

SK 아이이테크놀로지 (361610/KS)

출하량 반등, 수익성 회복 모색 중

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 39,500 원(유지)

현재주가: 29,200 원

상승여력: 35.3%



Analyst
박형우

hyungwou@sks.co.kr
3773-9035



Analyst
권민규

mk.kwon@sks.co.kr
3773-8578

Company Data

발행주식수	8,179 만주
시가총액	2,082 십억원
주요주주	
SK이노베이션(외4)	61.21%
국민연금공단	5.10%

Stock Data

주가(25/07/30)	29,200 원
KOSPI	3,254.47 pt
52주 최고가	38,100 원
52주 최저가	19,400 원
60일 평균 거래대금	4 십억원

주가 및 상대수익률



25년 2분기 리뷰: 출하량 58% 반등. 적자 지속됐으나 손실폭 축소

2분기 매출액은 828억원 (vs 컨센서스 858억원), 영업손익은 -538억원 (vs 컨센서스 -463억원)을 기록했다. 출하량은 전분기 대비 58% 증가, ASP는 10% 하락했다. 수익성은 여전히 부진하다. 그러나 적자규모가 전분기대비 158억원 축소됐다.

① 출하량 반등의 배경은 SK 온으로부터의 주문 회복이다. ② ASP 하락은 판가가 낮은 원단 제품비중 상승과 경쟁심화 및 원/달러 환율하락 영향이다. ③ EBITDA가 개선되고 있다. (4Q24 -536억 > 1Q25 -327억 > 2Q -179억원) ④ 현재 ASP에서 영업이익 BEP 달성을 위한 분기 매출은 약 1,550억원으로 추산한다.

3분기 & 향후 전망: 하반기, 출하량 유지/확대 여부 주목

3분기 영업손익은 -502억원 (vs 컨센서스 -311억원)으로 전망된다. 출하량(Q)과 ASP(P)가 유사한 수준에서 유지될 것으로 가정했다. 하반기 전망은 관세, 수요, 보조금 등 다수의 변수로 여전히 불확실하다.

① 고객사 수요는 SK 온의 회복세가 지속될지와 국내고객사향 ESS계약 확대 여부를 주목한다. ESS 매출비중은 현재 4~5% > 26년에는 10% 수준으로 예상된다. ② 비용절감 노력이 지속되고 있다. BEP 가능 매출 규모의 하락을 의미한다. ③ 고객사, 공장별로는 북미향 신규 프로젝트와 폴란드 공장 페이즈 2의 가동 시점이 중요하다. 고객사 확대와 또 한단계 매출 도약을 의미한다. 실적 컨퍼런스콜 중 회사 측은 폴란드 페이즈 2의 가동시점을 26년 초로 언급했다.

목표주가 '39,500 원', '매수' 의견 유지

목표주가는 2030년 EPS (15% 유증 주식수 반영) 기준 PER 10.7배 수준이다.

① 전일 공시한 3자배정 유상증자로 단기 재무부담이 축소됐다. 지분희석 부담보다 부채비율과 함께 차입금의존도 및 단기차입비중 등의 개선이 더 중요하다.

② 폴란드 2, 3, 4 공장은 비중국 배터리 소재 선호 환경에서 부각될 것이다.

③ 북미 고객사향 분리막 공급 시작과 중국 고객사들의 유럽 현지 생산 분리막 수요가 동사의 성장 모멘텀이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	십억원	586	648	218	314	545	820
영업이익	십억원	-52	50	-291	-191	-3	143
순이익(지배주주)	십억원	-30	82	-247	-110	-1	141
EPS	원	-416	1,354	-3,427	-1,547	-14	1,981
PER	배	-	58.3	-	-	-	14.7
PBR	배	1.7	2.3	0.7	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	배	41.0	31.6	-	-	27.8	13.1
ROE	%	-1.4	3.6	-10.4	-4.8	-0.0	5.9

SK 아이이테크놀로지 실적 추이 및 전망

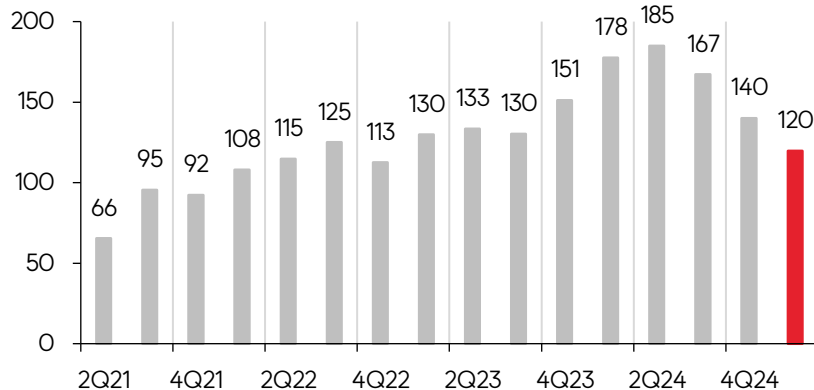
(단위: 억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024P	2025E
매출액	462	617	508	593	582	828	851	876	2,179	3,138	5,446
LiBS 사업	462	617	508	593	582	828	851	876	2,179	3,138	5,446
YoY, 매출액	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
LiBS 사업	-68%	-59%	-72%	-66%	26%	34%	68%	48%	-66%	44%	74%
QoQ, 매출액	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
LiBS 사업	-73%	34%	-18%	17%	-2%	42%	3%	3%	-	-	-
매출비중	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
LiBS 사업	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
영업이익	-674	-587	-730	-919	-696	-538	-502	-175	-2,910	-1,912	-26
LiBS 사업	-674	-587	-730	-611	-696	-538	-502	-175	-2,602	-1,912	-26

자료: SK 증권 추정

SK 아이이테크놀로지 재고자산 추이

(십억원)

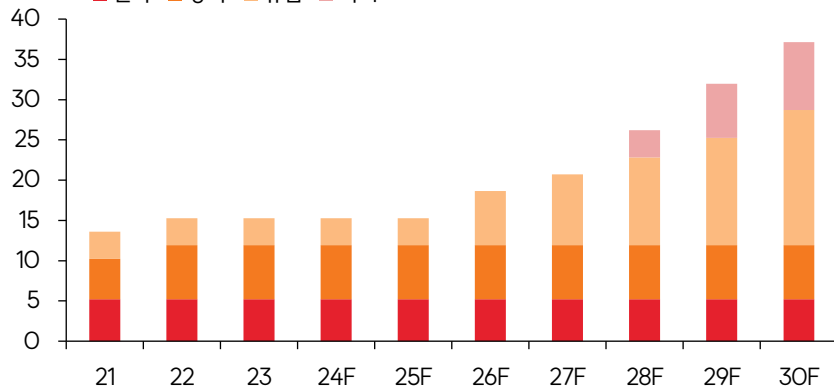


자료: QuantiWise, SK 아이이테크놀로지, SK 증권

SK 아이이테크놀로지 Capa 전망

(억m2)

■ 한국 ■ 중국 ■ 유럽 ■ 북미



자료: SK 증권 추정

SK 아이이테크놀로지 분기 실적 리뷰 테이블

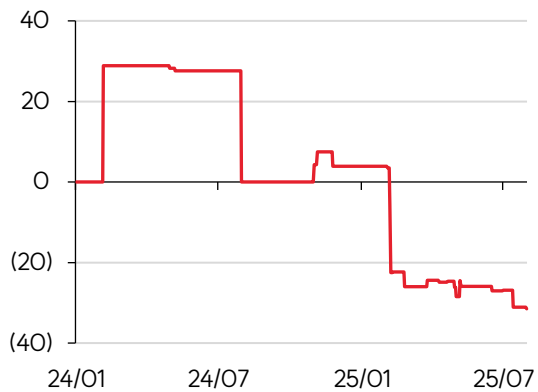
(단위: 억원)

구분	2Q24	1Q25	2Q25P			3Q25 (F)		2024	2025 (F) 컨센	2026 (F) 컨센
			SK	컨센	확정치	컨센	추정치			
매출액	617	582		858	828	951	851	2,179	3,465	5,378
영업이익	-587	-696		-463	-538	-311	-502	-2,910	-1,668	174
순이익	-480	-217		-383	-191	-245		-2,466	-1,069	83

자료: QuantiWise, SK 아이이테크놀로지, SK 증권

SK 아이이테크놀로지 3Q25F 영업이익 컨센서스 추이

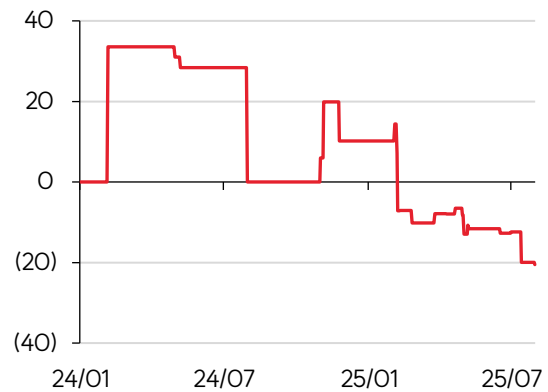
(십억원)



자료: QuantiWise, SK 증권

SK 아이이테크놀로지 4Q25F 영업이익 컨센서스 추이

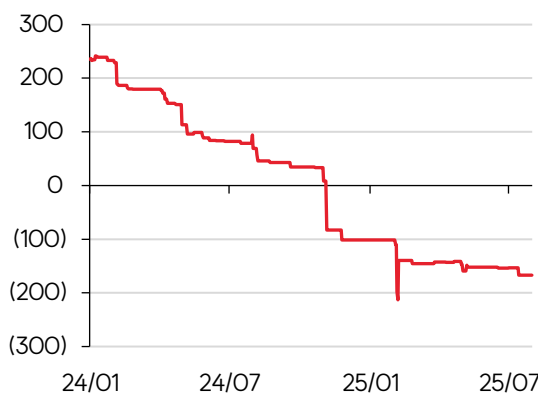
(십억원)



자료: QuantiWise, SK 증권

SK 아이이테크놀로지 2025F 영업이익 컨센서스 추이

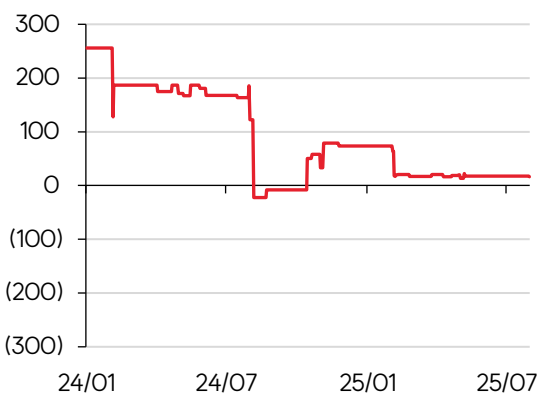
(십억원)



자료: QuantiWise, SK 증권

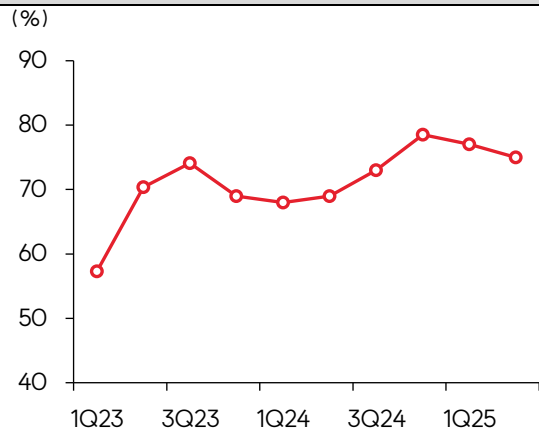
SK 아이이테크놀로지 2026F 영업이익 컨센서스 추이

(십억원)



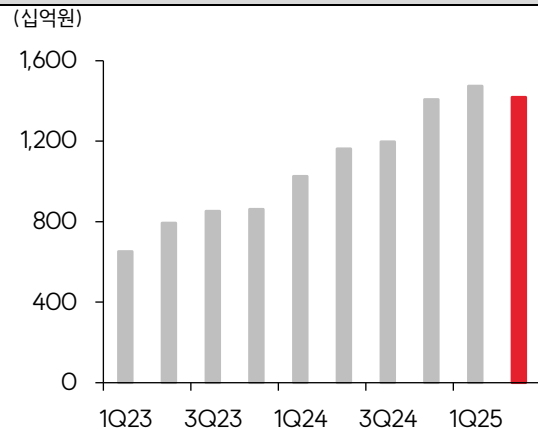
자료: QuantiWise, SK 증권

SK 아이이테크놀로지 부채비율 추이



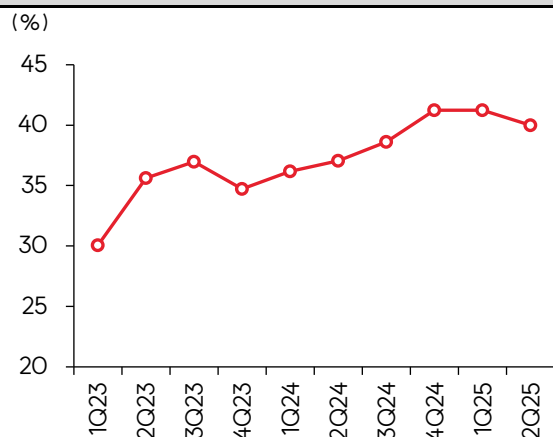
자료: QuantiWise, SK 증권

SK 아이이테크놀로지 순차입금 규모 추이



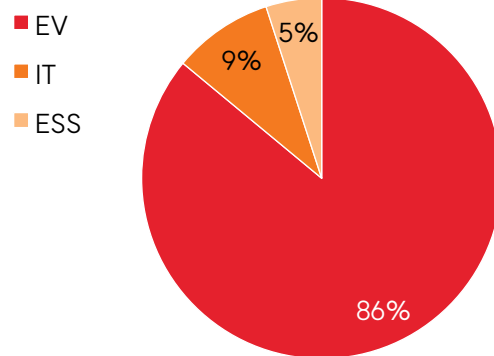
자료: QuantiWise, SK 증권

SK 아이이테크놀로지 차입금의존도 추이



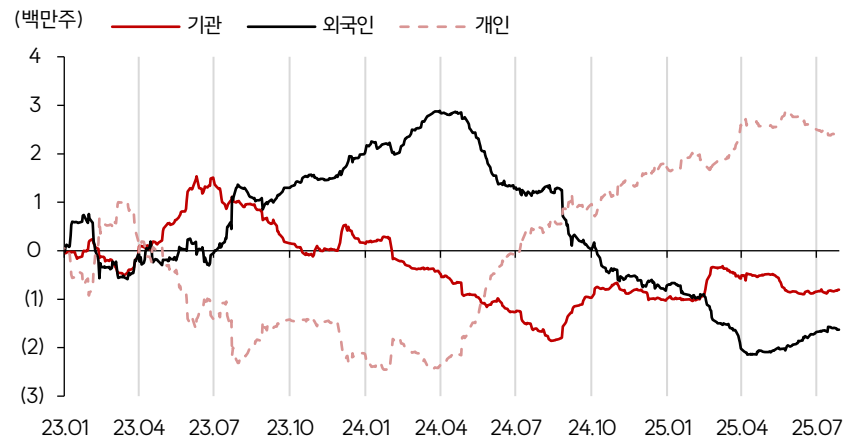
자료: QuantiWise, SK 증권

SK 아이이테크놀로지 어플리케이션별 매출비중 (2Q25 기준)



자료: SKIET, SK 증권 추정

SK 아이이테크놀로지 투자자별 순매수 동향 (2023~)



자료: QuantiWise, SK 증권

SK 아이이테크놀로지 실적추정 변경표

구분	변경전		변경후		변경율 (%)	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	374	678	314	545	(16.0)	(19.6)
영업이익	-183	-3	-191	-3	(4.4)	0.0
순이익	-172	-30	-110	-1	36.0	(96.7)
OPM (%)	(48.9)	(0.4)	(60.8)	(0.6)	-	-
NPM	(46.0)	(4.4)	(35.0)	(0.2)	-	-

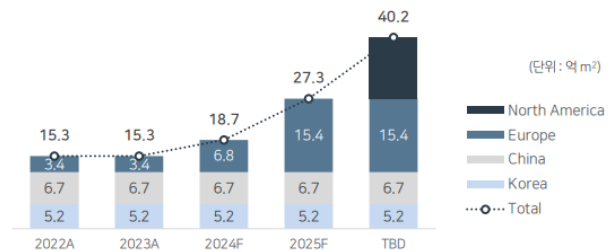
자료: SK 증권 추정

SK 아이이테크놀로지 LiBS Capacity

Global LiBS Capacity



지역	생산거점	Capa. (억 m ²)	현황
한국	증평/청주	5.2	가동 중
	창저우 Ph1	3.4	
중국	창저우 Ph2	1.7	가동 중
	창저우 Ph3	1.7	
폴란드	실롱스크 Ph1	3.4	가동 중
	실롱스크 Ph2	3.4	
	실롱스크 Ph3	4.3	건설 중
	실롱스크 Ph4	4.3	
북미	TBD		



자료: SK 아이이테크놀로지, SK 증권 / 주: 3Q24 기준 자료입니다.

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	894	550	960	1,988	3,245
현금및현금성자산	538	276	640	1,376	2,379
매출채권 및 기타채권	171	66	85	163	231
재고자산	151	140	168	322	456
비유동자산	3,189	3,600	3,731	3,644	3,561
장기금융자산	13	5	6	7	8
유형자산	3,073	3,407	3,515	3,429	3,346
무형자산	11	7	3	2	1
자산총계	4,084	4,150	4,691	5,632	6,806
유동부채	718	928	1,407	2,131	3,106
단기금융부채	477	822	1,250	1,831	2,680
매입채무 및 기타채무	131	59	155	298	422
단기충당부채	2	1	1	2	3
비유동부채	954	898	969	1,187	1,245
장기금융부채	941	889	957	1,164	1,212
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,672	1,826	2,377	3,318	4,351
지배주주지분	2,412	2,325	2,314	2,313	2,455
자본금	71	71	71	71	71
자본잉여금	1,897	1,898	1,898	1,898	1,898
기타자본구성요소	-7	-10	-10	-10	-10
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	297	50	-61	-62	79
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	2,412	2,325	2,314	2,313	2,455
부채외자본총계	4,084	4,150	4,691	5,632	6,806

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	125	-87	17	55	197
당기순이익(손실)	82	-247	-110	-1	141
비현금성항목등	122	151	84	157	149
유형자산감가상각비	149	150	139	132	122
무형자산상각비	6	6	4	2	1
기타	-33	-5	-59	23	26
운전자본감소(증가)	2	45	44	-77	-67
매출채권및기타채권의감소(증가)	-25	121	-11	-78	-68
재고자산의감소(증가)	-38	-0	-31	-154	-134
매입채무및기타채무의증가(감소)	-3	-17	71	142	124
기타	-114	-54	23	-24	-33
법인세납부	-33	-18	24	0	-7
투자활동현금흐름	-438	-333	-118	-77	-68
금융자산의감소(증가)	70	-10	-6	-31	-27
유형자산의감소(증가)	-499	-313	-111	-45	-40
무형자산의감소(증가)	-4	-0	-0	0	0
기타	-5	-10	-1	-1	-1
재무활동현금흐름	372	148	481	787	898
단기금융부채의증가(감소)	83	10	327	580	850
장기금융부채의증가(감소)	289	138	155	206	49
자본의증가(감소)	1	1	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-1	-1	-1	1	-1
현금의 증가(감소)	76	-262	364	736	1,003
기초현금	463	538	276	640	1,376
기말현금	538	276	640	1,376	2,379
FCF	-373	-400	-94	10	157

자료 : SK아이이테크놀로지,

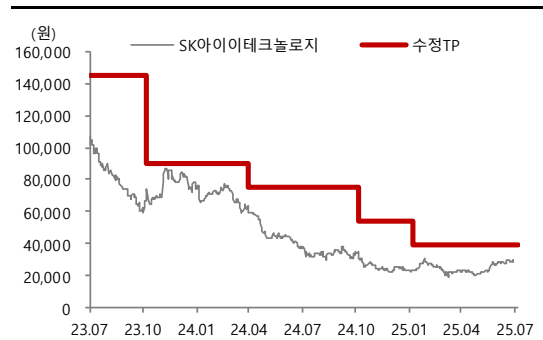
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	648	218	314	545	820
매출원가	491	380	338	389	575
매출총이익	157	-162	-24	155	245
매출총이익률(%)	24.2	-74.3	-7.6	28.5	29.8
판매비와 관리비	107	129	167	158	101
영업이익	50	-291	-191	-3	143
영업이익률(%)	7.7	-133.6	-60.9	-0.5	17.5
비영업손익	67	-22	32	2	5
순금융손익	-8	-14	-24	-23	-18
외환관련손익	64	-25	55	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	117	-313	-160	-1	149
세전계속사업이익률(%)	18.0	-143.8	-50.8	-0.2	18.1
계속사업법인세	20	-69	-49	-0	7
계속사업이익	97	-244	-110	-1	141
중단사업이익	-14	-2	-0	0	0
*법인세효과	-4	-1	-0	0	0
당기순이익	82	-247	-110	-1	141
순이익률(%)	12.7	-113.2	-35.2	-0.2	17.2
지배주주	82	-247	-110	-1	141
지배주주귀속 순이익률(%)	12.7	-113.2	-35.2	-0.2	17.2
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	236	-85	-10	-1	141
지배주주	236	-85	-10	-1	141
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	205	-135	-48	131	267

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	10.7	-66.4	44.0	73.5	50.5
영업이익	흑전	적전	적지	적지	흑전
세전계속사업이익	흑전	적전	적지	적지	흑전
EBITDA	97.9	적전	적지	흑전	104.0
EPS	흑전	적전	적지	적지	흑전
수익성 (%)					
ROA	2.2	-6.0	-2.5	-0.0	2.3
ROE	3.6	-10.4	-4.8	-0.0	5.9
EBITDA마진	31.6	-61.8	-15.4	24.0	32.5
안정성 (%)					
유동비율	124.6	59.3	68.2	93.3	104.5
부채비율	69.3	78.5	102.7	143.4	177.3
순차입금/자기자본	35.7	59.7	66.3	67.1	57.9
EBITDA/이자비용(배)	10.5	-5.5	-1.4	2.8	4.3
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,354	-3,427	-1,547	-14	1,981
BPS	33,825	32,604	32,461	32,448	34,429
CFPS	3,325	-1,265	457	1,856	3,709
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	58.3	-	-	-	14.7
PBR	2.3	0.7	0.9	0.9	0.8
PCR	23.7	-17.8	64.0	15.7	7.9
EV/EBITDA	31.6	-	-	27.8	13.1
배당수익률	-	-	-	-	-

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2025.02.07	매수	39,500원	6개월		
2024.11.05	매수	54,000원	6개월	-53.41%	-43.33%
2024.04.30	매수	75,000원	6개월	-46.87%	-20.80%
2023.11.06	매수	90,000원	6개월	-18.85%	-3.33%



Compliance Notice

작성자(박형우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 07월 31일 기준)

매수	95.57%	중립	4.43%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------