2026.05.15

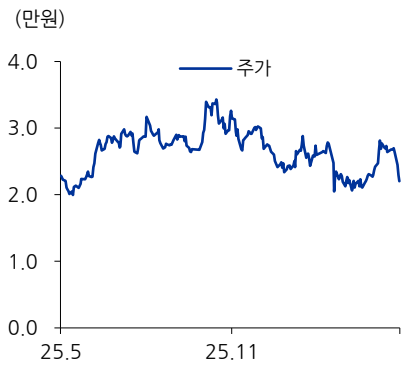
(361610)

SK 아이이테크놀로지

에너지/인프라/배터리 황성현, Ph.D.
6878 / tjdgus2009@eugenefn.com

가동률 하락의 늪

투자의견	HOLD(유지)
목표주가	22,500 원(하향)
현재주가	23,700 원(5/14)



- **[투자의견]** 실적 하향 조정 반영해 목표주가를 22,500원(PBR 1.0배)로 수정 제시하며, 투자의견 HOLD 유지. 연간 판매량 가이던스 최대 40% 하향 조정, 폴란드 Phase 2~4 순차 가동에 따른 고정비 증가로 펀더멘털 개선에는 시간이 걸릴 전망. 보수적인 시각 유지
- **[1Q26 Review]** 매출액 359억원(-14%qoq, -38%yoy), 영업손실 732억원(적지qoq, 적지yoy)으로 부진한 실적 지속. 영업이익률은 -204%로 전분기 대비 23%p, 전년동기 대비 84%p 악화. EV 시장 성장세 둔화와 캡티브 고객사의 연초 재고 조정에 따른 판매량 감소(-8%qoq)로 매출액 부진. 분리막 산업은 장비 비용이 크고 고정비 비중이 50% 이상으로 높아 현재 업황에서는 적자가 불가피한 상황. 여기에 고객사의 요청으로 가격 하향 조정(-12%qoq)도 추가적으로 발생했으며 제품 믹스도 악화되어 탑라인 역성장
- 매출액 비중은 용도별 EV 79%·ESS/IT 21%, 지역별 북미 30%·유럽 29%·아시아 41%로 발표. ESS/IT향 매출 비중이 확대되었으나, EV 부진으로 비중이 상승한 것을 고려하면 향후 추가 수주가 필요한 부분이라 판단. 연초 회사채 상환과 CAPEX 집행으로 현금성자산은 3,109억원(-1,400억원yoy)으로 감소했으며, 순차입금도 1.4조원(+1,346억원yoy)으로 증가
- **[2Q26 Preview]** 매출액 402억원(+12%qoq, -51%yoy), 영업손실 715억원(적지qoq, 적지yoy)으로 전년대비 적자 확대 전망. 동사의 판매량 가이던스는 유럽 및 국내 소형 ESS 수요 확대로 +10%qoq 증가, 가동률도 +10%p qoq 상승을 전망했으나, 연간 판매량 가이던스는 연초 대비 최대 40% 하향 조정해 하반기까지 실질적인 실적 개선 폭은 제한적이라 판단
- **[컨퍼런스콜 하이라이트]** 동사는 폴란드 중심의 생산 거점 전략을 발표. 이는 유럽의 친환경 정책 강화 및 EV·ESS 수요 확대를 고려한 결정. 폴란드 Phase 2는 2H26 가동 검토 중이며 Phase 3·4는 신규 수주 가시화와 연계해 2027년 내 가동 가능성을 열어둔 상황. 현재 전사 가동률이 14%로 추정되는 만큼 신규 설비 진입 시 고정비 부담은 더욱 커질 것이라 판단
- 한국 증평 공장은 노후 설비 효율화 및 신규 설비 라인 위주 운영을 지속 중이나, 중국 공장은 아직까지 구체적인 구조조정 계획은 없는 것으로 파악. 두 지역 공장의 자산 효율화가 필요한 시점이라 판단하며 신규 수주분 물량 재배치 등 하반기까지 구체적인 액션플랜이 마련되기를 기대
- 동사는 올해 완성차 업체 단독 공급사로 신규 선정되었으며 2H26부터 유럽 EV향으로 초도 물량 양산이 시작될 예정. 초도 물량이라 규모는 크지 않다고 판단하나, 전방 시장 회복 정도에 따라 물량이 점진적으로 증가할 수 있어 향후 추이를 지켜볼 필요. 또한 북미 대형 ESS 프로젝트 소재 승인 협의가 진행 중이라 연내 공급 시작 가능성이 있으며, 추가로 복수의 신규 ESS 프로젝트도 협의를 진행 중으로 대규모 신규 수주를 기대

시가총액(십억원)	1,938
발행주식수(천주)	81,787
52 주 최고	35,100 원
최저	19,870 원
52 주 일단 Beta	0.91
60 일 평균 거래대금	54 억원
외국인 지분율	4.2%
배당수익률(26E)	0.0%
주주구성	
SK 이노베이션 (외 2 인)	53.4%
SK아이이테크놀로지우리사주(외1인)	0.9%

주가상승률(%)	1M	6M	12M
	4.4	-24.6	3.7
(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	Hold	Hold	-
목표주가	22,500	30,000	▼
영업이익(26E)	-335	-255	▼
영업이익(27E)	-189	-162	▼

12월 결산(십억원)	2025A	2026E	2027E
매출액	262	170	265
영업이익	-246	-335	-189
세전손익	-324	-365	-232
당기순이익	-211	-252	-179
EPS(원)	-2,585	-3,085	-2,187
증감률(%)	-	-	-
PER(배)	-	-	-
ROE(%)	-8.6	-11.3	-10.2
PBR(배)	0.8	1.1	1.2
EV/EBITDA(배)	-	-	-

유진투자증권

설명회 Q&A

Q1. 1Q26 영업손실 개선 배경

- 북미 EV 수요 둔화 및 주요 고객사 재고 조정 영향으로 판매량 감소

- 일부 그레이드 판가 조정 및 제품 믹스 변화로 ASP 하락

- 다만 전분기 반영된 재고자산 평가손실 기저효과 및 판관비 절감으로 영업손실 소폭 개선

Q2. 2Q26 판매 전망 및 연간 가이던스

- 2Q26 판매량은 유럽 및 국내 소형 ESS 수요 중심으로 1Q26 대비 10% 이상 증가 전망

- 연간 판매량은 연초 가이던스 대비 30~40% 하향 수준 예상

Q3. 흑자 전환 시점

- 2026 년 흑자전환은 어려울 것으로 판단, 2027 년 흑자 전환 목표

Q4. 1Q26 지역별 가동률·ASP 및 2Q26 전망

- 1Q26 가동률: 증평 운영 최소화, 북미향 수요 감소, 재고 소진 전략 영향으로 20%대 기록

- 2Q26 가동률: 판매량 증가 기반 30%대 전망

- 1Q26 일부 제품 판가 조정 있었으나, 2Q26 ASP 는 1Q26 과 유사 전망

- 연내 추가적인 가격 변동 가능성 제한적으로 판단

Q5. 폴란드 중심 생산 운영 전략 배경 및 기대효과

- 최대 생산 CAPA 및 최신 설비 기반 경쟁력 확보

- 유럽 EV 수요 상대적으로 견조하며 ESS 수요 확대 중

- 유럽 정책 지원 기반 공급망 안정성 및 현지 대응력 강화 가능

- 폴란드 중심 운영 통해 가동률 상승, 공급 효율 개선 및 고정비 절감 추진

Q6. 폴란드 신규 증설 진행 현황 및 가동 시점

- Phase2: 2H26 가동 검토 중

- Phase3~4: 신규 수주 및 고객 수요 연계해 2027 년 운영 가능성 검토

- 실수요 및 수익성 기반 유연한 가동 전략 유지 계획

Q7. 신규 EV·ESS 프로젝트 수주 현황

*EV

- 2H26 유럽 EV 용 분리막 초도 양산 예정

- 완성차 업체 단독 분리막 공급사 선정, 하반기부터 매출 기여 기대

- 유럽 고객 대응 강화 및 중대형 배터리 물량 확대 추진

*ESS

- 기존 공급 프로젝트 외 복수 신규 ESS 프로젝트 협의 진행 중

- 북미 ESS 용 분리막 소재 승인 협의 진행 중이며 연내 공급 기대

- 가정용 ESS 배터리향 제품은 상반기 내 공급 개시 예정

Q8. 한국·중국 CAPA 운영 방향 및 구조조정 가능성

- 폴란드 대비 한국·중국 공장 경쟁력 낮다고 판단

- 증평 공장은 노후 설비 중심 효율화 및 경쟁력 높은 라인 위주 운영 중

- 중국 공장 관련 다양한 운영 방안 검토 중

- 구체적 구조조정 계획은 아직 미확정

Q9. 1Q26 ASP 하락 원인

- 전분기 대비 ASP 하락 요인 중 제품 믹스 변화와 단가 인하 영향이 각각 약 50% 수준

- 고객사 단가 인하 요구 지속되고 있으나 최대한 방어 중

- 일부 가격 인하 반영되며 전체 ASP 하락 영향 발생

연간 실적 변경 내역

	수정전		수정후		변경률	
(단위: 십억원, %)	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
매출액	225	488	170	265	(24.5)	(45.7)
영업이익	-255	-162	-335	-189	-	-
영업이익률(%)	(113.5)	(33.2)	(197.1)	(71.3)	(83.6)	(38.1)
EBITDA	-88	2	-183	-41	-	적전
EBITDA 이익률(%)	(39.3)	0.3	(108.1)	(15.4)	(68.8)	(15.8)
순이익	-215	-155	-252	-179	-	-

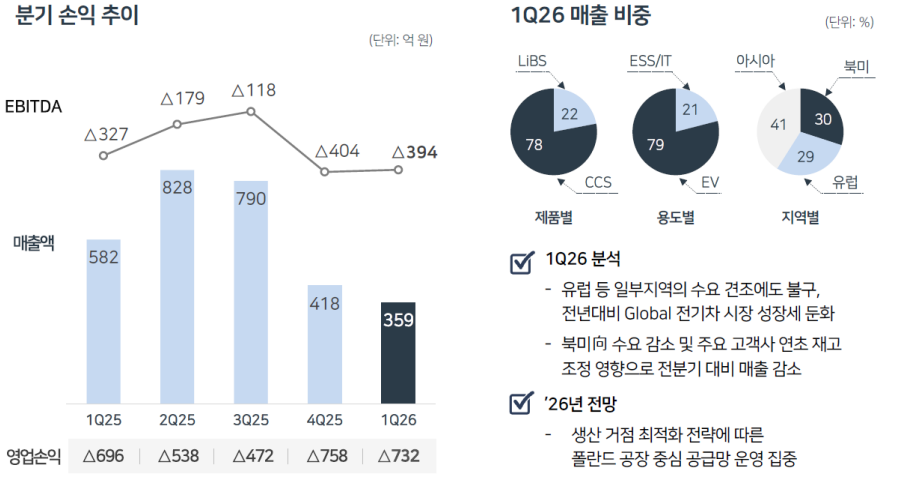
자료: 유진투자증권

SKIET 실적 추정

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26	2025	2026	2027
매출액	**58**	**83**	**79**	**42**	**36**	**40**	**45**	**49**	**262**	**170**	**265**
EV 분리막	48	71	68	35	28	31	33	36	222	128	223
IT 분리막	10	12	11	7	8	9	12	13	40	42	43
영업이익	**(70)**	**(54)**	**(47)**	**(76)**	**(73)**	**(72)**	**(97)**	**(93)**	**(246)**	**(335)**	**(189)**
OPM(%)	*(119.6)*	*(64.9)*	*(59.7)*	*(181.2)*	*(204.1)*	*(178.1)*	*(217.0)*	*(189.6)*	*(94.1)*	*(197.1)*	*(71.3)*
세전이익	(47)	(37)	(58)	(182)	(91)	(101)	(91)	(82)	(324)	(365)	(232)
당기순이익	**(22)**	**(19)**	**(40)**	**(131)**	**(82)**	**(75)**	**(69)**	**(27)**	**(211)**	**(252)**	**(179)**

자료: SKIET, 유진투자증권

사업부/지역별 세부 실적



자료: SKIET, 유진투자증권

2026 년 경영 전략

경쟁 우위 확보 가능한 생산거점 중심으로 자원과 역량을 집중하여 가동률 개선 통한 수익성 확보 추진

폴란드 중심의 생산 운영 통해
가동률 제고 및 원가 경쟁력 강화

(Policy) 지속적인 친환경 정책과 역내 생산 지원

- 유럽과 미국의 EV/ESS 정책 및 수요 환경을 균형 있게 고려한 시장 대응 강화
- 역내 생산거점 보유기업 우대 혜택 제공
  - 산업가속화법 (IAA), 핵심원자재법 (CRMA) 등

(Market) ESS 및 EV 시장 성장성 지속

- 유럽 신재생 에너지 발전량 증가와 미국 데이터 센터 증설로 ESS 성장세 확대 중
- EV 판매 성장이 확대되는 시장
  - 1Q 지역별 EV 판매 성장률 : 미국 △30%, 유럽 +20%

(Production) 거점 집중 통한 생산효율화

- 폴란드 공장은 최대 생산 Capa. 보유하며 설비 경쟁력이 우수
- 신속한 가동률 개선 통한 규모의 경제 실현

자료: SKIET, 유진투자증권

고객다변화 현황

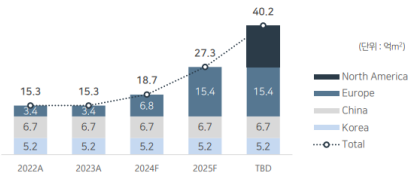
Captive 외에도 적극적인 고객사 다변화 추진하여 가시적인 성과 도출 중

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

제조 설비 현황

지역	생산거점	Capa. (억 m²)	현황
한국	증평/청주	5.2	가동 중
중국	창저우 Ph1	3.4	가동 중
	창저우 Ph2	1.7	
	창저우 Ph3	1.7	
폴란드	실롱스크 Ph1	3.4	가동 중
	실롱스크 Ph2	3.4	건설 중
	실롱스크 Ph3	4.3	
	실롱스크 Ph4	4.3	
북미		TBD	



자료: SKIET, 유진투자증권

SK아이이테크놀로지(361610.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
자산총계	4,150	4,392	4,213	4,276	4,218
유동자산	550	587	541	565	585
현금성자산	324	454	420	385	402
매출채권	66	36	33	52	53
재고자산	140	80	71	112	114
비유동자산	3,600	3,805	3,672	3,711	3,633
투자자산	186	268	174	271	277
유형자산	3,407	3,534	3,497	3,439	3,354
기타	7	4	1	1	2
부채총계	1,826	1,790	2,368	2,609	2,611
유동부채	928	657	653	682	684
매입채무	105	57	53	82	84
유동성이자부채	822	598	598	598	598
기타	1	2	2	2	2
비유동부채	898	1,133	1,715	1,927	1,927
비유동이자부채	889	1,130	1,712	1,924	1,924
기타	8	3	3	3	3
자본총계	2,325	2,601	1,845	1,666	1,607
지배지분	2,325	2,601	1,845	1,666	1,607
자본금	71	82	82	82	82
자본잉여금	1,898	2,187	2,187	2,187	2,187
이익잉여금	50	(162)	(414)	(593)	(652)
기타	305	494	(10)	(10)	(10)
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	2,325	2,601	1,845	1,666	1,607
총차입금	1,711	1,727	2,309	2,521	2,521
순차입금	1,387	1,274	1,890	2,137	2,120

손익계산서

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	218	262	170	265	271
증가율(%)	(66.4)	20.2	(35.2)	56.3	2.3
매출원가	380	409	421	368	204
매출총이익	(162)	(148)	(251)	(103)	68
판매 및 일반관리비	129	99	84	86	88
기타영업손익	0	0	0	0	0
영업이익	(291)	(246)	(335)	(189)	(21)
증가율(%)	적전	적지	적지	적지	적지
EBITDA	(135)	(104)	(183)	(41)	125
증가율(%)	적전	적지	적지	적지	흑전
영업외손익	(22)	(77)	(30)	(43)	(54)
이자수익	10	10	9	8	7
이자비용	25	32	41	53	64
지분법손익	0	0	0	0	0
기타영업손익	(8)	(55)	2	2	3
세전순이익	(313)	(324)	(365)	(232)	(75)
증가율(%)	적전	적지	적지	적지	적지
법인세비용	(69)	(112)	(112)	(53)	(16)
당기순이익	(247)	(211)	(252)	(179)	(59)
증가율(%)	적전	적지	적지	적지	적지
지배주주지분	(247)	(211)	(252)	(179)	(59)
증가율(%)	적전	적지	적지	적지	적지
비지배지분	0	0	0	0	0
EPS(원)	(3,459)	(2,585)	(3,085)	(2,187)	(725)
증가율(%)	적전	적지	적지	적지	적지
수정EPS(원)	(3,459)	(2,585)	(3,085)	(2,187)	(725)
증가율(%)	적전	적지	적지	적지	적지

현금흐름표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업현금	(87)	(33)	(504)	(157)	78
당기순이익	(247)	(211)	(252)	(179)	(59)
자산상각비	156	142	151	148	146
기타비현금성손익	(14)	(276)	(410)	(98)	(6)
운전자본증감	45	98	7	(29)	(2)
매출채권감소(증가)	121	34	3	(19)	(1)
재고자산감소(증가)	(0)	55	9	(40)	(3)
매입채무증가(감소)	(17)	(0)	(5)	30	2
기타	(58)	9	0	0	0
투자현금	(333)	(115)	(112)	(90)	(61)
단기투자자산감소	(10)	(12)	0	0	0
장기투자증권감소	0	0	0	0	0
설비투자	(314)	(121)	(109)	(85)	(55)
유형자산처분	0	2	0	0	0
무형자산처분	(0)	(0)	(3)	(5)	(6)
재무현금	148	283	582	212	0
차입금증가	148	(17)	582	212	0
자본증가	(0)	300	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
현금 증감	(262)	133	(34)	(35)	17
기초현금	538	276	409	375	340
기말현금	276	409	375	340	357
Gross Cash flow	(95)	(120)	(511)	(128)	80
Gross Investment	278	5	105	119	63
Free Cash Flow	(373)	(125)	(616)	(247)	17

주요투자지표

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	(3,459)	(2,585)	(3,085)	(2,187)	(725)
BPS	32,604	31,808	22,562	20,375	19,650
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배,%)					
PER	-	-	-	-	-
PBR	0.7	0.8	1.1	1.2	1.2
EV/ EBITDA	-	-	-	-	32.5
배당수익율	0.0	0.0	-	-	-
PCR	-	-	-	-	24.2
수익성(%)					
영업이익율	(133.6)	(94.1)	(197.1)	(71.3)	(7.6)
EBITDA이익율	(61.8)	(39.9)	(108.1)	(15.4)	46.0
순이익율	(113.2)	(80.7)	(148.6)	(67.4)	(21.9)
ROE	(10.4)	(8.6)	(11.3)	(10.2)	(3.6)
ROIC	(6.0)	(4.7)	(6.4)	(3.6)	(0.4)
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	59.7	49.0	102.4	128.2	131.9
유동비율	59.3	89.2	82.9	82.7	85.6
이자보상배율	(11.8)	(7.6)	(8.2)	(3.6)	(0.3)
활동성 (회)					
총자산회전율	0.1	0.1	0.0	0.1	0.1
매출채권회전율	1.8	5.1	4.9	6.3	5.2
재고자산회전율	1.5	2.4	2.2	2.9	2.4
매입채무회전율	1.3	3.2	3.1	3.9	3.3

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

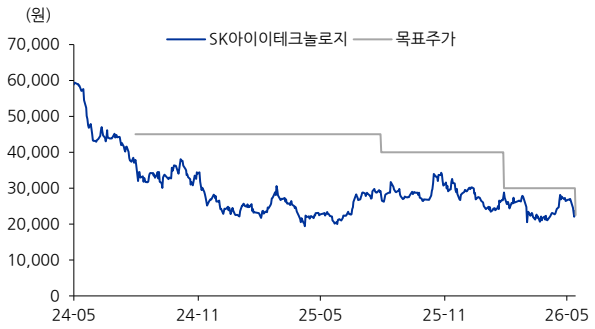
투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

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	95%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	5%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2026.03.31 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가대비	괴리율(%) 최고(최저)주가 대비
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	-28.9	-14.3
2025-11-03	Buy	40,000	1년	-30.8	-18.5
2026-01-29	Hold	30,000	1년	-19.1	-6.2
2026-05-15	Hold	22,500	1년		

SK아이이테크놀로지(361610.KS) 주가 및 목표주가 추이

담당 애널리스트: 황성현