



SK아이이테크놀로지 (361610)

인고의 시간, 2027년의 가시성을 기다리며

▶ Analyst 이용욱 yw.lee@hanwha.com 02-3772-7635

Hold (유지)

목표주가(하향): 21,000원

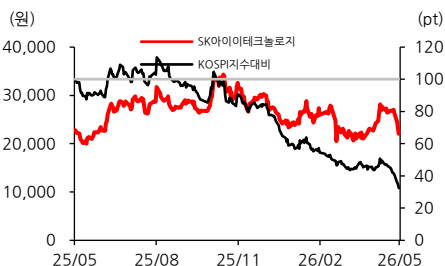
현재 주가(5/14)	23,700원
상승여력	▼11.4%
시가총액	19,384억원
발행주식수	81,787천주
52 주 최고가 / 최저가	34,300 / 19,960원
90 일 일평균 거래대금	54.1억원
외국인 지분율	4.2%
주주 구성	
SK 이노베이션 (외 2 인)	53.4%
SK 아이이테크놀로지우리아주	0.9%
이병인 (외 1 인)	0.0%

	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	4.4	-8.7	-24.6	3.7
상대수익률(KOSPI)	-29.3	-53.6	-123.6	-198.5

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

	2024	2025	2026E	2027E
매출액	218	262	163	310
영업이익	-291	-246	-270	-180
EBITDA	-135	-104	-133	-28
지배주주순이익	-247	-211	-250	-161
EPS	-3,459	-2,585	-3,053	-1,974
순차입금	1,387	1,274	1,472	1,510
PER	-6.4	-8.5	-7.2	-11.2
PBR	0.7	0.7	0.8	0.8
EV/EBITDA	-23.7	-29.5	-24.6	-116.5
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a
ROE	-10.4	-8.6	-10.1	-7.1

주가 추이



1분기: 고객사 재고 조정에 따른 판매량 부진

동사의 1분기 실적은 매출액 359억 원, 영업적자 732억 원을 기록하며 시장 기대치를 하회했다. 분리막 출하량과 ASP 모두 QoQ 8%씩 하락한 것으로 추정된다. 특히 전사 가동률이 20% 수준까지 급감했는데, 이는 캡티브 고객사가 자체 재고 소진을 우선시하면서 동사의 출하량이 예상보다 크게 줄었기 때문이다. 다만, 지난 분기에 반영되었던 유형자산 손상차손 등 일회성 비용이 소멸하면서 수익성 지표는 전분기 대비 개선되는 모습을 보였다.

2분기: 가동률 정체 속 더딘 회복세

2분기 실적은 매출액 406억 원, 영업적자 707억 원으로 전망한다. 캡티브 고객사의 재고 조정이 일부 마무리됨에 따라 판매량은 QoQ 10% 증가할 것으로 예상되나, 가동률은 여전히 20%대에 머물러 있어 유의미한 수익성 개선은 제한적일 것으로 보인다.

동사는 연간 분리막 출하량 가이드를 YoY -30~40%로 하향(vs. 기존 YoY Flat) 제시했다. 캡티브 고객사의 수요 회복 지연과 국내외 배터리 업체의 ESS향 판매 시점이 2027년으로 연기된 점을 반영한 것으로 보인다. 다만, 2027년에는 1) 캡티브 고객사의 수요 회복, 2) 국내외 배터리사향 EV/ESS 신규 납품 개시, 3) OEM 업체향 단독 분리막 공급사 선정 등이 구체화되면 출하량이 YoY +90% 급증하고 적자 폭 또한 크게 축소될 것으로 기대한다.

목표주가 21,000 원으로 하향, 투자 의견 HOLD 유지

2027~2028년 실적 전망치를 하향 조정함에 따라 목표주가를 21,000 원으로 낮춘다. 분리막 업체는 지난 5년간 중국 업체와의 경쟁 심화로 판가가 지속적으로 하락했으며, 가동률 저하까지 겹치며 힘든 시기를 보내고 있다. 향후 가동률이 회복되더라도 과거와 같은 고수익성을 기대하기도 어려운 환경이다. 긍정적인 점은 최근 중국 업체의 판가 또한 반등 조짐을 보이고 있어, 동사의 추가적인 판가 하락 압력은 제한적일 것이라는 점이다. 향후 기업 가치 회복의 핵심은 국내외 고객사의 EV 및 ESS향 다변화를 통해 가동률을 높이는 데 있다.

[표1] SK아이이테크놀로지 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원, %)

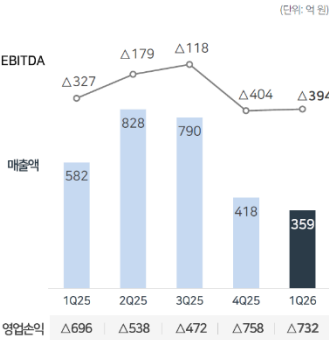
	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
매출액	58.2	82.7	79.1	41.8	35.9	40.6	41.1	45.1	217.9	261.9	162.7	309.6
영업이익	-69.6	-53.7	-47.2	-75.7	-73.2	-70.7	-67.5	-58.4	-291.0	-246.3	-269.9	-179.9
영업이익률	-119.6%	-64.9%	-59.7%	-181.1%	-204.1%	-174.4%	-164.1%	-129.5%	-133.6%	-94.1%	-165.9%	-58.1%
EBITDA	-34.0	-17.9	-13.3	-40.8	-39.4	-36.8	-33.3	-23.6	-136.5	-107.0	-133.1	-28.4
EBITDA 마진율	-58.3%	-21.6%	-16.8%	-97.4%	-109.9%	-90.6%	-81.1%	-52.3%	-62.7%	-40.9%	-81.8%	-9.2%
순이익(지배)	-21.7	-19.0	-40.1	-130.7	-81.8	-59.2	-56.5	-52.3	-246.6	-211.4	-249.7	-161.4
순이익률(지배)	-37.2%	-23.0%	-50.6%	-312.4%	-227.9%	-145.9%	-137.4%	-116.0%	-113.2%	-80.7%	-153.5%	-52.1%

자료: SK아이이테크놀로지, 한화투자증권 리서치센터

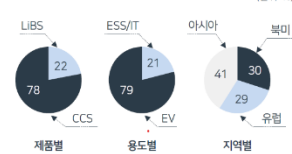
[그림1] 1Q26 실적 분석 및 2026년 전망

실적 분석

분기 손익 추이



1Q26 매출 비중



1Q26 분석

- 유럽 등 일부지역의 수요 견조에도 불구하고, 전년 대비 Global 전기차 시장 성장세 둔화
- 북미로 수요 감소 및 주요 고객사 연초 재고 조정 영향으로 전분기 대비 매출 감소

'26년 전망

- 생산 거점 최적화 전략에 따른
- 폴란드 공장 중심 공급량 운영 집중

자료: SK아이이테크놀로지, 한화투자증권 리서치센터

[표2] SK아이이테크놀로지 밸류에이션

(단위: 십억 원, 배, 천 주)

	비고
EBITDA(십억 원)	170
Multiple(배)	18
기업 가치(십억 원)	3,148
순차입금 (십억 원)	1,472
주식 수	81,787
적정 주가(원)	20,500
목표 주가(원)	21,000
현재 주가(원)	23,700
상승 여력	-11.4%

자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	648	218	262	163	310
매출총이익	157	-162	-148	-159	-52
영업이익	50	-291	-246	-270	-180
EBITDA	205	-135	-104	-133	-28
순이자손익	-8	-14	-23	-24	-26
외화관련손익	64	-25	119	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	117	-313	-324	-301	-194
당기순이익	82	-247	-211	-250	-161
지배주주순이익	82	-247	-211	-250	-161
증가율(%)					
매출액	10.7	-66.4	20.2	-37.9	90.4
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	-56.3	-97.8	-16.9
영업이익률	7.7	-133.6	-94.1	-165.9	-58.1
EBITDA 이익률	31.6	-61.8	-39.9	-81.8	-9.2
세전이익률	18.0	-143.8	-123.7	-184.8	-62.8
순이익률	12.7	-113.2	-80.7	-153.5	-52.1

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업현금흐름	125	-87	-33	-129	-12
당기순이익	82	-247	-211	-250	-161
자산상각비	155	156	142	137	151
운전자본증감	2	45	98	-16	-2
매출채권 감소(증가)	-25	121	34	-19	-11
재고자산 감소(증가)	-38	0	55	6	-1
매입채무 증가(감소)	-3	-17	0	-3	11
투자현금흐름	-438	-333	-115	-71	-28
유형자산처분(취득)	-499	-313	-120	-58	-15
무형자산 감소(증가)	-4	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	70	-10	-12	-2	-2
재무현금흐름	372	148	283	100	100
차입금의 증가(감소)	372	148	-17	100	100
자본의 증가(감소)	0	0	300	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
총현금흐름	204	-95	-120	-113	-10
(-)운전자본증가(감소)	90	23	-47	16	2
(-)설비투자	499	314	121	58	15
(+)자산매각	-4	0	2	0	0
Free Cash Flow	-388	-432	-193	-187	-27
(-)기타투자	-86	-59	-68	11	11
잉여현금	-302	-373	-125	-198	-38
NOPLAT	41	-211	-179	-196	-130
(+) Dep	155	156	142	137	151
(-)운전자본투자	90	23	-47	16	2
(-)Capex	499	314	121	58	15
OpFCF	-392	-391	-111	-133	4

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	894	550	587	502	577
현금성자산	556	324	454	356	418
매출채권	171	66	36	54	66
재고자산	151	140	80	74	75
비유동자산	3,189	3,600	3,805	3,737	3,612
투자자산	105	186	268	279	290
유형자산	3,073	3,407	3,534	3,455	3,318
무형자산	11	7	4	4	4
자산총계	4,084	4,150	4,392	4,239	4,190
유동부채	718	928	657	654	666
매입채무	224	105	57	54	66
유동성이자부채	477	822	598	598	598
비유동부채	954	898	1,133	1,233	1,333
비유동이자부채	941	889	1,130	1,230	1,330
부채총계	1,672	1,826	1,790	1,888	1,999
자본금	71	71	82	82	82
자본잉여금	1,897	1,898	2,187	2,187	2,187
이익잉여금	297	50	-162	-411	-573
자본조정	146	305	494	494	494
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	2,412	2,325	2,601	2,352	2,190

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
주당지표					
EPS	1,152	-3,459	-2,585	-3,053	-1,974
BPS	33,825	32,604	31,808	28,754	26,780
DPS	0	0	0	0	0
CFPS	2,860	-1,339	-1,471	-1,380	-121
ROA(%)	2.2	-6.0	-5.0	-5.8	-3.8
ROE(%)	3.6	-10.4	-8.6	-10.1	-7.1
ROIC(%)	1.4	-6.0	-4.7	-5.1	-3.5
Multiples(x, %)					
PER	68.5	-6.4	-8.5	-7.2	-11.2
PBR	2.3	0.7	0.7	0.8	0.8
PSR	8.7	7.2	6.9	11.1	5.8
PCR	27.6	-16.5	-15.0	-16.0	-182.8
EV/EBITDA	31.6	-23.7	-29.5	-24.6	-116.5
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
안정성(%)					
부채비율	69.3	78.5	68.8	80.3	91.3
Net debt/Equity	35.7	59.7	49.0	62.6	68.9
Net debt/EBITDA	420.1	-1,030.9	-1,220.1	-1,105.8	-5,307.0
유동비율	124.6	59.3	89.2	76.7	86.7
이자보상배율(배)	2.6	n/a	n/a	n/a	n/a
자산구조(%)					
투하자본	83.2	87.9	84.3	85.8	83.9
현금+투자자산	16.8	12.1	15.7	14.2	16.1
자본구조(%)					
차입금	37.0	42.4	39.9	43.7	46.8
자기자본	63.0	57.6	60.1	56.3	53.2

[Compliance Notice]

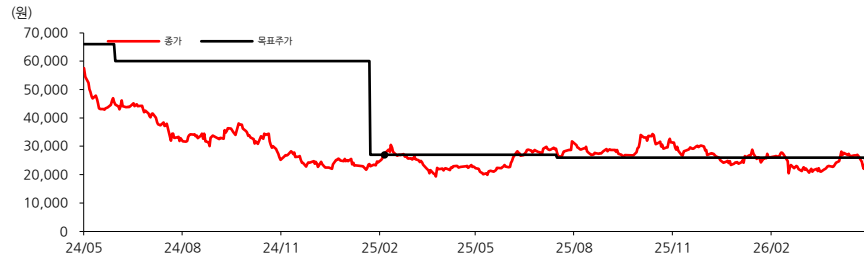
(공표일:2026년 5월 15일)

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 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (이용욱)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 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	2024.06.14	2025.02.07	2025.07.31	2026.01.29	2026.05.15
투자의견	Buy	Buy	Hold	Hold	Hold
목표가격	60,000	27,000	26,000	26,000	21,000

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수경주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
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	3.68	-21.15
2026.05.15	Hold	21,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +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 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 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: 2026년 03월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.7%	9.3%	0.0%	100.0%