



Outperform (Maintain)

목표주가: 33,000원(상향)

주가(11/7): 29,150원

시가총액: 23,841억원



이차전지 Analyst 권준수
wkud1222@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (11/7)	3,953.76pt		
52 주 주가동향	최고가	최저가	
	34,300 원	19,400원	
최고/최저가 대비 등락율	-15.0%	50.3%	
수익률	절대	상대	
	1M	-1.9%	-9.2%
	6M	27.0%	-17.3%
	1Y	-1.0%	-35.8%

Company Data

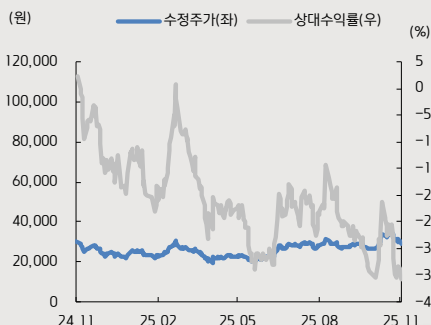
발행주식수	81,787 천주
일평균 거래량(3M)	170천주
외국인 지분율	5.8%
배당수익률(25E)	0.0%
BPS(25E)	32,057원
주요 주주	SK이노베이션 외 4인 53.4%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2023	2024	2025F	2026F
매출액	648.3	217.9	292.9	377.2
영업이익	50.1	-291.0	-221.2	-79.4
EBITDA	205.0	-134.6	-38.7	87.9
세전이익	116.9	-313.3	-199.2	-75.8
순이익	82.2	-246.6	-164.6	-62.6
지배주주지분순이익	82.2	-246.6	-164.6	-62.6
EPS(원)	1,152	-3,459	-2,180	-766
증감률(%YoY)	흑전	적전	적지	적지
PER(배)	68.5	-6.5	-13.4	-38.1
PBR(배)	2.33	0.69	0.91	0.88
EV/EBITDA(배)	31.6	-22.4	-91.6	40.7
영업이익률(%)	7.7	-133.5	-75.5	-21.0
ROE(%)	3.6	-10.4	-6.7	-2.3
순부채비율(%)	35.7	60.5	44.3	43.9

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



NDR Key Takeaways

SK아이이테크놀로지 (361610)

단기 실적 부진 속, ESS 신규 프로젝트 확대 기대



3Q25 영업이익 -472억원으로, 시장 컨센서스 부합. 여전히 낮은 가동률로 인한 고정비 부담 등으로 적자 지속. 4Q25 영업이익 -506억원 전망. Captive 고객사의 재고조정 여파로 당분간 적자 기초 지속될 전망이다. 내년 상반기 ESS 신규 프로젝트는 고무적. Multiple 변경을 반영해 목표주가는 33,000원으로 상향 조정하나, 단기 실적 부진을 감안해 투자의견은 'Outperform'을 유지함.

>>> 3Q25 영업이익 -472억원, 시장 컨센서스 부합

SK아이이테크놀로지 3Q25 실적은 매출액 791억원(-4%QoQ, +56%YoY), 영업이익 -472억원(적자지속 QoQ, 적자지속 YoY)으로, 시장 컨센서스에 부합했다(영업이익 컨센서스 -484억원). 미국 전기차 보조금 종료로 앞둔 주요 전방 고객사의 재고조정 영향으로 판매량은 전분기비 소폭 하락했다(-4%QoQ). 수익성의 경우 전사 차원의 비용절감 활동을 통해 적자폭이 전분기비 축소됐으나, 여전히 낮은 가동률(평균 40%초반 추정)에 따른 고정비 부담으로 적자가 지속됐다.

>>> 4Q25 영업이익 -506억원(적자지속 YoY) 전망

4Q25 실적은 매출액 728억원(-8%QoQ, +23%YoY), 영업이익 -506억원(적자지속 QoQ, 적자지속 YoY)을 기록할 전망이다. 미국 전기차 보조금 종료 및 유럽 연말 재고 조정 영향으로 Captive 고객사 향 판매량이 전분기비 감소할 것으로 추정된다. 다만, 바인딩 물량에 의거 올해 연간 출하량은 연초 제시한 가이던스의 하단에 근접한 전년 대비 +68%YoY가 될 것으로 예상된다. 한편 수익성의 경우 판매량 감소, 낮은 가동률 등으로 적자가 지속될 것으로 전망한다.

>>> 단기 실적은 부진하나, Non-Captive 다변화 노력 진행 중

2025년 실적은 매출액 2,929억원(+34%YoY), 영업이익 -2,212억원(적자지속 YoY)으로 전망한다. 분리막 사업의 경우 고정비 비중이 약 80%로 높은 만큼, 현 가동률 수준에서는 당분간 적자 기초가 지속될 수밖에 없다고 판단한다. 최근 시장에서 주목하는 PFE 규제 강화로 인한 반사수해도 중장기적으로는 수혜가 예상되나, 단기적으로는 배터리 업체가 원가 비중이 높은 소재 위주로 탈중국 공급망 구축을 우선시할 것으로 예상됨에 따라 흑자전환 시점에 대해서는 기대치를 다소 낮출 필요가 있어 보인다. 그러나 동사가 올해 2월 국내 주요 셀 업체의 ESS(BBU) 향 출하를 시작했고, 내년 초 아시아 고객(반고체 배터리) 및 중화권 고객사의 북미 프로젝트 향으로 ESS용 분리막 출하가 기대되는 것은 주목할 부분이다(ESS 매출 비중 25년 5% > 26년 10% 예상). 또한 동사는 추가 수요가 예상되는 열융착 분리막을 추진하고 있으며, 수익성 제고를 위해 생산성이 높고 관세 불확실성이 상대적으로 낮은 폴란드로 생산 거점 최적화를 추진하고 있다. Multiple 변경을 반영해 목표주가는 33,000원으로 상향 조정하나, 단기 실적 부진을 감안해 투자의견은 'Outperform'을 유지한다.

SK아이이테크놀로지 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E
매출액	46.2	61.7	50.8	59.3	58.2	82.7	79.1	72.8
영업이익	-67.4	-58.7	-73.0	-91.9	-69.6	-53.7	-47.2	-50.6
영업이익률(%)	-146.0	-95.1	-143.8	-155.1	-119.6	-64.9	-59.7	-69.5
세전이익	-72.5	-62.5	-59.7	-118.6	-46.9	-36.6	-57.9	-57.9
순이익	-62.5	-48.0	-36.1	-100.1	-21.7	-19.0	-40.1	-83.8
지배주주순이익	-62.5	-48.0	-36.1	-100.1	-21.7	-19.0	-40.1	-83.8

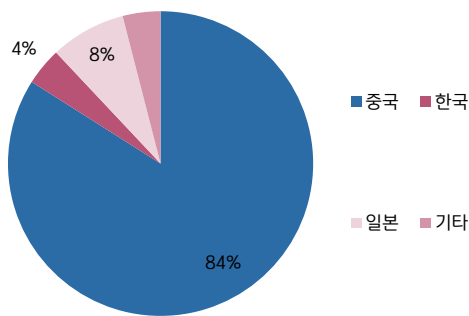
자료: 키움증권 리서치센터

SK아이이테크놀로지 목표주가 33,000원 제시

		비고
EBITDA(십억원)	131	2026~2027년 평균 EBITDA 적용
Target EV/EBITDA(x)	29	이차전지 소재 2026~2027년 평균 EV/EBITDA
적정 사업가치(십억원)	3,792	
순차입금 예상(십억원)	1,112	2026~2027년 평균 순차입금
주주가치(십억원)	2,679	
주식 수(천주)	81,787	
목표주가(원)	32,759	
현재주가(원)	29,150	
상승 여력(%)	12	

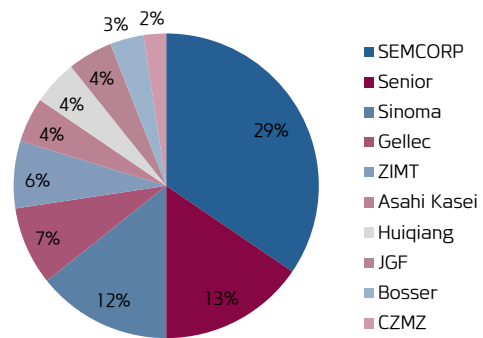
자료: 키움증권 리서치센터

2024년 글로벌 EV용 분리막 탑재량 비중(법인 국적별)



자료: SNE Research, 키움증권 리서치센터

글로벌 EV용 배터리 분리막 시장 점유율('24 M/S)



SNE Research, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	648.3	217.9	292.9	377.2	526.9
매출원가	491.4	379.7	414.5	349.2	352.8
매출총이익	156.9	-161.9	-121.6	28.0	174.1
판관비	106.7	129.1	99.6	107.3	150.0
영업이익	50.1	-291.0	-221.2	-79.4	24.2
EBITDA	205.0	-134.6	-38.7	87.9	173.6
영업외손익	66.8	-22.3	22.0	3.6	-3.2
이자수익	12.1	10.2	20.1	19.0	24.5
이자비용	19.6	24.6	25.3	25.3	25.3
외환관련이익	120.1	33.8	25.0	19.7	15.5
외환관련손실	56.2	58.3	24.5	31.6	40.6
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	10.4	16.6	26.7	21.8	22.7
법인세차감전이익	116.9	-313.3	-199.2	-75.8	20.9
법인세비용	20.3	-69.0	-34.7	-13.2	3.6
계속사업순이익	96.6	-244.4	-164.6	-62.6	17.3
당기순이익	82.2	-246.6	-164.6	-62.6	17.3
지배주주순이익	82.2	-246.6	-164.6	-62.6	17.3
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	10.7	-66.4	34.4	28.8	39.7
영업이익 증감율	흑전	-680.8	-24.0	-64.1	-130.5
EBITDA 증감율	97.8	-165.7	-71.2	-327.1	97.5
지배주주순이익 증감율	흑전	-400.0	-33.3	-62.0	-127.6
EPS 증감율	흑전	적전	적지	적지	흑전
매출총이익율(%)	24.2	-74.3	-41.5	7.4	33.0
영업이익률(%)	7.7	-133.5	-75.5	-21.0	4.6
EBITDA Margin(%)	31.6	-61.8	-13.2	23.3	32.9
지배주주순이익률(%)	12.7	-113.2	-56.2	-16.6	3.3

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	894.4	549.9	964.4	1,164.2	1,460.7
현금 및 현금성자산	538.3	276.3	553.8	497.6	621.2
단기금융자산	17.9	28.0	43.9	68.7	107.6
매출채권 및 기타채권	171.5	65.9	82.8	102.8	143.7
재고자산	151.2	140.1	182.4	234.9	328.2
기타유동자산	15.5	39.6	101.5	260.2	260.0
비유동자산	3,189.5	3,600.2	3,497.7	3,370.4	3,241.0
투자자산	5.3	4.3	4.3	4.3	4.3
유형자산	3,073.0	3,407.2	3,308.3	3,182.7	3,054.1
무형자산	11.5	6.8	3.3	1.6	0.8
기타비유동자산	99.7	181.9	181.8	181.8	181.8
자산총계	4,083.8	4,150.1	4,462.2	4,534.6	4,701.8
유동부채	717.9	928.0	892.7	865.9	853.8
매입채무 및 기타채무	224.5	105.1	71.2	44.4	32.3
단기금융부채	476.5	821.9	820.5	820.5	820.5
기타유동부채	16.9	1.0	1.0	1.0	1.0
비유동부채	954.2	897.6	947.6	947.6	947.6
장기금융부채	941.2	889.5	939.5	939.5	939.5
기타비유동부채	13.0	8.1	8.1	8.1	8.1
부채총계	1,672.2	1,825.6	1,840.3	1,813.5	1,801.4
지배지분	2,411.7	2,324.6	2,621.9	2,721.1	2,900.3
자본금	71.3	71.3	81.8	81.8	81.8
자본잉여금	1,897.3	1,898.1	2,187.6	2,187.6	2,187.6
기타자본	-7.0	-10.1	-10.1	-10.1	-10.1
기타포괄손익누계액	153.0	315.5	477.4	639.3	801.1
이익잉여금	297.0	49.8	-114.8	-177.4	-160.1
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	2,411.7	2,324.6	2,621.9	2,721.1	2,900.3

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	125.3	-87.2	-213.1	-229.3	-55.5
당기순이익	82.2	-246.6	-164.6	-62.6	17.3
비현금항목의 가감	121.8	151.2	77.1	84.4	77.9
유형자산감가상각비	149.0	150.5	178.9	165.6	148.6
무형자산감가상각비	5.9	6.0	3.5	1.7	0.8
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-33.1	-5.3	-105.3	-82.9	-71.5
영업활동자산부채증감	2.1	45.4	-155.0	-257.9	-146.2
매출채권및기타채권의감소	-24.9	120.7	-16.8	-20.1	-40.8
재고자산의감소	-37.7	-0.3	-42.4	-52.5	-93.3
매입채무및기타채무의증가	-3.4	-17.0	-33.9	-26.8	-12.1
기타	68.1	-58.0	-61.9	-158.5	0.0
기타현금흐름	-80.8	-37.2	29.4	6.8	-4.5
투자활동 현금흐름	-438.2	-333.0	-106.4	-75.4	-69.4
유형자산의 취득	-499.0	-313.5	-80.0	-40.0	-20.0
유형자산의 처분	0.3	0.4	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-4.1	-0.3	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-5.2	1.0	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	68.7	-10.1	-15.9	-24.8	-38.9
기타	1.1	-10.5	-10.5	-10.6	-10.5
재무활동 현금흐름	372.0	147.8	348.6	0.0	0.0
차입금의 증가(감소)	373.1	149.5	48.6	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	300.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-0.2	-0.3	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-0.9	-1.4	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	16.5	10.4	248.4	248.4	248.5
현금 및 현금성자산의 순증가	75.6	-262.0	277.5	-56.2	123.6
기초현금 및 현금성자산	462.7	538.3	276.3	553.8	497.5
기말현금 및 현금성자산	538.3	276.3	553.8	497.5	621.2

자료: 키움증권 리서치센터

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	1,152	-3,459	-2,180	-766	212
BPS	33,825	32,604	32,057	33,271	35,461
CFPS	2,860	-1,339	-1,158	266	1,165
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	68.5	-6.5	-13.4	-38.1	137.8
PER(최고)	104.1	-25.0	-16.1		
PER(최저)	44.4	-6.4	-8.9		
PBR	2.33	0.69	0.91	0.88	0.82
PBR(최고)	3.55	2.65	1.09		
PBR(최저)	1.51	0.68	0.60		
PSR	8.68	7.38	7.51	6.32	4.52
PCFR	27.6	-16.8	-25.2	109.4	25.0
EV/EBITDA	31.6	-22.4	-91.6	40.7	19.7
주요비율(%)					
배당성향(%보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(%보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	2.2	-6.0	-3.8	-1.4	0.4
ROE	3.6	-10.4	-6.7	-2.3	0.6
ROIC	0.7	-8.8	-5.1	-1.8	0.5
매출채권회전율	4.2	1.8	3.9	4.1	4.3
재고자산회전율	4.9	1.5	1.8	1.8	1.9
부채비율	69.3	78.5	70.2	66.6	62.1
순차입금비율	35.7	60.5	44.3	43.9	35.6
이자보상배율	2.6	-11.8	-8.7	-3.1	1.0
총차입금	1,417.6	1,711.4	1,759.9	1,759.9	1,759.9
순차입금	861.4	1,407.1	1,162.3	1,193.7	1,031.2
NOPLAT	205.0	-134.6	-38.7	87.9	173.6
FCF	-324.6	-410.7	-235.2	-196.2	3.2

Compliance Notice

- 당사는 11월 7일 현재 'SK아이이테크놀로지' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

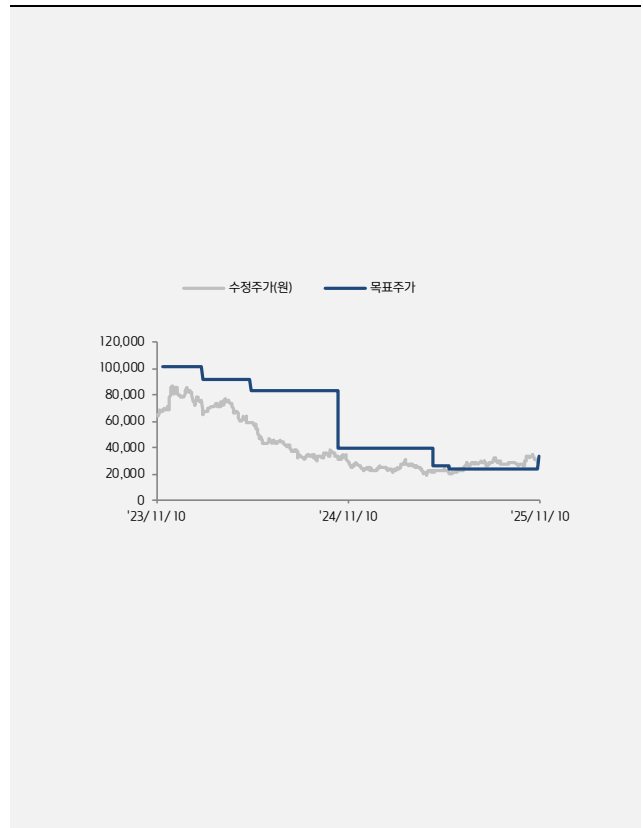
고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
SK아이이테크놀로지 (361610)	2023-11-21	Buy(Maintain)	102,000원	6개월	-22.56	-14.71
	2024-01-10	Buy(Maintain)	102,000원	6개월	-23.13	-14.71
	2024-02-05	Buy(Maintain)	92,000원	6개월	-25.56	-16.52
	2024-05-07	Buy(Maintain)	83,000원	6개월	-51.87	-28.92
	2024-10-21	Outperform (Downgrade)	39,000원	6개월	-16.41	-11.79
	2024-11-05	Outperform (Maintain)	39,000원	6개월	-34.67	-11.79
	2025-04-21	Outperform (Maintain)	26,000원	6개월	-13.15	-11.15
	2025-05-02	Outperform (Maintain)	26,000원	6개월	-13.47	-10.19
	2025-05-22	Outperform (Maintain)	24,000원	6개월	15.15	42.92
	2025-11-10	Outperform (Maintain)	33,000원	6개월		

목표주가추이(2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

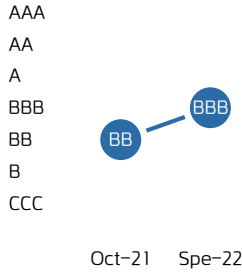
투자 의견 및 적용 기준

기업	적용 기준(6개월)	업종	적용 기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상		

투자등급 비율 통계 (2024/10/01~2025/09/30)

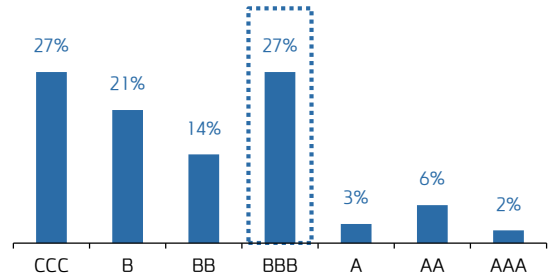
매수	중립	매도
95.21%	4.79%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치

주1) MSCI ACWI Index 내 유기화학 기업 66개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
ESG 주요 이슈 가중평균값	4.3	3.4		
환경	4.9	3.7	56.0%	
탄소배출	6.1	5	15.0%	▼0.1
유독 물질 배출과 폐기물	4.1	2.8	15.0%	
물 부족	4.8	3.7	15.0%	▲0.2
친환경 기술 관련 기회	4.5	3.8	11.0%	
사회	2.4	2.3	11.0%	
화학적 안전성	2.4	2.2	11.0%	
지배구조	3.8	3.7	33.0%	
기업 지배구조	3.7	4.6		
기업 활동	6.7	4.7		

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 Peer 주요 5개사 (유기화학)	탄소배출	친환경 기술 관련 기회	유독 물질 배출과 폐기물	물 부족	화학적 안전성	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세
KINGBOARD HOLDINGS LIMITED	●●●●●	●	●●●●●	●●●●●	●●●●●	●●	●●	BBB	
SK ie technology Co., Ltd.	●●●	●●●●●	●●●●●	●●●●●	●●●●●	●●	●●●●●	BBB	▲
Sinopec Shanghai Petrochemical Company Limited	●●	●	●●●●●	●●●●●	●●●●●	●●	●●●●●	BB	◀▶
Sichuan Yahua Industrial Group Co., Ltd.	●	●●●	●	●	●●	●●	●	CCC	▼▼
Zibo Qixiang Tengda Chemical Co., Ltd.	●	●	●●	●	●	●●●	●	CCC	◀▶
HuBei XingFa Chemical Group Co., Ltd.	●	●●	●●	●	●	●●	●	CCC	◀▶

4분위 등급 : 최저 4분위 ● 최고 4분위 ●●●●●
 등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼
 자료: MSCI, 키움증권 리서치