자산	140	80	161	209	247
비유동자산	3,600	3,805	3,776	3,720	3,650
투자자산	186	268	279	290	302
유형자산	3,407	3,534	3,496	3,429	3,348
무형자산	7	4	2	1	0
자산총계	**4,150**	**4,392**	**4,593**	**4,643**	**4,718**
유동부채	928	657	738	790	834
매입채무	105	57	108	145	176
유동성이자부채	822	598	627	643	656
비유동부채	898	1,133	1,107	1,127	1,144
비유동이자부채	889	1,130	1,104	1,124	1,140
부채총계	**1,826**	**1,790**	**1,845**	**1,917**	**1,978**
자본금	71	82	92	92	92
자본잉여금	1,898	2,187	2,477	2,477	2,477
이익잉여금	50	(162)	(315)	(337)	(323)
자본조정	305	494	494	494	494
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	**2,325**	**2,601**	**2,748**	**2,726**	**2,740**
투하자본	3,707	3,875	3,931	3,918	3,881
순차입금	1,387	1,274	1,183	1,192	1,141
ROA	(6.0)	(5.0)	(3.4)	(0.5)	0.3
ROE	(10.4)	(8.6)	(5.7)	(0.8)	0.5
ROIC	(6.0)	(4.7)	(3.4)	(0.2)	0.7

주요투자지표

(단위:십억원,원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Per share Data					
EPS	(3,459)	(2,585)	(1,595)	(245)	155
BPS	32,604	31,808	29,783	29,537	29,692
DPS	0	0	0	0	0
Multiples(x,%)					
PER	n/a	n/a	n/a	n/a	176.2
PBR	0.7	0.8	0.9	0.9	0.9
EV/ EBITDA	n/a	n/a	n/a	29.8	19.6
배당수익율	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PCR	n/a	n/a	n/a	23.9	17.4
PSR	7.4	7.8	10.2	6.3	5.2
재무건전성 (%)					
부채비율	78.5	68.8	67.1	70.4	72.2
Net debt/Equity	59.7	49.0	43.0	43.7	41.6
Net debt/EBITDA	n/a	n/a	n/a	1,037.9	663.1
유동비율	59.3	89.2	110.7	116.8	128.0
이자보상배율	n/a	n/a	n/a	n/a	1.7
이자비용/매출액	11.3	12.4	14.0	9.1	7.6
자산구조					
투하자본(%)	87.9	84.3	82.6	81.9	80.2
현금+투자자산(%)	12.1	15.7	17.4	18.1	19.8
자본구조					
차입금(%)	42.4	39.9	38.7	39.3	39.6
자기자본(%)	57.6	60.1	61.3	60.7	60.4

주) 재무제표는 연결기준으로 작성

현금흐름표

(단위:십억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업현금	**(87)**	**(33)**	**(119)**	**62**	**112**
당기순이익	(247)	(211)	(153)	(23)	14
자산상각비	156	142	135	128	130
운전자본증감	45	98	(85)	(43)	(33)
매출채권감소(증가)	121	34	(55)	(31)	(26)
재고자산감소(증가)	(0)	55	(80)	(48)	(38)
매입채무증가(감소)	(17)	(0)	51	37	31
투자현금	**(333)**	**(115)**	**(92)**	**(73)**	**(62)**
단기투자자산감소	(10)	(12)	(2)	(2)	(2)
장기투자증권감소	0	0	0	0	0
설비투자	(314)	(121)	(79)	(60)	(49)
유무형자산감소	0	2	(0)	(0)	(0)
재무현금	**148**	**283**	**304**	**35**	**29**
차입금증가	148	(17)	4	35	29
자본증가	0	300	10	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
현금 증감	(262)	133	93	24	78
총현금흐름(Gross CF)	**(95)**	**(120)**	**(34)**	**105**	**145**
(-) 운전자본증가(감소)	23	(47)	85	43	33
(-) 설비투자	314	121	79	60	49
(+) 자산매각	0	2	(0)	(0)	(0)
Free Cash Flow	(432)	(193)	(198)	2	63
(-) 기타투자	0	0	0	0	0
잉여현금	(432)	(193)	(198)	2	63

SK아이이테크놀로지- 주가 및 당사 목표주가

최근 2년간 당사 투자의견 및 목표주가 변경

날짜	투자의견	적정가격(원)	평균주가 괴리율(%)	최고(최저)주가 괴리율(%)
2025-09-15	담당자변경			
2025-09-15	Buy	33,000	(8.9)	3.9
2025-11-04	Buy	36,000	(28.0)	(9.4)
2026-04-30	Buy	36,000		

투자의견(향후 12개월 기준)

기업	Buy(매수): 15% 이상 Hold(중립): -15% ~15% Sell(매도): -15% 이하	산업	OVERWEIGHT (비중확대): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상 NEUTRAL (중립): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준(± 5%) 예상 UNDERWEIGHT (비중축소): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 (2026년 03월 31일 기준)

Buy (96.2%)	Hold (3.8%)	Sell (0.0%)

Compliance Notice

- 당사는 보고서 제공시점 현재 상기 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 동 보고서를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자는 상기 종목의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 제공시점 기준으로 지난 6개월간 상기 종목의 유가증권 발행에 주간사로 참여한 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서는 당사 고객들의 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 당사 고객에 한하여 배포되는 자료입니다. 본 보고서의 내용은 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 신뢰성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 보고서가 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 본 보고서의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 동의없이 무단 복제, 대여, 전송, 변형 및 배포 될 수 없습니다.

흥국씨앗체

흥국씨앗체는 흥국의 기업철학 모티브를 반영한 글씨체로서, 세계 3대 디자인상인 독일 '2015 iF 디자인 어워드'에서 커뮤니케이션 분야 브랜드 아이덴티티 부문 본상을 수상하였습니다. 친근하고 희망적인 느낌의 흥국씨앗체는 고객존중과 으뜸을 지향하는 흥국의 아이덴티티를 부각시킵니다.

Heungkuk
흥국증권

http://www.heungkuksec.co.kr

□ 주소 (본사) 서울시 영등포구 국제금융로2길 32, 14층 (여의도파이낸스타워 14층)
□ 전화번호 영업부 대표 02) 6742-3635
□ 팩스 영업부 대표 02) 739-6286