



Outperform (Maintain)

목표주가: 32,000원(하향)

주가(5/7): 27,000원

시가총액: 22,083억원



이차전지 Analyst 권준수

Stock Data

KOSPI (5/7)	7,490.05pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
	34,300 원	19,960원
최고/최저가 대비 등락율	-21.3%	35.3%
수익률	절대	상대
	1M	20.8%
	6M	-7.4%
	1Y	-59.6%

Company Data

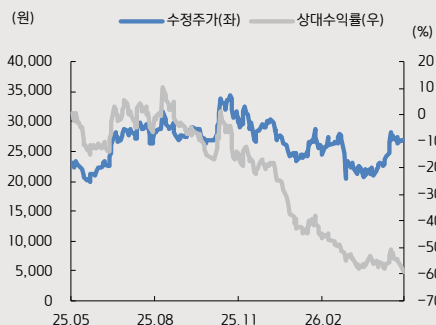
발행주식수	81,787 천주
일평균 거래량(3M)	213천주
외국인 지분율	4.4%
배당수익률(26E)	0.0%
BPS(26E)	31,261원
주요 주주	SK이노베이션 외 1인 53.4%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2024	2025	2026F	2027F
매출액	217.9	261.9	214.9	373.3
영업이익	-291.0	-246.4	-252.0	-57.3
EBITDA	-134.6	-104.4	-129.5	56.9
세전이익	-313.3	-323.8	-357.2	-164.2
순이익	-246.6	-211.4	-233.2	-107.2
지배주주지분순이익	-246.6	-211.4	-233.2	-107.2
EPS(원)	-3,459	-2,799	-2,851	-1,310
증감률(%YoY)	적전	적지	적지	적지
PER(배)	-6.5	-8.9	-9.4	-20.5
PBR(배)	0.69	0.79	0.86	0.83
EV/EBITDA(배)	-22.4	-31.5	-26.7	58.9
영업이익률(%)	-133.5	-94.1	-117.3	-15.3
ROE(%)	-10.4	-8.6	-9.0	-4.1
순부채비율(%)	60.5	47.6	49.4	44.1

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



실적 Preview

SK아이이테크놀로지 (361610)

장기 접근 필요



1Q26 영업이익 -776억원으로, 시장 컨센서스 하회 전망. 여전히 낮은 가동률로 인한 고정비 부담 등으로 적자 지속. 최근 전방 EV 시장 속도조절 여파로 분기 흑자 전환 시점은 내년으로 전망. 본격적인 실적 회복 시점은 2028년 이후로 예상하며, 단기 기대치는 낮출 필요. 실적 추정치 변경 반영해 목표주가는 32,000원으로 하향 조정하고, 단기 실적 부진을 감안해 투자 의견은 'Outperform'을 유지함.

>>> 1Q26 영업이익 -776억원, 시장 컨센서스 하회 전망

SK아이이테크놀로지 1Q26 실적은 매출액 393억원(-6%QoQ, -33%YoY), 영업이익 -776억원(적자지속 QoQ, 적자지속 YoY)으로, 시장 컨센서스를 하회할 전망이다(영업이익 컨센서스 -687억원). Captive 고객사의 특히 미국향 판매량이 감소한 것으로 보이는데, 미국 전기차 보조금 종료 영향 및 BlueOvalSK(BOSK) 합작 중단 여파로 당초 기대했던 판매량을 하회한 것으로 보인다. 수익성의 경우 가동률 하락(4Q25 30% → 1Q26 20% 초반 추정)에 따른 고정비 부담 증가로 적자가 확대된 것으로 추정된다.

>>> 2026년 영업이익 -2,520억원(적자지속 YoY) 전망

2026년 실적은 매출액 2,149억원(-18%YoY), 영업이익 -2,520억원(적자지속 YoY)을 기록할 전망이다. 동사는 올해 북미 신규 고객사를 중심으로 Non-Captive 고객사 확대를 기대했으나, 최근 전방 EV 시장 둔화로 인한 프로젝트 지연/취소와 고객사들의 경제성 및 양산성 초점 움직임으로 인해 당초 계획 대비 다소 지연될 것으로 예상된다. 올해 실적의 경우 상저하고 형태를 띠 것으로 보이며, 당초 기대하던 분기 흑자전환 시점은 내년이나 달성이 가능할 것으로 보인다. 한편 Poland Phase 2 공장의 가동 시점이 하반기로 예정되어 있는데, 가동 시 중장기적으로 생산성이 높은 공장으로서의 CAPA 최적화 효과가 예상된다.

>>> 단기 실적은 부진하나, 2028년 본격적인 실적 회복 기대

분리막 사업의 경우 고정비 비중이 약 80%로 높은 만큼, 현 가동률 수준에서는 당분간 적자 기조가 지속될 수밖에 없을 것으로 보인다. 특히 동사의 매출 비중의 75~80%를 차지하는 Captive 고객사의 북미 공장 속도조절로 인해 단기적인 가동률 회복은 어려울 것으로 보인다. 당초 PFE 규제 강화로 인한 반사수혜가 예상됐으나, 단기적으로는 배터리 기업이 원가 비중이 높은 소재를 중심으로 탈중국 공급망 구축을 우선시할 것으로 예상됨에 따라 올해까지는 다소 신중한 접근이 필요해 보인다. 본격적인 실적 회복 시점을 2028년 이후로 볼 필요가 있으며, 향후 EV 업황 정상화 시 영업 레버리지가 기대되는 동사에 대한 기대감이 한층 높아질 것으로 예상된다. 실적 추정치 변경을 반영해 목표주가는 32,000원으로 하향 조정하고, 투자 의견 'Outperform'을 유지한다.

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E
매출액	58.2	82.7	79.1	41.8	39.3	47.3	54.8	73.5
영업이익	-69.6	-53.7	-47.2	-75.8	-77.6	-66.2	-59.7	-48.5
영업이익률(%)	-119.6	-64.9	-59.7	-181.2	-197.2	-140.0	-109.0	-66.0
세전이익	-46.9	-36.6	-57.9	-182.5	-103.9	-92.5	-86.0	-74.8
순이익	-21.7	-19.0	-40.1	-130.7	-67.8	-60.4	-56.2	-48.8
지배주주순이익	-21.7	-19.0	-40.1	-130.7	-67.8	-60.4	-56.2	-48.8

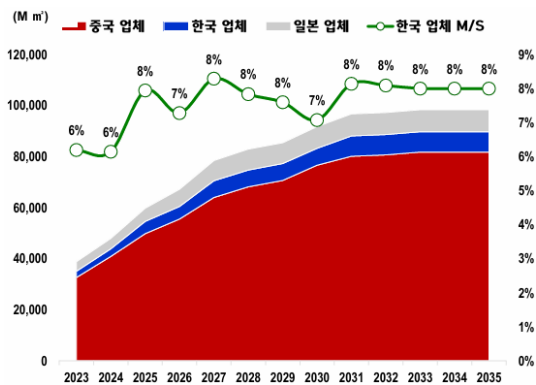
자료: 키움증권 리서치센터

SK아이이테크놀로지 목표주가 32,000원 제시

		비고
2028F EBITDA(십억원)	135	2028년 영업이익 296억원, 감가상각비 1,051억원 예상
Target EV/EBITDA(x)	27	이차전지 소재 2028년 평균 EV/EBITDA
적정 사업가치(십억원)	3,637	
순차입금 예상(십억원)	1,004	2028년 순차입금
주주가치(십억원)	2,633	
주식 수(천주)	81,787	
목표주가(원)	32,198	
현재주가(원)	27,000	
상승 여력(%)	19	

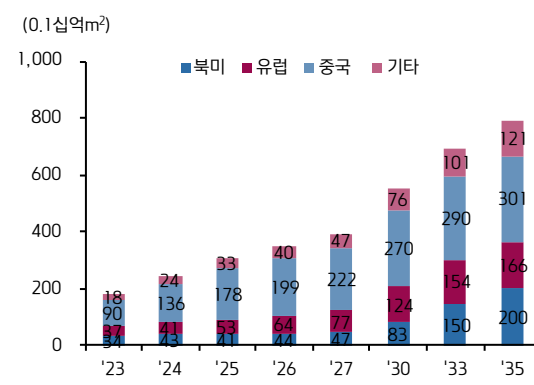
자료: 키움증권 리서치센터

글로벌 분리막 생산 CAPA 증설 전망



자료: SNE Research, 키움증권 리서치센터

글로벌 분리막 수요 전망



SNE Research, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	217.9	261.9	214.9	373.3	527.6
매출원가	379.7	409.4	364.5	252.7	246.4
매출총이익	-161.9	-147.5	-149.6	120.6	281.1
판관비	129.1	98.9	102.5	177.9	251.5
영업이익	-291.0	-246.4	-252.0	-57.3	29.6
EBITDA	-134.6	-104.4	-129.5	56.9	134.7
영업외손익	-22.3	-77.5	-105.2	-106.8	-103.1
이자수익	10.2	9.9	9.3	11.5	15.0
이자비용	24.6	32.4	32.4	33.3	34.1
외환관련이익	33.8	151.8	12.8	4.1	1.3
외환관련손실	58.3	32.3	26.1	21.5	17.6
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	16.6	-174.5	-68.8	-67.6	-67.7
법인세차감전이익	-313.3	-323.8	-357.2	-164.2	-73.5
법인세비용	-69.0	-112.4	-124.0	-57.0	-25.5
계속사업순이익	-244.4	-211.4	-233.2	-107.2	-48.0
당기순이익	-246.6	-211.4	-233.2	-107.2	-48.0
지배주주순이익	-246.6	-211.4	-233.2	-107.2	-48.0
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-66.4	20.2	-17.9	73.7	41.3
영업이익 증감율	-680.5	-15.3	2.3	-77.3	-151.7
EBITDA 증감율	-165.6	-22.4	24.0	-143.9	136.7
지배주주순이익 증감율	-400.2	-14.3	10.3	-54.0	-55.2
EPS 증감율	적전	적지	적지	적지	적지
매출총이익율(%)	-74.3	-56.3	-69.6	32.3	53.3
영업이익율(%)	-133.5	-94.1	-117.3	-15.3	5.6
EBITDA Margin(%)	-61.8	-39.9	-60.3	15.2	25.5
지배주주순이익율(%)	-113.2	-80.7	-108.5	-28.7	-9.1

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	549.9	586.5	526.5	694.4	922.2
현금 및 현금성자산	276.3	409.0	355.0	411.8	505.0
단기금융자산	28.0	44.7	71.3	113.9	181.8
매출채권 및 기타채권	65.9	35.8	27.3	47.4	66.9
재고자산	140.1	80.1	65.7	114.2	161.3
기타유동자산	39.6	16.9	7.2	7.1	7.2
비유동자산	3,600.2	3,805.4	3,818.8	3,734.5	3,649.4
투자자산	4.3	0.0	86.0	86.0	86.0
유형자산	3,407.2	3,533.6	3,462.9	3,379.6	3,295.1
무형자산	6.8	4.0	2.1	1.1	0.6
기타비유동자산	181.9	267.8	267.8	267.8	267.7
자산총계	4,150.1	4,391.9	4,345.3	4,428.9	4,571.6
유동부채	928.0	657.4	655.6	657.9	660.2
매입채무 및 기타채무	105.1	57.5	56.8	59.1	61.3
단기금융부채	821.9	592.8	591.6	591.6	591.6
기타유동부채	1.0	7.1	7.2	7.2	7.3
비유동부채	897.6	1,133.0	1,133.0	1,133.0	1,133.0
장기금융부채	889.5	1,098.6	1,098.6	1,098.6	1,098.6
기타비유동부채	8.1	34.4	34.4	34.4	34.4
부채총계	1,825.6	1,790.4	1,788.6	1,790.9	1,793.1
지배지분	2,324.6	2,601.4	2,556.7	2,638.0	2,778.5
자본금	71.3	81.8	81.8	81.8	81.8
자본잉여금	1,898.1	2,187.5	2,187.5	2,187.5	2,187.5
기타자본	-10.1	-10.1	-10.1	-10.1	-10.1
기타포괄손익누계액	315.5	503.8	692.3	880.8	1,069.2
이익잉여금	49.8	-161.5	-394.7	-501.9	-549.8
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	2,324.6	2,601.4	2,556.7	2,638.0	2,778.5

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	-87.2	-33.4	83.1	102.7	154.4
당기순이익	-246.6	-211.4	-233.2	-107.2	-48.0
비현금항목의 가감	151.2	91.1	172.9	230.3	249.9
유형자산감가상각비	150.5	138.8	120.7	113.3	104.6
무형자산감가상각비	6.0	3.2	1.9	1.0	0.5
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-5.3	-50.9	50.3	116.0	144.8
영업활동자산부채증감	45.4	98.2	31.9	-66.2	-64.5
매출채권및기타채권의감소	120.7	34.3	8.6	-20.1	-19.6
재고자산의감소	-0.3	55.5	14.4	-48.4	-47.2
매입채무및기타채무의증가	-17.0	-0.5	-0.7	2.3	2.3
기타	-58.0	8.9	9.6	0.0	0.0
기타현금흐름	-37.2	-11.3	111.5	45.8	17.0
투자활동 현금흐름	-333.0	-115.0	-145.5	-55.3	-70.7
유형자산의 취득	-313.5	-121.5	-50.0	-30.0	-20.0
유형자산의 처분	0.4	1.7	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-0.3	0.0	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	1.0	4.3	-86.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-10.1	-16.7	-26.6	-42.5	-67.9
기타	-10.5	17.2	17.1	17.2	17.2
재무활동 현금흐름	147.8	283.2	-2.6	-1.5	-1.5
차입금의 증가(감소)	149.5	-15.1	-1.2	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	299.8	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-0.3	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-1.4	-1.5	-1.4	-1.5	-1.5
기타현금흐름	10.4	-2.2	10.9	10.9	10.9
현금 및 현금성자산의 순증가	-262.0	132.7	-54.0	56.8	93.2
기초현금 및 현금성자산	538.3	276.3	409.0	355.0	411.8
기말현금 및 현금성자산	276.3	409.0	355.0	411.8	505.0

자료: 키움증권 리서치센터

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	-3,459	-2,799	-2,851	-1,310	-586
BPS	32,604	31,808	31,261	32,254	33,972
CFPS	-1,339	-1,593	-738	1,505	2,469
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	-6.5	-8.9	-9.4	-20.5	-45.7
PER(최고)	-25.0	-12.5	-10.4		
PER(최저)	-6.4	-6.9	-7.0		
PBR	0.69	0.79	0.86	0.83	0.79
PBR(최고)	2.65	1.10	0.95		
PBR(최저)	0.68	0.61	0.64		
PSR	7.38	7.22	10.20	5.87	4.15
PCFR	-16.8	-15.7	-36.3	17.8	10.9
EV/EBITDA	-22.4	-31.5	-26.7	58.9	23.7
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	-6.0	-5.0	-5.3	-2.4	-1.1
ROE	-10.4	-8.6	-9.0	-4.1	-1.8
ROIC	-8.8	-7.5	-4.6	-1.1	0.6
매출채권회전율	1.8	5.1	6.8	10.0	9.2
재고자산회전율	1.5	2.4	2.9	4.2	3.8
부채비율	78.5	68.8	70.0	67.9	64.5
순차입금비율	60.5	47.6	49.4	44.1	36.1
이자보상배율	-11.8	-7.6	-7.8	-1.7	0.9
총차입금	1,711.4	1,691.4	1,690.3	1,690.3	1,690.3
순차입금	1,407.1	1,237.7	1,264.0	1,164.6	1,003.5
NOPLAT	-134.6	-104.4	-129.5	56.9	134.7
FCF	-410.7	-150.3	-60.0	-19.3	40.0

Compliance Notice

- 당사는 5월 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.

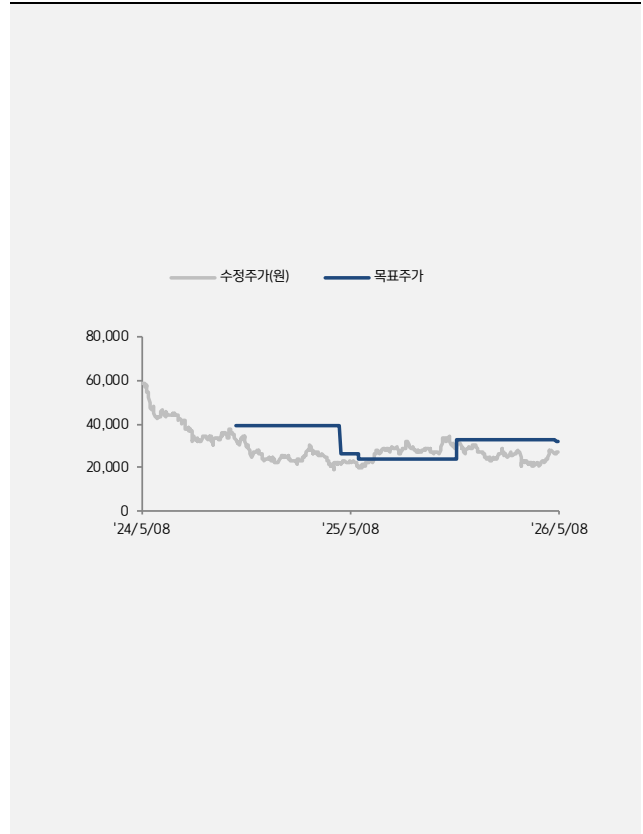
고지사항

- 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	2024-10-21	Outperform (Downgrade)	39,000원	6개월	-16.41	-11.79
(361610)	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	15.22	42.92
	2025-11-10	Outperform (Maintain)	33,000원	6개월	-21.87	-1.21
	2026-05-08	Outperform (Maintain)	32,000원	6개월		

목표주가추이(2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

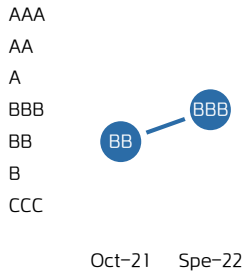
투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)	업종	적용기준(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 (2025/04/01~2026/03/31)

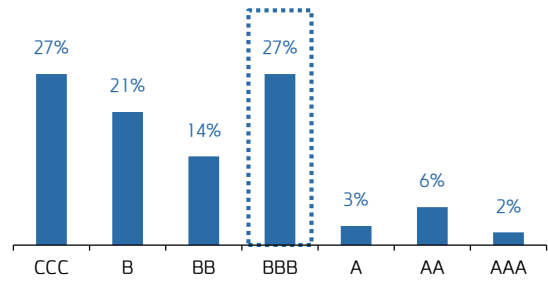
매수	중립	매도
96.04%	3.96%	0.00%

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