

2026.06.08.

# 에스케이아이이테크놀로지의 신용등급 하향:

A(N)/A2 → A-(N)/A2-

민원식 기업4실 선임연구원 02.368.5659 wsmin@korearatings.com	김경률 기업4실 책임연구원 02.368.5344 krkim@korearatings.com	이지웅 기업4실 실장 02.368.5475 jwlee@korearatings.com
---	---	--

한국기업평가(이하 'KR')는 2026년 6월 8일자로 에스케이아이이테크놀로지(주)의 무보증사채 신용등급을 A에서 A-로 조정하고 등급전망을 '부정적(Negative)'으로 부여하며, 기업어음 신용등급을 A2에서 A2-로 하향 조정하였다.

[표 1] 등급 조정 내역

회사명	대상채권	종전		금번	
		등급	Outlook	등급	Outlook
에스케이아이이테크놀로지(주)	무보증사채	A	부정적	A-	부정적
	기업어음	A2	-	A2-	-

## 1. 등급 조정 사유 (Key Rating Rationale)

금번 SK아이이테크놀로지의 등급 하향조정은 1) 2024년 이후 저조한 매출과 대규모 영업손실이 지속된 점, 2) 업계 전반의 부정적 수급상황 지속으로 영업실적 개선 여력이 제한적인 점, 3) 유상증자 실시에도 당기순손실 누적과 차입금 증가로 재무안정성이 저하된 점, 4) 대규모 당기순손실 인식과 차입금 증가로 추가적인 재무안정성 저하가 예상되는 점 등을 반영한 것이다.

### 1) 2024년 이후 저조한 매출과 대규모 영업손실이 지속되고 있다.

2025년 연결기준 매출은 2,619억원으로 전년 대비 20.2% 증가하였다. 전년의 낮은 기저와 Captive향 물량 증가로 매출이 일시적으로 회복되었으나 2021~2023년 매출이 6천억원 내외를 기록하였던 점을 감안하면 여전히 저조한 수준이다. 또한 핵심 시장인 미국에서의 전기차(EV) 구매 보조금이 2025년 9월말 종료된 이후 수요 둔화 영향이 확대되면서 2025년 4분기부터 분기 매출이 재차 감소세로 전환되었다. 이에 2026년 1분기 연결기준 매출은 전년 동기 대비 38.4% 감소한 359억원에 그쳤다.

연결기준 영업손익은 2025년 -2,464억원(EBIT마진 -94.1%), 2026년 1분기 -732억원(EBIT마진 -204.1%)을 기록하였다. Capa 증설로 고정비 부담이 상승한 가운데 2024년 이후 매출이 급감함에 따라 수익구조가 악화되었다. 2024~2025년 매출에 육박하는 규모의 영업손실이 발생하였고, 2026년 1분기에는 영업손실 규모가 매출의 2배를 상회하였다.

[표 2] 영업 수익성 추이(연결기준)

(단위: 억원, %)

구분	2022	2023	2024	2025	26.03
매출액	5,858	6,496	2,179	2,619	359
매출원가	5,290	4,961	3,797	4,094	879
판관비	1,091	1,214	1,291	989	212
총비용	6,381	6,175	5,089	5,082	1,091
원재료비	1,852	1,583	777	1,327	275
급여	645	897	923	798	192
유무형자산상각비	1,559	1,549	1,564	1,420	340
영업이익	-523	320	-2,910	-2,464	-732
(매출액 대비 비중)					
원재료비	31.6	24.4	35.7	50.7	76.7
급여	11.0	13.8	42.3	30.5	53.5
유무형자산상각비	26.6	23.8	71.8	54.2	94.7
영업이익	-8.9	4.9	-133.6	-94.1	-204.1

주) 기타비용 표기 생략  
자료) 연결감사보고서

**2) 업계 전반의 부정적 수급상황 지속으로 영업실적 개선 여력이 제한적이다.**

핵심 시장인 미국에서의 탈중국 수요와 성장성이 높은 에너지저장장치(ESS)항 물량 공급은 매출 회복 요인으로 작용할 수 있다. 다만 매출의존도가 70%를 상회하는 최대 거래처인 SK온의 ESS 시장 대응이 2026년 하반기 이후 본격화될 예정임에 따라 2026년까지는 연간 매출 감소가 불가피할 것으로 예상된다. 동사는 유희 생산능력 축소를 통해 원가구조 개선을 추진하고 있다. 중국법인 매각과 국내 증평공장 생산 중단 계획을 반영하면 연간 총 생산능력은 26.9억㎡에서 15.4억㎡로 축소될 예정이다. 고정비 부담 완화가 수익성 회복에 긍정적으로 작용하겠으나, 단기간 내 충분한 물량 확보를 통한 영업손익 흑자 전환은 어려울 것으로 예상된다.

**3) 유상증자 실시에도 당기순손실 누적과 차입금 증가로 재무안정성이 저하되었다.**

재고 감축과 투자 축소에도 불구하고 영업실적 저하로 현금흐름이 저조한 수준이다. 2025년과 2026년 1분기 연결기준 잉여현금흐름(FCF)은 각각 -1,548억원, -753억원으로 2020년 이후 적자가 지속되고 있다. 2025년에는 3천억원 규모의 유상증자로 자본을 확충하였으나, 2025년말 연결기준 순차입금은 1조 2,377억원, 2026년 3월말에는 1조 3,725억원으로 증가하는 등 차입부담 완화 효과는 제한적이었다. 또한 2025년과 2026년 1분기에 각각 2,114억원과 818억원의 당기순손실이 발생하면서 자본 확충 효과도 대부분 희석되었다. EBITDA가 부(-)의 값을 기록하는 등 이익창출력이 저조하고 재무부담이 가중됨에 따라 전반적인 재무안정성이 저하되었다.

[표 3] 주요 재무안정성 지표(연결기준)

(단위: 억원, %, 배)

구분	2022	2023	2024	2025	26.03
운전자본	2,185	2,839	1,809	1,020	904
매출채권	1,261	1,519	445	257	226
재고자산	1,126	1,512	1,401	801	717
매입채무	201	192	37	38	39
OCF	899	1,232	-1,327	-1,315	-464
운전자본투자	693	-21	-454	-982	-84
NCF	206	1,253	-872	-334	-380
자본적지출	7,550	5,031	3,138	1,215	373
배당					
FCF	-7,345	-3,778	-4,010	-1,548	-753
총차입금	10,317	14,176	17,114	16,914	16,834
현금성자산	5,493	5,562	3,043	4,537	3,109
순차입금	4,824	8,614	14,071	12,377	13,725
부채비율	60.8	69.3	78.5	68.8	68.3
차입금의존도	29.5	34.7	41.2	38.5	38.9
EBIT/총금융비용	N.A.	0.5	N.A.	N.A.	N.A.
EBITDA/금융비용	3.3	3.1	N.A.	N.A.	N.A.
순차입금/EBITDA	4.7	4.6	N.A.	N.A.	N.A.

자료) 연결감사보고서

**4) 대규모 당기순손실 인식과 차입금 증가로 추가적인 재무안정성 저하가 예상된다.**

영업실적 개선 여력이 제한적인 가운데 중국법인 매각 과정에서 대규모 처분손실이 발생할 것으로 예상되어 당기 순손실 기조가 이어질 전망이다. 당사는 종속회사인 중국법인 지분 100%를 약 888억원에 처분할 계획이다. 2026년 3월말 기준 중국법인의 순자산 장부가액이 3,939억원이며, 당사가 중국법인에 대해 최대 2,443억원의 유상증자를 이행할 계획인 점을 감안하면 매각 과정에서 최대 5,494억원의 처분손실이 발생할 수 있다. 자본 감소에 따른 재무완충력 저하와 저조한 현금흐름으로 인한 차입금 증가세가 이어지면서 추가적인 재무안정성 저하가 예상된다. 이에 향후 재무안정성 통제를 위한 자구안 마련 및 이행 여부에 대해 모니터링할 계획이다.

## 2. KR의 전망

### 1) Key Factor의 가정

KR은 동사의 향후 신용도 방향성에 있어 구조조정을 통한 수익성 회복과 자구안 이행을 통한 자본 확충이 Key Factor가 될 것이라고 본다. 해당 Key Factor에 대한 가정은 다음과 같다.

- **수익성 회복 추이:** 중국법인 매각 이후 연간 보유 총 Capa 26.9억㎡ 중 6.8억㎡만큼 축소될 예정으로 국내(중 평) 공장 생산 중단까지 반영하면 유휴 생산능력 축소와 고정비 부담 완화 효과가 나타날 것으로 예상된다. 다만 근원적인 수익성 회복을 위해서는 생산능력 감축뿐 아니라 물량 확보를 통한 매출 회복과 생산 거점인 폴란드 공장의 가동률 상승이 병행되어야 한다. 매출의존도가 높은 주거래처인 SK 온 배터리 부문의 전기차(EV)향 판매 부진이 지속되고 있고 에너지저장장치(ESS)향 시장 대응은 2026년 하반기 이후에나 본격화될 예정이다. 또한 신규 거래처 확보를 통한 물량 증가 효과도 아직 가시화되지 않은 점을 감안하면 사업재편 이후에도 단기 내 충분한 물량 확보와 뚜렷한 수익성 반등을 기대하기 어려운 상황이다.
- **자구안 이행을 통한 자본 확충:** 중단기간 영업실적 개선여력이 제한적임에 따라 당기순손실 누적과 차입금 증가세가 이어질 것으로 예상되어 추가 재무안정성 저하를 방어하기 위해서는 자구안 이행을 통한 자본 확충이 필요할 것으로 판단된다. 동사는 2025년 모회사인 SK 이노베이션이 동사 발행신주를 기초자산으로 하는 3년 만기 PRS 계약을 체결하는 방식으로 3천억원 규모의 유상증자를 시행한 바 있다. 향후에도 SK 그룹의 신인도에 기초한 다양한 방식의 자구안을 계획하고 있으나 중국 법인 매각 과정에서 예상되는 손실 규모가 최대 5,494억 원에 이를 수 있는 점을 감안하면 자본 확충을 통한 재무구조 개선 효과는 크지 않을 것으로 전망된다.

### 2) 등급변동요인

중국법인 매각과 국내 공장 가동 중단 등의 구조조정 실시로 고정비 부담이 완화되겠지만 충분한 물량 확보를 통한 매출 회복에는 다소 시일이 소요될 것으로 보여 중단기간 영업손실 기조가 이어질 것으로 예상된다. 자체 현금 창출을 통한 차입부담 완화는 어려울 전망이다며 향후 자구안 이행을 통한 자본 확충과 재무안정성 통제 여부 및 수준에 대해 모니터링할 계획이다.

[표 4] 등급변동요인

하향변동요인 A-(N) → BBB+(S)	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Captive 고정거래기반 약화 등 사업안정성 저하</li> <li>✓ 구조조정 효과 발현 지연에 따른 대규모 영업적자 지속</li> <li>✓ 차입부담 증가로 인한 재무안정성 추가 저하</li> </ul>
---------------------------	--

**[유의사항]**

- (1) 한국기업평가(주)(이하 ‘당사’)가 제공하는 신용등급은 특정 금융상품, 금융계약, 발행자 등의 상대적인 신용위험에 관한 분석 시점에서의 당사의 의견입니다. 또한, 당사가 제공하는 보고서 등의 제반 연구자료(이하 ‘간행물’)는 상기 특정 금융상품, 금융계약, 발행자 등의 상대적인 신용위험에 관한 당사 또는 필자 개인의 견해를 포함할 수 있습니다. 신용등급 및 간행물은 특별한 언급이 없는 한 신용위험을 제외한 다른 위험(금리나 환율변동 등에 따른 시장가치 변동위험, 해당 증권의 유동성위험, 내부절차나 시스템으로 인해 발생하는 운영위험)에 대해서는 설명하지 않습니다. 또한 신용등급 및 간행물에 포함된 당사의 의견은 현재 또는 과거 사실에 관한 진술이 아니며, 당사 고유의 평가기준에 따라 평가대상의 미래 상황능력 등에 대해 예측한 독자적인 견해로서, 이러한 예측정보는 실제 결과치와 다를 수 있습니다. 신용등급 및 간행물은 환경변화 및 당사가 정한 기준에 따라 변경 또는 취소될 수 있습니다.
- (2) 신용등급 산출 및 간행물 발간(이하 ‘신용평가업무 등’)에 이용되는 모든 정보는 평가대상회사 또는 기관이 제출한 자료와 함께 각종 공시자료 등의 자료원으로부터 수집된 자료에 근거하고 있으며, 당사는 제3자 요청 신용평가 등 예외적인 경우를 제외하고는 신용등급 산출 시 제출자료에 거짓이 없고 중요사항이 누락되어 있지 않으며 중대한 오해를 불러일으키는 내용이 들어 있지 않다는 확인서를 평가대상회사 또는 기관으로부터 수령하고 있습니다. 당사는 평가대상회사 또는 기관 및 이들 대리인이 정확하고 완전한 정보를 적시에 제공한다는 전제 하에 신용평가업무 등을 수행하고 있으며, 신용평가업무 등 과정에서 이용하는 정보에 대해 별도의 실사나 감사를 실시하고 있지 않습니다. 따라서 제공된 정보의 오류 및 사기, 허위에 따른 결과에 대해 당사는 어떠한 책임도 부담하지 않습니다.
- (3) 당사는 신용평가업무 등 과정에서 이용되는 정보에 대해 별도의 검증절차를 거치지 않았고, 분석자·분석도구 또는 기타요인에 의한 오류 발생 가능성이 있기 때문에 당사는 신용등급 및 간행물의 정확성 및 완전성을 보증하거나 약속하지 않습니다. 당사 간행물의 모든 정보들은 신용평가업무 등에 필요한 주요한 판단 근거로서 제시된 것으로 평가대상에 대한 모든 정보가 나열된 것은 아니며, 법률에 의하여 인정되지 않는 이상 당사 신용등급 및 간행물 상의 정보이용으로 발생하는 어떠한 손해 및 결과에 대해서도 당사는 책임지지 않습니다.
- (4) 당사는 금융상품의 매매와 관련한 조언을 제공하거나 투자를 권유하지 않습니다. 당사의 신용등급 및 간행물은 특정 유가증권의 매수, 매도 혹은 보유를 권유하는 정보가 아니며 시장 가격의 적정성에 대한 정보도 아닙니다. 당사의 신용등급 및 간행물은 그 내용으로 이용자의 투자결정을 대신할 수 없고 금융상품의 투자 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로도 사용될 수 없습니다. 따라서 정보이용자들은 스스로 투자대상의 위험에 대해 분석하고 평가한 다음 그 결과에 따라 각자 투자에 대한 의사결정을 하여야만 합니다. 특히, 당사의 신용등급과 간행물은 시장 전문가를 일차적인 이용대상으로 하고 기본적으로 개인투자자에 의한 이용을 전제로 하고 있지 않아 이를 이용하여 개인투자자 스스로 투자의사결정을 내리는 것은 적절하지 않을 수 있으므로 사전에 반드시 외부전문기관의 도움을 구할 필요가 있습니다. 아울러, 공시되지 않은 신용등급이나 제3자 요청 신용평가에 따라 산출된 신용등급의 경우 신용평가 요청인 이외에는 해당 신용등급을 믿고 이용하여서는 안 된다는 점을 밝혀 둡니다.
- (5) 본 보고서의 내용은 필자의 개인의견으로 당사의 공식의견이 아닙니다.

Copyright 2026, Korea Ratings Corporation. All Rights Reserved. 서울특별시 영등포구 의사당대로 97 대표전화: 368-5500 FAX: 368-5353.

본 보고서에서 제공하는 모든 정보의 저작권은 한국기업평가(주)의 소유입니다. 따라서 어떠한 정보도 당사의 서면동의 없이 무단으로 전재되거나 복사, 인용(또는 재인용), 배포될 수 없습니다.