

2026.08.03

iM증권

SK아이이테크놀로지

(361610)

유럽 내 신규 고객사 확보 유무가 중요

2Q26 분리막 출하량 증가에도 불구하고 실적 회복 가시성 제한적

동사의 2Q26 실적은 매출 395억원(-52% YoY, +10% QoQ), 영업이익 -634억원(적자지속 YoY/QoQ)을 기록했다. 매출은 낮아진 시장 기대치(매출액 429억원, 영업이익 -664억원)를 하회했으나, 영업손실은 소폭 축소됐다. 연초 발생했던 주력 고객사의 재고 조정 영향이 완화된 가운데, 생산 거점 이전(한국/중국→유럽)에 대비한 선형 수요가 발생하면서 분리막 출하량은 전분기 대비 약 9% 증가했다. 다만 북미 전기차 구매 세액공제 보조금 중단에 따른 수요 둔화와 유럽 시장 내 중국산 배터리와의 경쟁 심화로 주력 고객사향 출하량 회복은 제한적인 수준에 그쳤다. 당사가 추정한 동사의 2Q26 평균 가동률은 약 25% 수준에 불과했다. 고정비 부담이 큰 분리막 사업 특성상 낮은 가동률이 수익성 악화로 이어지면서 매출총이익률은 -76%를 기록했다. 당기순이익은 지난 5월 27일 공시한 타법인 주식 및 출자증권 처분, 생산 중단에 따른 유형자산 손상차손과 매각처분손실 등 총 1.47조원이 반영되면서 -1.33조원을 기록했다.

신규 고객사 확보 여부가 중장기 실적 회복의 핵심

동사는 지난 5월 27일, 글로벌 분리막 시장 내 경쟁 심화에 대응해 국내 증평 공장의 상업 가동을 중단하고, 중국 공장을 매각하기로 결정했다고 공시했다. 비효율 생산설비를 정리해 글로벌 생산 거점의 운영 효율성을 높이고 재무구조를 개선하려는 목적이다. 2010년 가동을 시작한 증평 공장은 설비 노후화와 생산성 저하로 원가 부담이 높은 생산 거점이며, 연내 가동 중단을 목표로 절차를 진행하고 있다. 이에 따라 올해 하반기부터 유럽 및 미국향 물량을 담당하는 폴란드 공장을 중심으로 생산 거점이 재편될 전망이다. 증평 공장의 가동 중단과 중국 공장 매각이 완료되면 전사 고정비 부담이 완화될 수 있다는 점은 수익성 측면에서 긍정적이다. 다만 분리막 사업은 고정비 부담이 커 가동률이 60~65% 수준에 도달해야 매출총이익 흑자전환이 가능하고, 영업이익 흑자전환을 위해서는 70% 이상의 가동률이 필요할 것으로 추정된다. 주력 고객사인 SK온의 물량 회복이 당분간 제한적일 것으로 예상되는 만큼, 폴란드 공장의 가동률을 유의미하게 높이기 위해서는 유럽 현지 신규 고객사 확보가 필수적이다.

목표주가 15,000원으로 하향, Hold 투자 의견 유지

동사에 대한 목표주가를 15,000원으로 하향하고, 투자 의견 Hold를 유지한다. 목표주가는 2028년 예상 BPS에 과거 3년 P/B 밴드 중하단인 1.0배를 적용해 산출했다. 낮은 가동률과 대규모 영업적자가 지속되는 가운데 본격적인 실적 회복까지 상당한 시간이 필요하다는 점을 고려해 보수적인 밸류에이션을 적용했다. 향후 실적 회복의 핵심은 신규 고객사 확보와 이에 따른 폴란드 공장의 가동률 상승 여부다. 증평 및 중국 생산 거점 정리에 따른 고정비 절감 효과는 긍정적이나, 기존 고객사의 물량 회복만으로는 영업이익 흑자전환에 필요한 가동률을 달성하기 어려울 것으로 판단된다. 따라서 신규 고객사 확보와 가동률 상승이 실질적으로 가시화되기 전까지 주가 상승 모멘텀과 밸류에이션 매력은 제한적일 전망이다. 현 시점에서는 동사에 대해 보수적인 접근을 권고한다.

Company Brief

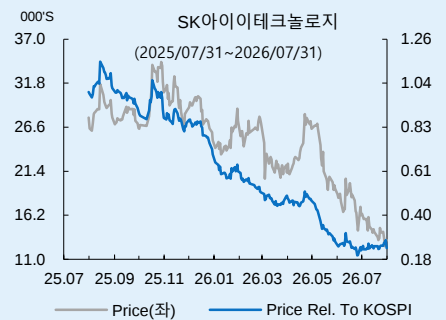
Hold (Maintain)

목표주가(12M)	15,000원(유지)
증가(2026.07.31)	13,260원
상승여력	13.1%

Stock Indicator	
자본금	82십억원
발행주식수	8,179만주
시가총액	1,084십억원
외국인지분율	3.9%
52주 추가	12,540~34,300원
60일평균거래량	203,713주
60일평균거래대금	4.0십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-17.3	-49.8	-48.1	-49.9
상대수익률	-3.5	-49.7	-81.4	-161.3

Price Trend



FY	2025	2026E	2027E	2028E
매출액(십억원)	262	149	177	330
영업이익(십억원)	-246	-222	-163	-103
순이익(십억원)	-211	-1,564	-174	-122
EPS(원)	-2,799	-19,117	-2,126	-1,491
BPS(원)	31,808	14,994	15,172	15,986
PER(배)				
PBR(배)	0.8	0.9	0.9	0.8
ROE(%)	-8.6	-81.7	-14.1	-9.6
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	-	-	-	7.3

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[이차전지/디스플레이]

정원석 2122-9203 wschung@imfnsec.com

[IT RA]

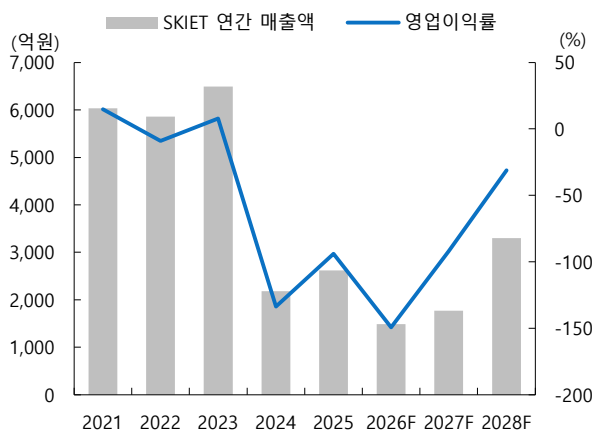
박정하 2122-9195 jhpark@imfnsec.com

표1. SK아이이테크놀로지 사업부문 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	582	827	791	418	359	395	375	359	2,619	1,488	1,769	3,301
YoY	26%	34%	56%	-29%	-38%	-52%	-53%	-14%	20%	-43%	19%	87%
QoQ	-2%	42%	-4%	-47%	-14%	10%	-5%	-4%				
매출원가	1,005	1,075	1,037	977	879	696	559	548	4,094	2,683	2,493	3,049
매출총이익	-422	-248	-246	-558	-521	-301	-185	-189	-1,475	-1,195	-723	252
매출총이익률	-73%	-30%	-31%	-134%	-145%	-76%	-49%	-52%	-56%	-80%	-41%	8%
판매비 및 관리비	274	289	226	199	212	333	243	240	989	1,028	906	1,283
판매비율	47%	35%	29%	48%	59%	84%	65%	67%	38%	69%	51%	39%
영업이익	-696	-537	-472	-758	-732	-634	-427	-429	-2,464	-2,223	-1,629	-1,031
영업이익률	-120%	-65%	-60%	-181%	-204%	-161%	-114%	-119%	-94%	-149%	-92%	-31%
YoY	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속
QoQ	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속				
EBITDA	-333	-183	-126	-402	-392	-345	-200	-202	-1,044	-1,141	-562	312
EBITDA margin	-57%	-22%	-16%	-96%	-109%	-87%	-54%	-56%	-40%	-77%	-32%	9%
세전이익	-469	-366	-579	-1,825	-906	-15,451	-507	-508	-3,238	-17,373	-2,484	-1,742
순이익	-217	-190	-401	-1,307	-818	-13,280	-767	-771	-2,114	-15,636	-1,739	-1,219
순이익률	-37%	-23%	-51%	-312%	-228%	-3360%	-205%	-215%	-81%	-1051%	-98%	-37%
YoY	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속
QoQ	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속				

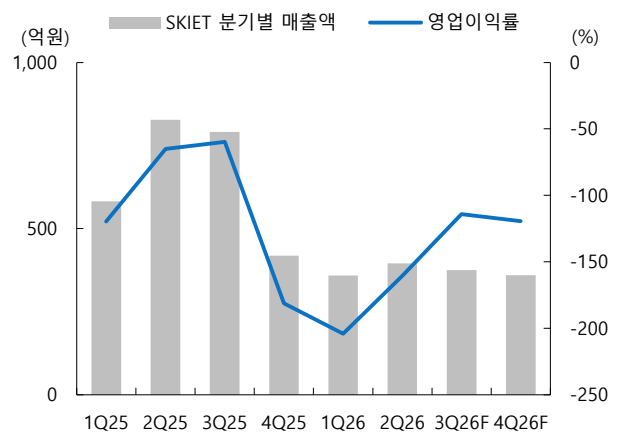
자료: SK아이이테크놀로지, iM증권 리서치본부

그림1. SK아이이테크놀로지 연간 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



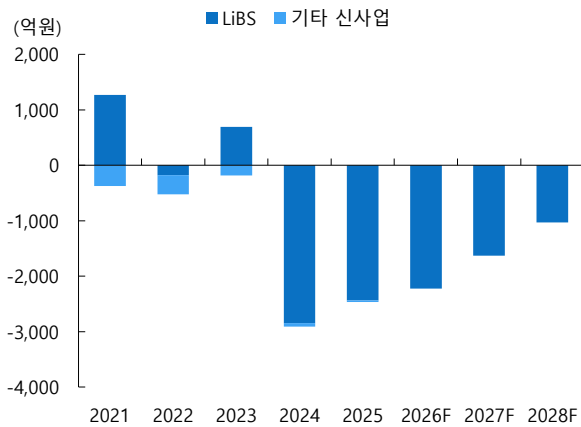
자료: SK아이이테크놀로지, iM증권 리서치본부

그림2. SK아이이테크놀로지 분기별 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



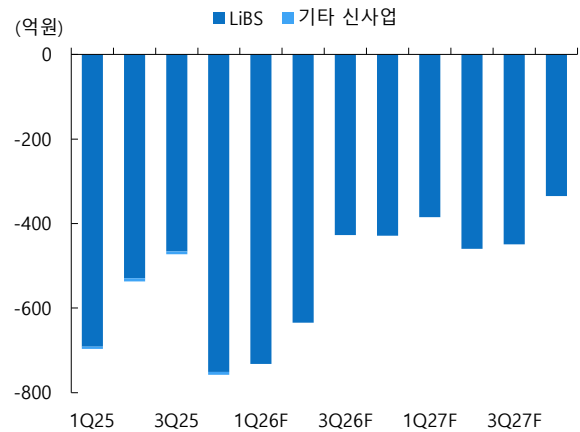
자료: SK아이이테크놀로지, iM증권 리서치본부

그림3. SK아이이테크놀로지 사업부문별 연간 영업이익 추이 및 전망



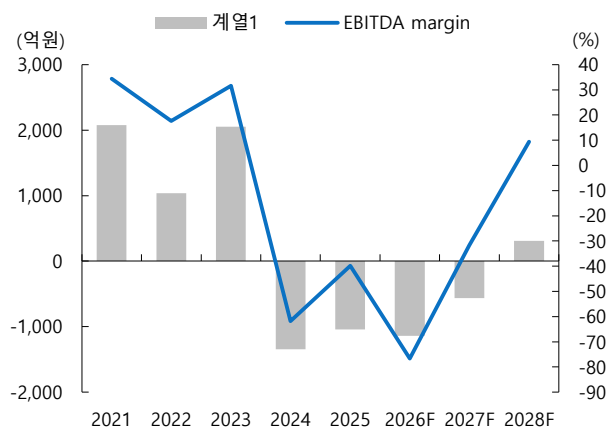
자료: SK아이이테크놀로지, iM증권 리서치본부

그림4. SK아이이테크놀로지 사업부문별 분기 영업이익 추이 및 전망



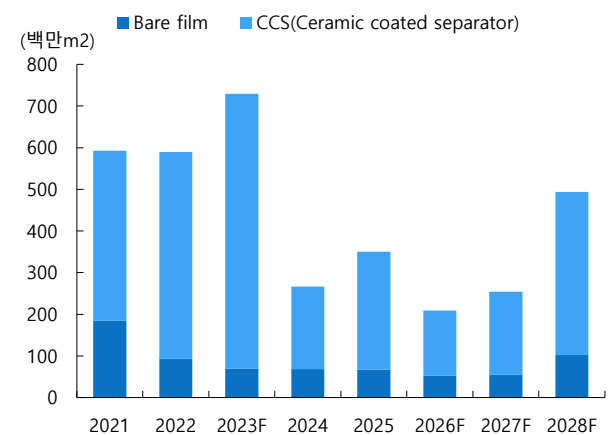
자료: SK아이이테크놀로지, iM증권 리서치본부

그림5. SK아이이테크놀로지 연간 EBITDA 추이 및 전망



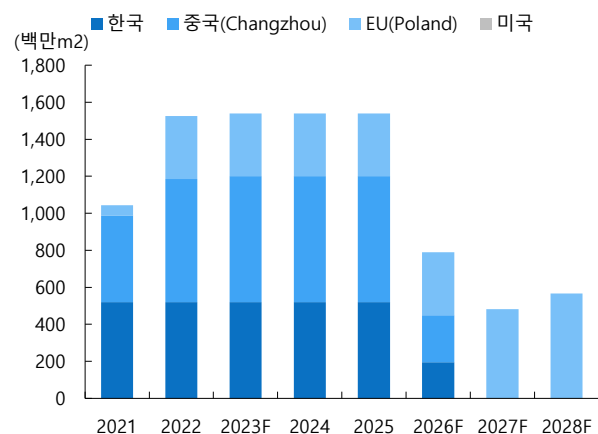
자료: SK아이이테크놀로지, iM증권 리서치본부

그림6. SK아이이테크놀로지 연간 분리막 출하면적 추이 및 전망



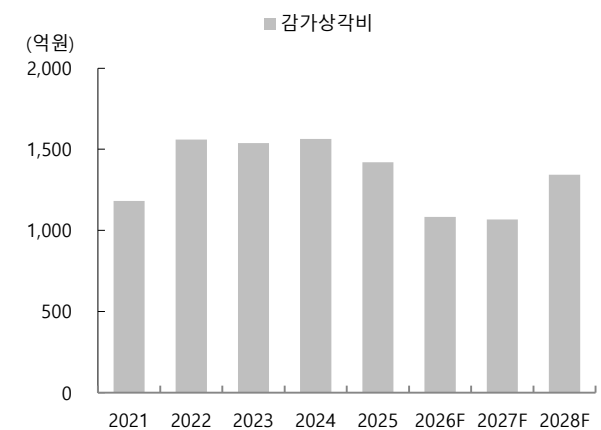
자료: SK아이이테크놀로지, iM증권 리서치본부

그림7. SK아이이테크놀로지 연간 분리막 Capa. 추이 및 전망



자료: SK아이이테크놀로지, iM증권 리서치본부

그림8. SK아이이테크놀로지 연간 감가상각비 추이 및 전망



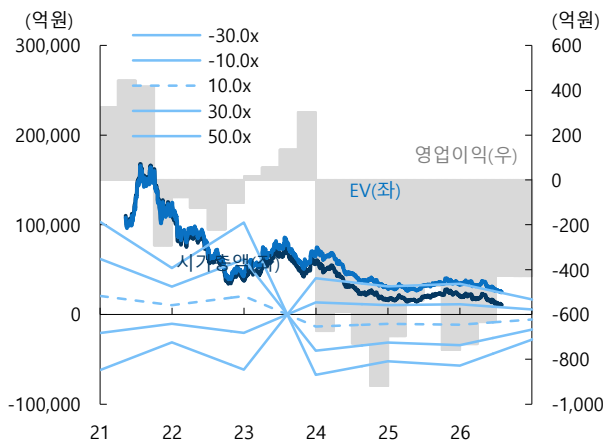
자료: SK아이이테크놀로지, iM증권 리서치본부

표2. SK아이이테크놀로지 목표주가 산출

	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F	
EPS (원)	1,152	-3,459	-2,799	-19,117	-2,126	-1,491	
BPS (원)	33,825	32,604	31,808	14,994	15,172	15,986	
EBITDA (억원)	2,050	-1,346	-1,044	-1,141	-562	3,363	
고점 P/E (배)	94.2	-6.5	-6.9	-1.3			과거 평균: -
평균 P/E (배)	68.3	-14.0	-9.4	-1.5			과거 평균: -
저점 P/E (배)	46.0	-24.6	-12.3	-2.0			과거 평균: -
고점 P/B (배)	3.2	2.6	1.1	1.9			최근 3년간 평균: 1.9
평균 P/B (배)	2.3	1.5	0.8	1.4			최근 3년간 평균: 1.3
저점 P/B (배)	1.6	0.7	0.6	0.8			최근 3년간 평균: 0.7
고점 EV/EBITDA (배)	42.0	-26.4	-23.0	9.3			과거 평균: -
평균 EV/EBITDA (배)	31.6	-38.1	-46.6	-40.1			과거 평균: -
저점 EV/EBITDA (배)	22.6	-55.6	-72	-67.7			과거 평균: -
ROE	3.6%	-10.4%	-8.6%	-81.7%	-14.1%	-9.6%	지배주주순이익 기준
적용 BPS (억원)				15,986			2028년 예상 BPS 적용
Target Multiple (배)				1.0			23년 이후 이차전지 업황 부진 기간 중하단 P/B 배수 평균 적용
적정주가 (원)				15,693			
목표주가 (원)				15,000			28년 예상 실적 기준 P/B 0.94배
전일 증가 (원)				13,260			28년 예상 실적 기준 P/E 0.83배
상승 여력				13.1%			

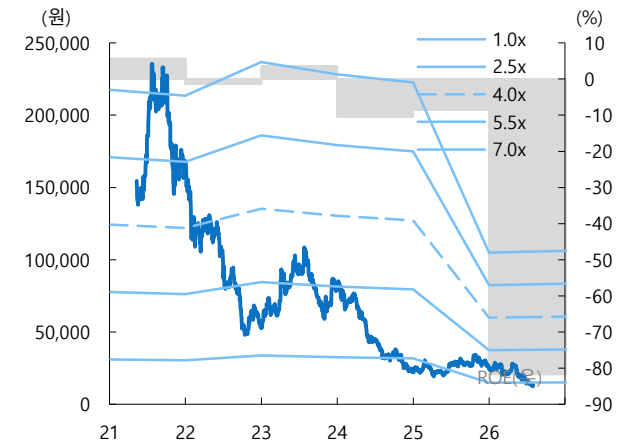
자료: SK아이이테크놀로지, iM증권 리서치본부

그림9. SK아이이테크놀로지 12개월 Forward EV/EBITDA chart



자료: iM증권 리서치본부

그림10. SK아이이테크놀로지 12개월 Forward P/B chart



자료: iM증권 리서치본부

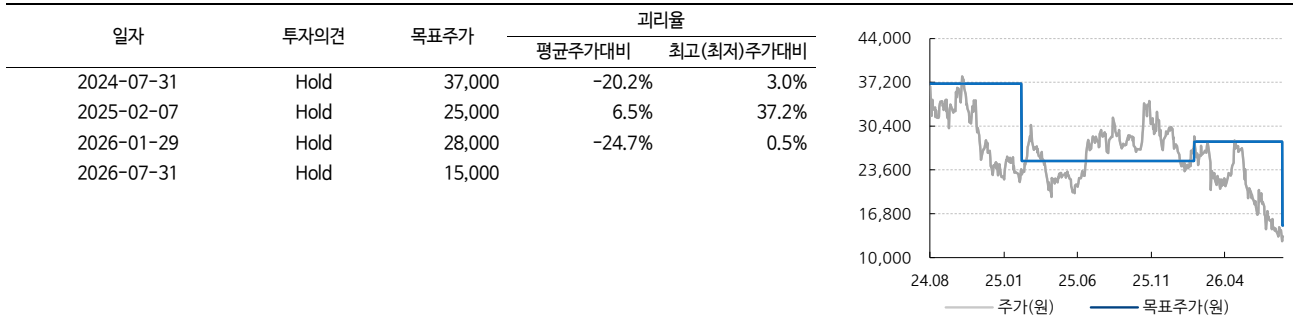
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E	(십억원,%)	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	587	516	215	616	매출액	262	149	177	330
현금 및 현금성자산	409	377	82	423	증가율(%)	20.2	-43.2	18.9	86.6
단기금융자산	45	47	45	47	매출원가	409	268	249	305
매출채권	36	32	30	60	매출총이익	-148	-120	-72	25
재고자산	80	42	42	69	판매비와관리비	99	103	91	128
비유동자산	3,805	2,675	2,907	2,618	연구개발비	15	8	10	19
유형자산	3,534	2,453	2,659	2,382	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	4	5	6	6	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	4,392	3,191	3,122	3,233	영업이익	-246	-222	-163	-103
유동부채	657	832	748	793	증가율(%)	적지	적지	적지	적지
매입채무	57	53	59	58	영업이익률(%)	-94.1	-149.4	-92.1	-31.2
단기차입금	169	169	169	169	이자수익	10	12	3	12
유동성장기부채	424	606	515	560	이자비용	32	31	32	32
비유동부채	1,133	1,133	1,133	1,133	지분법이익(손실)	-	-	-	-
사채	389	389	389	389	기타영업외손익	-100	-1,404	-28	-24
장기차입금	710	710	710	710	세전계속사업이익	-324	-1,737	-248	-174
부채총계	1,790	1,965	1,881	1,926	법인세비용	-112	-174	-75	-52
지배주주지분	2,601	1,226	1,241	1,307	세전계속이익률(%)	-123.7	-1,167.6	-140.4	-52.8
자본금	82	82	82	82	당기순이익	-211	-1,564	-174	-122
자본잉여금	2,180	2,180	2,180	2,180	순이익률(%)	-80.7	-1,050.8	-98.3	-36.9
이익잉여금	-	-	-	-	지배주주귀속 순이익	-211	-1,564	-174	-122
기타자본항목	-	-	-	-	기타포괄이익	188	188	188	188
비지배주주지분	-	-	-	-	총포괄이익	-23	-1,375	15	67
자본총계	2,601	1,226	1,241	1,307	지배주주귀속총포괄이익	-23	-1,375	15	67

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E		2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	-33	-1,393	-27	288	주당지표 (원)				
당기순이익	-211	-1,564	-174	-122	EPS	-2,799	-19,117	-2,126	-1,491
유형자산감가상각비	139	106	104	437	BPS	31,808	14,994	15,172	15,986
무형자산상각비	1	1	1	1	CFPS	-948	-17,810	-842	3,860
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-	DPS	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-115	-400	-292	-149	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-120	-410	-310	-160	PER				
무형자산의 처분(취득)	0	3	3	3	PBR	0.8	0.9	0.9	0.8
금융상품의 증감	149	-30	-297	343	PCR	-26.4	-0.7	-15.8	3.4
재무활동 현금흐름	283	181	-93	44	EV/EBITDA	-	-	-	7.3
단기금융부채의증감	-	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	0	-	-	-	ROE	-8.6	-81.7	-14.1	-9.6
자본의증감	235	-	-	-	EBITDA이익률	-40.7	-77.5	-32.7	101.3
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	68.8	160.2	151.6	147.3
현금및현금성자산의증감	133	-32	-295	341	순부채비율	47.6	118.2	133.4	103.9
기초현금및현금성자산	276	409	377	82	매출채권회전율(x)	5.1	4.4	5.7	7.3
기말현금및현금성자산	409	377	82	423	재고자산회전율(x)	2.4	2.4	4.2	6.0

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 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.

[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 2026-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
89.8%	10.2%	-