

2025.07.31

SK아이이테크놀로지

(361610)

흑자전환 시점 2027년 예상

2Q25 판매량 증가에도 대규모 적자 지속 중

동사의 2Q25 실적은 매출액 827억원(+34% YoY, +42% QoQ), 영업이익 -538억원(적자지속 YoY/QoQ)으로 시장기대치(매출액 858억원, 영업이익 -463억원)를 크게 하회했다. 주력 캡티브 고객사의 북미, 유럽 공장 가동을 회복세로 동사의 분리막 판매량이 전분기 대비 약 57% 증가한 것은 긍정적으로 평가된다. 그러나 중국 업체들과의 경쟁 심화로 2Q25 분리막 판가가 하락했고, 판매량 확대와 운영비 절감 노력에도 불구하고 재고 감축을 위한 생산 가동을 하락으로 고정비 부담이 이어지면서 영업이익은 대규모 적자를 기록했다. 최근 북미, 유럽 전기차 시장 내 국내 배터리 셀에 대한 불확실성이 커지고 있다. 그럼에도 불구하고 주력 고객사의 하반기 수요가 상대적으로 견조할 것으로 예상됨에 따라 동사의 분리막 출하량도 점진적인 증가세를 나타낼 전망이다. 다만 당분간 재고 감축 노력이 지속되면서 이익 개선폭은 제한적일 것으로 보인다. 이를 반영한 2025년 매출액과 영업이익은 각각 3,379억원(+55% YoY), -1,867억원(적자지속 YoY)을 기록할 것으로 추정된다.

흑자전환 시점은 빨라야 2027년으로 예상

제품 제조원가 내 감가상각비 비중이 높은 분리막 사업 특성상 실적 개선을 위해서는 물량 회복에 따른 가동률 상승이 반드시 뒷받침되어야 한다. 1Q25말 재고자산이 약 1,197억원 수준으로 매출액 대비 약 205% 비율을 나타내고 있어 내년 중에는 재고 수준이 정상화 국면에 진입하면서 의미 있는 가동률 상승세가 나타날 것으로 예상된다. 특히 2026년부터 폴란드 공장 Ph2가 신규 가동되기 시작하면서 고정비 부담이 재차 확대된다는 점도 실적에 부담 요인이다. 따라서 흑자전환 시점이 빨라야 2027년으로 전망된다는 점을 고려할 때 당분간 주가 상승 여력은 제한적일 것으로 판단된다. 다만 올해 들어 유럽 시장을 중심으로 주요 완성차 OEM들의 배터리 셀 재고가 점진적으로 소진되어 가면서 동사의 분리막 판매량은 전년 대비 회복세를 나타낼 것으로 전망된다. 특히 동사는 파우치와 원형, 각형 배터리 등 모든 배터리 폼팩터로 포트폴리오를 확대하였고, 주력 고객사인 SK온 의존도를 점차 낮출 수 있게 되었다. 현재 동사는 다양한 글로벌 완성차 제조사와 배터리 셀 업체들과 공급을 논의 중이며, 하반기 중 신규 공급 계약이 가시화될 가능성도 있다는 점은 긍정적이다.

Hold 투자 의견과 목표주가 유지

동사에 대한 Hold 투자 의견과 목표주가를 유지한다. 목표주가는 분리막 사업의 높은 설비 투자비 특성을 고려해 2027년 예상 BPS에 중국 분리막 업체들과의 기술, 가격 경쟁력 차별화가 부재하다는 점을 감안하여 P/B 1.0에서 30% 할인한 0.7배를 적용해 산출했다. 동사는 지난 7월 30에 공시를 통해 전방 산업 불확실성 확대에 따른 선제적 유동성 확보를 위해 약 3,000억원 규모의 제3자배정 유상증자를 발표했다. 미국 전기차 시장은 트럼프 행정부의 감세법안 시행으로 전기차 구매시 전기차 세액공제 혜택이 10월부터 조기 폐지될 예정이며, 유럽 전기차 배터리 시장 내 국내 배터리 셀 업체들의 점유율 하락세가 2026년까지 이어질 것으로 전망되는 등 전기차 캐즘 구간이 장기화되고 있기 때문이다. 이를 고려할 때 동사 주가의 밸류에이션 매력도는 높지 않다고 판단되는 바 중장기적인 관점에서 접근할 것을 권고한다.

iM 증권

Company Brief

Hold (Maintain)

목표주가(12M)	25,000원(유지)
증가(2025.07.30)	29,200원
상승여력	-

Stock Indicator	
자본금	71십억원
발행주식수	7,130만주
시가총액	2,082십억원
외국인지분율	6.8%
52주 주가	19,400~38,100원
60일평균거래량	157,908주
60일평균거래대금	4.0십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	8.6	30.1	27.0	-21.7
상대수익률	2.6	2.8	-2.3	-39.2

Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	218	338	465	696
영업이익(십억원)	-291	-187	-58	30
순이익(십억원)	-247	-98	-19	69
EPS(원)	-3,459	-1,311	-236	841
BPS(원)	32,604	32,869	34,612	37,432
PER(배)				34.7
PBR(배)	0.7	0.9	0.8	0.8
ROE(%)	-10.4	-3.9	-0.7	2.3
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	-	-	25.5	12.2

주:K-FRS 연결 요약 재무제표

[이차전지/디스플레이]

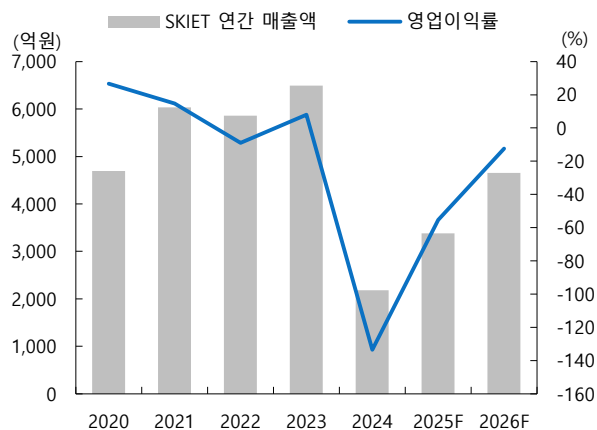
정원석 2122-9203 wschung@imfnsec.com

표1. SK아이이테크놀로지 사업부문 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	462	617	508	593	582	827	919	1,050	2,179	3,379	4,653	6,964
YoY	-68%	-59%	-72%	-66%	26%	34%	81%	77%	-66%	55%	38%	50%
QoQ	-73%	34%	-18%	17%	-2%	42%	11%	14%				
매출원가	797	912	949	1,140	1,005	1,076	1,031	1,015	3,797	4,126	4,116	5,292
매출총이익	-335	-295	-441	-548	-422	-249	-111	35	-1,619	-747	537	1,672
매출총이익률	-73%	-48%	-87%	-92%	-73%	-30%	-12%	3%	-74%	-22%	12%	24%
판매비 및 관리비	339	292	289	372	274	290	277	280	1,291	1,120	1,118	1,374
판매비율	73%	47%	57%	63%	47%	35%	30%	27%	59%	33%	24%	20%
영업이익	-674	-587	-730	-919	-696	-538	-388	-244	-2,910	-1,867	-581	298
영업이익률	-146%	-95%	-144%	-155%	-120%	-65%	-42%	-23%	-134%	-55%	-12%	4%
YoY	적자지속	적자전환	적자전환	적자전환	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	적자전환	적자지속	적자지속	흑자전환
QoQ	적자전환	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속				
EBITDA	-283	-190	-340	-532	-333	-133	21	165	-1,346	-280	1,343	2,754
EBITDA margin	-61%	-31%	-67%	-90%	-57%	-16%	2%	16%	-62%	-8%	29%	40%
세전이익	-725	-625	-597	-1,186	-469	-366	-305	-162	-3,133	-1,302	-252	809
순이익	-625	-480	-361	-1,001	-217	-191	-225	-349	-2,466	-982	-193	688
순이익률	-135%	-78%	-71%	-169%	-37%	-23%	-25%	-33%	-113%	-29%	-4%	10%
YoY	적자전환	적자전환	적자지속	적자전환	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	적자전환	적자지속	적자지속	흑자전환
QoQ	적자전환	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속				

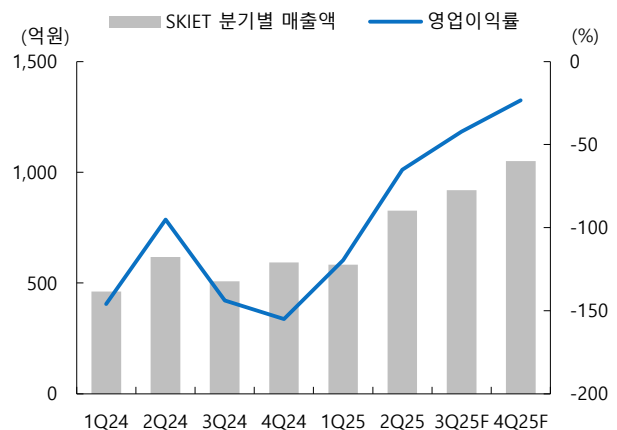
자료: SK아이이테크놀로지, iM증권 리서치본부

그림1. SK아이이테크놀로지 연간 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



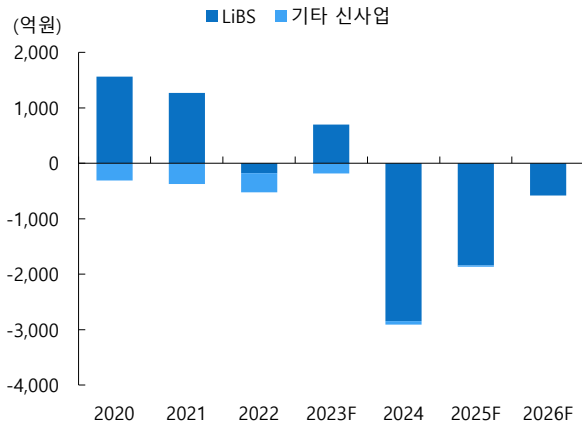
자료: SK아이이테크놀로지, iM증권 리서치본부

그림2. SK아이이테크놀로지 분기별 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



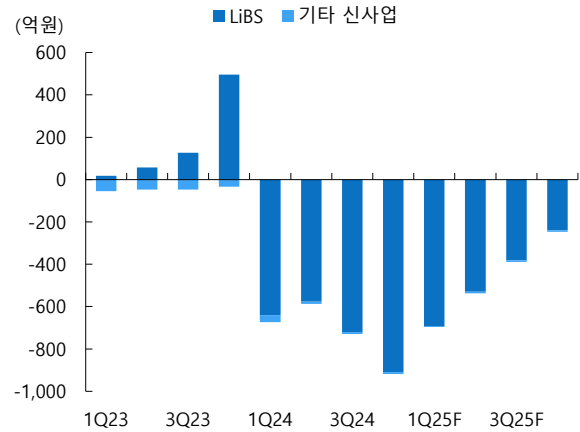
자료: SK아이이테크놀로지, iM증권 리서치본부

그림3. SK아이이테크놀로지 사업부문별 연간 영업이익 추이 및 전망



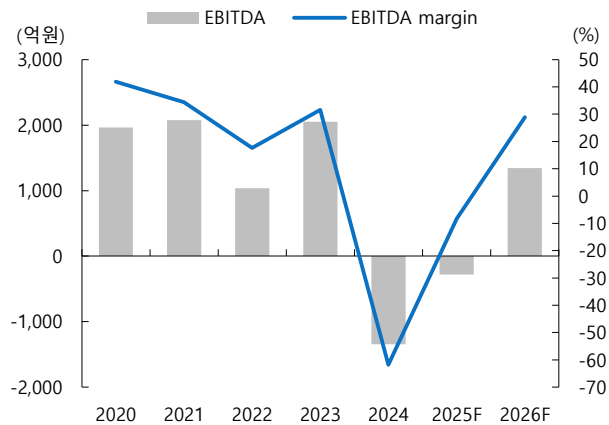
자료: SK아이이테크놀로지, iM증권 리서치본부

그림4. SK아이이테크놀로지 사업부문별 분기 영업이익 추이 및 전망



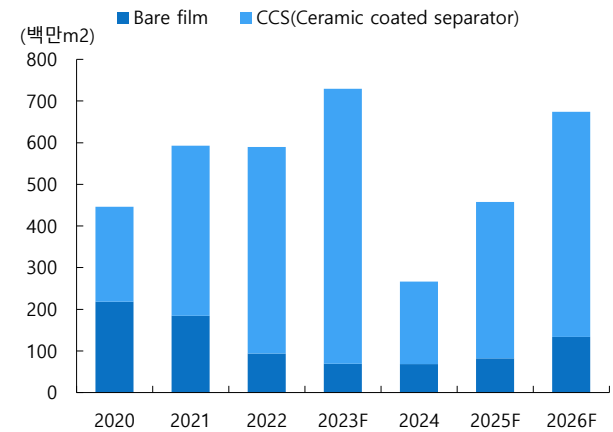
자료: SK아이이테크놀로지, iM증권 리서치본부

그림5. SK아이이테크놀로지 연간 EBITDA 추이 및 전망



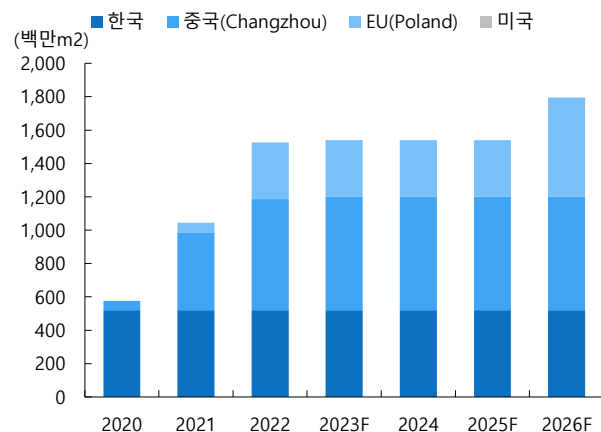
자료: SK아이이테크놀로지, iM증권 리서치본부

그림6. SK아이이테크놀로지 연간 분리막 출하면적 추이 및 전망



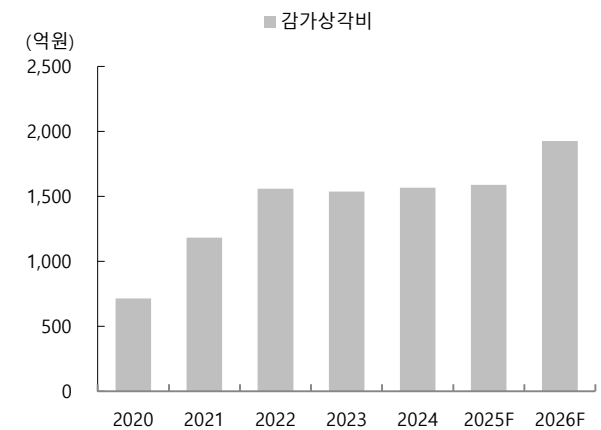
자료: SK아이이테크놀로지, iM증권 리서치본부

그림7. SK아이이테크놀로지 연간 분리막 Capa. 추이 및 전망



자료: SK아이이테크놀로지, iM증권 리서치본부

그림8. SK아이이테크놀로지 연간 감가상각비 추이 및 전망



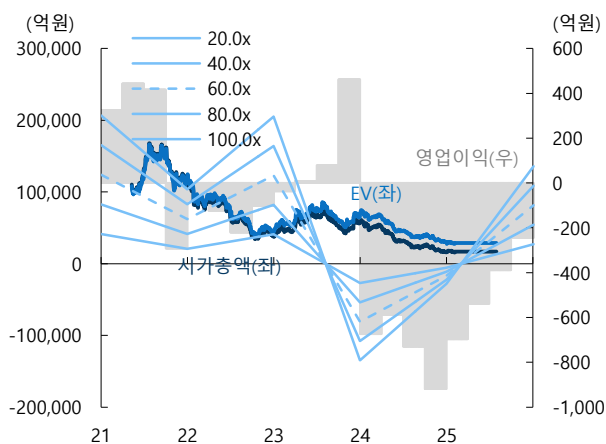
자료: SK아이이테크놀로지, iM증권 리서치본부

표2. SK아이이테크놀로지 목표주가 산출

	2022	2023	2024F	2025F	2026F	2027F	
EPS (원)	-416	1,152	-3,459	-1,311	-236	841	
BPS (원)	30,501	33,825	32,604	32,869	34,612	37,432	
EBITDA (억원)	1,036	2,050	-1,346	-280	1,343	2,754	
고점 P/E (배)	-115	94.2	-6.5				과거 평균: -
평균 P/E (배)	-231	68.3	-14.0				과거 평균: -
저점 P/E (배)	-404	46.0	-24.6				과거 평균: -
고점 P/B (배)	5.5	3.2	2.6				과거 평균: 4.7
평균 P/B (배)	3.2	2.3	1.5				과거 평균: 3.2
저점 P/B (배)	1.6	1.6	0.7				과거 평균: 2.1
고점 EV/EBITDA (배)	120.2	42.0	30.7				과거 평균: -
평균 EV/EBITDA (배)	70.9	31.6	-13.3				과거 평균: -
저점 EV/EBITDA (배)	37.7	22.6	-55.6				과거 평균: -
ROE	-1.4%	3.6%	-10.4%	-3.9%	-0.7%	2.3%	지배주주순이익 기준
적용 BPS (억원)				37,432			2026년 예상 EPS 적용
Target Multiple (배)				0.7			PBR 1.0 기준 중국과의 기술 경쟁력 차별화 부재 고려한 30% 할인
적정주가 (원)				26,203			
목표주가 (원)				25,000			27년 예상 실적 기준 P/E 29.7배
전일 증가 (원)				29,200			27년 예상 실적 기준 P/E 34.7배
상승 여력				-14.4%			

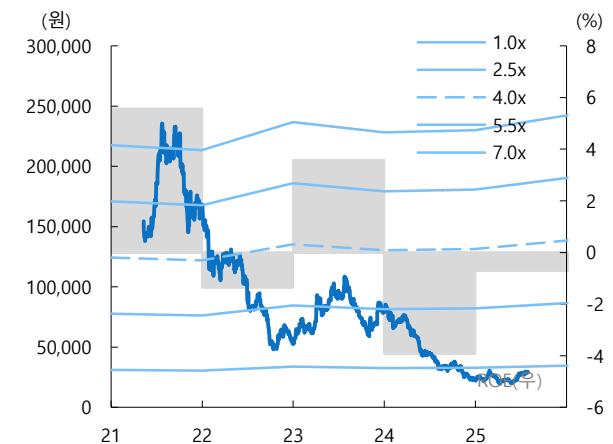
자료: SK아이이테크놀로지, iM증권 리서치본부

그림9. SK아이이테크놀로지 12개월 Forward EV/EBITDA chart



자료: iM증권 리서치본부

그림10. SK아이이테크놀로지 12개월 Forward P/B chart



자료: iM증권 리서치본부

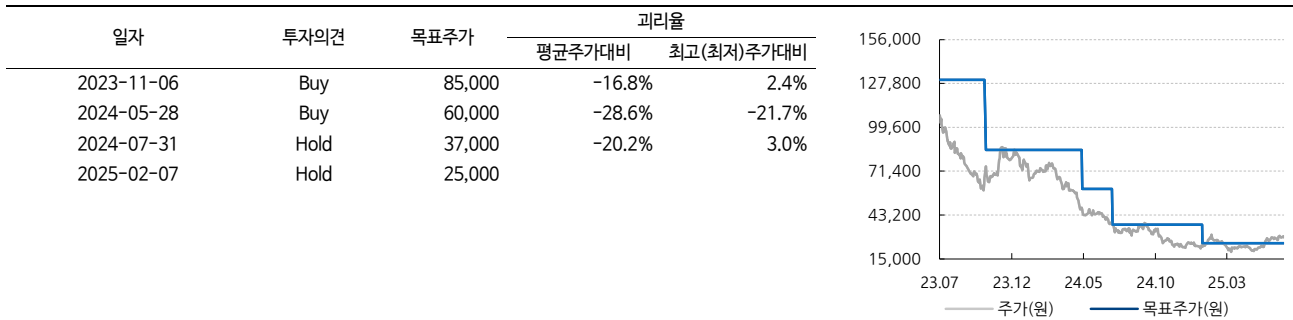
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	(십억원, %)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	550	1,071	1,331	1,763	매출액	218	338	465	696
현금 및 현금성자산	276	812	1,001	1,348	증가율(%)	-66.4	55.1	37.7	49.7
단기금융자산	28	27	28	27	매출원가	380	413	412	529
매출채권	66	93	131	190	매출총이익	-162	-75	54	167
재고자산	140	104	133	165	판매비와관리비	129	112	112	137
비유동자산	3,600	3,773	3,943	4,061	연구개발비	23	36	49	74
유형자산	3,407	3,612	3,783	3,900	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	7	6	6	6	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	4,150	4,844	5,274	5,824	영업이익	-291	-187	-58	30
유동부채	928	958	946	964	증가율(%)	적전	적지	적지	흑전
매입채무	105	117	114	128	영업이익률(%)	-133.6	-55.3	-12.5	4.3
단기차입금	129	129	129	129	이자수익	10	23	32	40
유동성장기부채	693	702	698	700	이자비용	25	29	33	37
비유동부채	898	1,198	1,498	1,798	지분법이익(손실)	-	-	-	-
사채	324	324	324	324	기타영업외손익	1	7	6	7
장기차입금	565	865	1,165	1,465	세전계속사업이익	-313	-130	-25	81
부채총계	1,826	2,155	2,443	2,762	법인세비용	-69	-32	-6	12
지배주주지분	2,325	2,688	2,831	3,061	세전계속이익률(%)	-143.8	-38.5	-5.4	11.6
자본금	71	82	82	82	당기순이익	-247	-98	-19	69
자본잉여금	1,891	2,180	2,180	2,180	순이익률(%)	-113.2	-29.1	-4.1	9.9
이익잉여금	-	-	-	-	지배주주귀속 순이익	-247	-98	-19	69
기타자본항목	-	-	-	-	기타포괄이익	162	162	162	162
비지배주주지분	-	-	-	-	총포괄이익	-85	64	143	231
자본총계	2,325	2,688	2,831	3,061	지배주주귀속총포괄이익	-85	64	143	231

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	-87	18	21	168	주당지표(원)				
당기순이익	-247	-98	-19	69	EPS	-3,459	-3,459	-3,459	-3,459
유형자산감가상각비	150	155	189	242	BPS	32,604	32,604	32,604	32,604
무형자산상각비	2	1	1	1	CFPS	-1,318	-1,318	-1,318	-1,318
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-	DPS	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-333	-372	-375	-372	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-313	-360	-360	-360	PER				
무형자산의 처분(취득)	0	3	3	3	PBR	0.7	0.7	0.7	0.7
금융상품의 증감	-252	534	191	345	PCR	-17.1	-17.1	-17.1	-17.1
재무활동 현금흐름	148	608	294	301	EV/EBITDA	-	-	-	-
단기금융부채의증감	-	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	0	-	-	-	ROE	-10.4	-10.4	-10.4	-10.4
자본의증감	-57	300	300	300	EBITDA이익률	-63.5	-63.5	-63.5	-63.5
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	78.5	78.5	78.5	78.5
현금및현금성자산의증감	-262	535	190	347	순부채비율	60.5	60.5	60.5	60.5
기초현금및현금성자산	538	276	812	1,001	매출채권회전율(x)	1.8	1.8	1.8	1.8
기말현금및현금성자산	276	812	1,001	1,348	재고자산회전율(x)	1.5	1.5	1.5	1.5

자료 : SK아이이테크놀로지, iM증권 리서치본부

SK아이이테크놀로지 투자이건 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주권사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자이건]

종목추천 투자등급

종목투자이건은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2025-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.5%	6.8%	0.7%