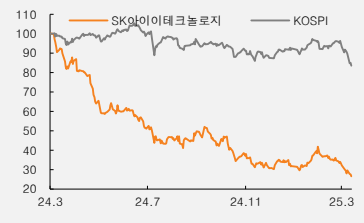


투자 의견(유지)	매수
목표주가(유지)	35,000원
현재주가(25/4/9)	19,400원
상승여력	80.4%

영업이익(25F, 십억원)	-117
Consensus 영업이익(25F, 십억원)	0
EPS 성장률(25F, %)	적지
MKT EPS 성장률(25F, %)	25.7
P/E(25F, x)	-
MKT P/E(25F, x)	8.3
KOSPI	2,293.70
시가총액(십억원)	1,383
발행주식수(백만주)	71
유동주식비율(%)	37.8
외국인 보유비중(%)	6.1
베타(12M) 일간수익률	1.49
52주 최저가(원)	19,400
52주 최고가(원)	67,600

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-28.0	-48.5	-71.3
상대주가	-19.5	-41.8	-66.2



[디스플레이/배터리]

김철중
chuljoong.kim@miraesasset.com

강민희
minhui.kang@miraesasset.com

SK아이이테크놀로지

LG 향 공급 재개. 위기에서 뭉치는 K-Battery

목표주가 35,000원 유지. LG 향 공급 재개된 것으로 추정

SK아이이테크놀로지에 대한 목표주가 35,000원을 유지한다. 업황 부진에 따른 단기 및 연간 실적 부진은 불가피하나, 1) 관세 불확실성이 오히려 고객사 확대에 연결되고 있는 점, 2) 25년 예상 P/B가 0.8배 수준이라는 점에 대한 고민이 필요한 추가 수준이라고 판단한다. 매출액 개선은 2Q25, 영업 흑자 전환은 4Q25로 예상한다.

금일 기사화된 북미 분리막 원단 공급(26년까지 최대 전기차 30만대 물량)은 LG화학(코팅)-LG에너지솔루션/스텔란티스 JV 향인 것으로 추정한다(당사 추정). 지난 몇 년간 특허 분쟁으로 협력 관계가 요원했던 SK-LG 간 공급망이 일부 회복되기 시작한 것으로 추정한다. 이는 큰 폭의 대 중국 관세 인상 등 공급망 불확실성 확대에 기인한다고 판단한다. 당사는 금번 LG화학향 뿐만 아니라 지난 1분기 중 Gotion을 포함한 북미/유럽 진출 니즈가 있는 중국 배터리 셀 업체 향 분리막 수주를 확보하였다. 관세 등의 불확실성 확대가 오히려 영업 및 수주 측면에서 긍정적 효과를 발생시키고 있다.

단기 실적 부진은 불가피하나 매출액 기준 저점은 통과할 것

SK아이이테크놀로지의 1Q25 매출액은 573억원(-3% QoQ), 영업이익은 -600억원(적자지속)을 예상한다. 전방 수요 둔화 및 재고판매 우선 정책에 따른 출하량/가동률 부진이 지속되며, 상반기까지 유의미한 이익 개선은 제한적일 것으로 판단한다. 다만, 출하량 관점에서 2Q25부터 점진적 회복이 기대되는데 이는 1) SKON 향 출하량 증가(북미 조지아, 헝가리), 2) 금일 기사화된 LG화학 향 원단 공급 시작(고객사는 당사 추정)에 기인한다. 분기 영업흑자 전환은 재고 소진 및 가동률 상승이 본격화되는 4Q25이라는 기존 추정을 유지한다.

관세 나비효과에 대한 관심 필요

관세로 인한 글로벌 공급망 불확실성이 확대되고 있다. 지난 몇 년 간 중국 경쟁사들로 인한 글로벌 점유율 하락이 지속되고 있었던 분리막은 중립 이상의 긍정적 효과를 기대한다. 대 중국 분리막에 대한 관세가 높은 수준으로 지속될 경우, 미국 내 배터리 셀 라인(한국/일본/중국 배터리 셀 업체)은 중국 소재만을 고집할 수 없다. 동사의 예상치 못한 최근의 수주 건들은(중국 LFP 및 LG) 관세 불확실성으로 인한 글로벌 주요 고객사들의 중국 외 공급망 다변화 움직임에 기인한다고 판단한다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	586	650	218	383	679
영업이익 (십억원)	-52	32	-291	-117	49
영업이익률 (%)	-8.9	4.9	-133.5	-30.5	7.2
순이익 (십억원)	-30	82	-246	-184	27
EPS (원)	-416	1,152	-3,455	-2,580	382
ROE (%)	-1.4	3.6	-10.6	-8.5	1.3
P/E (배)	-	68.5	-	-	50.8
P/B (배)	1.7	2.3	0.7	0.7	0.7
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

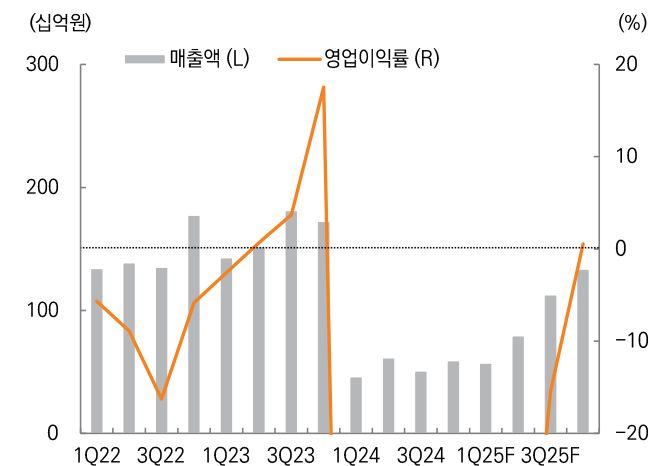
주: K-IFRS 개별 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: SK아이이테크놀로지, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. SK아이이테크놀로지 분기 및 연간 실적 전망

(십억원)

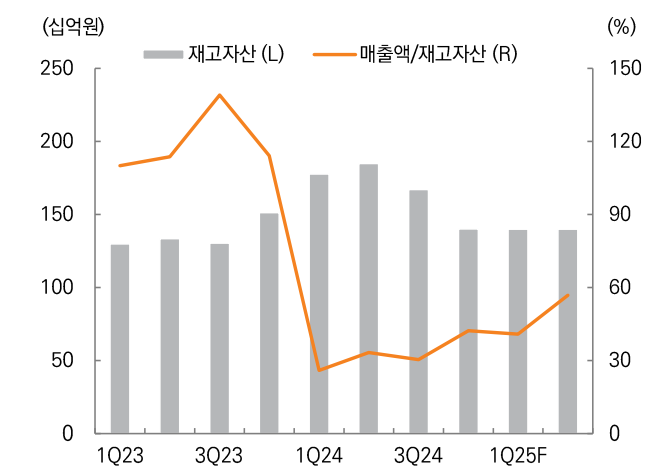
	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F
매출액	46.2	61.6	50.8	59.3	57.3	79.5	112.7	133.6	648.3	217.9	383.1
영업이익	-67.4	-58.7	-73.0	-91.9	-59.9	-41.0	-17.4	0.7	34.3	-291.0	-117.5
세전이익	-75.3	-61.9	-60.3	-118.8	-84.7	-65.6	-41.9	-24.3	98.7	-316.3	-216.4
당기순이익	-62.5	-48.0	-36.1	-99.8	-72.0	-55.7	-35.6	-20.6	82.2	-246.3	-183.9
영업이익률	-146.0	-95.3	-143.7	-155.0	-104.6	-51.5	-15.4	0.6	5.3	-133.6	-30.7
세전이익률	-163.0	-100.5	-118.8	-200.3	-147.9	-82.4	-37.1	-18.2	15.2	-145.2	-56.5
순이익률	-135.3	-77.9	-71.0	-168.3	-125.7	-70.1	-31.6	-15.5	12.7	-113.1	-48.0
증감률(QoQ/YoY)											
매출액	-73.2	33.5	-17.6	16.7	-3.4	38.9	41.7	18.6	10.7	-66.4	75.9
영업이익	적전	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	흑전	적전	적지
세전이익	적전	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	적전	적지
당기순이익	적전	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	적전	적지

그림 1. SK아이이테크놀로지 분기 실적 추이 및 전망



자료: SK아이이테크놀로지, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. SK아이이테크놀로재 재고자산 및 매출액/재고자산 비율



자료: Quantiwise, 미래에셋증권 리서치센터

SK아이이테크놀로지 (361610)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	650	218	383	679
매출원가	496	380	383	514
매출총이익	154	-162	0	165
판매비와관리비	121	129	118	115
조정영업이익	32	-291	-117	49
영업이익	32	-291	-117	49
비영업손익	67	-22	-99	-17
금융손익	-8	-14	-17	-17
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	99	-313	-216	32
계속사업법인세비용	17	-69	-32	5
계속사업이익	82	-244	-184	27
중단사업이익	0	-2	0	0
당기순이익	82	-246	-184	27
지배주주	82	-246	-184	27
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	236	-165	-184	27
지배주주	236	-165	-184	27
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	187	-134	39	226
FCF	-374	-373	-89	9
EBITDA 마진율 (%)	28.8	-61.5	10.2	33.3
영업이익률 (%)	4.9	-133.5	-30.5	7.2
지배주주귀속 순이익률 (%)	12.6	-112.8	-48.0	4.0

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	894	492	475	590
현금 및 현금성자산	538	292	194	195
매출채권 및 기타채권	170	48	107	167
재고자산	151	142	164	218
기타유동자산	35	10	10	10
비유동자산	3,189	3,417	3,370	3,402
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	3,073	3,257	3,204	3,229
무형자산	11	7	3	2
자산총계	4,084	3,909	3,844	3,992
유동부채	718	221	319	418
매입채무 및 기타채무	131	40	90	141
단기금융부채	477	144	144	144
기타유동부채	110	37	85	133
비유동부채	954	1,444	1,466	1,487
장기금융부채	941	1,427	1,427	1,427
기타비유동부채	13	17	39	60
부채총계	1,672	1,666	1,785	1,905
지배주주지분	2,412	2,244	2,060	2,087
자본금	71	71	71	71
자본잉여금	1,897	1,898	1,898	1,898
이익잉여금	297	50	-134	-107
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	2,412	2,244	2,060	2,087

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	125	-113	11	209
당기순이익	82	-246	-184	27
비현금수익비용가감	122	103	141	199
유형자산감가상각비	149	151	153	175
무형자산상각비	6	6	3	2
기타	-33	-54	-15	22
영업활동으로인한자산및부채의변동	2	50	38	5
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-25	120	-53	-54
재고자산 감소(증가)	-38	0	-22	-55
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-3	-15	2	2
법인세납부	-33	3	32	-5
투자활동으로 인한 현금흐름	-438	-256	-109	-209
유형자산처분(취득)	-499	-260	-100	-200
무형자산감소(증가)	-4	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	78	18	-9	-9
기타투자활동	-13	-14	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	372	118	0	0
장단기금융부채의 증가(감소)	386	153	0	0
자본의 증가(감소)	1	1	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	-15	-36	0	0
현금의 증가	76	-246	-98	1
기초현금	463	538	292	194
기말현금	538	292	194	195

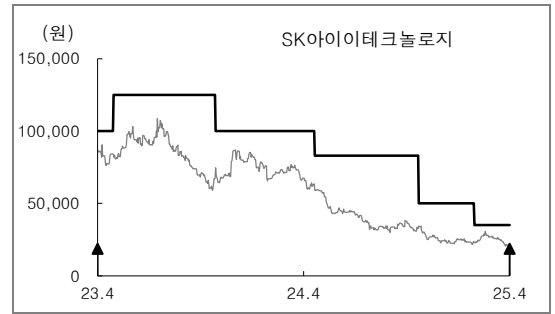
자료: SK아이이테크놀로지, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	68.5	-	-	50.8
P/CF (x)	27.6	-	-	6.1
P/B (x)	2.3	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA (x)	34.7	-	70.5	12.2
EPS (원)	1,152	-3,455	-2,580	382
CFPS (원)	2,860	-2,009	-600	3,167
BPS (원)	33,825	31,468	28,888	29,270
DPS (원)	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	10.9	-66.5	75.8	77.2
EBITDA증가율 (%)	80.4	적전	흑전	476.5
조정영업이익증가율 (%)	흑전	적전	적지	흑전
EPS증가율 (%)	흑전	적전	적지	흑전
매출채권 회전율 (회)	4.7	2.2	5.5	5.5
재고자산 회전율 (회)	4.9	1.5	2.5	3.6
매입채무 회전율 (회)	25.3	36.7	154.9	117.2
ROA (%)	2.2	-6.2	-4.7	0.7
ROE (%)	3.6	-10.6	-8.5	1.3
ROIC (%)	0.9	-8.4	-2.6	1.6
부채비율 (%)	69.3	74.2	86.7	91.3
유동비율 (%)	124.6	222.0	148.8	141.2
순차입금/자기자본 (%)	35.7	57.0	66.8	65.9
조정영업이익/금융비용 (x)	1.6	-12.0	-4.3	1.8

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
SK아이이테크놀로지 (361610)				
2025.02.07	매수	35,000	-	-
2024.10.31	매수	50,000	-48.90	-31.20
2024.04.30	매수	83,000	-51.82	-28.43
2023.11.06	매수	100,000	-26.96	-13.00
2023.05.09	매수	125,000	-31.22	-13.12
2022.11.03	매수	100,000	-32.64	-6.70



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
83.98%	6.63%	8.84%	0.55%

* 2025년 03월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 SK아이이테크놀로지 올(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급지(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.