

2026.01.29

iM증권

SK아이이테크놀로지

(361610)

2026년도 쉽지 않은 한 해

미국 전기차 보조금 폐지 영향으로 분리막 출하량 급감

동사의 4Q25 실적은 매출 418억원(-29% YoY, -47% QoQ), 영업이익 -757억원(적자지속 YoY/QoQ)으로 시장 기대치(매출액 693억원, 영업이익 -525억원)를 크게 하회했다. 이는 지난해 10월 미국 전기차 소비자 세액공제 보조금이 종료되면서 주력 캡티브 고객사인 SK온의 북미 EV항 물량이 감소한 가운데, 연말 재고 조정까지 겹치며 분리막 출하량이 전분기 대비 크게 감소하였기 때문이다. 동사의 분리막 캐파와 출하량 추정치로 단순하게 산출한 가동률은 15~20% 수준에 불과한 것으로 판단된다. 분리막은 이차전지 소재 산업 내에서 전지박에 이어 고정비 부담이 큰 사업 구조이기 때문에 출하량 감소에 따른 가동률 하락은 고정비 부담 확대가 불가피하다. 이에 따라 4Q25 적자 규모는 전분기 대비 크게 확대된 -757억원을 기록했다.

2026년에도 어려운 한 해가 될 듯

2026년 동사의 실적은 매출 2,131억원(-19% YoY), 영업이익 -2,698억원(적자지속)으로 부진한 흐름이 이어질 것으로 전망된다. Ford는 지난해 10월 미국 전기차 보조금 혜택이 조기 종료되면서 전기차 전락을 대형, 고가 BEV 중심에서 하이브리드, EREV 및 소형, 중저가 EV 중심으로 전환할 것임을 공식화했다. 이와 함께 차세대 대형 전동화 프로젝트 일부는 연기되거나 취소되었다. 특히 북미 EV 시장 수요 성장세가 당초 예상에 미치지 못하고 시장의 불확실성이 확대됨에 따라 지난해 12월에는 SK온과의 합작 법인인 블루오벌SK를 해체하고 테네시(Ford)와 켄터키주(SK온) 배터리 공장을 각자 운영하기로 상호 합의했다. 이에 따라 단기적으로 SK온의 북미향 EV 배터리 물량 감소가 예상된다. 동사의 사업구조를 감안하면 전체 매출의 약 85%가 EV에 집중되어 있어 2026년에도 분리막 출하량이 의미 있는 회복을 기대하기 어렵고, 중장기 계획 대비 매출 감소도 불가피할 것으로 판단된다.

목표주가 28,000원으로 상향하나 Hold 투자의견 유지

동사에 대한 목표주가는 2028년 예상 실적을 반영한 28,000원으로 상향 조정하나 제한적인 상승 여력으로 인해 Hold 투자의견을 유지한다. 목표주가는 2028년 예상 BPS에 실적 부진 장기화 가능성을 감안하여 이차전지 업황이 부진했던 2023년 이후 중하단 P/B 평균인 0.9배를 적용해 산출했다. 동사는 4Q25 실적 컨퍼런스 콜을 통해 2026년 신규 공급을 목표로 EV 및 ESS 신규 고객사 확보를 위한 다양한 수주 활동을 진행 중임을 언급한 점은 긍정적으로 평가된다. 그러나 유럽 지역에서 2026년 하반기부터 Ph2와 Ph3 신규 라인이 순차적으로 가동될 경우 고정비 부담이 확대될 것으로 예상되는 만큼, 이에 상승하는 의미 있는 물량 확보가 이루어지지 않을 경우 적자폭 축소는 쉽지 않을 수 있다. 이를 고려할 때 동사 주가의 상승 모멘텀과 밸류에이션 매력도는 높지 않다고 판단되는 바 보수적인 관점에서 접근할 것을 권고한다.

Company Brief

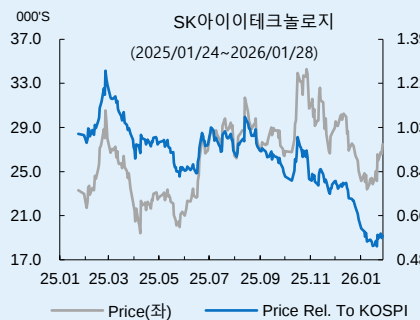
Hold (Maintain)

목표주가(12M)	28,000원(상향)
증가(2026.01.28)	27,500원
상승여력	1.8%

Stock Indicator	
자본금	71십억원
발행주식수	8,179만주
시가총액	2,249십억원
외국인지분율	5.0%
52주 주가	19,400~34,300원
60일평균거래량	181,154주
60일평균거래대금	5.0십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	5.8	-18.8	-4.8	18.0
상대수익률	-16.7	-45.5	-64.9	-85.8

Price Trend



FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	218	262	213	323
영업이익(십억원)	-291	-246	-270	-223
순이익(십억원)	-247	-211	-209	-159
EPS(원)	-3,459	-2,822	-2,551	-1,946
BPS(원)	32,604	31,485	30,913	30,946
PER(배)				
PBR(배)	0.7	0.9	0.9	0.9
ROE(%)	-10.4	-8.6	-8.2	-6.3
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	-	-	-	-

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[이차전지/디스플레이]

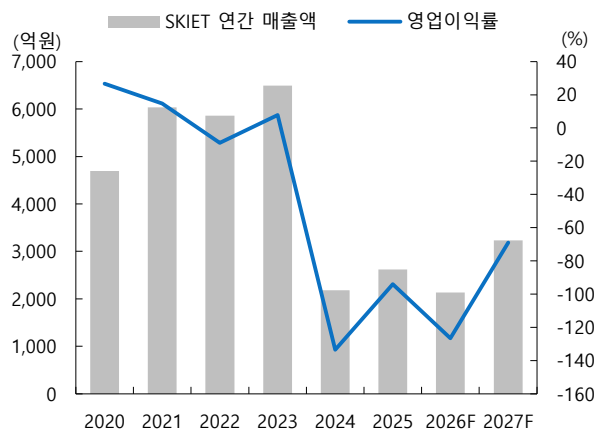
정원석 2122-9203 wschung@imfnsec.com

표1. SK아이이테크놀로지 사업부문 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F	2027F
매출액	582	827	791	418	464	523	528	617	2,179	2,619	2,131	3,235
YoY	26%	34%	56%	-29%	-20%	-37%	-33%	47%	-66%	20%	-19%	52%
QoQ	-2%	42%	-4%	-47%	11%	13%	1%	17%				
매출원가	1,005	1,075	1,037	931	920	936	955	1,055	3,797	4,048	3,866	4,334
매출총이익	-422	-248	-246	-512	-456	-413	-427	-439	-1,619	-1,429	-1,735	-1,099
매출총이익률	-73%	-30%	-31%	-122%	-98%	-79%	-81%	-71%	-74%	-55%	-81%	-34%
판매비 및 관리비	274	289	226	245	218	247	238	260	1,291	1,034	963	1,136
판매비율	47%	35%	29%	59%	47%	47%	45%	42%	59%	39%	45%	35%
영업이익	-696	-537	-472	-757	-674	-660	-665	-699	-2,910	-2,463	-2,698	-2,235
영업이익률	-120%	-65%	-60%	-181%	-145%	-126%	-126%	-113%	-134%	-94%	-127%	-69%
YoY	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	적자전환	적자지속	적자지속	적자지속
QoQ	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속				
EBITDA	-333	-183	-126	-404	-319	-303	-278	-287	-1,346	-1,046	-1,187	-400
EBITDA margin	-57%	-22%	-16%	-97%	-69%	-58%	-53%	-47%	-62%	-40%	-56%	-12%
세전이익	-469	-366	-579	-1,824	-721	-716	-721	-755	-3,133	-3,238	-2,913	-2,326
순이익	-217	-190	-401	-1,306	-541	-500	-505	-540	-2,466	-2,114	-2,087	-1,592
순이익률	-37%	-23%	-51%	-312%	-117%	-96%	-96%	-87%	-113%	-81%	-98%	-49%
YoY	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	적자전환	적자지속	적자지속	적자지속
QoQ	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속				

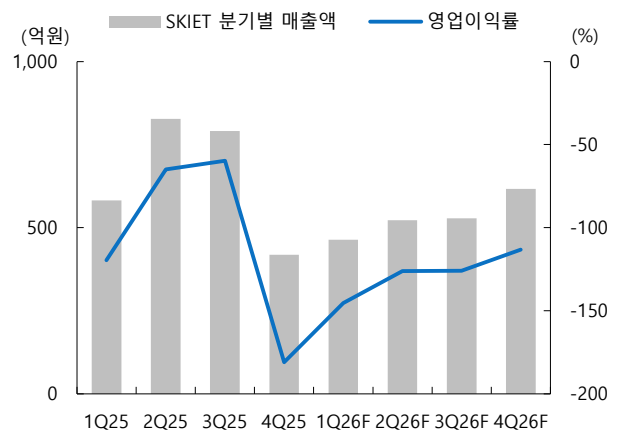
자료: SK아이이테크놀로지, iM증권 리서치본부

그림1. SK아이이테크놀로지 연간 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



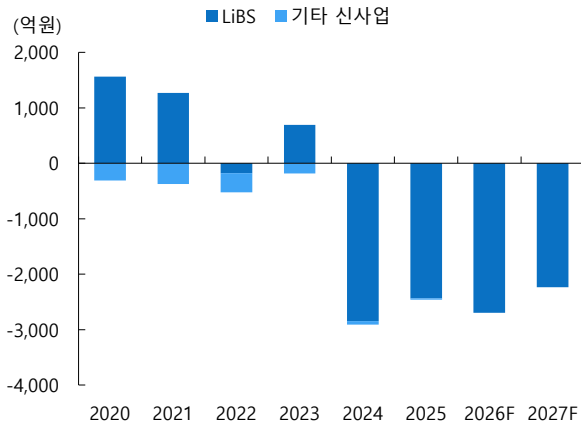
자료: SK아이이테크놀로지, iM증권 리서치본부

그림2. SK아이이테크놀로지 분기별 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



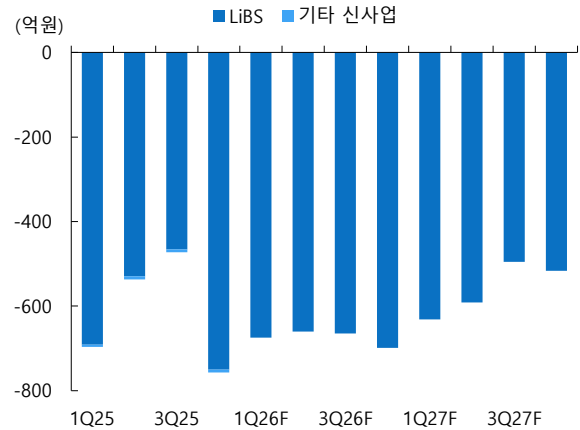
자료: SK아이이테크놀로지, iM증권 리서치본부

그림3. SK아이이테크놀로지 사업부문별 연간 영업이익 추이 및 전망



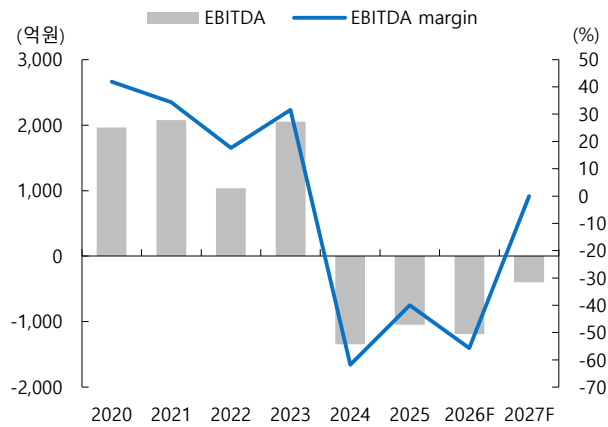
자료: SK아이이테크놀로지, iM증권 리서치본부

그림4. SK아이이테크놀로지 사업부문별 분기 영업이익 추이 및 전망



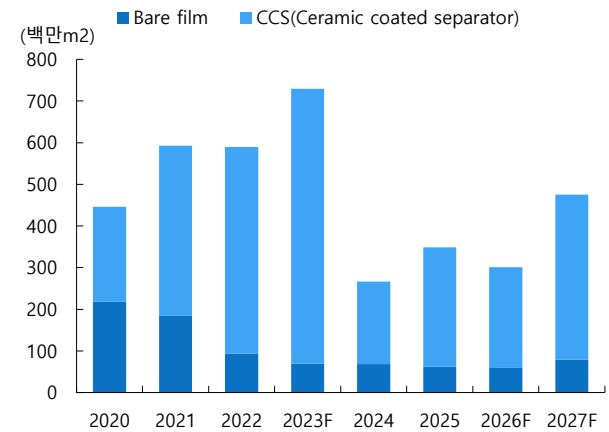
자료: SK아이이테크놀로지, iM증권 리서치본부

그림5. SK아이이테크놀로지 연간 EBITDA 추이 및 전망



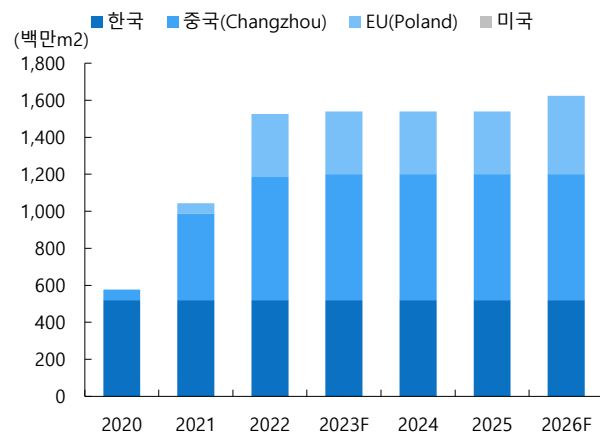
자료: SK아이이테크놀로지, iM증권 리서치본부

그림6. SK아이이테크놀로지 연간 분리막 출하면적 추이 및 전망



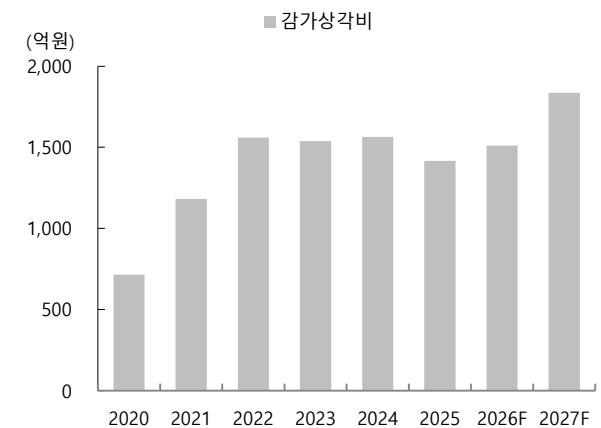
자료: SK아이이테크놀로지, iM증권 리서치본부

그림7. SK아이이테크놀로지 연간 분리막 Capa. 추이 및 전망



자료: SK아이이테크놀로지, iM증권 리서치본부

그림8. SK아이이테크놀로지 연간 감가상각비 추이 및 전망



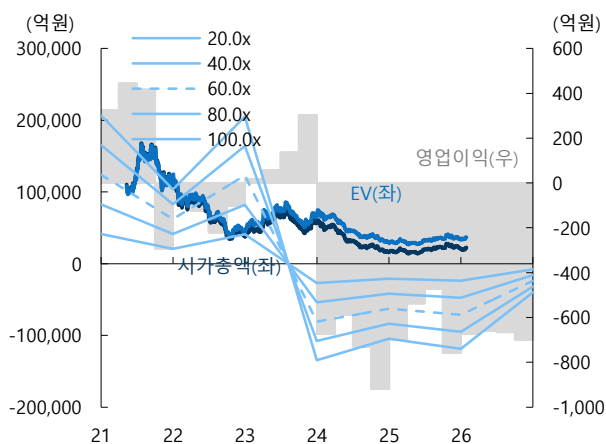
자료: SK아이이테크놀로지, iM증권 리서치본부

표2. SK아이이테크놀로지 목표주가 산출

	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F	
EPS (원)	1,152	-3,459	-2,822	-2,551	-1,946	-1,584	
BPS (원)	33,825	32,604	31,485	30,913	30,946	31,341	
EBITDA (억원)	2,050	-1,346	-1,046	-1,187	-400	183	
고점 P/E (배)	94.2	-6.5	-6.9	-9.2			과거 평균: -
평균 P/E (배)	68.3	-14.0	-9.4	-9.8			과거 평균: -
저점 P/E (배)	46.0	-24.6	-12.2	-11.0			과거 평균: -
고점 P/B (배)	3.2	2.6	1.1	0.9			과거 평균: 3.5
평균 P/B (배)	2.3	1.5	0.8	0.8			과거 평균: 2.4
저점 P/B (배)	1.6	0.7	0.6	0.8			과거 평균: 1.6
고점 EV/EBITDA (배)	42.0	-25.4	-22.4	-84.3			과거 평균: -
평균 EV/EBITDA (배)	31.6	-37.6	-61.5	-87.1			과거 평균: -
저점 EV/EBITDA (배)	22.6	-55.6	-102	-92.6			과거 평균: -
ROE	3.6%	-10.4%	-8.6%	-8.2%	-6.3%	-5.1%	지배주주순이익 기준
적용 BPS (억원)				31,341			2028년 예상 BPS 적용
Target Multiple (배)				0.9			23년 이후 이차전지 업황 부진 기간 중하단 P/B 배수 평균 적용
적정주가 (원)				27,079			
목표주가 (원)				28,000			28년 예상 실적 기준 P/B 0.89배
전일 증가 (원)				27,500			28년 예상 실적 기준 P/E 0.87배
상승 여력				1.8%			

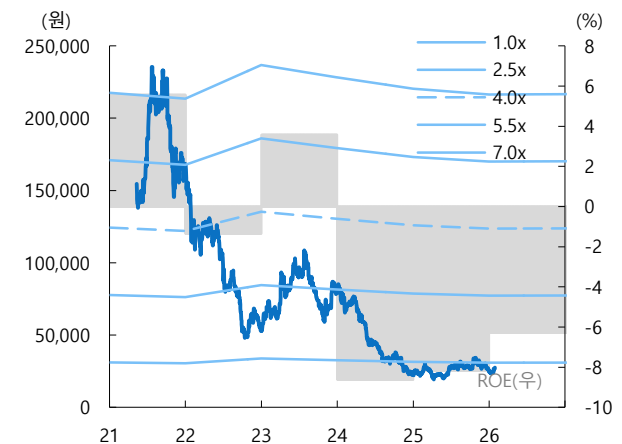
자료: SK아이이테크놀로지, iM증권 리서치본부

그림9. SK아이이테크놀로지 12개월 Forward EV/EBITDA chart



자료: iM증권 리서치본부

그림10. SK아이이테크놀로지 12개월 Forward P/B chart



자료: iM증권 리서치본부

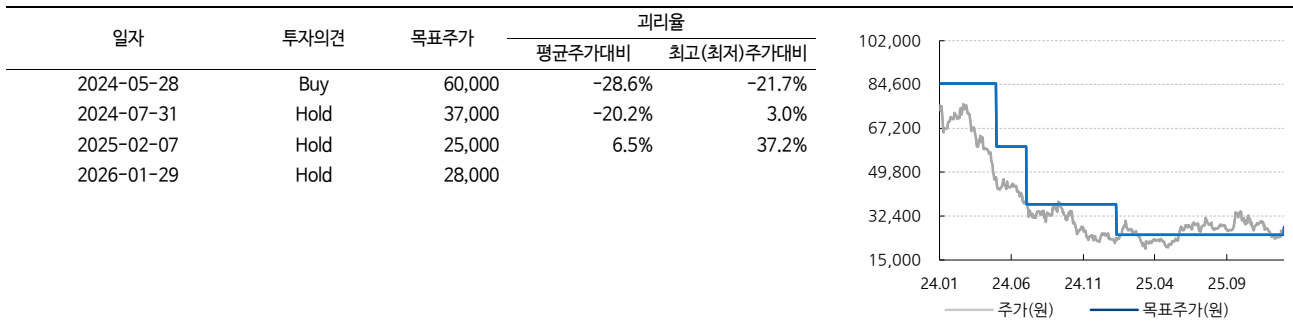
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	(십억원, %)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	550	468	331	278	매출액	218	262	213	323
현금 및 현금성자산	276	253	145	53	증가율(%)	-66.4	20.2	-18.6	51.8
단기금융자산	28	27	28	27	매출원가	380	405	387	433
매출채권	66	72	60	88	매출총이익	-162	-143	-173	-110
재고자산	140	80	61	77	판매비와관리비	129	103	96	114
비유동자산	3,600	3,790	3,951	3,981	연구개발비	23	28	23	34
유형자산	3,407	3,629	3,791	3,821	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	7	6	6	6	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	4,150	4,258	4,282	4,259	영업이익	-291	-246	-270	-223
유동부채	928	786	856	830	증가율(%)	적전	적지	적지	적지
매입채무	105	116	110	122	영업이익률(%)	-133.6	-94.0	-126.6	-69.1
단기차입금	129	129	129	129	이자수익	10	8	5	2
유동성장기부채	693	532	612	572	이자비용	25	22	23	23
비유동부채	898	898	898	898	자본이익(손실)	-	-	-	-
사채	324	324	324	324	기타영업외손익	1	-89	-17	-22
장기차입금	565	565	565	565	세전계속사업이익	-313	-324	-291	-233
부채총계	1,826	1,683	1,753	1,728	법인세비용	-69	-112	-83	-73
차배주주지분	2,325	2,575	2,528	2,531	세전계속이익률(%)	-143.8	-123.6	-136.7	-71.9
자본금	71	82	82	82	당기순이익	-247	-211	-209	-159
자본잉여금	1,891	2,180	2,180	2,180	순이익률(%)	-113.2	-80.7	-97.9	-49.2
이익잉여금	-	-	-	-	차배주주귀속 순이익	-247	-211	-209	-159
기타자본항목	-	-	-	-	기타포괄이익	162	162	162	162
비차배주주지분	-	-	-	-	총포괄이익	-85	-49	-47	3
자본총계	2,325	2,575	2,528	2,531	차배주주귀속총포괄이익	-85	-49	-47	3

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	-87	-70	-114	-77	주당지표(원)				
당기순이익	-247	-211	-209	-159	EPS	-3,459	-2,822	-2,551	-1,946
유형자산감가상각비	150	138	148	180	BPS	32,604	31,485	30,913	30,946
무형자산상각비	2	1	1	1	CFPS	-1,318	-960	-730	273
지분법관련손익(이익)	-	-	-	-	DPS	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-333	-373	-325	-222	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-313	-360	-310	-210	PER				
무형자산의 처분(취득)	0	3	3	3	PBR	0.7	0.9	0.9	0.9
금융상품의 증감	-252	-25	-107	-93	PCR	-17.1	-28.6	-37.7	100.9
재무활동 현금흐름	148	137	79	-42	EV/EBITDA	-	-	-	-
단기금융부채의증감	-	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	0	-	-	-	ROE	-10.4	-8.6	-8.2	-6.3
자본의증감	-57	-	-	-	EBITDA이익률	-63.5	-40.8	-56.7	-13.0
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	78.5	65.4	69.4	68.3
현금및현금성자산의증감	-262	-23	-108	-92	순부채비율	60.5	49.3	57.7	59.7
기초현금및현금성자산	538	276	253	145	매출채권회전율(x)	1.8	3.8	3.2	4.4
기말현금및현금성자산	276	253	145	53	재고자산회전율(x)	1.5	2.4	3.0	4.7

자료 : SK아이이테크놀로지, iM증권 리서치본부

SK아이이테크놀로지 투자 의견 및 목표주가 변동 추이



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 기관투자가 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.

[투자 의견]

종목추천 투자등급

종목투자 의견은 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 2025-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
90.6%	9.4%	-