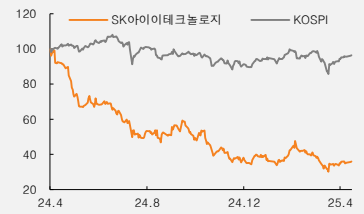


투자 의견(유지)	매수
목표주가(하향)	▼ 31,000원
현재주가(25/5/8)	23,100원
상승여력	34.2%

영업이익(25F,십억원)	-144
Consensus 영업이익(25F,십억원)	-148
EPS 성장률(25F,%)	적지
MKT EPS 성장률(25F,%)	25.6
P/E(25F,x)	-
MKT P/E(25F,x)	9.3
KOSPI	2,579.48
시가총액(십억원)	1,647
발행주식수(백만주)	71
유동주식비율(%)	37.8
외국인 보유비중(%)	6.1
베타(12M) 일간수익률	1.51
52주 최저가(원)	19,400
52주 최고가(원)	59,000

(%)	1M	6M	12M
절대주가	14.6	-23.3	-60.8
상대주가	3.7	-23.8	-58.3



[디스플레이/배터리]

김철중
chuljoong.kim@miraeeasset.com

강민희
minhui.kang@miraeeasset.com

SK아이이테크놀로지

관세 이슈 전후, 고객사 확장 가속

목표주가 31,000원으로 하향 조정

SK아이이테크놀로지에 대한 목표주가를 31,000원으로 하향 조정한다(기존 35,000원). 글로벌 Peer Valuation 하락을 반영하여 Target P/B를 1.2배 → 1.0배로 하향 조정하였다. 전방 수요 부진에 따른 낮은 가동률 상황이 지속되며 실적 부진이 지속되고 있으나, 1) 2분기부터 점진적인 출하량 증가가 예상된다는 점, 2) 3~4월 관세 이슈 전후, 탈중국 소재 움직임 속에서 동사의 중장기 고객사 확장이 가속화되고 있다는 점에 주목한다. 25년 예상 실적 기준 P/B는 0.7배 수준이다. 중장기 관점에서 점진적 매수를 고민해야하는 주가 수준이라고 판단한다.

2분기 매출액 점진적 개선 시작 전망

SK아이이테크놀로지의 1Q25 매출액은 582억원(-2% QoQ), 영업이익은 -696억원(적자지속 QoQ)을 기록하였다. 1) 전방 수요 부진, 2) 재고 소진 우선 정책에 따른 가동률 부진(고정비 부담 지속)으로 큰 폭의 영업 적자를 기록하였다. 2Q25 매출액은 868억원(+49% QoQ), 영업이익은 -400억원(적자지속 QoQ)을 기록할 것으로 전망한다. 1) SKON-현대/기아, 2) 국내 신규 고객사향 EV/ESS 신규 공급에 따른 출하량 개선이 기대되며, 2) 국내 외 라인의 재고 조정이 1분기 중 마무리되며, 2분기부터 유의미한 가동률 개선이 시작될 것으로 판단한다. 2분기 전사 출하량은 전분기 대비 +66% 증가할 것으로 예상된다. 동사의 연간 매출액은 3,500억원(+60% YoY), 영업이익은 -1,441억원(적자지속 YoY)을 기록할 것으로 전망한다. 4Q25부터 고정비 부담이 완화되는 가동률 수준으로 회복될 것으로 예상된다.

대 중국 관세 변동성 확대 → 탈 중국 소재 움직임 가속화에 주목

대 중국 관세 변동성이 확대되었던 지난 3~4월 중 동사의 고객사는 유의미하게 확대되고 있는 것으로 판단한다. 향후 관세율에 대한 최종 확인이 필요하겠지만, 현 시점 미국의 대 중국 분리막 관세는 176.5% 수준이다. 향후 관세율 하향 조정이 진행된다 하더라도, 관세 불확실성 확대는 전방 고객사들의 탈중국 소재 움직임을 가속화시킬 것으로 판단한다. 분리막의 경우, 중국 경쟁사와의 판가 경쟁력 열위로 인한 점유율 하락이 극심했던 바, 관세 이슈로 인한 중장기 수주 관점 수혜가 가능할 것으로 예상된다. 최근 탈중국 소재 움직임이 가속화되고 있는 EV 밸류체인은 현대/기아와 테슬라로 파악되며, 모두 동사의 고객사이다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액 (십억원)	586	648	218	350	588
영업이익 (십억원)	-52	50	-291	-144	12
영업이익률 (%)	-8.9	7.7	-133.5	-41.1	2.0
순이익 (십억원)	-30	82	-247	-91	11
EPS (원)	-416	1,152	-3,459	-1,280	148
ROE (%)	-1.4	3.6	-10.4	-4.0	0.5
P/E (배)	-	68.5	-	-	155.6
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 목표주가 산정 Table

		비고
2025F BPS (십억원)	31,301	Peer Valuation 하락 반영 1.2배 → 1.0배로 하향 조정
Target P/B (x)	1.0	
목표주가 (원)	31,000	
현재주가 (원)	23,100	
상승여력 (%)	34.2	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. SK아이이테크놀로지 분기 및 연간 실적 전망

(십억원)

	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025F	2026F
매출액	58.2	86.8	96.3	108.5	118.4	131.6	159.7	178.0	217.9	349.8	587.7
영업이익	-69.6	-39.8	-28.4	-6.2	-6.4	0.8	8.1	9.7	-291.0	-144.1	12.2
세전이익	-46.9	-37.0	-25.5	-10.8	-5.8	1.0	7.4	8.0	-315.6	-120.2	10.6
당기순이익	-21.6	-35.1	-24.3	-10.3	-5.8	1.0	7.4	8.0	-246.6	-91.3	10.6
영업이익률	-119.7	-45.9	-29.5	-5.7	-5.4	0.6	5.1	5.5	-133.6	-41.2	2.1
세전이익률	-80.6	-42.6	-26.5	-10.0	-4.9	0.8	4.6	4.5	-144.9	-34.4	1.8
순이익률	-37.1	-40.5	-25.2	-9.5	-4.9	0.8	4.6	4.5	-113.2	-26.1	1.8
증감률(QoQ/YoY)											
매출액	-1.9	49.2	10.9	12.7	9.1	11.1	21.4	11.5	-66.4	60.5	68.0
영업이익	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	953.1	19.9	적전	적지	흑전
세전이익	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	644.3	7.4	적전	적지	흑전
당기순이익	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	644.3	7.4	적전	적지	흑전

자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. SK아이이테크놀로지 관세 이슈 전후, 신규 고객사 확보 가속

고객사	지역	용도	폼팩터	현황
A 社	국내/북미/유럽	EV	파우치형	✓ '23년 장기공급계약 체결 후 지속 납품 중 ✓ 북미 지역 JV 등 신규 Project 공급 예정
B 社	북미	EV	원통형	✓ 차세대 배터리 셀 용 분리막 공급 협의 중 ✓ 폴란드 법인 인준 진행 중
C 社	아시아	EV	각형	✓ '25년 2월 공급계약 체결 ✓ 초도 물량 납품 중이며 고객사 Ramp-up에 따른 물량 증대 기대
D 社	북미	EV	파우치형	✓ '25년 2Q 신규 Project항 분리막 원단 출하 개시 ✓ OEM Forecast 기반 물량 납품 전망
E 社	국내/북미/유럽	IT/EV/ESS	각형/원통형	✓ 각형 EV용 분리막 납품 관련 인준 진행 중 ✓ 46시리즈 등 차세대 폼팩터항 분리막 개발 협업 진행 ✓ ESS Project 관련 공급 확대 협의 중

자료: SK아이이테크놀로지, 미래에셋증권 리서치센터

SK아이이테크놀로지 (361610)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F
매출액	648	218	350	588
매출원가	491	380	385	444
매출총이익	157	-162	-35	144
판매비와관리비	107	129	109	131
조정영업이익	50	-291	-144	12
영업이익	50	-291	-144	12
비영업손익	67	-22	24	-1
금융손익	-8	-14	-20	-21
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	117	-313	-120	11
계속사업법인세비용	20	-69	-29	0
계속사업이익	97	-244	-91	11
중단사업이익	-14	-2	0	0
당기순이익	82	-247	-91	11
지배주주	82	-247	-91	11
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	236	-85	-91	11
지배주주	236	-85	-91	11
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	205	-135	7	183
FCF	-374	-401	78	-52
EBITDA 마진율 (%)	31.6	-61.9	2.0	31.1
영업이익률 (%)	7.7	-133.5	-41.1	2.0
지배주주귀속 순이익률 (%)	12.7	-113.3	-26.0	1.9

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F
유동자산	894	550	704	819
현금 및 현금성자산	538	276	355	253
매출채권 및 기타채권	170	64	117	192
재고자산	151	140	222	364
기타유동자산	35	70	10	10
비유동자산	3,189	3,600	3,449	3,479
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	3,073	3,407	3,260	3,291
무형자산	11	7	3	2
자산총계	4,084	4,150	4,153	4,298
유동부채	718	928	1,016	1,141
매입채무 및 기타채무	131	59	109	178
단기금융부채	477	822	822	822
기타유동부채	110	47	85	141
비유동부채	954	898	904	914
장기금융부채	941	889	889	889
기타비유동부채	13	9	15	25
부채총계	1,672	1,826	1,921	2,054
지배주주지분	2,412	2,325	2,233	2,243
자본금	71	71	71	71
자본잉여금	1,897	1,898	1,898	1,898
이익잉여금	297	50	-42	-31
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	2,412	2,325	2,233	2,243

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	125	-87	78	148
당기순이익	82	-247	-91	11
비현금수익비용가감	122	151	189	241
유형자산감가상각비	149	150	148	169
무형자산상각비	6	6	3	2
기타	-33	-5	38	70
영업활동으로인한자산및부채의변동	2	45	-28	-83
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-25	121	-37	-52
재고자산 감소(증가)	-38	0	-82	-142
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-3	-17	3	4
법인세납부	-33	-18	29	0
투자활동으로 인한 현금흐름	-438	-333	1	-250
유형자산처분(취득)	-499	-313	0	-200
무형자산감소(증가)	-4	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	78	-23	48	0
기타투자활동	-13	3	-47	-50
재무활동으로 인한 현금흐름	372	148	0	0
장단기금융부채의 증가(감소)	386	294	0	0
자본의 증가(감소)	1	1	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	-15	-147	0	0
현금의 증가	76	-262	79	-102
기초현금	463	538	276	355
기말현금	538	276	355	253

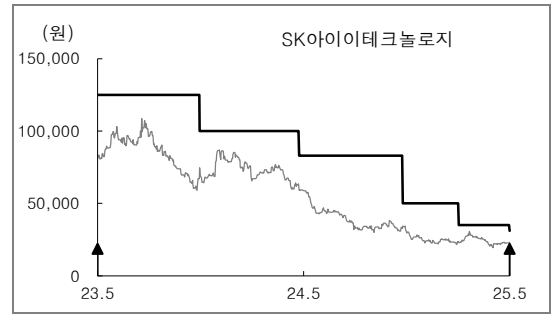
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024	2025F	2026F
P/E (x)	68.5	-	-	155.6
P/CF (x)	27.6	-	16.8	6.5
P/B (x)	2.3	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA (x)	31.6	-	432.5	17.0
EPS (원)	1,152	-3,459	-1,280	148
CFPS (원)	2,860	-1,339	1,376	3,530
BPS (원)	33,825	32,604	31,313	31,461
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 (%)	10.7	-66.4	60.5	68.0
EBITDA증가율 (%)	97.9	적전	흑전	2,529.0
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	1.9	2.0
매입채무 회전율 (회)	25.0	33.2	72.9	49.3
ROA (%)	2.2	-6.0	-2.2	0.3
ROE (%)	3.6	-10.4	-4.0	0.5
ROIC (%)	1.4	-6.7	-3.0	0.6
부채비율 (%)	69.3	78.5	86.0	91.6
유동비율 (%)	124.6	59.3	69.3	71.8
순차입금/자기자본 (%)	35.7	59.7	60.8	65.0
조정영업이익/금융비용 (x)	2.6	-11.8	-4.7	0.4

자료: SK아이이테크놀로지, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
SK아이이테크놀로지 (361610)				
2025.05.08	매수	31,000	-	-
2025.02.07	매수	35,000	-30.50	-12.71
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 주가하락이 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.