

SK 아이이테크놀로지 (361610/KS)

2025 년의 고객사 다변화 주목

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 90,000 원(유지)

현재주가: 65,500 원

상승여력: 37.4%

Analyst
박형우hyungwou@sk.com.kr
02-3773-9035Analyst
권민규mk.kwon@sk.com.kr
02-3773-8578

Company Data

발행주식수	7,130 만주
시가총액	4,670 십억원
주요주주	
SK이노베이션(외4)	61.20%
국민연금공단	6.11%

Stock Data

주가(24/02/06)	65,500 원
KOSPI	2,576.20 pt
52주 최고가	108,600 원
52주 최저가	59,100 원
60일 평균 거래대금	20 십억원

주가 및 상대수익률



4 분기는 비용절감 효과로 실적 개선. 1 분기는 고객사의 재고조정

4 분기 영업이익은 269 억원(흑전, YoY)를 기록했다. 컨센서스(87 억원)을 상회했다. 비용 절감 효과다. ① 유틸리티 비용 부담이 줄었다. ② 신규공장(폴란드)의 전반적인 비용이 안정화되고 있다. ③ 비용 처리하던 소모성 자재를 자산성으로 전환 반영했다. ④ 중국 법인에서는 영업관련 인센티브가 발생했다.

3 분기 출하량은 QoQ 4% 감소했고, 가격은 1% 하락했다고 추정한다.

1 분기 영업이익은 수요둔화 영향으로 47 억원(-82%, QoQ)으로 감소할 전망이다.

2024 년 전망: 수요 불확실성 확대

24 년 영업이익은 441 억원으로 기대치를 하회할 전망이다. (+67%) (24 년 영업이익 컨센서스는 기존 2,000 억원대에서 최근 969 억원까지 하락) 전기차 판매둔화로 분리막 수요도 불확실성이 커지고 있다. 고객사들은 1 분기부터 본격적인 재고조정에 돌입한다. 전기차 판매량 성장률의 변동폭은 자동차 산업보다는 IT 세트와 유사한 성격이다. 하반기 수요 반등이 더딜 경우 불황은 더 길어질 수 있다.

이번 보고서의 24 년 매출 추정치는 출하량이 YoY 5% 증가하고, 가격이 5% 하락한다는 가정을 기반으로 산출했다. 매출 성장률이 둔화되는 가운데 추가적인 비용개선은 미미할 전망이다.

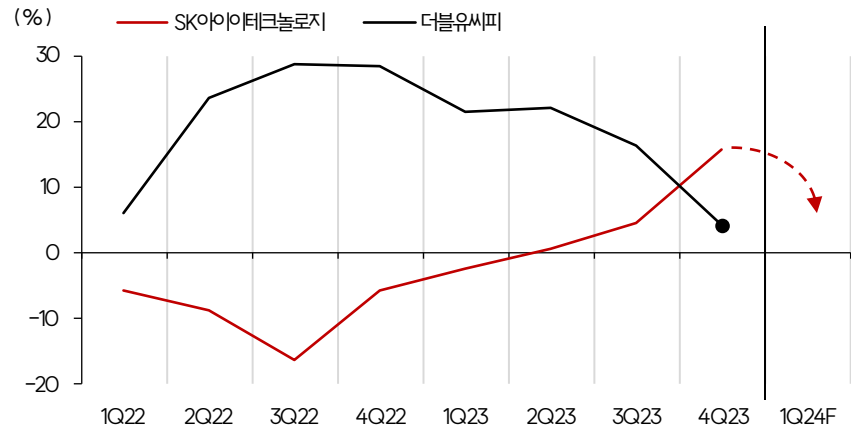
목표주가 '90,000 원', '매수' 의견 유지

목표주가를 유지하는 배경은 다음과 같다. 단기실적은 부진하나, 동사 주가의 핵심변수는 24 년 이후의 중장기 방향성이다. ① 25 년 이후의 고객사 다변화를 주목한다. 국내 외 5 개사 이상의 제조사들과 미래에 신규 공급을 논의 중이다. ② 2 차전지 셀메이커와 소재 업체들 중 동사의 업황과 실적 전망이 가장 보수적이라 판단된다. 타사들 대비 실적의 다운사이드가 가장 제한적이다. ③ 북미 투자 여력을 가지고 있는 분리막 공급사다. 경쟁사들과 차별화되는 강점이다. ④ 2 차전지 산업내 다수의 기업들은 재무 안정성에 부담을 가지고 있다. SKIET 의 우량한 재무구조는 (24 년) 불황을 버틸 수 있는 기초체력이 될 것이다. 1 분기는 부진하지만 저점에 대한 고민이 필요하다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	십억원	469	604	586	650	648	868
영업이익	십억원	125	89	-52	32	44	161
순이익(지배주주)	십억원	88	95	-30	81	21	104
EPS	원	1,405	1,337	-416	1,131	289	1,452
PER	배	0.0	125.6	-127.3	69.8	226.6	45.1
PBR	배	0.0	5.4	1.7	2.4	2.0	1.9
EV/EBITDA	배	0.8	56.9	41.0	34.3	24.8	15.5
ROE	%	11.0	5.6	-1.4	3.6	0.9	4.3

SK 아이아이테크놀로지 vs. 더블유씨피 OPM 추이



자료: QuantWise, SK 증권

SK 아이아이테크놀로지 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2021	2022	2023P	2024E
매출액	1,430	1,518	1,822	1,725	1,563	1,633	1,640	1,647	6,038	5,858	6,496	6,483
LiBS 사업	1,428	1,518	1,812	1,725	1,563	1,633	1,640	1,647	5,995	5,847	6,483	6,483
신규 사업	2	0	10	0	0	0	0	0	4	11	12	
YoY, 매출액	7%	9%	35%	-3%	9%	8%	-10%	-4%	29%	-3%	11%	0%
LiBS 사업	6%	9%	35%	-3%	9%	8%	-9%	-4%	28%	-2%	11%	0%
신규 사업	100%	-100%	67%	-100%	-100%	-100%	-100%	-100%	-85%	175%	9%	#VALUE!
QoQ, 매출액	-19%	6%	20%	-5%	-9%	4%	0%	0%	-	-	-	-
LiBS 사업	-19%	6%	19%	-5%	-9%	4%	0%	0%	-	-	-	-
신규 사업	-33%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
매출비중	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
LiBS 사업	100%	100%	99%	100%	100%	100%	100%	100%	99%	100%	100%	100%
신규 사업	0%	0%	1%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	
영업이익	-37	9	79	269	47	114	131	148	892	-523	320	441
LiBS 사업	18	57	125	303	47	114	131	148	1,264	-178	503	441
신규 사업	-55	-47	-47	-34	0	0	0	0	-370	-345	-183	-
OPM	-3%	1%	4%	16%	3%	7%	8%	9%	15%	-9%	5%	7%
LiBS 사업	1%	4%	7%	18%	3%	7%	8%	9%	21%	-3%	8%	7%
신규 사업	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

자료: SK 증권 추정

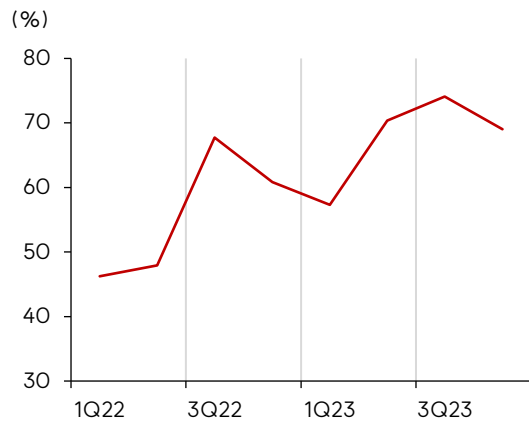
SK 아이이테크놀로지 분기 실적 리뷰 테이블

(단위: 십억원)

구분	4Q22	3Q23	4Q23P			1Q24 (E) 컨센	2022	2023 (P)	2024 (E) 컨센
			SK	컨센	확정치				
매출액	177	182	191	195	172	202	586	650	1,020
영업이익	(10)	8	8	9	27	15	(52)	32	97
순이익	10	(31)		17	72	14	(30)	80	77

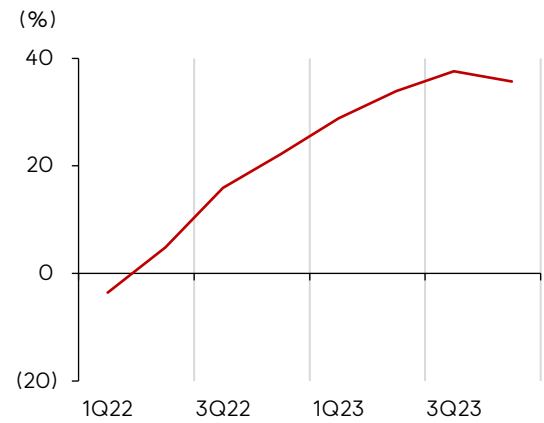
자료: SK 아이이테크놀로지, SK 증권

SK 아이이테크놀로지 부채비율 추이



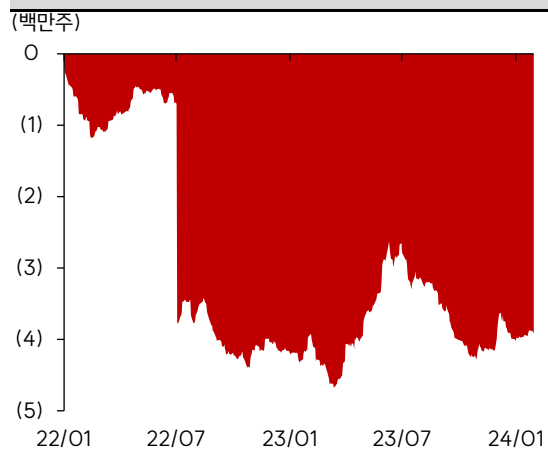
자료: QuantWise, SK 증권

SK 아이이테크놀로지 순차입금비율 추이



자료: QuantWise, SK 증권

SK 아이이테크놀로지 기관 순매수 추이 (2022년 초~)



자료: QuantWise, SK 증권

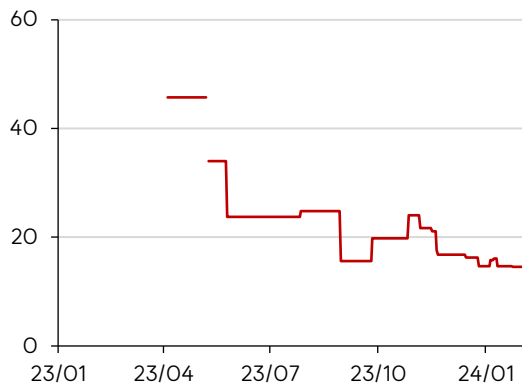
SK 아이이테크놀로지 외국인 비중 추이



자료: QuantWise, SK 증권

SK 아이이테크놀로지 1Q24F 영업이익 컨센서스 추이

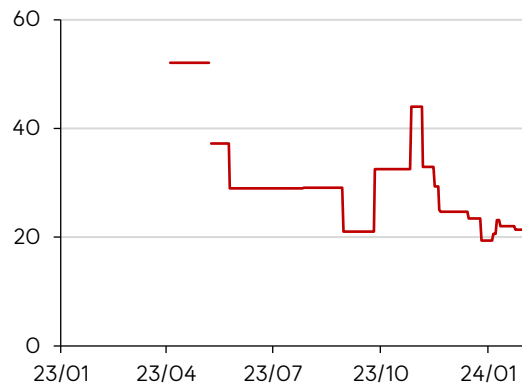
(십억원)



자료: QuantiWise, SK 증권

SK 아이이테크놀로지 2Q24F 영업이익 컨센서스 추이

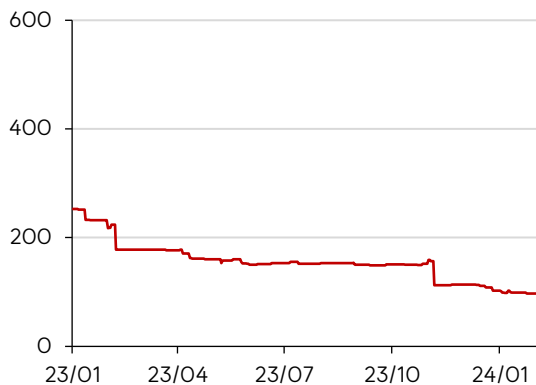
(십억원)



자료: QuantiWise, SK 증권

SK 아이이테크놀로지 2024년 영업이익 컨센서스 추이

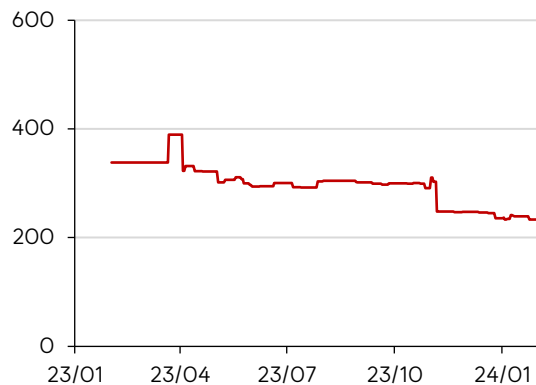
(십억원)



자료: QuantiWise, SK 증권

SK 아이이테크놀로지 2025년 영업이익 컨센서스 추이

(십억원)



자료: QuantiWise, SK 증권

SK 아이이테크놀로지 실적추정 변경표

구분	변경전		변경후		변경율 (%)	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
매출액	668	866	650	648	(2.7)	(25.1)
영업이익	14	90	32	44	131.9	(51.0)
순이익	15	73	80	31	428.9	(57.2)
OPM (%)	2.1	10.4	4.9	6.8	-	-
NPM	2.3	8.4	12.4	4.8	-	-

자료: SK 증권 추정

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	1,239	853	990	789	856
현금및현금성자산	236	463	655	397	381
매출채권 및 기타채권	123	139	164	193	236
재고자산	92	113	135	162	195
비유동자산	1,945	2,644	3,194	3,740	4,332
장기금융자산	18	10	15	15	20
유형자산	1,886	2,561	3,077	3,628	4,217
무형자산	17	12	11	7	4
자산총계	3,185	3,497	4,184	4,529	5,188
유동부채	501	452	919	1,044	1,357
단기금융부채	307	163	638	775	942
매입채무 및 기타채무	104	183	265	253	396
단기충당부채	0	1	1	1	2
비유동부채	467	870	926	1,125	1,368
장기금융부채	466	869	924	1,124	1,366
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	968	1,323	1,845	2,169	2,725
지배주주지분	2,216	2,175	2,339	2,360	2,463
자본금	71	71	71	71	71
자본잉여금	1,897	1,897	1,897	1,897	1,897
기타자본구성요소	-8	-7	-8	-8	-8
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	247	217	297	318	422
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	2,216	2,175	2,339	2,360	2,463
부채와자본총계	3,185	3,497	4,184	4,529	5,188

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동현금흐름	120	29	291	155	438
당기순이익(손실)	95	-30	81	21	104
비현금성항목등	132	152	182	223	313
유형자산감가상각비	114	150	152	199	261
무형자산상각비	4	5	6	4	3
기타	15	-4	24	19	50
운전자본감소(증가)	-51	-69	64	-69	72
매출채권및기타채권의감소(증가)	-36	-26	-16	-30	-43
재고자산의감소(증가)	-58	-19	-22	-27	-32
매입채무및기타채무의증가(감소)	15	14	49	-12	143
기타	28	-38	53	-0	4
법인세납부	-57	-26	-33	-5	-28
투자활동현금흐름	-1,184	-61	-551	-750	-856
금융자산의감소(증가)	-597	668	70	-1	-1
유형자산의감소(증가)	-599	-752	-620	-750	-850
무형자산의감소(증가)	-4	-1	-5	0	0
기타	16	24	4	0	-5
재무활동현금흐름	207	418	443	337	409
단기금융부채의증가(감소)	-7	25	129	137	167
장기금융부채의증가(감소)	233	424	359	199	242
자본의증가(감소)	887	0	-0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-906	-31	-46	-0	0
현금의 증가(감소)	27	227	192	-258	-16
기초현금	208	236	463	655	396
기말현금	236	463	655	396	381
FCF	-479	-723	-328	-595	-412

자료 : SK아이이테크놀로지,

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	604	586	650	648	868
매출원가	412	529	496	489	636
매출총이익	192	57	153	159	233
매출총이익률(%)	31.8	9.7	23.6	24.5	26.8
판매비와 관리비	103	109	121	115	71
영업이익	89	-52	32	44	161
영업이익률(%)	14.8	-8.9	4.9	6.8	18.6
비영업손익	22	18	47	-18	-30
순금융손익	-8	2	-8	-14	-22
외환관련손익	20	-15	-1	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	112	-35	79	26	131
세전계속사업이익률(%)	18.5	-5.9	12.2	4.0	15.1
계속사업법인세	16	-5	-2	5	28
계속사업이익	95	-30	81	21	104
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	95	-30	81	21	104
순이익률(%)	15.8	-5.1	12.4	3.2	11.9
지배주주	95	-30	81	21	104
지배주주귀속 순이익률(%)	15.8	-5.1	12.4	3.2	11.9
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	121	-42	165	21	104
지배주주	121	-42	165	21	104
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	207	104	190	248	424

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	28.7	-3.0	10.9	-0.2	33.9
영업이익	-28.8	적전	흑전	37.6	265.9
세전계속사업이익	-13.6	적전	흑전	-67.0	402.5
EBITDA	5.2	-49.9	83.3	30.4	71.4
EPS	-4.8	적전	흑전	-74.4	402.5
수익성 (%)					
ROA	3.7	-0.9	2.1	0.5	2.1
ROE	5.6	-1.4	3.6	0.9	4.3
EBITDA마진	34.3	17.7	29.2	38.2	48.9
안정성 (%)					
유동비율	247.4	188.6	107.8	75.6	63.1
부채비율	43.7	60.8	78.8	91.9	110.6
순차입금/자기자본	-9.6	21.8	37.8	62.6	77.2
EBITDA/이자비용(배)	13.1	5.0	9.5	10.1	14.3
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,337	-416	1,131	289	1,452
BPS	31,084	30,501	32,810	33,099	34,551
CFPS	2,988	1,771	3,345	3,144	5,143
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	125.6	-127.3	69.8	226.6	45.1
PBR	5.4	1.7	2.4	2.0	1.9
PCR	56.2	29.9	23.6	20.8	12.7
EV/EBITDA	56.9	41.0	34.3	24.8	15.5
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2023.11.06	매수	90,000원	6개월		
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 02월 07일 기준)

매수	94.83%	중립	5.17%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------