

SK 아이이테크놀로지 (361610/KS)

업황의 최저점 구간을 지나는 중

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 54,000 원(하향)

현재주가: 34,400 원

상승여력: 57.0%



Analyst
박형우

hyungwou@sk.com.kr
3773-9035



Analyst
권민규

mk.kwon@sk.com.kr
3773-8578

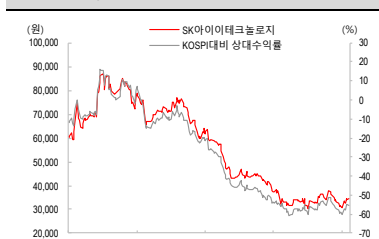
Company Data

발행주식수	7,130 만주
시가총액	2,453 십억원
주요주주	
SK이노베이션(외5)	61.21%
국민연금공단	5.10%

Stock Data

주가(24/11/04)	34,400 원
KOSPI	2,588.97pt
52주 최고가	87,000 원
52주 최저가	30,050 원
60일 평균 거래대금	11 십억원

주가 및 상대수익률



3 분기 리뷰: 재고조정이 최우선 과제

3 분기 매출액은 508 억원 (vs 컨센서스 673 억원), 영업손익은 -730 억원 (vs 컨센서스 -550 억원)을 기록했다. 한 분기만에 적자규모가 확대됐다. 전기차 수요 둔화와 고객사의 재고조정으로 출하량이 감소한 영향이다. ① 북미 자동차 OEM 의 재고조정으로 출하량(Q)은 전분기대비 11% 감소했다. 당초 3 분기 출하량은 QoQ 50% 이상 증가를 기대했었다. ② 공급단가(ASP)는 7% 하락했다. 용량당 판가가 높은 IT 배터리용 분리막 판매 비중이 2Q 30% > 3Q 15%로 하락했기 때문이다. ③ 가동률은 전사기준으로 20~30% 수준이다. 가동률 상향보다는 재고 해소를 우선 과제로 삼고 있다. 재고자산은 2 분기 1,850 억원을 고점으로 3 분기 1,672 억원으로 감소했다. 4 분기 중 재고 감소가 지속된다면, 이를 저점 신호로 해석할 수 있다.

4 분기 및 신공장 가동 지연: 저점에 대한 고민

4 분기에도 적자가 지속될 전망이다. 매출액은 574 억원 (vs 컨센서스 972 억원), 영업손익은 -750 억원 (vs 컨센서스 -369 억원)으로 예상된다. 출하량(Q)은 QoQ 13% 증가하고, ASP 는 플랫으로 추산했다. 매출은 반등할 것으로 보이지만 연말 일회성 비용이 발생할 것으로 예상된다. 최근의 조직구조 리뉴얼(CEO 신규 선임 등)과 다수의 신제품 개발 영향이다. 당초 연내로 예상됐던 폴란드 2 공장 가동은 25 년으로 미뤄진다. 향후 해당 공장의 가동은 북미 전략 고객사로의 분리막 공급 확대를 의미한다.

목표주가 '54,000 원'으로 하향, '매수' 의견 유지

목표주가는 2029 년 EPS 에 IT 하드웨어의 통상적 PER 10 배를 반영해 산출했다. 목표주가를 하향조정 하지만 매수의견을 유지하는 배경은 다음과 같다.

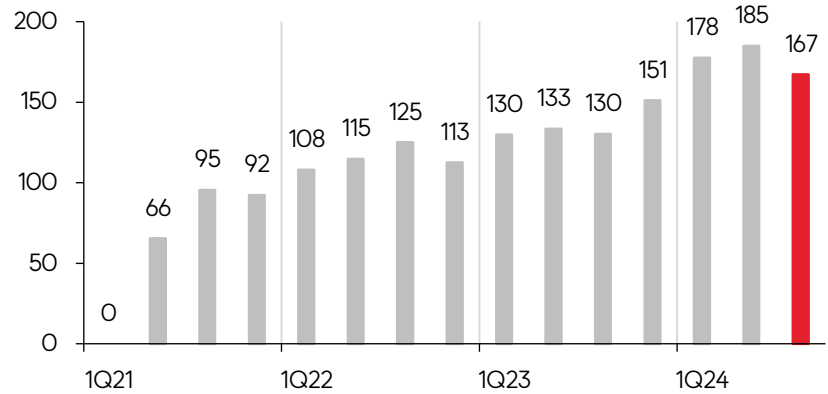
① 2025 년 공급과잉 축소가 예상되는 몇 안 되는 2 차전지 기업이다. 적극적인 증설 계획 조정 덕분에 '출하량의 증가폭'이 캐파의 증분을 초과할 것으로 예상된다. (CAPEX, 24 년 2,900 억 > 25 년 1,100 억원) ② 분리막은 향후 회복국면에서 레버리지 효과가 가장 큰 2 차전지 소재주다. 고정비(감상비와 인건비 등) 비중이 높은 제품군이기 때문이다. 전방 업황이 녹록치 않지만 현재가 업황의 최저점 구간이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	604	586	650	216	428	791
영업이익	십억원	89	-52	32	-274	-84	92
순이익(지배주주)	십억원	95	-30	82	-237	-83	56
EPS	원	1,337	-416	1,152	-3,288	-1,165	783
PER	배	125.6	-127.3	68.5	-10.5	-29.5	43.9
PBR	배	5.4	1.7	2.3	1.1	1.1	1.1
EV/EBITDA	배	56.9	41.0	34.7	-35.1	52.7	16.7
ROE	%	5.6	-1.4	3.6	-10.1	-3.7	2.5

SK 아이이테크놀로지 재고자산 추이

(십억원)

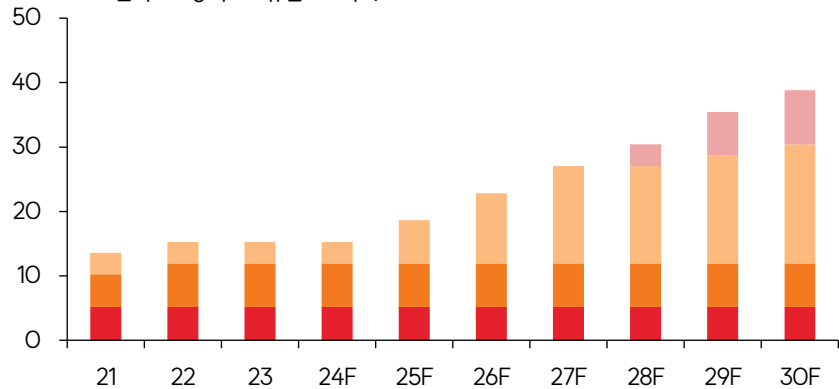


자료: QuantiWise, SK 아이이테크놀로지, SK 증권

SK 아이이테크놀로지 Capa 전망

(억m2)

■ 한국 ■ 중국 ■ 유럽 ■ 북미



자료: SK 증권 추정

SK 아이이테크놀로지 실적 추이 및 전망										(단위: 억원)	
	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	1,430	1,518	1,822	1,725	462	617	508	573	6,496	2,160	4,278
LiBS 사업	1,428	1,518	1,812	1,725	462	617	508	573	6,483	2,160	4,278
신규 사업	2	-	10	-	-	-	-	-	12	-	-
YoY, 매출액	7%	9%	35%	-3%	-68%	-59%	-72%	-67%	11%	-67%	98%
LiBS 사업	6%	9%	35%	-3%	-68%	-59%	-72%	-67%	11%	-67%	98%
신규 사업	-	-	-	-	-	-	-	-	9%	-	-
QoQ, 매출액	-19%	6%	20%	-5%	-73%	34%	-18%	13%	-	-	-
LiBS 사업	-19%	6%	19%	-5%	-73%	34%	-18%	13%	-	-	-
신규 사업	-33%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
매출비중	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
LiBS 사업	100%	100%	99%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
신규 사업	0%	-	1%	-	-	-	-	-	-	-	-
영업이익	-37	9	79	269	-674	-587	-730	-751	320	-2,742	-843
LiBS 사업	18	57	125	303	-674	-587	-730	-751	503	-2,742	-843
신규 사업	-55	-47	-47	-34	-	-	-	-	-183	-	-
OPM	-3%	1%	4%	16%	-146%	-95%	-144%	-131%	5%	-127%	-20%
LiBS 사업	1%	4%	7%	18%	-146%	-95%	-144%	-131%	8%	-127%	-20%
신규 사업	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

자료: SK 증권 추정

SK 아이이테크놀로지 분기 실적 리뷰 테이블

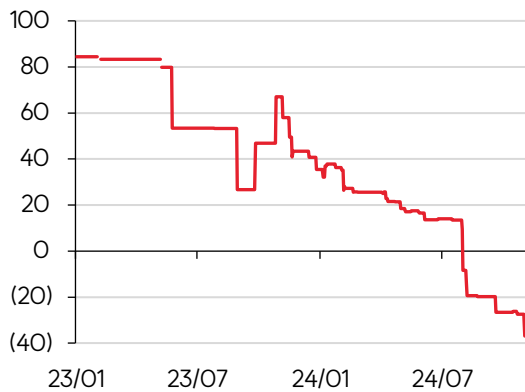
(단위: 억원)

구분	3Q23	2Q24	3Q24P			4Q24 (E)		2023	2024 (F) 컨센	2025 (F) 컨센
			SK	컨센	확정치	컨센	추정치			
매출액	182.2	61.7		67.3	50.7	97.2	57.3	649.6	272.4	658.8
영업이익	7.9	(58.7)		(55.0)	(73.0)	(36.9)	(75.1)	32.0	(218.1)	8.2
순이익	(30.7)	(48.0)		(48.9)	(36.0)	(31.8)		82.2	(191.4)	22.0

자료: QuantiWise, SK 아이이테크놀로지, SK 증권

SK 아이이테크놀로지 4Q24F 영업이익 컨센서스 추이

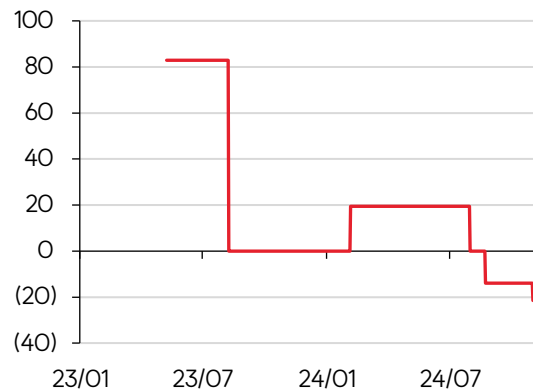
(십억원)



자료: QuantiWise, SK 증권

SK 아이이테크놀로지 1Q25F 영업이익 컨센서스 추이

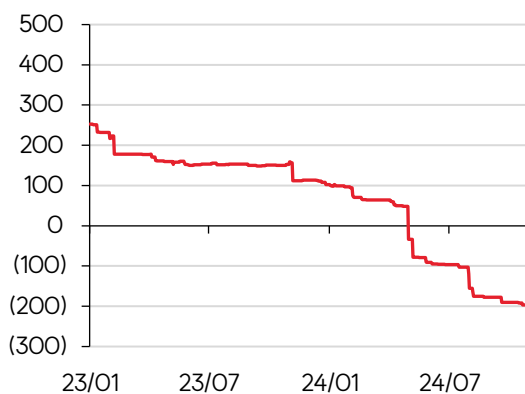
(십억원)



자료: QuantiWise, SK 증권

SK 아이이테크놀로지 2024F 영업이익 컨센서스 추이

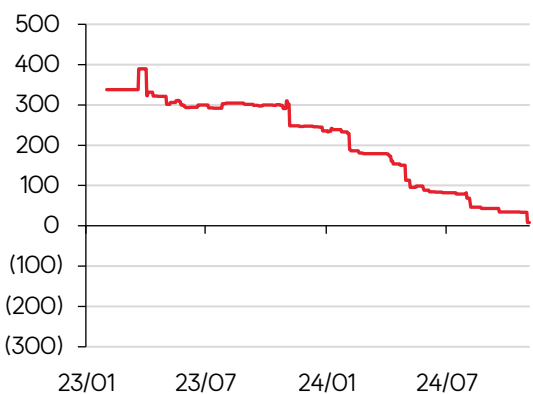
(십억원)



자료: QuantiWise, SK 증권

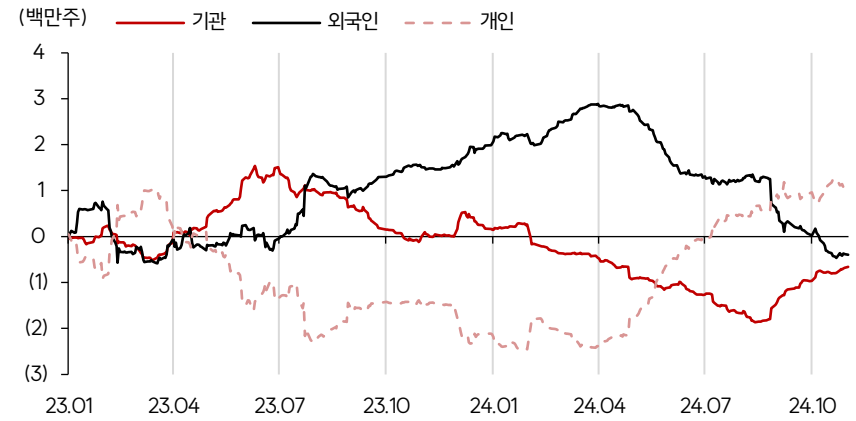
SK 아이이테크놀로지 2025F 영업이익 컨센서스 추이

(십억원)



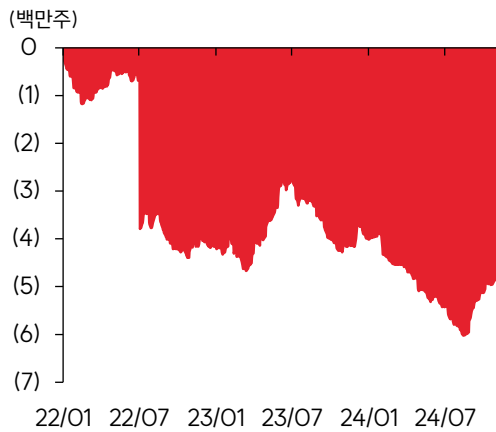
자료: QuantiWise, SK 증권

SK 아이이테크놀로지 투자자별 순매수 동향 (2023~)



자료: QuantiWise, SK 증권

SK 아이이테크놀로지 기관 순매수 추이 (2022년 초~)



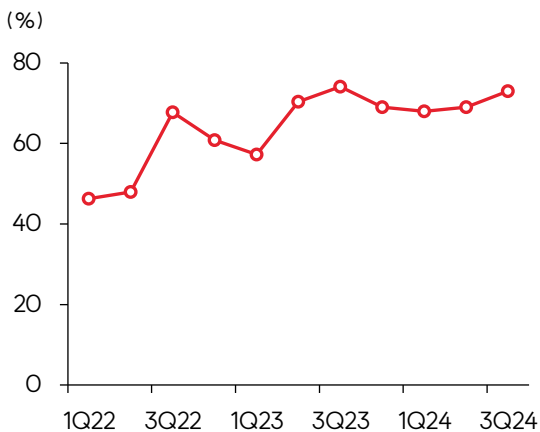
자료: QuantiWise, SK 증권

SK 아이이테크놀로지 외국인 비중 추이



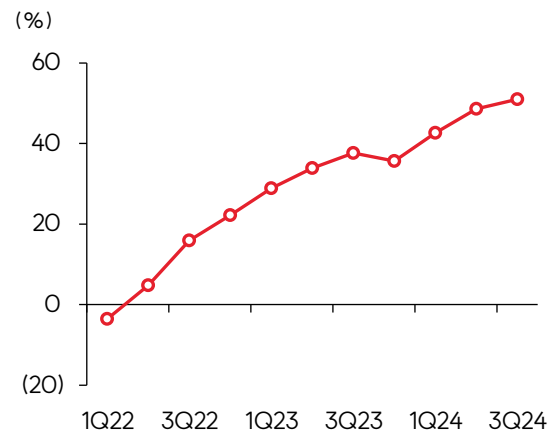
자료: QuantiWise, SK 증권

SK 아이이테크놀로지 부채비율 추이



자료: QuantiWise, SK 증권

SK 아이이테크놀로지 순차입금비율 추이



자료: QuantiWise, SK 증권

SK 아이이테크놀로지 목표주가 밸류에이션 분석

	2029F	비고
목표주가	54,000 원	
29F EPS	5,450 원	2029F EPS 5,450 원
목표 PER	10 배	IT 하드웨어의 통상적 PER 10 배 적용
적정 가치	54,504 원	

자료: SK 증권 추정

SK 아이이테크놀로지 실적추정 변경표

구분	변경전		변경후		변경율 (%)	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	505	882	216	428	(57.2)	(51.5)
영업이익	-80	129	-274	-84	(242.5)	(165.1)
순이익	-74	92	-237	-83	(220.3)	(190.2)
OPM (%)	(15.8)	14.6	(126.9)	(19.6)	-	-
NPM	(14.7)	10.4	(109.7)	(19.4)	-	-

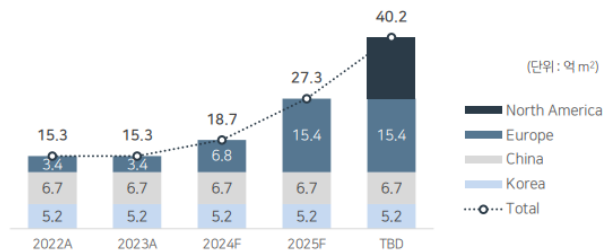
자료: SK 증권 추정

SK 아이이테크놀로지 LiBS Capacity

Global LiBS Capacity



지역	생산거점	Capa. (억 m ²)	현황
한국	충청/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

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	853	894	484	934	1,311
현금및현금성자산	463	538	68	425	455
매출채권 및 기타채권	139	171	189	235	396
재고자산	113	151	181	218	367
비유동자산	2,644	3,189	3,501	3,445	3,379
장기금융자산	10	13	8	12	16
유형자산	2,561	3,073	3,367	3,310	3,241
무형자산	12	11	7	4	2
자산총계	3,497	4,084	3,985	4,379	4,690
유동부채	452	718	215	361	608
단기금융부채	163	477	139	168	284
매입채무 및 기타채무	183	131	75	189	318
단기충당부채	1	2	1	2	3
비유동부채	870	954	1,511	1,842	1,850
장기금융부채	869	941	1,506	1,831	1,831
장기매입채무 및 기타채무	1	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,323	1,672	1,726	2,203	2,458
지배주주지분	2,175	2,412	2,260	2,177	2,232
자본금	71	71	71	71	71
자본잉여금	1,897	1,897	1,897	1,897	1,897
기타자본구성요소	-7	-7	-11	-11	-11
자기주식	0	0	-0	-0	-0
이익잉여금	217	297	60	-23	33
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	2,175	2,412	2,260	2,177	2,232
부채와자본총계	3,497	4,084	3,985	4,379	4,690

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	21	125	-303	117	36
당기순이익(손실)	-30	82	-237	-83	56
비현금성항목등	152	122	132	157	183
유형자산감가상각비	150	149	155	157	149
무형자산상각비	5	6	6	3	2
기타	-4	-33	-28	-4	32
운전자본감소(증가)	-69	2	-173	40	-171
매출채권및기타채권의감소(증가)	-26	-25	-10	-46	-161
재고자산의감소(증가)	-19	-38	-30	-36	-149
매입채무및기타채무의증가(감소)	14	-3	-85	114	129
기타	-58	-114	-7	26	-47
법인세납부	-26	-33	19	22	-15
투자활동현금흐름	-83	-438	-331	-105	-110
금융자산의감소(증가)	668	70	-6	-1	-25
유형자산의감소(증가)	-752	-499	-316	-100	-80
무형자산의감소(증가)	-1	-4	-1	0	0
기타	2	-5	-8	-4	-5
재무활동현금흐름	291	372	150	355	115
단기금융부채의증가(감소)	25	83	3	30	115
장기금융부채의증가(감소)	266	289	147	325	0
자본의증가(감소)	0	1	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-0	-1	-0	0	0
현금의 증가(감소)	227	76	-470	356	30
기초현금	236	463	538	68	425
기말현금	463	538	68	425	455
FCF	-732	-373	-619	17	-44

자료 : SK아이이테크놀로지,

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	586	650	216	428	791
매출원가	529	496	365	396	565
매출총이익	57	153	-149	32	225
매출총이익률(%)	9.7	23.6	-68.9	7.4	28.5
판매비와 관리비	109	121	125	116	134
영업이익	-52	32	-274	-84	92
영업이익률(%)	-8.9	4.9	-127.0	-19.7	11.6
비영업손익	18	67	-20	-21	-21
순금융손익	2	-8	-15	-19	-18
외환관련손익	-15	64	-14	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	-35	99	-295	-105	71
세전계속사업이익률(%)	-5.9	15.2	-136.4	-24.6	8.9
계속사업법인세	-5	17	-60	-22	15
계속사업이익	-30	82	-234	-83	56
중단사업이익	0	0	-2	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-30	82	-237	-83	56
순이익률(%)	-5.1	12.6	-109.6	-19.4	7.1
지배주주	-30	82	-237	-83	56
지배주주귀속 순이익률(%)	-5.1	12.6	-109.6	-19.4	7.1
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	-42	236	-148	-83	56
지배주주	-42	236	-148	-83	56
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	104	187	-114	76	242

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	-30	10.9	-66.8	98.1	84.9
영업이익	적전	흑전	적전	적지	흑전
세전계속사업이익	적전	흑전	적전	적지	흑전
EBITDA	-49.9	80.4	적전	흑전	219.9
EPS	적전	흑전	적전	적지	흑전
수익성 (%)					
ROA	-0.9	2.2	-5.9	-2.0	1.2
ROE	-1.4	3.6	-10.1	-3.7	2.5
EBITDA마진	17.7	28.8	-52.7	17.7	30.7
안정성 (%)					
유동비율	188.6	124.6	225.2	258.9	215.7
부채비율	60.8	69.3	76.4	101.2	110.1
순차입금/자기자본	21.8	35.7	68.2	70.6	71.6
EBITDA/이자비용(배)	5.0	9.5	-5.1	2.8	7.9
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-416	1,152	-3,288	-1,165	783
BPS	30,501	33,825	31,694	30,529	31,313
CFPS	1,771	3,325	-1,068	1,081	2,899
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	-127.3	68.5	-10.5	-29.5	43.9
PBR	1.7	2.3	1.1	1.1	1.1
PCR	29.9	23.7	-32.2	31.8	11.9
EV/EBITDA	41.0	34.7	-35.1	52.7	16.7
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.11.05	매수	54,000원	6개월		
2024.04.30	매수	75,000원	6개월	-46.87%	-20.80%
2023.11.06	매수	90,000원	6개월	-18.85%	-3.33%
2023.07.27	매수	145,000원	6개월	-44.25%	-26.00%
2023.05.23	매수	107,000원	6개월	-12.28%	1.50%



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 (2024년 11월 05일 기준)

매수	96.36%	중립	3.64%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------