

SK 아이이테크놀로지 (361610)

장기간 적자 지속 전망

투자의견

HOLD (하향)

목표주가

30,000 원 (하향)

현재주가

27,500 원 (01/28)

시가총액

2,249 (십억원)

에너지/인프라/배터리 황성현_02)368-6878_tjdgus2009@eugenefn.com

- 장기간 적자 전망해 목표주가를 30,000원(26F PBR 1.1배)로 하향, 투자의견 HOLD로 수정 제시. 4Q25 매출액 418억원(-47%qoq, -29%yoy), 영업손실 757억원(적지qoq, 적지yoy), 당기순손실 1,306억원(적지qoq, 적지yoy)으로 당사 추정을 하회하는 부진한 실적. 일회성 비용들이 반영되었으며, 영업 환경 악화로 자산재평가 실시 및 손상차손도 발생하며 적자 확대. 실적 부진 이유는 미국 전기차 보조금 축소로 배터리 판매량 감소해 매출, 손익이 모두 급감했기 때문. LIBS 판매량은 0.6억m²로 지난 분기대비 절반에 그쳐 전사 가동률은 16%로 추정되며, 판가는 환율 영향으로 소폭 상승한 것으로 파악됨. 동사는 '26년 판매량 가이드를 '25년과 동일 수준으로 제시했지만, 최근 상황을 고려 시 추가 감소 전망. 폴란드 P2 2H26, P3,4 1~2H27 순차 가동 시 고정비 부담은 더 커질 것으로 예상되어 AIDC 확대에 인한 ESS향 대규모 신규 수주가 절실한 상황
- 1Q26 매출액 398억원(-5%, -32%yoy), 영업손실 456억원(적지qoq, 적지yoy) 전망. 단기간 업황의 변화는 없을 것으로 보이나, 중국 분리막 경쟁사들의 공급 조정, 판가 상승 가정해 적자 소폭 축소 예상. 부진한 실적과 주가 전망

주가(원,01/28)	27,500
시가총액(십억원)	2,249

발행주식수	81,787천주
52주 최고가	35,100원
최저가	19,310원
52주 일간 Beta	1.09
60일 평균거래대금	51억원
외국인 지분율	5.0%
배당수익률(2025E)	0.0%

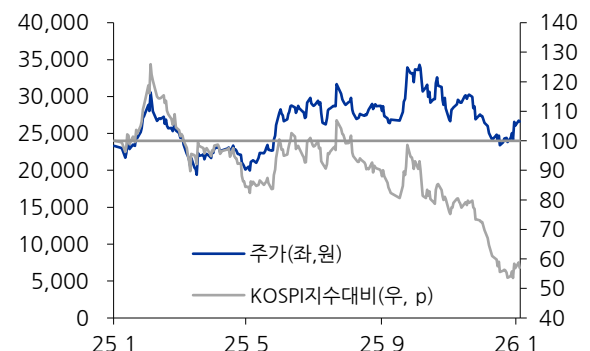
주주구성	
SK이노베이션 (외 5인)	53.4%
국민연금공단 (외 1인)	0.9%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	-21.2	-67.7	-85.8
절대기준	4.0	-6.6	18.0

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	HOLD	BUY	▼
목표주가	30,000	40,000	▼
영업이익(25)	-246	-224	▼
영업이익(26)	-255	-162	▼

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E
매출액	648	218	262	225
영업이익	50	-291	-246	-255
세전손익	117	-313	-324	-280
당기순이익	82	-247	-211	-215
EPS(원)	1,152	-3,459	-2,964	-3,019
증감률(%)	흑전	적전	-	-
PER(배)	68.5	-	-	-
ROE(%)	3.6	-10.4	-10.3	-12.7
PBR(배)	2.3	0.7	1.1	1.2
EV/EBITDA(배)	31.6	-	-	-

자료: 유진투자증권



[컨퍼런스콜 Q&A]

Q. 4Q25 판매량 감소 원인, 2026년 판매량 가이드스 및 흑자전환 예상시점

- 주요 고객사인 북미 向 수요 감소 및 연말 재고 조정으로 판매량 감소
- 2026년 흑자전환은 어려울 것으로 판단. 현재 높은 시장 변동성으로 예측 어려움
- 2026년 판매량은 2025년과 유사할 것으로 전망
- ESS 프로젝트 가시화 시 북미 EV 감소 물량을 ESS 신규 물량이 채울 것으로 기대

Q. 4Q25 영업외비용 증가 원인

- 자산가치 점검 차원의 유형자산 손상 인식
- 현재 확인되는 추가 손상 가능성은 없음

Q. 4Q25 가동률, ASP

- 가동률: 중국, 폴란드 공장 기준 30%
- ASP: 3Q25 대비 유의미한 변동 없었음

Q. 생산거점 최적화 계획, 폴란드 Phase 2~4 가동시점

- 원가 경쟁력을 갖춘 폴란드 공장을 중심으로 생산 운영 계획
- Phase2는 2H26부터 가동 개시 예정
- Phase3, 4는 수주 논의 중인 프로젝트 가시화시 가동 예정(2027년 예상)

Q. BOSK 지분 정리에 따른 동사 매출 영향

- 2025년 적은 물량 출하되어, 2026년 판매량에 미치는 영향 제한적일 것으로 판단
- ESS를 포함한 신규 수요 확보, 수요 감소분 보전 노력 지속할 계획

Q. 중국 반내권 정책에 따른 제품가격 안정화 체감 여부

- 반내권 정책 이후 중국 내 분리막 가격 소폭 반등
- 다만 중국 내수 가격 여전히 낮아, 현재 당사 글로벌 고객向 제품 가격에 미치는 영향 제한적
- 중국 과잉 증설 및 출혈경쟁 기조 완화 중으로, 업계 전반에 긍정적 신호로 파악

Q. 신규 EV, ESS 수주 현황 및 매출 가시화 시점***EV**

- 현재 폴란드 공장 유럽 현지산 소재 사용 요구 관련 인증 완료
 - 빠르면 2026 년말부터 공급 개시 가능할 것으로 예상
- 2025 년 신규 프로젝트 공급 업체로 선정되어 제품 승인 등 사전 준비 중
 - 2026 년말~2027 년초 공급 시작될 것으로 전망
- 중저가 EV 수요에 대응해 유럽 및 미국 내 프로젝트 수주 추진 중
 - 해당 프로젝트 확정 시 2027 년부터 공급 가능할 것으로 예상

***ESS**

- 1H26 중 해외 고객사 가정용 ESS 배터리 공급 예정
 - 해당 배터리 반고체 배터리로, 차세대 배터리까지 제품군 확장
- 북미 지역 복수의 대형 ESS 프로젝트 공급 논의 중
 - 공급 확정 시 2026 년말~2027 년초 의미 있는 매출 기여 기대

Q. 휴머노이드 관련 공급 여부

- 현재 공식적으로 개발이 진행중인 프로젝트는 없음
- 배터리 업체들도 초기 협의 단계
- 도입 초기에는 NCM, NCA 계열 배터리 적용이 확대될 것으로 예상
- 향후 시장 본격 성장 시 해당 배터리 분리막 공급 이력 있는 동사가 신속하게 대응할 것

도표 1. SKIET 분기/연간 실적 추정

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26	2024	2025	2026
매출액	58	83	79	42	40	52	59	74	218	262	225
EV 분리막	48	71	68	35	32	43	47	61	170	222	183
IT 분리막	10	12	11	7	8	9	12	13	48	40	42
신사업	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
영업이익	(70)	(54)	(47)	(76)	(46)	(48)	(79)	(82)	(291)	(246)	(255)
영업이익률(%)	(119.6)	(64.9)	(59.7)	(181.1)	(114.5)	(91.9)	(134.5)	(111.6)	(133.6)	(94.1)	(113.5)
세전이익	(47)	(37)	(58)	(182)	(68)	(77)	(73)	(61)	(313)	(324)	(280)
당기순이익	(22)	(19)	(40)	(131)	(51)	(58)	(55)	(52)	(247)	(211)	(215)

자료: SKIET, 유진투자증권

도표 2. 고객다변화 현황(3Q25 자료 기준)

Captive 외에도 적극적인 고객사 다변화 추진하여 가시적인 성과 도출 중

고객사	지역	용도	폼팩터/Type	현황
A 社	북미	EV	원통형	✓ 차세대 배터리용 분리막 공급 협의 중 ✓ 폴란드 법인 인증 진행 중
B 社	아시아	EV	LFP	✓ 차세대 EV 배터리 Project ✓ 공급사로 최종 선정 완료
C 社	아시아/북미	EV	NCM	✓ 차세대 EV 배터리 Project ✓ 공급사 선정 완료, '26년말 납품 목표
D 社	북미	EV	파우치형	✓ '25년 2Q 신규 Project 向 분리막 원단 출하 개시 ✓ 폴란드 Plant 활용하여 적극 대응 예정
E 社	국내/북미/유럽	IT/EV/ESS	각형/원통형	✓ 각형 EV용 분리막 납품 관련 인증 진행 중 ✓ 46시리즈 등 차세대 폼팩터 向 분리막 개발 협업 진행
F 社	아시아	ESS	각형(LFP)	✓ 공급사 선정 절차 완료 ✓ 반고체 배터리에 적용 예정이며 '26년 상반기 납품 목표
G 社	북미	ESS	각형(LFP)	✓ 美 정책 영향으로 최종 고객사의 非중국산 소재 선호도 高 ✓ 당사 신규 열융착 기술 적용하여 '26년 상반기 납품 목표

자료: SKIET, 유진투자증권

SK아이이테크놀로지(361610.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	4,084	4,150	4,298	4,467	4,512
유동자산	894	550	705	959	851
현금성자산	556	324	368	666	239
매출채권	171	66	143	123	266
재고자산	151	140	175	150	326
비유동자산	3,189	3,600	3,593	3,509	3,661
투자자산	105	186	224	192	417
유형자산	3,073	3,407	3,368	3,316	3,243
기타	11	7	1	1	1
부채총계	1,672	1,826	2,501	2,885	3,084
유동부채	718	928	1,021	993	1,192
매입채무	224	105	198	170	369
유동성이자부채	477	822	822	822	822
기타	17	1	1	1	1
비유동부채	954	898	1,480	1,892	1,892
비유동이자부채	941	889	1,471	1,883	1,883
기타	13	8	8	8	8
자본총계	2,412	2,325	1,798	1,582	1,428
자배지분	2,412	2,325	1,798	1,582	1,428
자본금	71	71	71	71	71
자본잉여금	1,897	1,898	1,898	1,898	1,898
이익잉여금	297	50	(162)	(377)	(531)
기타	146	305	(10)	(10)	(10)
비자배지분	0	0	0	0	0
자본총계	2,412	2,325	1,798	1,582	1,428
총차입금	1,418	1,711	2,293	2,705	2,705
순차입금	861	1,387	1,926	2,039	2,466

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업현금	125	(87)	(410)	(0)	(331)
당기순이익	82	(247)	(211)	(215)	(155)
자산상각비	155	156	173	167	164
기타비현금성손익	(165)	(14)	(352)	31	(220)
운전자본증감	2	45	(19)	17	(120)
매출채권감소(증가)	(25)	121	(77)	20	(144)
재고자산감소(증가)	(38)	(0)	(35)	25	(176)
매입채무증가(감소)	(3)	(17)	93	(28)	199
기타	68	(58)	0	0	0
투자현금	(438)	(333)	(129)	(113)	(96)
단기투자자산감소	70	(10)	0	0	0
장기투자증권감소	0	0	(1)	1	(5)
설비투자	499	314	125	109	85
유형자산처분	0	0	0	0	0
무형자산처분	(4)	(0)	(3)	(5)	(6)
재무현금	372	148	582	412	0
차입금증가	372	148	582	412	0
자본증가	(0)	(0)	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
현금 증감	76	(262)	43	298	(427)
기초현금	463	538	276	320	618
기말현금	538	276	320	618	191
Gross Cash flow	204	(95)	(391)	(17)	(211)
Gross Investment	506	278	148	96	217
Free Cash Flow	(302)	(373)	(539)	(114)	(427)

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	648	218	262	225	488
증가율(%)	10.7	(66.4)	20.2	(14.1)	117.2
매출원가	491	380	406	383	551
매출총이익	157	(162)	(144)	(158)	(62)
판매 및 일반관리비	107	129	102	97	100
기타영업손익	(2)	21	(21)	(5)	3
영업이익	50	(291)	(246)	(255)	(162)
증가율(%)	흑전	적전	적지	적지	적지
EBITDA	205	(135)	(74)	(88)	2
증가율(%)	97.9	적전	적지	적지	흑전
영업외손익	67	(22)	(77)	(24)	(33)
이자수익	12	10	11	12	13
이자비용	20	25	41	53	64
지분법손익	0	0	0	0	0
기타영업손익	74	(8)	(47)	17	18
세전순이익	117	(313)	(324)	(280)	(196)
증가율(%)	흑전	적전	적지	적지	적지
법인세비용	20	(69)	(112)	(64)	(41)
당기순이익	82	(247)	(211)	(215)	(155)
증가율(%)	흑전	적전	적지	적지	적지
지배주주지분	82	(247)	(211)	(215)	(155)
증가율(%)	흑전	적전	적지	적지	적지
비지배지분	0	0	0	0	0
EPS(원)	1,152	(3,459)	(2,964)	(3,019)	(2,167)
증가율(%)	흑전	적전	적지	적지	적지
수정EPS(원)	1,152	(3,459)	(2,964)	(3,019)	(2,167)
증가율(%)	흑전	적전	적지	적지	적지

주요투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	1,152	(3,459)	(2,964)	(3,019)	(2,167)
BPS	33,825	32,604	25,214	22,195	20,028
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배,%)					
PER	68.5	-	-	-	-
PBR	2.3	0.7	1.1	1.2	1.4
EV/EBITDA	31.6	-	-	-	2,786.1
배당수익률	0.0	0.0	-	-	-
PCR	27.6	-	-	-	-
수익성(%)					
영업이익률	7.7	(133.6)	(94.1)	(113.5)	(33.2)
EBITDA이익률	31.6	(61.8)	(28.1)	(39.3)	0.3
순이익률	12.7	(113.2)	(80.7)	(95.7)	(31.6)
ROE	3.6	(10.4)	(10.3)	(12.7)	(10.3)
ROIC	1.4	(6.0)	(4.8)	(5.0)	(3.1)
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	35.7	59.7	107.1	128.9	172.7
유동비율	124.6	59.3	69.1	96.5	71.4
이자보상배율	2.6	(11.8)	(6.0)	(4.8)	(2.5)
활동성 (회)					
총자산회전율	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
매출채권회전율	4.2	1.8	2.5	1.7	2.5
재고자산회전율	4.9	1.5	1.7	1.4	2.0
매입채무회전율	2.6	1.3	1.7	1.2	1.8

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 제작용으로서 모든 저작권은 당사에 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.

따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	98%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	2%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2025.12.31 기준)

