SK아이이테크놀로지(361610.KS) 중립(유지)

저점을 모색하기 쉽지 않은 환경

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

현재주가(5/14) 23,700원
목표주가(12M, 유지) 24,000원

Valuation Indicator

	25A	26F	27F
PER(배)	-	-	-
PBR(배)	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA(배)	-	-	69.1
ROE(%)	-8.6	-8.2	-3.3
DPS(원)	-	-	-

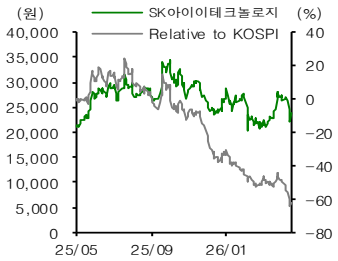
Key Data (기준일: 2026. 05. 14)

KOSPI(pt)	7981.41
KOSDAQ(pt)	1191.09
액면가(원)	1,000
시가총액(억원)	19,384
발행주식수(천주)	81,787
평균거래량(3M,주)	223,736
평균거래대금(3M, 백만원)	5,473
52주 최고/최저	34,300 / 19,960
52주 일간Beta	1.0
배당수익률(26F,%)	0.0
외국인지분율(%)	4.2
주요주주 지분율(%)	
SK이노베이션 외 1 인	53.4 %
엠에스파워제일차	8.6 %

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	4.4	-8.7	-24.6	3.7
KOSPI대비 상대수익률	-21.9	-37.0	-62.1	-65.7

Company vs KOSPI composite



분석의 기본 가정

- 2026년 하반기 폴란드 P2 공장(3.4억㎡) 가동 가정

1Q26 Review: 전 분기와 유사한 수준의 적자가 이어진 실적

- 1분기 매출액은 전 분기 대비 14% 감소한 359억원, 영업이익은 전 분기와 유사한 -732억원을 기록함. 영업이익은 컨센서스에 부합하였으나 매출액은 -16% 하회하였음
- 미국 EV 배터리 판매 위축과 캡티브 고객 SK온의 재고 부담에 따른 재고 조정이 이어지며 동사 판매량은 전 분기 대비 약 10% 감소(0.54억㎡) 하였으며, 이에 1분기 전사 가동률이 20% 미만에 그친 것으로 추정함. 제품 믹스 변동과 연초 상위 고객의 판매 단가 조정 영향으로 ASP가 감소한 영향도 중첩되었음
- 한편 삼성SDI향 소형 ESS, 전동공구용 분리막 판매는 증가하며 IT/ESS 매출 비중은 21%로 증가함(전 분기 17%)

단기 실적 개선 가시성 낮지만 폴란드 거점 활용에 주목할 필요. 투자 의견 중립, 목표주가 24,000원 유지

- 연초 올해 분리막 판매에 대해 전년과 유사한 수준의 가이던스를 제시하였으나(약 3.8억㎡), 금번 발표를 통해 올해 판매량은 전년 대비 30%~40% 감소할 것으로 언급함. 기존에는 북미 신규 고객을 중심 납품을 통해 판매를 방어할 것으로 예상하였으나, 동사 신규 프로젝트 진입이 지연되고 있는 것으로 추정함. 이 과정에서 경쟁 업체 대비 주요 셀 고객향 ESS 배터리 분리막 공급 일정도 상대적으로 더딘 상황이 이어지며 판매 개선이 어려운 환경임
- 올해 영업이익은 -2,148억원을 추정하며 뚜렷한 적자폭 개선이 어려울 전망임(컨센서스 -2,037억원). 2분기에도 1분기와 유사한 수준의 영업 적자(-618억원)가 이어질 전망이며, 이에 예상 흑자 전환 시점을 기존 2027년 하반기에서 2028년으로 변경함. 기존 고객 중심 전략보다는 신규 공급선 확보를 통한 가동률 제고가 필요함
- 한편 동사 폴란드 공장(합산 15.4억㎡)을 활용한 장기적인 현지화 정책 수혜를 예상함. 올해 하반기 P2(3.4억㎡) 신규 양산 가동이 예정되어 있으며, 추후 P3~P4도 순차 가동 예정임. 유럽 상위 고객들이 공급망 재편을 시행하는 과정에서 역내 생산 기지를 보유한 소재 기업의 신규 수주가 확산되고 있는 추세가 실제로 포착되고 있으며, 동사 역시 장기적으로 신규 발주 유입이 기대됨. 폴란드 공장의 전략적 가치는 점차 높아질 전망임
- 추후 캡티브 고객 외 유의미한 신규 수주를 확보하거나, 북미 주요 셀업체향 ESS 분리막 공급이 가시화될 경우 동사의 가동률 상향과 흑자 전환 시점이 앞당겨 질 수 있다고 판단함. 다만 단기 실적 턴어라운드 가능성은 낮다고 판단하기에 투자 의견 중립과 목표주가 24,000원 유지함(2028년 예상 EBIDA 1,759억원, EV/EBITDA 13배)

도표 1. SK아이이테크놀로지 실적 전망

(단위 :십억원, %)

구분	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25A	1Q26P	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025A	2026F	2027F
매출액	**58.2**	**82.7**	**79.1**	**41.8**	**35.9**	**40.6**	**40.0**	**56.8**	**261.9**	**173.2**	**326.0**
YoY	26%	34%	56%	-29%	-38%	-51%	-49%	36%	20%	-34%	88%
QoQ	-2%	42%	-4%	-47%	-14%	13%	-1%	42%			
매출총이익	-42	-25	-25	-56	-52	24	19	22	-148	12	97
매출총이익률	-73%	-30%	-31%	-134%	-145%	58%	47%	38%	-56%	7%	30%
판관비	27	29	23	20	21	24	19	22	99	85	97
판관비율	47%	35%	29%	48%	59%	58%	47%	38%	38%	49%	30%
영업이익	**-69.6**	**-53.7**	**-47.2**	**-75.8**	**-73.2**	**-61.8**	**-42.4**	**-37.4**	**-246.4**	**-214.8**	**-95.7**
YoY	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지
QoQ	적지	적지	적지	적지	-6%	0%	0%	0%			
영업이익률	**-120%**	**-65%**	**-60%**	**-181%**	**-204%**	**-152%**	**-106%**	**-66%**	**-94%**	**-124%**	**-29%**
당기순이익	-22	-19	-40	-131	-82	-61	-41	-29	-211	-213	-88
순이익률	-37%	-23%	-51%	-312%	-228%	-150%	-103%	-51%	-81%	-123%	-27%

자료 : SK아이이테크놀로지, 신영증권 리서치센터

도표 2. SK아이이테크놀로지 실적 추정치 변경 내역

구분	2026F			2027F			2028F		
(십억원)	변경전	**변경후**	차이	변경전	**변경후**	차이	변경전	**변경후**	차이
매출액	270	**173**	-36%	395	**326**	-17%	-	**541**	-
영업이익	-181.8	**-214.8**	-	-27.6	**-95.7**	-	-	**45.3**	-
영업이익률	-67%	**-124%**		-7%	**-29%**		-	**8%**	-
EBITDA	-38	**-86**	-	124	**40**	-68%	-	**176**	-

자료 : 신영증권 리서치센터

도표 3. SK아이이테크놀로지 valuation table

구분	단위	EBITDA	배수	
28F EBITDA	(십억원)	1,759	13X	- 목표주가 산정 시점을 2027년에서 2028년으로 변경 - 양극재 제외 소재 기업 2028F 평균 멀티플 적용
EV	(십억원)	2,463		
(-) 순 차입금	(십억원)	744		2028년말 예상 순차입금
적정 시총	**(십억원)**	**1,719**		
주식수	(천 주)	71,297		
적정 주가	(원)	24,111		
목표 주가	**(원)**	**24,000**		**기존 동일**
현재 주가(5/14)	(원)	23,700		
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)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	**2,179**	**2,619**	**1,732**	**3,260**	**5,413**
증가율(%)	-66.4	20.2	-33.9	88.2	66.0
매출원가	**3,797**	**4,094**	**3,026**	**3,247**	**3,819**
원가율(%)	174.3	156.3	174.7	99.6	70.6
매출총이익	**-1,619**	**-1,475**	**-1,295**	**13**	**1,594**
매출총이익률(%)	-74.3	-56.3	-74.8	0.4	29.4
판매비와 관리비 등	**1,291**	**989**	**854**	**970**	**1,141**
판관비율(%)	59.2	37.8	49.3	29.8	21.1
영업이익	**-2,910**	**-2,464**	**-2,148**	**-957**	**453**
증가율(%)	적전	적지	적지	적지	흑전
영업이익률(%)	-133.5	-94.1	-124.0	-29.4	8.4
EBITDA	**-1,346**	**-1,044**	**-861**	**401**	**1,759**
EBITDA마진(%)	-61.8	-39.9	-49.7	12.3	32.5
순금융손익	**-230**	**224**	**-32**	**-199**	**-158**
이자손익	-144	-225	-232	-199	-158
외화관련손익	-245	1,195	200	0	0
기타영업외손익	**6**	**-999**	**-550**	**0**	**0**
종속및관계기업 관련손익	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
법인세차감전계속사업이익	**-3,133**	**-3,238**	**-2,730**	**-1,155**	**295**
계속사업손익법인세비용	**-690**	**-1,124**	**-601**	**-277**	**71**
세후중단사업손익	**-22**	**0**	**0**	**0**	**0**
당기순이익	**-2,466**	**-2,114**	**-2,129**	**-878**	**225**
증가율(%)	적전	적지	적지	적지	흑전
순이익률(%)	-113.2	-80.7	-122.9	-26.9	4.2
지배주주지분 당기순이익	-2,466	-2,114	-2,129	-878	225
증가율(%)	적전	적지	적지	적지	흑전
기타포괄이익	**1,619**	**1,885**	**1,877**	**1,877**	**1,877**
총포괄이익	**-847**	**-230**	**-253**	**998**	**2,101**

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

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	**5,499**	**5,865**	**4,389**	**6,817**	**9,893**
현금및현금성자산	2,763	4,090	2,643	4,265	6,226
매출채권 및 기타채권	659	358	295	488	784
재고자산	1,401	801	577	815	1,083
비유동자산	**36,002**	**38,054**	**37,336**	**36,279**	**35,423**
유형자산	34,072	35,336	34,627	33,576	32,725
무형자산	68	40	32	26	21
투자자산	43	0	0	0	0
기타 금융업자산	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자산총계	**41,501**	**43,919**	**41,724**	**43,096**	**45,316**
유동부채	**9,280**	**6,574**	**4,633**	**5,006**	**5,125**
단기차입금	1,291	1,692	1,692	1,692	1,692
매입채무및기타채무	1,051	575	633	730	849
유동성장기부채	6,928	4,236	2,236	2,236	2,236
비유동부채	**8,976**	**11,330**	**11,330**	**11,330**	**11,330**
사채	3,241	3,889	3,889	3,889	3,889
장기차입금	5,641	7,084	7,084	7,084	7,084
기타 금융업부채	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
부채총계	**18,256**	**17,904**	**15,963**	**16,336**	**16,455**
지배주주지분	**23,246**	**26,014**	**25,762**	**26,760**	**28,861**
자본금	713	818	818	818	818
자본잉여금	18,981	21,875	21,875	21,875	21,875
기타포괄이익누계액	3,155	5,038	6,915	8,791	10,668
이익잉여금	498	-1,615	-3,744	-4,623	-4,398
비지배주주지분	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자본총계	**23,246**	**26,014**	**25,762**	**26,760**	**28,861**
총차입금	**17,114**	**17,274**	**15,274**	**15,274**	**15,274**
순차입금	**12,462**	**11,328**	**11,961**	**10,004**	**7,540**

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	**-872**	**-334**	**-624**	**487**	**1,143**
당기순이익	**-2,466**	**-2,114**	**-2,129**	**-878**	**225**
현금유출이없는비용및수익	**1,512**	**911**	**719**	**1,279**	**1,535**
유형자산감가상각비	1,505	1,388	1,280	1,351	1,301
무형자산상각비	60	32	8	6	5
영업활동관련자산부채변동	**454**	**982**	**312**	**-98**	**-493**
매출채권의감소(증가)	1,207	343	63	-193	-296
재고자산의감소(증가)	-3	555	224	-238	-268
매입채무의증가(감소)	-170	-5	59	97	119
투자활동으로인한현금흐름	**-3,330**	**-1,150**	**-818**	**-660**	**-978**
투자자산의 감소(증가)	80	43	0	0	0
유형자산의 감소	4	17	0	0	0
CAPEX	-3,135	-1,215	-570	-300	-450
단기금융자산의감소(증가)	-300	30	-223	-335	-503
재무활동으로인한현금흐름	**1,478**	**2,832**	**-2,015**	**-15**	**-15**
장기차입금의증가(감소)	-1,848	-2,109	0	0	0
사채의증가(감소)	3,238	1,592	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	2,998	0	0	0
기타현금흐름	**104**	**-22**	**2,010**	**1,810**	**1,810**
현금의 증가	**-2,620**	**1,327**	**-1,447**	**1,622**	**1,961**
기초현금	5,383	2,763	4,090	2,643	4,265
기말현금	2,763	4,090	2,643	4,265	6,226

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Per Share (원)					
EPS	-3,459	-2,799	-2,603	-1,074	275
BPS	32,604	31,808	31,499	32,719	35,288
DPS	0	0	0	0	0
Multiples (배)					
PER	na	na	na	na	86.3
PBR	0.7	0.8	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	-21.2	-30.5	-34.4	69.1	14.3

Financial Ratio

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	적전	적지	적지	적지	흑전
EBITDA(발표기준) 증가율	-165.7%	-22.4%	-17.5%	-146.6%	338.7%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	-10.4%	-8.6%	-8.2%	-3.3%	0.8%
ROE(지배순이익 기준)	-10.4%	-8.6%	-8.2%	-3.3%	0.8%
ROIC	-8.9%	-7.5%	-4.7%	-2.1%	1.0%
WACC	6.3%	6.9%	7.0%	7.0%	7.0%
안전성(%)					
부채비율	78.5%	68.8%	62.0%	61.0%	57.0%
순차입금비율	53.6%	43.5%	46.4%	37.4%	26.1%
이자보상배율	-11.8	-7.6	-7.5	-3.3	1.6

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(20260331)	매수 : 88.13%	중립 : 10.63%	매도 : 1.25%

[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
2026-05-15	중립	24000		
2026-01-13	중립	24000		
2025-11-03	중립	28000	1.05	-16.43
2025-05-02	매수	28000	-5.14	22.50
2025-02-07	매수	33000	-26.13	-7.42
2024-11-05	매수	46000	-45.31	-33.48