

## Company Update

Analyst 이현욱

02) 6915-5659

hwle1125@ibks.com

## 종립 (하향)

목표주가 (상향) 30,000원

현재가 (10/31) 30,700원

KOSPI (10/31)	4,107.50pt
시가총액	2,511십억원
발행주식수	81,787천주
액면가	1,000원
52주 최고가	34,400원
최저가	19,400원
60일 일평균거래대금	5십억원
외국인 지분율	6.0%
배당수익률 (2025F)	0.0%

주주구성	
SK이노베이션 외 4 인	53.36%
엠에스파워제일차	8.55%

추가상승	1M	6M	12M
상대기준	-3%	-15%	-44%
절대기준	16%	37%	-11%

	현재	직전	변동
투자의견	종립	Trading Buy	▼
목표주가	30,000	25,000	▲
EPS(25)	-2,896	-2,222	▼
EPS(26)	-1,143	-177	▼

### SK아이이테크놀로지 추가추이



본 조식분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 추가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

# SK아이이테크놀로지 (361610)

## 종지 않은 전방

### 25년 3분기, 전분기와 비슷한 수준

SK아이이테크놀로지의 3Q25 매출액은 790억원(QoQ -4.6%), 영업이익 -472억원(QoQ 적자지속), OPM -59.7%(QoQ +5.2%p)로 매출액 기준 컨센서스(매출액 869억원, 영업이익 -489억원)를 하회한 실적을 기록했다. 전방 산업의 수요 둔화 영향으로 분리막 출하량이 2Q25 1.22억m<sup>2</sup>에서 3Q25 1.17억m<sup>2</sup>으로 QoQ -4% 감소했다. Blended ASP는 상반기 Grade가 낮은 분리막 판매가 지속적으로 증가하여 ASP는 1분기 -12.3%, 2분기 -11.3% 하락했지만, 3분기는 믹스 악화가 마무리되며 QoQ -0.5% 하락했다. 지역별 가동률은 한국, 중국, 폴란드 모두 40%대 초반을 기록하며 낮은 가동률에 따른 고정비 부담으로 수익성 부진이 지속되었다.

### 25년 4분기, 불확실성 증대 구간, 연초 가이던스는 달성 전망

SK아이이테크놀로지의 4Q25 매출액은 895억원(QoQ +13.3%), 영업이익 -521억원(QoQ 적자지속), OPM -58.2%(QoQ +1.5%p)를 기록할 것으로 전망한다. 미국 전기차 보조금 폐지와 유럽 중국 배터리 점유율 상승으로 인해 4분기는 본격적으로 불확실성이 확대되는 구간이라 판단한다. 4Q25 분리막 출하량은 QoQ +13% 증가하여 2025년 전체 분리막 출하량은 4.5억m<sup>2</sup>(YoY +71.6%)로 연초 제시했던 가이던스 YoY +70~100% 범위의 하단을 달성할 것으로 전망한다. 다만, 고정비 부담이 큰 분리막 산업 특성상 낮은 가동률 지속에 따른 고정비 부담으로 분기 기준 흑자 전환은 2026년 말로 전망한다.

### 투자의견 종립 하향, 목표주가 30,000원

SK아이이테크놀로지의 투자의견은 업황 불확실성 증가로 턴어라운드 시점이 지연될 것으로 예상됨에 따라 종립으로 하향한다. EV 산업 수요 둔화로 실적이 당분간 부진할 것으로 전망되나, 금번 실적 발표에서 북미향으로 LFP ESS 신규 폼팩터에 진출할 것을 발표했으며, 26년 상반기 납품 목표로 하고 있다고 밝혔다.

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	648	218	310	428	580
영업이익	50	-291	-223	-76	20
세전이익	117	-313	-248	-100	-6
지배주주순이익	82	-247	-206	-81	-5
EPS(원)	1,152	-3,459	-2,896	-1,143	-71
증가율(%)	-376.8	-400.2	-16.3	-60.5	-93.8
영업이익률(%)	7.7	-133.5	-71.9	-17.8	3.4
순이익률(%)	12.7	-113.3	-66.5	-18.9	-0.9
ROE(%)	3.6	-10.4	-9.3	-3.9	-0.2
PER	68.5	-6.5	-10.6	-26.9	-433.1
PBR	2.3	0.7	1.0	1.1	1.1
EV/EBITDA	31.6	-22.4	-50.5	70.2	28.1

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. SK아이이테크놀로지 실적 비교

(단위: 십억원, %)	3Q25P	3Q24	2Q25	3Q25 Con	YoY	QoQ	vs Con
매출액	79.0	50.8	82.8	86.9	55.5%	-4.6%	-9.0%
영업이익	-47.2	-73.0	-53.8	-48.9	적지	적지	적지
OPM(%)	-59.7%	-143.7%	-65.0%	-56.3%	84.0%p	5.2%p	-3.5%p

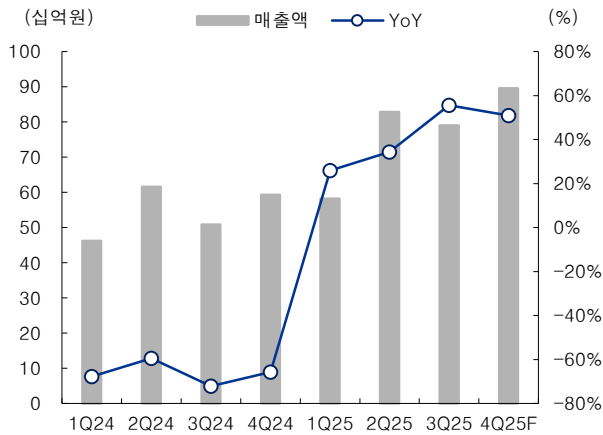
자료: SK아이이테크놀로지, IBK투자증권

표 2. SK아이이테크놀로지 실적추이 및 전망

(단위: 십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	46.2	61.6	50.8	59.3	58.2	82.8	79.0	89.5	217.9	309.5	428.3
QoQ	-73.2%	33.3%	-17.5%	16.7%	-1.9%	42.3%	-4.6%	13.3%			
YoY	-67.7%	-59.4%	-72.1%	-65.6%	26.0%	34.4%	55.5%	51.0%	-66.5%	42.1%	38.4%
영업이익	-67.4	-58.7	-73.0	-91.9	-69.6	-53.8	-47.2	-52.1	-291.0	-222.7	-75.9
OPM	-145.8%	-95.3%	-143.7%	-155.0%	-119.6%	-65.0%	-59.7%	-58.2%	-133.5%	-71.9%	-17.7%
QoQ	적전	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지			
YoY	적지	적전	적전	적전	적지	적지	적지	적지	적전	적지	적지

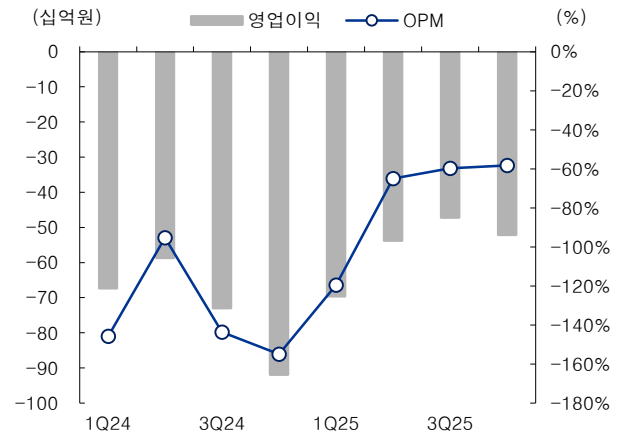
자료: SK아이이테크놀로지, IBK투자증권

그림 1. SK아이이테크놀로지 분기별 매출액 및 YoY 추이



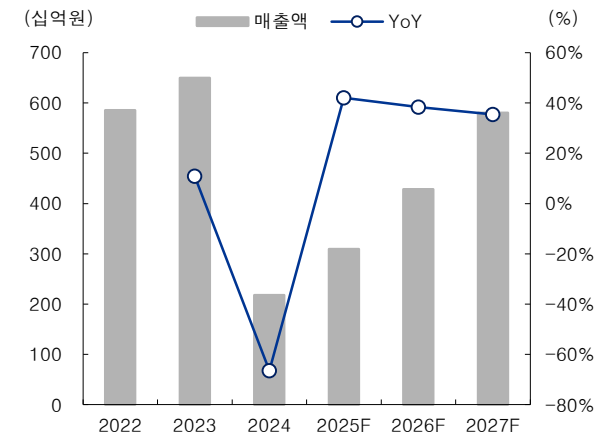
자료: SK아이이테크놀로지, IBK투자증권

그림 2. SK아이이테크놀로지 분기별 영업이익 및 OPM 추이



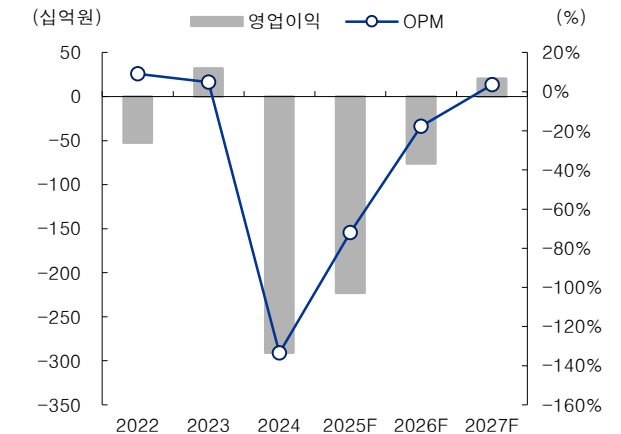
자료: SK아이이테크놀로지, IBK투자증권

그림 3. SK아이이테크놀로지 연도별 매출액 및 YoY 추이



자료: SK아이이테크놀로지, IBK투자증권

그림 4. SK아이이테크놀로지 연도별 영업이익 및 OPM 추이



자료: SK아이이테크놀로지, IBK투자증권

SK아이이테크놀로지 (361610)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	648	218	310	428	580
증가율(%)	10.7	-66.4	42.1	38.4	35.5
매출원가	491	380	429	385	435
매출총이익	157	-162	-120	43	145
매출총이익률 (%)	24.2	-74.3	-38.7	10.0	25.0
판매비	107	129	103	119	125
판매비율(%)	16.5	59.2	33.2	27.8	21.6
영업이익	50	-291	-223	-76	20
증가율(%)	-195.9	-680.5	-23.5	-65.9	-126.8
영업이익률(%)	7.7	-133.5	-71.9	-17.8	3.4
순금융손익	58	-23	-26	-27	-29
이자손익	-8	-14	-26	-30	-31
기타	66	-9	0	3	2
기타영업외손익	8	1	0	3	2
중속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	117	-313	-248	-100	-6
법인세	20	-69	-42	-18	-1
법인세율	17.1	22.0	16.9	18.0	16.7
계속사업이익	97	-244	-206	-81	-5
중단사업손익	-14	-2	0	0	0
당기순이익	82	-247	-206	-81	-5
증가율(%)	-376.8	-400.2	-16.3	-60.5	-93.8
당기순이익률 (%)	12.7	-113.3	-66.5	-18.9	-0.9
지배주주당기순이익	82	-247	-206	-81	-5
기타포괄이익	154	162	0	0	0
총포괄이익	236	-85	-206	-81	-5
EBITDA	205	-135	-84	60	157
증가율(%)	97.9	-165.6	-37.9	-172.2	160.2
EBITDA마진율(%)	31.6	-61.9	-27.1	14.0	27.1

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	1,152	-3,459	-2,896	-1,143	-71
BPS	33,825	32,604	29,707	28,564	28,493
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	68.5	-6.5	-10.6	-26.9	-433.1
PBR	2.3	0.7	1.0	1.1	1.1
EV/EBITDA	31.6	-22.4	-50.5	70.2	28.1
성장성지표(%)					
매출증가율	10.7	-66.4	42.1	38.4	35.5
EPS증가율	-376.8	-400.2	-16.3	-60.5	-93.8
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	3.6	-10.4	-9.3	-3.9	-0.2
ROA	2.2	-6.0	-5.0	-1.9	-0.1
ROIC	2.8	-7.3	-5.8	-2.3	-0.1
안정성지표(%)					
부채비율(%)	69.3	78.5	96.9	113.6	129.2
순차입금 비율(%)	35.7	60.5	80.4	84.5	93.1
이자보상배율(배)	2.6	-11.8	-6.9	-2.1	0.5
활동성지표(배)					
매출채권회전율	4.7	2.2	5.6	6.0	6.3
재고자산회전율	4.9	1.5	1.9	3.3	6.3
총자산회전율	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	894	550	513	649	792
현금및현금성자산	538	276	134	316	335
유가증권	18	28	42	54	78
매출채권	152	45	65	78	107
재고자산	151	140	179	83	102
비유동자산	3,189	3,600	3,657	3,700	3,863
유형자산	3,073	3,407	3,402	3,377	3,402
무형자산	11	7	4	3	2
투자자산	12	4	4	4	4
자산총계	4,084	4,150	4,170	4,350	4,656
유동부채	718	928	1,001	1,058	1,162
매입채무및기타채무	19	4	6	7	10
단기차입금	106	129	148	160	173
유동성장기부채	370	693	693	693	693
비유동부채	954	898	1,052	1,255	1,462
사채	0	324	324	324	324
장기차입금	940	564	714	914	1,114
부채총계	1,672	1,826	2,052	2,313	2,624
지배주주지분	2,412	2,325	2,118	2,037	2,032
자본금	71	71	71	71	71
자본잉여금	1,897	1,898	1,898	1,898	1,898
자본조정등	-7	-10	-10	-10	-10
기타포괄이익누계액	153	316	316	316	316
이익잉여금	297	50	-157	-238	-243
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	2,412	2,325	2,118	2,037	2,032
비이자부채	254	115	172	221	319
총차입금	1,418	1,711	1,880	2,092	2,305
순차입금	861	1,407	1,703	1,722	1,892

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	125	-87	-124	134	85
당기순이익	82	-247	-206	-81	-5
비현금성 비용 및 수익	122	151	165	160	163
유형자산감가상각비	149	150	137	135	136
무형자산상각비	6	6	2	2	1
운전자본변동	2	45	-57	85	-43
매출채권등의 감소	-22	117	-21	-13	-29
재고자산의 감소	-38	0	-39	96	-18
매입채무등의 증가	-1	-18	2	2	3
기타 영업현금흐름	-81	-36	-26	-30	-30
투자활동 현금흐름	-438	-333	-242	-217	-376
유형자산의 증가(CAPEX)	-499	-314	-132	-110	-160
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-4	0	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-5	0	19	0	0
기타	70	-19	-129	-107	-216
재무활동 현금흐름	372	148	224	265	311
차입금의 증가(감소)	290	-185	150	200	200
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	82	333	74	65	111
기타 및 조정	17	10	0	-1	-1
현금의 증가	76	-262	-142	181	19
기초현금	463	538	276	134	316
기말현금	538	276	134	316	335

**Compliance Notice**

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.  
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.  
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.  
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.  
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.  
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자이견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자이견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자이견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2024.10.01~2025.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	129	90.8
Trading Buy (중립)	11	7.7
중립	2	1.4
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

