



Outperform (Maintain)

목표주가: 26,000원(하향)

주가(4/18): 22,250원

시가총액: 15,864억원



이차전지 Analyst 권준수
wkud1222@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (4/18)		2,483.42pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가	
	64,200 원	19,400원	
최고/최저가 대비 등락율	-65.3%	14.7%	
수익률	절대	상대	
	1M	-10.5%	-4.7%
	6M	-32.8%	-29.8%
	1Y	-63.4%	-61.2%

Company Data

발행주식수	71,298 천주
일평균 거래량(3M)	200천주
외국인 지분율	6.0%
배당수익률(24)	0.0%
BPS(24)	32,604원
주요 주주	SK이노베이션 외 4인 61.2%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2022	2023	2024	2025F
매출액	585.8	648.3	217.9	394.7
영업이익	-52.3	50.1	-291.0	-125.4
EBITDA	103.6	205.0	-134.6	57.1
세전이익	-34.6	116.9	-313.3	-144.8
순이익	-29.7	82.2	-246.6	-119.6
지배주주지분순이익	-29.7	82.2	-246.6	-119.6
EPS(원)	-416	1,152	-3,459	-1,677
증감률(%YoY)	적전	흑전	적전	적지
PER(배)	-127.3	68.5	-6.5	-13.3
PBR(배)	1.74	2.33	0.69	0.67
EV/EBITDA(배)	41.1	31.6	-22.4	54.5
영업이익률(%)	-8.9	7.7	-133.5	-31.8
ROE(%)	-1.4	3.6	-10.4	-5.1
순부채비율(%)	22.2	35.7	60.5	64.6

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



실적 Preview

SK아이이테크놀로지 (361610)

단기 실적 부진 지속되나, 신규 고객 확보는 긍정적



1Q25 영업이익 -664억원으로, 시장 컨센서스 소폭 하회 전망. 여전히 낮은 가동률로 인한 고정비 부담 등으로 적자 지속 예상. 2025년 영업이익 -1,254억원 전망되며, 분기 흑자전환 시점은 4Q25 예상. 실적 회복 속도는 예상보다 더디나, 2분기부터 신규 고객(LG향 추정) 확보된 점은 긍정적. 실적이 바닥을 지나가고 있는 만큼, 하반기 영업 레버리지가 높은 동사에 주목 필요. 투자 의견은 'Outperform' 유지하나, 실적 조정치 반영하여 목표주가는 26,000원으로 하향 조정함.

>>> 1Q25 영업이익 -664억원, 시장 컨센서스 소폭 하회 전망

SK아이이테크놀로지 1Q25 실적은 매출액 604억원(+2%QoQ, +31%YoY), 영업이익 -664억원(적자지속 QoQ, 적자지속 YoY)으로, 시장 컨센서스를 소폭 하회할 것으로 전망한다(영업이익 컨센서스 -602억원). 1분기 판매량의 경우 소폭 증가한 것으로 보이나, 제품 믹스 변화에 따른 ASP 하락 등으로 매출은 전분기와 유사할 것으로 전망한다. 한편 전분기에 이어 동사는 자체적으로 높은 전략 재고 수준을 조절하며 1분기에도 낮은 가동률을 보인 것으로 추정되고(가동률 한국 30~40%, 폴란드 10% 이하, 중국 30~40% 추정), 그로 인한 고정비 상승 및 높은 원가의 재고 반영으로 적자가 지속될 것으로 전망한다.

>>> 2025년 영업이익 -1,254억원(적자지속 YoY) 전망

2025년 실적은 매출액 3,947억원(+81%YoY), 영업이익 -1,254억원(적자지속 YoY)을 기록할 전망이다. 분리막 사업의 경우 원가의 고정비 비중이 약 80%로 높은 만큼 가동률 상승이 수익성 개선의 핵심이며, 이를 위해서는 재고 소진 및 판매량 증대가 동시에 이루어져야 한다. 분기 기준으로는 4Q25에 흑자 전환이 가능할 것으로 예상된다. 지난해 Captive 고객사가 재고조정을 큰 폭으로 진행한 만큼 올해 하반기로 갈수록 Restocking 수요가 발생할 것으로 보이며, 북미 신규 공장 가동에 따른 초도 물량 증가도 기대되기 때문이다. 또한, 2분기부터는 원단 고객사향 출하가 시작된 것으로 파악됨에 따라(LG화학 통한 LGES-Stellantis/LGES-Honda JV 향으로 출하 추정), 그동안 40%에 국한된 증평 공장의 가동률이 25년 50~60%까지 상승할 것으로 예상된다. 그 외 올해 북미 OEM사향 판매량 증가도 실적 개선에 기여할 전망이다.

>>> 실적 회복 속도는 더디나, 신규 고객 확보는 고무적

분리막 소재의 경우 그동안 상대적으로 타 소재 대비 많이 소외되어 왔으며 그 배경에는, 1) 높은 중국 점유율, 2) 상대적으로 기술 차별화가 낮다는 시장 인식, 3) IRA 최종안 내 분리막 수혜가 기대치 하회, 4) 전고체 전지 개발에 따른 중장기 산업 성장성 훼손이 있었다. 그러나 미국의 대중국 관세에 따른 반사 수혜가 기대되는 가운데, 최근 Non-captive 고객사 확보 움직임 확대로 높은 단일 고객 비중도 점차 낮아질 것으로 기대된다. 여전히 산업 내 대외 변수 상존하나, 실적이 바닥을 지나가고 있는 만큼 하반기 이차전지 섹터 주가 반등 시 영업 레버리지가 높은 동사에 대한 주목이 필요하다고 판단한다. 투자 의견은 'Outperform'을 유지하나, 실적 전망치 조정을 반영하여 목표주가는 26,000원으로 하향 조정한다.

SK아이이테크놀로지 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E
매출액	46.2	61.7	50.8	59.3	60.4	80.5	114.5	139.3
영업이익	-67.4	-58.7	-73.0	-91.9	-66.4	-41.1	-22.9	5.0
영업이익률(%)	-146.0	-95.1	-143.8	-155.1	-110.0	-51.0	-20.0	3.6
세전이익	-72.5	-62.5	-59.7	-118.6	-71.3	-45.9	-27.7	0.2
순이익	-62.5	-48.0	-36.1	-100.1	-58.9	-37.9	-22.9	0.1
지배주주순이익	-62.5	-48.0	-36.1	-100.1	-58.9	-37.9	-22.9	0.1

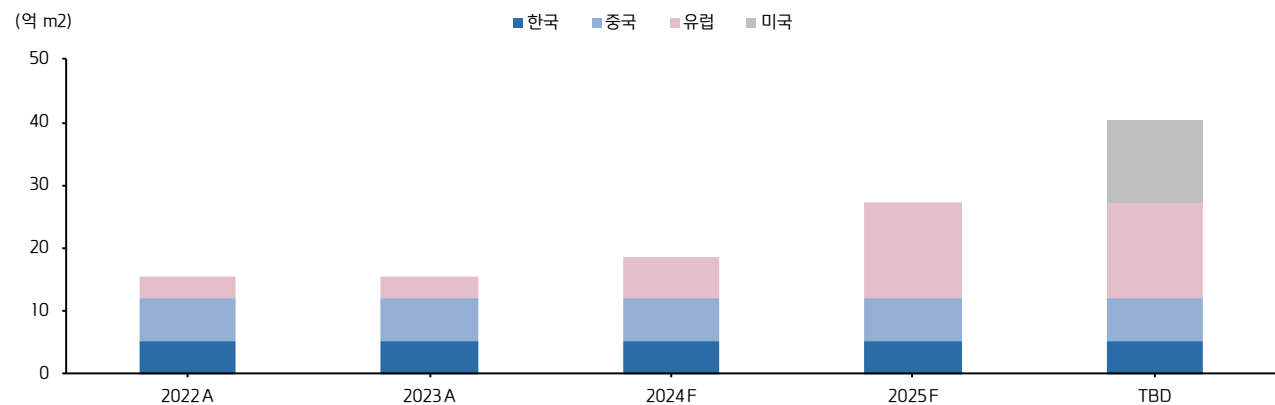
자료: 키움증권 리서치센터

SK아이이테크놀로지 목표주가 26,000원 제시

		비고
2026F EBITDA(십억원)	216	26년 영업이익 459억원, 감가상각비 1,700억원 예상
Target EV/EBITDA(x)	16	이차전지 소재 26년 평균 EV/EBITDA
적정 사업가치(십억원)	3,496	
순자입금 예상(십억원)	1,609	2026년 차입금
주주가치(십억원)	1,887	
주식 수(천주)	71,298	
목표주가(원)	26,467	
현재주가(원)	22,250	
상승 여력(%)	19	

자료: 키움증권 리서치센터

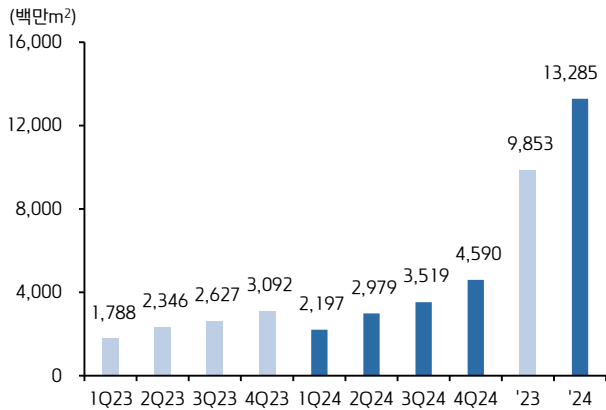
SK아이이테크놀로지 LiBS 생산능력 및 증설 계획



자료: SKIET, 키움증권 리서치센터

주: 폴란드/북미 공장 가동 시점 및 증설 스케줄 변동 가능성 존재. 폴란드 Phase 2~4는 전방 수요에 따라 가동 시점이 전략적으로 조정될 것으로 전망

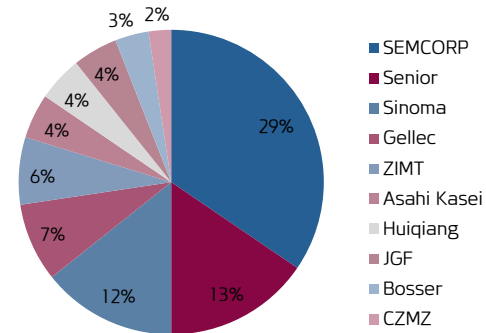
2024년 글로벌 EV용 배터리 분리막 탑재량



자료: SNE Research, 키움증권 리서치센터

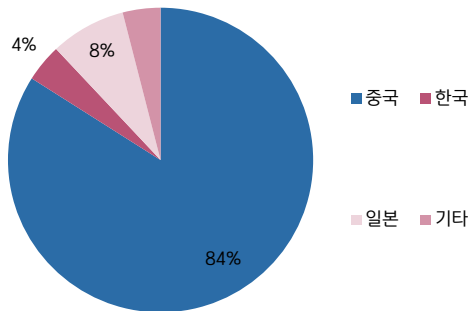
주: 24년 글로벌 분리막 탑재량은 23년 대비 +35% 증가

글로벌 EV용 배터리 분리막 시장 점유율('24 M/S)



SNE Research, 키움증권 리서치센터

2024년 글로벌 EV용 분리막 탑재량 비중(법인 국적별)



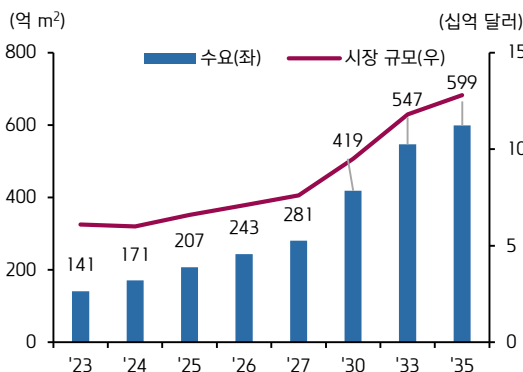
자료: SNE Research, 키움증권 리서치센터

국가별 분리막 탑재량: 한국은 -6%YoY 역성장

(백만 m ²)	'23	'24	YoY
중국	8,151	11,562	42%
일본	1,086	1,142	5%
한국	616	580	-6%
기타	0	1	
전체	9,853	13,285	35%

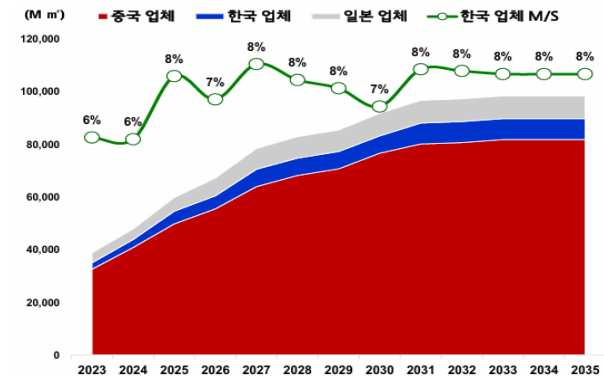
SNE Research, 키움증권 리서치센터

글로벌 시장 규모 전망



자료: SNE Research, 키움증권 리서치센터

국가별 생산 CAPA 증설 전망



SNE Research, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	648.3	217.9	394.7	641.4	843.7
매출원가	491.4	379.7	272.6	193.4	234.9
매출총이익	156.9	-161.9	122.1	448.0	608.8
판매비	106.7	129.1	247.5	402.2	529.0
영업이익	50.1	-291.0	-125.4	45.9	79.8
EBITDA	205.0	-134.6	57.1	215.8	228.9
영업외손익	66.8	-22.3	-19.4	-37.9	-62.2
이자수익	12.1	10.2	7.8	5.1	8.9
이자비용	19.6	24.6	25.3	25.3	25.3
외환관련이익	120.1	33.8	38.8	43.6	49.1
외환관련손실	56.2	58.3	33.0	53.7	87.2
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	10.4	16.6	-7.7	-7.6	-7.7
법인세차감전이익	116.9	-313.3	-144.8	7.9	17.6
법인세비용	20.3	-69.0	-25.2	1.4	3.1
계속사업순이익	96.6	-244.4	-119.6	6.6	14.5
당기순이익	82.2	-246.6	-119.6	6.6	14.5
지배주주순이익	82.2	-246.6	-119.6	6.6	14.5
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	10.7	-66.4	81.1	62.5	31.5
영업이익 증감율	흑전	-680.8	-56.9	-136.6	73.9
EBITDA 증감율	97.8	-165.7	-142.4	277.9	6.1
지배주주순이익 증감율	흑전	-400.0	-51.5	-105.5	119.7
EPS 증감율	흑전	적전	적지	흑전	121.9
매출총이익율(%)	24.2	-74.3	30.9	69.8	72.2
영업이익율(%)	7.7	-133.5	-31.8	7.2	9.5
EBITDA Margin(%)	31.6	-61.8	14.5	33.6	27.1
지배주주순이익율(%)	12.7	-113.2	-30.3	1.0	1.7

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	894.4	549.9	691.1	985.5	1,279.9
현금 및 현금성자산	538.3	276.3	188.3	82.3	156.6
단기금융자산	17.9	28.0	43.9	68.7	107.6
매출채권 및 기타채권	171.5	65.9	111.6	174.9	230.0
재고자산	151.2	140.1	245.8	399.5	525.5
기타유동자산	15.5	39.6	101.5	260.1	260.2
비유동자산	3,189.5	3,600.2	3,517.7	3,367.7	3,238.7
투자자산	5.3	4.3	4.3	4.3	4.3
유형자산	3,073.0	3,407.2	3,328.3	3,180.0	3,051.7
무형자산	11.5	6.8	3.3	1.6	0.8
기타비유동자산	99.7	181.9	181.8	181.8	181.9
자산총계	4,083.8	4,150.1	4,208.9	4,353.3	4,518.6
유동부채	717.9	928.0	894.4	870.4	859.2
매입채무 및 기타채무	224.5	105.1	72.9	48.9	37.7
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	1,842.0	1,818.0	1,806.8
지배지분	2,411.7	2,324.6	2,366.8	2,535.3	2,711.7
자본금	71.3	71.3	71.3	71.3	71.3
자본잉여금	1,897.3	1,898.1	1,898.1	1,898.1	1,898.1
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	-69.8	-63.3	-48.7
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	2,411.7	2,324.6	2,366.8	2,535.3	2,711.7

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	125.3	-87.2	-258.6	-299.0	-104.7
당기순이익	82.2	-246.6	-119.6	6.6	14.5
비현금항목의 가감	121.8	151.2	98.9	115.6	92.6
유형자산감가상각비	149.0	150.5	178.9	168.3	148.2
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	-83.5	-54.4	-56.4
영업활동자산부채증감	2.1	45.4	-245.5	-399.5	-192.4
매출채권및기타채권의감소	-24.9	120.7	-45.6	-63.3	-55.2
재고자산의감소	-37.7	-0.3	-105.8	-153.7	-126.0
매입채무및기타채무의증가	-3.4	-17.0	-32.1	-24.0	-11.2
기타	68.1	-58.0	-62.0	-158.5	0.0
기타현금흐름	-80.8	-37.2	7.6	-21.7	-19.4
투자활동 현금흐름	-438.2	-333.0	-126.4	-55.4	-69.4
유형자산의 취득	-499.0	-313.5	-100.0	-20.0	-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	47.1	-1.5	-1.5
차입금의 증가(감소)	373.1	149.5	48.6	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	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	-1.5	-1.5	-1.5
기타현금흐름	16.5	10.4	249.8	249.8	249.8
현금 및 현금성자산의 순증가	75.6	-262.0	-88.0	-106.0	74.2
기초현금 및 현금성자산	462.7	538.3	276.3	188.3	82.3
기말현금 및 현금성자산	538.3	276.3	188.3	82.3	156.5

자료: 키움증권 리서치센터

투자지표

(단위: 원, %, %)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	1,152	-3,459	-1,677	92	204
BPS	33,825	32,604	33,197	35,559	38,033
CFPS	2,860	-1,339	-291	1,714	1,503
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	68.5	-6.5	-13.3	241.9	109.0
PER(최고)	104.1	-25.0	-18.3		
PER(최저)	44.4	-6.4	-11.5		
PBR	2.33	0.69	0.67	0.63	0.59
PBR(최고)	3.55	2.65	0.92		
PBR(최저)	1.51	0.68	0.58		
PSR	8.68	7.38	4.02	2.47	1.88
PCFR	27.6	-16.8	-76.5	13.0	14.8
EV/EBITDA	31.6	-22.4	54.5	14.8	13.5
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	-2.9	0.2	0.3
ROE	3.6	-10.4	-5.1	0.3	0.6
ROIC	0.7	-8.8	-2.8	1.0	1.6
매출채권회전율	4.2	1.8	4.4	4.5	4.2
재고자산회전율	4.9	1.5	2.0	2.0	1.8
부채비율	69.3	78.5	77.8	71.7	66.6
순차입금비용	35.7	60.5	64.6	63.5	55.2
이자보상배율	2.6	-11.8	-4.9	1.8	3.2
총차입금	1,417.6	1,711.4	1,759.9	1,759.9	1,759.9
순차입금	861.4	1,407.1	1,527.8	1,608.9	1,495.7
NOPLAT	205.0	-134.6	57.1	215.8	228.9
FCF	-324.6	-410.7	-266.5	-211.7	2.6

Compliance Notice

- 당사는 4월 18일 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.

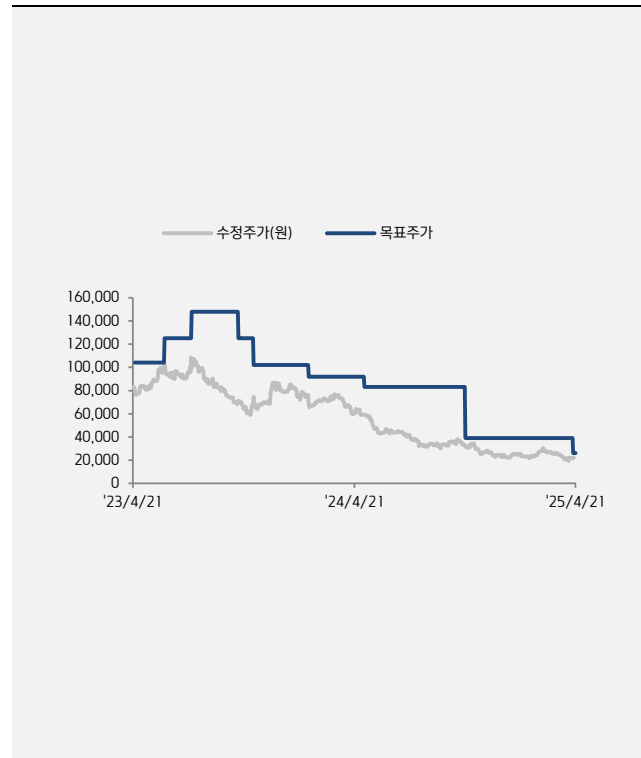
고지사항

- 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)	2023-04-24	Buy(Maintain)	104,000원	6개월	-25.20	-21.73
	2023-05-03	Buy(Maintain)	104,000원	6개월	-17.11	-4.23
	2023-06-12	Buy(Maintain)	125,000원	6개월	-24.62	-13.12
	2023-07-27	Buy(Maintain)	148,000원	6개월	-42.07	-27.50
	2023-10-12	Buy(Maintain)	125,000원	6개월	-47.81	-43.04
	2023-11-06	Buy(Maintain)	102,000원	6개월	-33.95	-26.96
	2023-11-21	Buy(Maintain)	102,000원	6개월	-25.19	-14.71
	2024-01-10	Buy(Maintain)	102,000원	6개월	-24.91	-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	-34.16	-11.79
	2025-04-21	Outperform (Maintain)	26,000원	6개월		

목표주가추이(2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

투자 의견 및 적용 기준

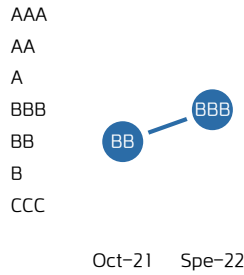
기업	적용 기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 추가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 추가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 추가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 추가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 추가 하락 예상

업종	적용 기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

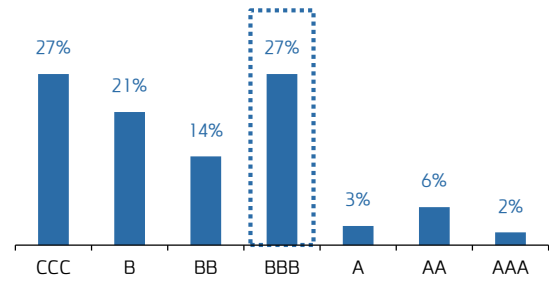
투자등급 비율 통계 (2024/04/01~2025/03/31)

매수	중립	매도
95.90%	4.10%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



MSCI 동종 업체 등급 분포



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