



SK아이이테크놀로지 (361610)

여전히 어려운 시기

▶ Analyst 이용욱 yw.lee@hanwha.com 02-3772-7635 / RA 고예진 yejinko@hanwha.com 02-3772-7701

Hold (유지)

목표주가(유지): 26,000원

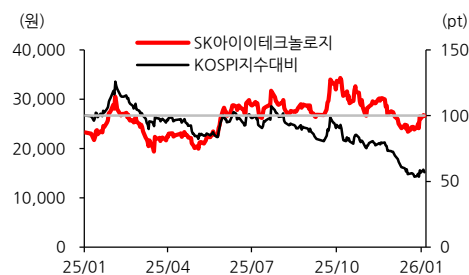
현재 주가(1/28)	27,500원
상승여력	▼5.5%
시가총액	22,491억원
발행주식수	81,787천주
52 주 최고가 / 최저가	34,300 / 19,400원
90 일 일평균 거래대금	51.09억원
외국인 지분율	5.0%
주주 구성	
SK 이노베이션 (외 5 인)	53.4%
SK 아이이테크놀로지우리스주	0.9%
이병인 (외 1 인)	0.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	4.0	-19.8	-6.6	18.0
상대수익률(KOSPI)	-21.2	-48.8	-67.7	-85.8

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025P	2026E	2027E
매출액	218	262	231	351
영업이익	-291	-246	-250	-176
EBITDA	-135	-105	-110	-17
지배주주순이익	-247	-211	-205	-130
EPS	-3,459	-2,584	-2,510	-1,588
순차입금	1,387	1,405	1,501	1,508
PER	-6.5	-7.8	-11.0	-17.3
PBR	0.7	0.7	1.0	1.1
EV/EBITDA	-22.3	-26.9	-33.9	-217.1
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a
ROE	-10.4	-8.9	-8.9	-6.1

주가 추이



SK 아이이테크놀로지는 미국 EV 보조금 폐지로 4분기 적자가 확대되었으며, 2026 년에도 주요 고객사의 출하 감소로 회복이 더딜 전망입니다. 중국 저가 경쟁, 전방 수요 부진 등 비우호적 환경이 지속되고 있고, 실질적인 반등 시점은 외부 프로젝트가 양산되는 2027 년으로 판단합니다.

4분기: 미국 EV 보조금 폐지 직격탄

동사의 4분기 실적은 매출액 418억 원, 영업적자 757억 원을 기록했습니다. 분리막 출하량이 0.6억㎡로 QoQ 49% 하락하며 고정비 부담으로 적자 폭이 크게 확대됐습니다. 이는 지난 10월 미국 EV 보조금이 폐지되며 전방 수요가 급락한 것과 더불어 연말 고객사 재고조정까지 더해진 영향입니다.

1분기: 캡티브 고객 부진으로 회복 제한적

동사의 1분기 실적은 매출액 611억 원, 영업적자 626억 원으로 추정합니다. 연말 재고조정 효과가 해소되며 출하량은 0.9억㎡로 QoQ +45% 반등하겠지만, 여전히 낮은 가동률(원단 기준 23% 가정) 탓에 수익성 개선은 제한적일 전망이다. 특히, 캡티브 고객사의 2026년 배터리 출하량이 YoY 18% 역성장할 것으로 예상되어, 동사의 출하 회복 탄력도 약할 수밖에 없다. 다만, 현재 외부 고객사 대상의 EV 및 ESS 프로젝트가 진행 중인 만큼, 이르면 2026년 4분기부터는 회복세가 가속화될 가능성이 있다. 향후 주요 신규 프로젝트의 양산이 본격화 되는 경우, 연간 출하량은 현 수준 대비 70% 이상 확대될 것으로 기대된다.

투자의견 HOLD, 목표주가 26,000원 유지

동사에 대한 투자의견과 목표주가를 그대로 유지한다. 분리막 산업은 업체간 기술 격차가 줄어든 상황에서 중국 업체들의 저가 공세와 미국 수요까지 하락하며 어려운 시기를 거치고 있다. 최근 중국 반내권 기조로 산업 내 구조조정 움직임이 일면서, 작년 말 중국의 1,2위 분리막 업체가 판가를 30% 인상하기도 했다. 그러나 인상된 가격조차 한국 일본 업체 대비 현저히 낮아 글로벌 판가 반등을 이끌기엔 역부족이었다. 결국 산업의 근본적 회복을 위해서는 미국-유럽 시장에서의 현지화 요구 및 구체적인 탈중국 정책의 수혜가 선행되어야 한다고 판단한다.

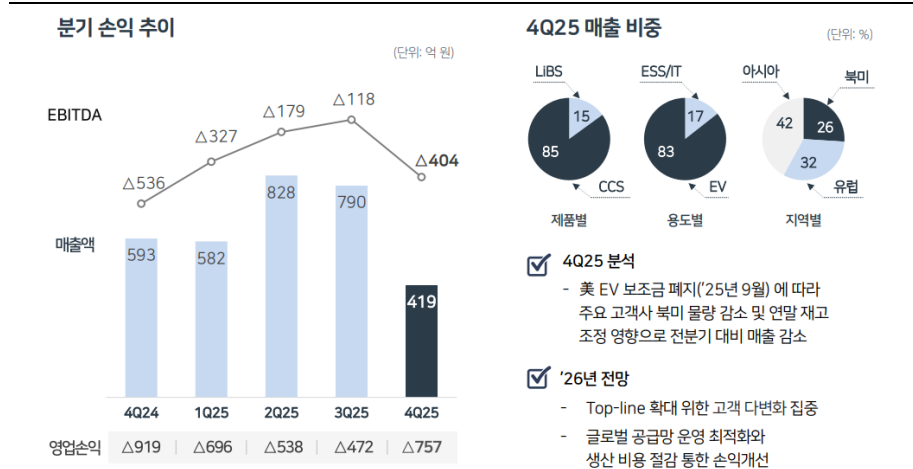
[표1] SK 아이이테크놀로지 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25 P	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26	2024	2025P	2026E	2027E
매출액	58.2	82.7	79.1	41.8	61.1	59.3	52.2	58.1	217.9	261.9	230.8	350.6
영업이익	-69.6	-53.7	-47.2	-75.7	-62.6	-63.1	-64.8	-59.9	-291.0	-246.3	-250.5	-175.6
영업이익률	-119.6%	-64.9%	-59.7%	-181.1%	-102.4%	-106.4%	-124.3%	-103.1%	-133.6%	-94.1%	-108.5%	-50.1%
EBITDA	-34.0	-17.9	-13.3	-41.1	-27.8	-28.2	-29.8	-24.7	-136.5	-107.3	-110.5	-17.3
EBITDA 마진율	-58.3%	-21.6%	-16.8%	-98.3%	-45.5%	-47.5%	-57.0%	-42.5%	-62.7%	-41.0%	-47.9%	-4.9%
순이익(지배)	-21.7	-19.0	-40.1	-130.6	-50.9	-51.0	-52.2	-51.2	-246.6	-211.4	-205.3	-129.8
순이익률(지배)	-37.2%	-23.0%	-50.6%	-312.3%	-83.3%	-86.0%	-100.0%	-88.0%	-113.2%	-80.7%	-89.0%	-37.0%

자료: SK아이이테크놀로지, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 4Q24 실적 분석 및 2025년 전망



자료: SK아이이테크놀로지, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
매출액	648	218	262	231	351
매출총이익	157	-162	-138	-140	-31
영업이익	50	-291	-246	-250	-176
EBITDA	205	-135	-105	-110	-17
순이자손익	-8	-14	-22	-23	-26
외화관련손익	64	-25	113	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	117	-313	-324	-257	-162
당기순이익	82	-247	-211	-205	-130
지배주주순이익	82	-247	-211	-205	-130
증가율(%)					
매출액	10.7	-66.4	20.2	-11.9	51.9
영업이익	흑전	적전	적지	적지	적지
EBITDA	97.9	적전	적지	적지	적지
순이익	흑전	적전	적지	적지	적지
이익률(%)					
매출총이익률	24.2	-74.3	-52.9	-60.5	-8.9
영업이익률	7.7	-133.6	-94.1	-108.5	-50.1
EBITDA 이익률	31.6	-61.8	-40.2	-47.9	-4.9
세전이익률	18.0	-143.8	-123.6	-111.2	-46.3
순이익률	12.7	-113.2	-80.7	-89.0	-37.0

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
영업현금흐름	125	-87	-205	-48	12
당기순이익	82	-247	-211	-205	-130
자산상각비	155	156	141	140	158
운전자본증감	2	45	95	17	-17
매출채권 감소(증가)	-25	121	20	6	-23
재고자산 감소(증가)	-38	0	76	18	-17
매입채무 증가(감소)	-3	-17	-11	-6	23
투자현금흐름	-438	-333	-122	-51	-21
유형자산처분(취득)	-499	-313	-120	-40	-10
무형자산 감소(증가)	-4	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	70	-10	-17	-2	-2
재무현금흐름	372	148	322	0	0
차입금의 증가(감소)	372	148	22	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	300	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
총현금흐름	204	-95	-295	-65	29
(-)운전자본증감(감소)	90	23	-43	-17	17
(-)설비투자	499	314	120	40	10
(+)자산매각	-4	0	0	0	0
Free Cash Flow	-388	-432	-372	-88	2
(-)기타투자	-86	-59	-67	9	9
잉여현금	-302	-373	-305	-96	-8
NOPLAT	41	-211	-179	-182	-127
(+) Dep	155	156	141	140	158
(-)운전자본투자	90	23	-43	-17	17
(-)Capex	499	314	120	40	10
OpFCF	-392	-391	-115	-64	4

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
유동자산	894	550	448	329	362
현금성자산	556	324	319	223	215
매출채권	171	66	50	45	68
재고자산	151	140	69	51	68
비유동자산	3,189	3,600	3,747	3,656	3,517
투자자산	105	186	220	229	238
유형자산	3,073	3,407	3,523	3,423	3,274
무형자산	11	7	4	4	4
자산총계	4,084	4,150	4,195	3,985	3,878
유동부채	718	928	1,143	1,137	1,160
매입채무	224	105	50	45	68
유동성이자부채	477	822	1,090	1,090	1,090
비유동부채	954	898	640	640	640
비유동이자부채	941	889	633	633	633
부채총계	1,672	1,826	1,782	1,777	1,800
자본금	71	71	82	82	82
자본잉여금	1,897	1,898	2,187	2,187	2,187
이익잉여금	297	50	-161	-367	-497
자본조정	146	305	305	305	305
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	2,412	2,325	2,413	2,208	2,078

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
주당지표					
EPS	1,152	-3,459	-2,584	-2,510	-1,588
BPS	33,825	32,604	29,507	26,996	25,409
DPS	0	0	0	0	0
CFPS	2,860	-1,339	-3,606	-796	351
ROA(%)	2.2	-6.0	-5.1	-5.0	-3.3
ROE(%)	3.6	-10.4	-8.9	-8.9	-6.1
ROIC(%)	1.4	-6.0	-4.7	-4.8	-3.5
Multiples(x, %)					
PER	68.5	-6.5	-7.8	-11.0	-17.3
PBR	2.3	0.7	0.7	1.0	1.1
PSR	8.7	7.4	6.3	9.7	6.4
PCR	27.6	-16.8	-5.6	-34.6	78.4
EV/EBITDA	31.6	-22.3	-26.9	-33.9	-217.1
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
안정성(%)					
부채비율	69.3	78.5	73.8	80.5	86.6
Net debt/Equity	35.7	59.7	58.2	68.0	72.6
Net debt/EBITDA	420.1	-1,030.9	-1,333.5	-1,358.5	-8,713.6
유동비율	124.6	59.3	39.3	28.9	31.2
이자보상배율(배)	2.6	n/a	n/a	n/a	n/a
자산구조(%)					
투하자본	83.2	87.9	87.6	89.1	88.8
현금+투자자산	16.8	12.1	12.4	10.9	11.2
자본구조(%)					
차입금	37.0	42.4	41.7	43.8	45.3
자기자본	63.0	57.6	58.3	56.2	54.7

[Compliance Notice]

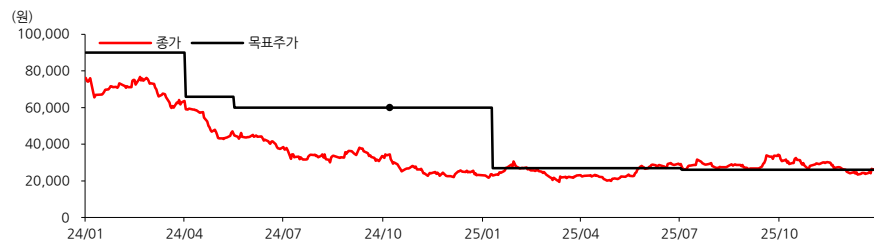
(공표일: 2026년 01월 29일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (이용육)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[SK아이이테크놀로지 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2024.02.05	2024.04.30	2024.06.14	2025.02.07	2025.07.31	2026.01.29
투자의견	Buy	Hold	Buy	Buy	Hold	Hold
목표가격	90,000	66,000	60,000	27,000	26,000	26,000

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.04.30	Hold	66,000	-23.32	-10.00
2024.06.14	Buy	60,000	-46.22	-23.08
2025.02.07	Buy	27,000	-8.43	13.15
2025.07.31	Hold	26,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2025년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	87.0%	13.0%	0.0%	100.0%