

SK 아이이테크놀로지 (361610)

신규 고객사 확보 필요

투자의견

BUY(유지)

목표주가

45,000 원(유지)

현재주가

34,400 원(11/04)

시가총액

2,453(십억원)

에너지/인프라/배터리 황성현_02)368-6878_tjdgs2009@eugenefn.com

- 장기간 적자 지속 전망되나, 신규 고객사 확보 기대감 감안해 투자의견 BUY, 목표주가 45,000원 유지.
- 3Q24 매출액 508억원(-18%, -72%yoy), 영업손실 703억원(적지qoq, 적전yoy)으로 당사 추정에 부합하는 실적 기록. EV LIBS 판매량 및 평균 판가는 전분기와 유사한 것으로 추정되나, IT용 수요 감소로 매출액 부진. 이외에 재고손실(-175억원)이 전사 비용 절감 요인을 상쇄해 부진한 실적 지속. 당사 추정 전사 가동률은 20%로 고정비 비중이 높은 산업 특성상 장기간 적자가 지속되고 있음. 다만, 당사는 컨퍼런스콜에서 신규 고객사 확보를 위한 노력이 지속되고 있다고 밝혔으며, 빠르면 내년 하반기 신규 물량 공급이 가능하다고 언급. 현재 동사 재고레벨은 적정 수준대비 2배 이상으로 언급되었으며, 연말까지 재고부담 지속되며 단기 실적 악화 전망
- 4Q24 매출액 596억원(+17%, -65%yoy), 영업손실 876억원(적지qoq, 적전yoy) 전망. 재고, 낮은 가동률로 단기 실적은 부진할 전망. 내년까지 도입될 신규 설비 감안하면 미국向 신규 수주와 대규모 판매량 증가가 필요

주가(원,11/4)	34,400
시가총액(십억원)	2,453

발행주식수	71,298천주
52주 최고가	88,000원
최저가	29,800원
52주 일간 Beta	1.07
60일 일평균거래대금	108억원
외국인 지분율	7.9%
배당수익률(2024F)	0.0%

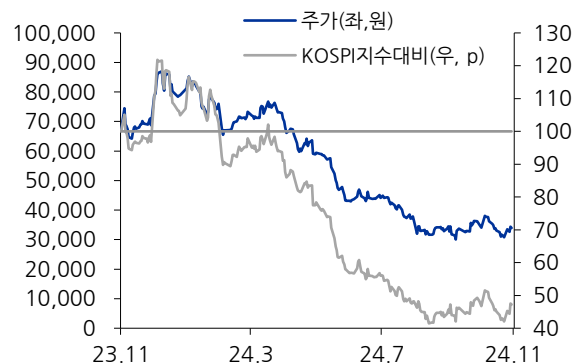
주주구성	
SK이노베이션 (외 6인)	61.2%
국민연금공단 (외 1인)	5.1%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	0.3	-38.8	-58.0
절대기준	1.0	-42.1	-48.7

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	45,000	45,000	▼
영업이익(24)	-287	-266	▼
영업이익(25)	-460	13	▼

12월 결산(십억원)	2023A	2024E	2025E	2026E
매출액	650	218	343	793
영업이익	32	-287	-460	-18
세전손익	99	-308	-496	-67
당기순이익	82	-253	-382	-53
EPS(원)	1,152	-3,546	-5,361	-740
증감률(%)	흑전	적전	-	-
PER(배)	68.5	-	-	-
ROE(%)	3.6	-11.4	-21.1	-3.3
PBR(배)	2.3	1.2	1.5	1.6
EV/EBITDA(배)	34.7	-	-	24.2

자료: 유진투자증권



[컨퍼런스콜 Q&A]

Q. 고객사 다변화 진행상황

- (유럽, 중국) 잠재 고객사 위주로 접근
- 중국에서 CBP Ruling 해석을 받아 분리막 업체를 추가 확보하려는 움직임
- 최근 국내 배터리 업체 중 1 곳과 미국/유럽 현지생산 공장 설립을 위한 사전점검 완료. 내년 공급 관련 계약 체결 기대

Q. 북미 고객사 전망

- 양산제품 7월 이후 지속 출하 중이며 현재까지 특이사항 X
- 물량 증대 관련 일정 논의 중
- 북미 기계약 핵심고객사향으로 상당한 물량 할당 예정
- '26년부터 타 차종으로는 확대 적용하는 방안 협의 중 (현재 1개 차종)

Q. 가동률

- 원단가동률 기준 상반기 대비 다소 하락한 상황
- 전반적으로 20~30% 가동률 유지
- 1H25부터는 회복 전망

Q. 판매량 전망

- 경영계획 수립 중
- 올해보다는 증가한 판매량 전망하나 구체적 내용은 향후 소통 예정

Q. 고객 수요동향

- 캡티브: 내년까지는 의존도 높을 수밖에 없음. 4Q부터 수요 회복 조짐이 보여 '25년에는 올해 대비 물량 확대 전망
- 국내 메이저(2곳): 물량 협의 지속 중
 - 주요 고객사 중 1개사는 폴란드 공장 현장생산 검증이 완료된 상태로, 2H25에는 공급과 연결될 것이라 기대
 - 지난 8월 CBP Ruling 해석 이후 원단과 관련된 협의도 진행 중

Q. 현 재고수준

- 구체적 숫자 언급 어렵
- 적정재고량의 2~3 배 수준
- 연말까지 감축 목표

Q. 폴란드 Ph2 가동시점

- 정확한 시기 언급 어려우나 내년 중반쯤 가동 시작해야 할 것으로 전망

Q. 재고관련 일회성비용

- 재고는 매 분기별 평가
- 특히 4Q에는 재고 및 기타 자산에 대한 정기 건전성평가로 상당한 일회성비용 발생 전망

Q. 평가압력

- 과거 1년간 공급과잉에 따른 평가압력 존재. 최근 바닥에 왔다고 할 정도로 평가 낮아진 상황
- 유럽 공급과잉 여전하나 북미 대선이후 평가상승 기대

Q. CAPEX

- '24~'25년 남아있는 투자건은 폴란드 Ph 3~4
- 일반적 경성투자는 기존공장 연간 100~200 억원 발생
- '24년 2 천억원 중반, '25년 1 천억원
- '25년은 '24년 대비 40~45%만 집행되면 전략 CAPEX는 집행 완료
- 그 뒤로 현재 계획된 CAPEX는 없으며, 북미진출 관련 CAPEX 예상

Q. 북미 진출 타임라인

- IRA와 무관한 수익 확보라는 대전제를 바탕으로 검토 중
- 정책리스크 등으로 고객사도 올해 말까지 확답 주기 어려운 상황
- 1H25까지는 시장변화 관망 후 의사결정할 듯
- 해리스 당선 시 코팅 설비 진출 검토

도표 1. 연간 실적 변경 내역

(단위: 십억원, %, %p)	수정전		수정후		변경률	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	244	485	218	343	(10.6)	(29.2)
영업이익	-266	13	-287	-460	-	적전
영업이익률(%)	(108.8)	2.8	(131.4)	(134.2)	(22.6)	(137.0)
EBITDA	-69	220	-91	-254	-	적전
EBITDA 이익률(%)	(28.4)	45.4	(41.5)	(74.0)	(13.1)	(119.4)
순이익	-261	-18	-253	-382	-	-

자료: 유진투자증권

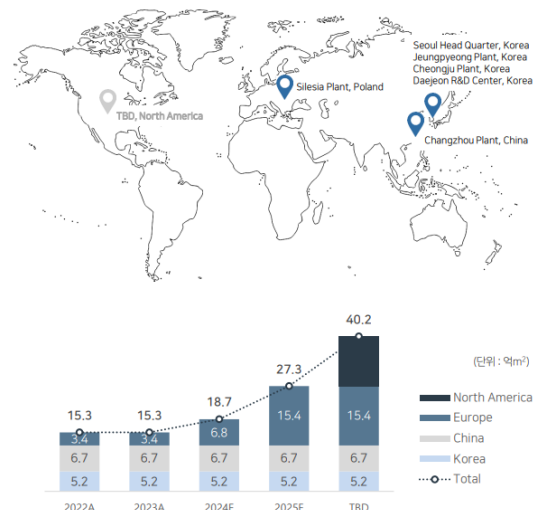
도표 2. SKIET 분기/연간 실적 추정

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2023	2024	2025
매출액	143	152	182	172	46	62	51	60	650	218	343
EV 분리막	127	134	167	160	34	43	43	50	588	170	294
IT 분리막	16	18	14	12	12	19	8	10	60	49	49
신사업	0	0	0	(0)	0	0	0	0	1	0	0
영업이익	(4)	1	8	27	(67)	(59)	(73)	(88)	32	(287)	(460)
영업이익률(%)	(2.6)	0.6	4.3	15.6	(146.0)	(95.1)	(143.8)	(147.0)	4.9	(131.4)	(134.2)
세전이익	7	20	(27)	99	(73)	(62)	(60)	(113)	99	(308)	(496)
당기순이익	6	33	(31)	74	(62)	(48)	(36)	(106)	82	(253)	(382)

자료: SKIET, 유진투자증권

도표 3. SKIET의 LiBS 설비용량 전망 (2Q24)

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: SKIET, 유진투자증권

SK 아이이테크놀로지(361610.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
자산총계	3,497	4,084	3,948	3,839	4,330
유동자산	853	894	528	189	398
현금성자산	557	556	416	22	32
매출채권	139	171	52	82	189
재고자산	113	151	44	70	161
비유동자산	2,644	3,189	3,421	3,650	3,932
투자자산	71	105	35	55	128
유형자산	2,561	3,073	3,378	3,589	3,798
기타	12	11	7	6	6
부채총계	1,323	1,672	1,942	2,215	2,759
유동부채	452	718	577	625	797
매입채무	273	224	84	131	304
유동성이자부채	163	477	477	477	477
기타	17	17	17	17	17
비유동부채	870	954	1,365	1,590	1,962
비유동이자부채	869	941	1,352	1,577	1,948
기타	2	13	13	13	13
자본총계	2,175	2,412	2,006	1,624	1,571
자본지분	2,175	2,412	2,006	1,624	1,571
자본금	71	71	71	71	71
자본잉여금	1,897	1,897	1,897	1,897	1,897
이익잉여금	217	297	44	(338)	(391)
기타	(10)	146	(7)	(7)	(7)
비자본지분	0	0	0	0	0
자본총계	2,175	2,412	2,006	1,624	1,571
총차입금	1,032	1,418	1,829	2,054	2,425
순차입금	475	861	1,413	2,032	2,393

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업현금	21	125	(58)	(202)	70
당기순이익	(30)	82	(253)	(382)	(53)
자산상각비	156	155	196	207	218
기타비현금성손익	(67)	(165)	(87)	(19)	(69)
운전자본증감	(69)	2	85	(7)	(27)
매출채권감소(증가)	(26)	(25)	119	(30)	(108)
재고자산감소(증가)	(19)	(38)	107	(25)	(91)
매입채무증가(감소)	14	(3)	(141)	48	172
기타	(38)	68	0	0	0
투자현금	(83)	(438)	(494)	(417)	(431)
단기투자자산감소	668	70	0	0	0
장기투자증권감소	0	0	3	(1)	(4)
설비투자	(754)	(499)	(494)	(411)	(421)
유형자산처분	2	0	0	0	0
무형자산처분	(1)	(4)	(3)	(5)	(6)
재무현금	291	372	411	225	371
차입금증가	291	372	411	225	371
자본증가	(0)	(0)	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
현금 증감	227	76	(141)	(394)	10
기초현금	236	463	538	398	4
기말현금	463	538	398	4	14
Gross Cash flow	122	204	(143)	(195)	96
Gross Investment	820	506	408	424	457
Free Cash Flow	(698)	(302)	(552)	(619)	(361)

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	586	650	218	343	793
증가율(%)	(3.0)	10.9	(66.4)	57.2	131.3
매출원가	529	496	382	676	680
매출총이익	57	153	(163)	(333)	113
판매 및 일반관리비	109	121	123	128	132
기타영업손익	0	0	0	0	0
영업이익	(52)	32	(287)	(460)	(18)
증가율(%)	적전	흑전	적전	적지	적지
EBITDA	104	187	(91)	(254)	200
증가율(%)	(49.9)	80.4	적전	적지	흑전
영업외손익	18	67	(21)	(36)	(48)
이자수익	23	12	11	8	6
이자비용	21	20	41	53	64
지분법손익	0	0	0	0	0
기타영업손익	16	74	9	9	10
세전순이익	(35)	99	(308)	(496)	(67)
증가율(%)	적전	흑전	적전	적지	적지
법인세비용	(5)	17	(55)	(114)	(14)
당기순이익	(30)	82	(253)	(382)	(53)
증가율(%)	적전	흑전	적전	적지	적지
지배주주지분	(30)	82	(253)	(382)	(53)
증가율(%)	적전	흑전	적전	적지	적지
비지배지분	0	0	0	0	0
EPS(원)	(416)	1,152	(3,546)	(5,361)	(740)
증가율(%)	적전	흑전	적전	적지	적지
수정EPS(원)	(416)	1,152	(3,546)	(5,361)	(740)
증가율(%)	적전	흑전	적전	적지	적지

주요투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	(416)	1,152	(3,546)	(5,361)	(740)
BPS	30,501	33,825	28,133	22,772	22,032
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배, %)					
PER	-	68.5	-	-	-
PBR	1.7	2.3	1.2	1.5	1.6
EV/EBITDA	41.0	34.7	-	-	24.2
배당수익률	0.0	0.0	-	-	-
PCR	30.9	27.6	-	-	25.4
수익성(%)					
영업이익률	(8.9)	4.9	(131.4)	(134.2)	(2.3)
EBITDA이익률	17.7	28.8	(41.5)	(74.0)	25.2
순이익률	(5.1)	12.6	(115.9)	(111.4)	(6.6)
ROE	(1.4)	3.6	(11.4)	(21.1)	(3.3)
ROIC	(1.6)	0.9	(6.2)	(9.4)	(0.3)
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	21.8	35.7	70.4	125.2	152.3
유동비율	188.6	124.6	91.4	30.2	49.9
이자보상배율	(2.5)	1.6	(7.0)	(8.6)	(0.3)
활동성 (회)					
총자산회전율	0.2	0.2	0.1	0.1	0.2
매출채권회전율	4.5	4.2	2.0	5.1	5.8
재고자산회전율	5.7	4.9	2.2	6.0	6.9
매입채무회전율	2.6	2.6	1.4	3.2	3.6

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.

따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)			당사 투자의견 비율(%)
· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상		0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만		95%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만		4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만		1%

(2024.09.30 기준)

