

SK 아이이테크놀로지 (361610)

부진한 실적과 부진할 주가

투자의견

HOLD(유지)

목표주가

60,000 원(하향)

현재주가

63,600 원(4/29)

시가총액

4,535(십억원)

에너지/인프라/배터리 황성현_02)368-6878_tjdgus2009@eugenefn.com

- '24~'25년 실적 하향 반영해 목표주가 60,000원(-20%)으로 하향, 투자의견 HOLD 유지
- 1Q24 매출액 461억원(-68%yoy), 영업손실 674억원(적전yoy), 당기순손실 603억원(적전yoy)으로 당사 영업이익 추정과 컨센서스를 크게 하회하는 어닝 쇼크 기록. 캡티브向 물량 감소로 중국, 유럽, 한국 공장 가동률이 하락했으며, FCW 사업 중단사업처리 관련 비용 추가 반영되며 부진한 실적 시현
- 2Q24 매출액 504억원(-67%yoy), 영업손실 393억원(적전yoy)으로 전망하며, 연간으로도 적자 추정. 당사는 2Q24 SK On 배터리 판매 증가율을 15%로 가정. 당사는 연간 판매량 가이드نس 상저하고 전망을 유지했으나, 당사는 보수적으로 반영. 판가는 1분기 이후 추가 하락 가정했으며, 기타비용은 전년과 유사한 규모, 가동률 하락에 따른 비용 증가를 반영. 주가가 캡티브 부진을 선제적으로 반영했으나, 동종 업체 대비 높은 밸류에이션을 감안하면 부진한 주가 흐름은 유지될 것이라 판단. 시간을 갖고 긴 호흡으로 업황 반등을 기다릴 필요

주가(원,4/29)	63,600
시가총액(십억원)	4,535

발행주식수(천주)	71,298
52주 최고가(원)	120,000
최저가(원)	58,500
52주 일간 Beta	1.10
60일 일평균거래대금(억원)	117
외국인 지분율(%)	12.3
배당수익률(2024F, %)	0.0

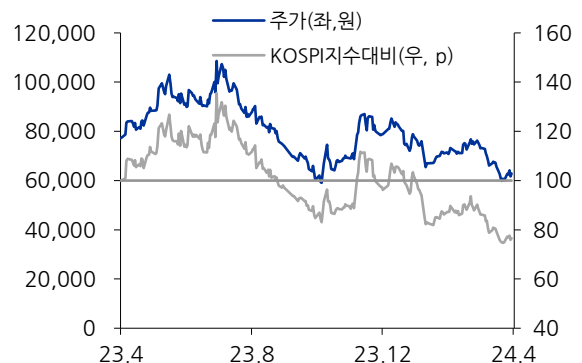
주주구성(%)	
SK이노베이션 (외 6인)	61.2
국민연금공단 (외 1인)	5.1

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	-11.0	-11.9	-25.2
절대기준	-13.1	4.8	-17.7

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	60,000	75,000	▼
영업이익(24)	-198	45	▼
영업이익(25)	13	88	▼

12월 결산(십억원)	2023A	2024E	2025E	2026E
매출액	650	249	478	797
영업이익	32	-198	13	-18
세전손익	99	-219	-22	-66
당기순이익	82	-194	-18	-52
EPS(원)	1,152	-2,719	-255	-734
증감률(%)	흑전	적전	-	-
PER(배)	68.5	-	-	-
ROE(%)	3.6	-8.7	-0.9	-2.6
PBR(배)	2.3	2.2	2.2	2.3
EV/EBITDA(배)	34.7	-	28.0	32.5

자료: 유진투자증권



[컨퍼런스콜 Q&A]

Q. 폴란드 Ph2~Ph4 스케줄 변동 가능성

- Ph2

- 가동 우선 고려 중
- 기존 '24년 말 가동 계획 → 시황과 고객/지역별 수요에 맞춰 탄력적으로 가동시점 조절 계획
- 경우에 따라 '25년 초 가동하는 방안도 검토할 것

- Ph3~4

- 순차적 건설 진행 중
- Ph2 가동 이후 추가되는 수요에 따라 가동 시기 결정할 것

Q. 신규고객사 update

- 특정 고객사 의존도 낮추기 위해 북미 신규고객 확보한 바 있음
- 그러나 EV 수요 둔화로 신규고객이 연초부터 가동 못 하는 상황
- 2Q 말~3Q 공급 재개하는 방향으로 협의 중

Q. IRA

- 메이저 OEM, 셀메이커들 risk-free 물량 확보 위해 장기공급계약 희망 중. '24~'25년 내 성과 기대
- 북미 신규 고객사와 양산 위한 준비 진행 중
 - 5월 말~6월 초 실질적 공급되는 일정으로 준비 중
 - 북미 투자와 연계된 중장기 공급 계획 관련해서도 논의 중

Q. 지역별 가동률 update

- 한국 30%대, 폴란드 60%대 유지
- 중국 원단 가동률 30%대로 하락
- 한국과 폴란드는 하반기로 갈수록 가동률 점진 상승 전망
- 중국 연평균 60%대의 가동률 전망

Q. 북미 투자 update

- Asahi Kasei가 발표한 캐나다 포함 다수의 지역 이미 검토한 바 있음
- 북미진출계획은 대선 이후 '25년 초 정도가 되어야 의사결정 가능할 것

Q. 연간 가이드نس update

- 1Q 판매량 예상치 하회
- 1Q~2Q 약세, 4Q 강세 전망, 가이드نس 변동 없음

Q. 황화물계 고체전해질 관련 타임라인

- 황화물/산화물/고분자 중 성능/셀 양산성 측면에서 유리한 황화물 쪽을 우선 검토 중
- 개발 방향: 원소재/소재 제조/평가의 3가지
- Lithium Sulfur 관련 내재화 시작, feasibility test 진행 중
- 소재 업체들과 소재 평가&셀 업체들과 스크리닝 진행 중으로, 연말까지 업체 선정 목표

Q. 가동률 회복 전략

- 중국
 - 캡티브 의존도 높아 중국 고객과 MOU 등 통해 다각화 노력 전개 중
 - 중국 내수지역 분리막 공급 과잉으로 신규 진입 쉽지 않은 상황
 - 중국법인은 현지 경쟁사와 동등한 수준의 원가경쟁력 확보함
 - 북미 non-IRA 물량 등 글로벌 니즈에 대응 계획
- 한국
 - LiBS 1,2,3기 설비 노후화되어 가동 않은 지 2년 이상 경과
 - 유효자산 매각의 일환으로 청주공장 매각 우선적 고려 중

Q. 흑자전환 시점 전망

- 하반기부터 판매량/고객 수요 증가할 것으로 예상
- 하반기쯤 분기 기준으로 흑자 전환 가능하지 않을까 기대

Q. 원단 신규 고객사 가시화 시점

- 1) 국내 메이저셀 업체와 협의 중
 - 하반기 공급 계약 통한 본격적 생산/공급 진행 위해 준비 중
- 2) 일본 셀 업체와 협상 중
 - '25년 초 공급 가시화 위해 준비 중

Q. 비핵심자산 원매수자 유무

- NDA 체결되어 있어 구체적 언급 불가
- FCW 투명 PI 필름 기술 보유한 업체가 몇 없어 니즈 존재
- 실질적인 협의 진행 중

Q. 폴란드 Ph3~4 연기 가능성

- 고정비 비중 높아 기존 설비 가동률 제고가 손익에 가장 도움이 된다고 판단
- Ph3도 Ph2 가동률이 상당 수준 이상 올라온 뒤 순차 가동 가능하도록 고려 중

Q. 캡티브

- 캡티브 의존도 낮추기 위해 상당히 노력 중
- 가시적인 고객다변화의 성과가 있기 전까지 캡티브 의존도 상당히 높을 것
- 캡티브 물량변동성 최소화 위해 지속 협의 중
- 고객사 다변화 통해 캡티브보다 회복 속도 빠를 것으로 기대

Q. 재고

- 통상 1개월치 재고를 적정재고로 간주
- 현재 이보다는 재고가 많은 상황 (CCS 위주)
- 향후 고객사 재고조정 마무리되면 전략적으로 활용할 것

도표 1. 연간 실적 변경 내역

(단위: 십억원, %, %p)	수정전		수정후		변경률	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	675	1,797	249	478	(63.2)	(73.4)
영업이익	45	88	-198	13	적전	(84.6)
영업이익률(%)	6.6	4.9	(79.7)	2.8	(86.3)	(2.1)
EBITDA	268	323	-2	220	적전	(31.9)
EBITDA 이익률(%)	39.7	18.0	(0.8)	46.1	(40.5)	28.1
순이익	9	27	-194	-18	적전	적전

자료: 유진투자증권

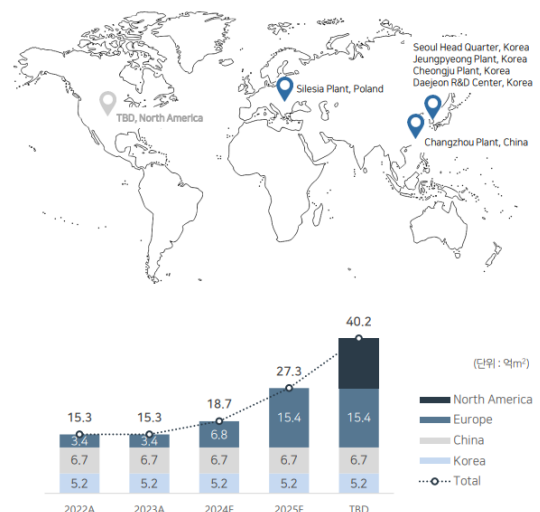
도표 2. SKIET 분기/연간 실적 추정

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2023	2024	2025
매출액	143	152	182	172	46	51	67	85	650	249	478
EV 분리막	127	134	167	160	34	39	54	71	588	197	425
IT 분리막	16	18	14	12	12	12	13	14	60	51	52
신사업	0	0	0	(0)	0	0	0	0	1	0	0
영업이익	(4)	1	8	27	(67)	(39)	(41)	(51)	32	(198)	13
영업이익률(%)	(2.6)	0.6	4.3	15.6	(146.0)	(77.5)	(60.3)	(60.2)	4.9	(79.7)	2.8
세전이익	7	20	(27)	99	(73)	(21)	(27)	(98)	99	(219)	(22)
당기순이익	6	33	(31)	74	(60)	(16)	(21)	(97)	82	(194)	(18)

자료: SKIET, 유진투자증권

도표 3. SKIET의 LiBS 설비용량 전망

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

SK아이이테크놀로지(361610.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
자산총계	3,497	4,084	4,019	4,288	4,658
유동자산	853	894	593	617	726
현금성자산	557	556	468	390	359
매출채권	139	171	59	114	190
재고자산	113	151	50	97	162
비유동자산	2,644	3,189	3,426	3,672	3,932
투자자산	71	105	40	77	129
유형자산	2,561	3,073	3,378	3,589	3,798
기타	12	11	7	6	6
부채총계	1,323	1,672	1,954	2,242	2,664
유동부채	452	718	589	676	799
매입채무	273	224	95	183	305
유동성이자부채	163	477	477	477	477
기타	17	17	17	17	17
비유동부채	870	954	1,365	1,565	1,866
비유동이자부채	869	941	1,352	1,552	1,852
기타	2	13	13	13	13
자본총계	2,175	2,412	2,065	2,047	1,994
자본지분	2,175	2,412	2,065	2,047	1,994
자본금	71	71	71	71	71
자본잉여금	1,897	1,897	1,897	1,897	1,897
이익잉여금	217	297	103	85	33
기타	(10)	146	(7)	(7)	(7)
비자본지분	0	0	0	0	0
자본총계	2,175	2,412	2,065	2,047	1,994
총차입금	1,032	1,418	1,829	2,029	2,329
순차입금	475	861	1,361	1,639	1,970

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업현금	21	125	(6)	140	98
당기순이익	(30)	82	(194)	(18)	(52)
자산상각비	156	155	196	207	218
기타비현금성손익	(67)	(165)	(91)	(35)	(49)
운전자본증감	(69)	2	84	(14)	(19)
매출채권감소(증가)	(26)	(25)	112	(55)	(76)
재고자산감소(증가)	(19)	(38)	101	(47)	(65)
매입채무증가(감소)	14	(3)	(129)	88	122
기타	(38)	68	0	0	0
투자현금	(83)	(438)	(494)	(418)	(430)
단기투자자산감소	668	70	0	0	0
장기투자증권감소	0	0	3	(2)	(3)
설비투자	(754)	(499)	(494)	(411)	(421)
유형자산처분	2	0	0	0	0
무형자산처분	(1)	(4)	(3)	(5)	(6)
재무현금	291	372	411	200	300
차입금증가	291	372	411	200	300
자본증가	(0)	(0)	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
현금 증감	227	76	(88)	(78)	(31)
기초현금	236	463	538	450	372
기말현금	463	538	450	372	341
Gross Cash flow	122	204	(89)	153	117
Gross Investment	820	506	410	431	448
Free Cash Flow	(698)	(302)	(499)	(278)	(331)

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	586	650	249	478	797
증가율(%)	(3.0)	10.9	(61.7)	92.2	66.8
매출원가	529	496	303	316	663
매출총이익	57	153	(54)	162	134
판매 및 일반관리비	109	121	144	148	153
기타영업손익	0	0	0	0	0
영업이익	(52)	32	(198)	13	(18)
증가율(%)	적전	흑전	적전	흑전	적전
EBITDA	104	187	(2)	220	200
증가율(%)	(49.9)	80.4	적전	흑전	(9.2)
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	10	10
세전순이익	(35)	99	(219)	(22)	(66)
증가율(%)	적전	흑전	적전	적지	적지
법인세비용	(5)	17	(25)	(4)	(14)
당기순이익	(30)	82	(194)	(18)	(52)
증가율(%)	적전	흑전	적전	적지	적지
지배주주지분	(30)	82	(194)	(18)	(52)
증가율(%)	적전	흑전	적전	적지	적지
비지배지분	0	0	0	0	0
EPS(원)	(416)	1,152	(2,719)	(255)	(734)
증가율(%)	적전	흑전	적전	적지	적지
수정EPS(원)	(416)	1,152	(2,719)	(255)	(734)
증가율(%)	적전	흑전	적전	적지	적지

주요투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	(416)	1,152	(2,719)	(255)	(734)
BPS	30,501	33,825	28,960	28,705	27,971
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배, %)					
PER	-	68.5	-	-	-
PBR	1.7	2.3	2.2	2.2	2.3
EV/EBITDA	41.0	34.7	-	28.0	32.5
배당수익률	0.0	0.0	-	-	-
PCR	30.9	27.6	-	29.6	38.8
수익성(%)					
영업이익률	(8.9)	4.9	(79.7)	2.8	(2.3)
EBITDA이익률	17.7	28.8	(0.8)	46.1	25.1
순이익률	(5.1)	12.6	(78.0)	(3.8)	(6.6)
ROE	(1.4)	3.6	(8.7)	(0.9)	(2.6)
ROIC	(1.6)	0.9	(4.3)	0.3	(0.3)
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	21.8	35.7	65.9	80.1	98.8
유동비율	188.6	124.6	100.8	91.2	90.9
이자보상배율	(2.5)	1.6	(4.8)	0.3	(0.3)
활동성 (회)					
총자산회전율	0.2	0.2	0.1	0.1	0.2
매출채권회전율	4.5	4.2	2.2	5.5	5.2
재고자산회전율	5.7	4.9	2.5	6.5	6.2
매입채무회전율	2.6	2.6	1.6	3.4	3.3

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 제3자에게 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	1%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	93%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	5%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2024.03.31 기준)

