

## SK아이이테크놀로지(361610)

## 실적 정상화까지 험난한 길

## Buy (Maintain)

목표주가(12M)	60,000원(하향)
증가(2024.05.27)	47,850원
상승여력	25.4 %

## Stock Indicator

자본금	71십억원
발행주식수	7,130만주
시가총액	3,412십억원
외국인지분율	11.6%
52주 주가	46,800~108,600원
60일평균거래량	186,154주
60일평균거래대금	11.6십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-23.8	-32.4	-30.8	-45.9
상대수익률	-26.3	-36.1	-39.9	-52.3



## [투자포인트]

- 동사에 대한 매수 투자 의견을 유지하나 목표주가는 60,000원으로 하향한다. 목표주가는 2027년 예상 EPS에 2027~2029년 전세계, 북미 전기차 배터리 예상 수요 연평균 성장률 평균에 PEG 1.0을 반영한 P/E 22.0배를 적용해 산출했다. 미국 IRA 세부 조항에서 분리막이 배터리 부품에 포함되면서 중국산 분리막 수요가 점차 국내 업체들로 빠르게 이동할 것이라는 기대감이 커지고 있다. 이로 인해 북미 내 분리막 수요는 점차 국내 업체들로 집중될 가능성이 높지만 실질적인 수혜는 2027년경부터 나타날 전망이다. 현 주가는 2026년 예상 실적 기준 P/E 40.4배, EV/EBITDA 11.3배 수준으로 국내 이차전지 소재 업종 내 밸류에이션 매력도가 높진 않아 단기 상승 여력은 제한적이라고 판단되어 중장기적인 관점에서 접근할 것을 추천한다.
- 최근 전기차 시장은 ① 일부 국가들의 전기차 구매 보조금 축소, ② 전 세계 고금리 기조 장기화와 경제 불확실성, ③ 내연 기관 대비 높은 차량 가격, ④ 충전의 불편함에 따른 소비자 선호도 변화(BEV→PHEV, HEV) 등 여러 가지 요인들이 복합적으로 작용하면서 수요가 급격히 둔화되었다. 특히 많은 완성차 업체들은 전기차 가격을 낮추기 위해 2025년부터 보급형 신차 라인업에 LFP 배터리 채택을 확대할 계획이다. 향후 전기차 배터리 시장이 커질 것은 분명하나 습식 분리막의 삼원계와 건식 분리막의 LFP 배터리간 점유율 경쟁이 치열해지고 있는 것이다. 특히 유럽 OEM 출하 비중이 높아 부진을 면치 못하고 있는 캡티브 고객사인 SK온 비중이 절대적으로 높다는 점도 동사 실적에 부담으로 작용하고 있다. 예상치 못한 1Q24 과도한 실적 부진으로 인해 확실한 바닥은 잡았지만 이미 유럽 공장 Ph2 증설이 진행 중인 상황에서 고정비 부담이 높은 분리막 사업 특성상 동사 실적의 정상화는 시간이 필요해 보인다.

FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	650	470	879	1,329
영업이익(십억원)	32	-102	34	136
순이익(십억원)	82	-92	26	106
EPS(원)	1,152	-1,293	371	1,486
BPS(원)	33,825	32,479	32,797	34,229
PER(배)	68.5		129.0	32.2
PBR(배)	2.3	1.5	1.5	1.4
ROE(%)	3.6	-3.9	1.1	4.4
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	35.4	82.7	21.1	14.4

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

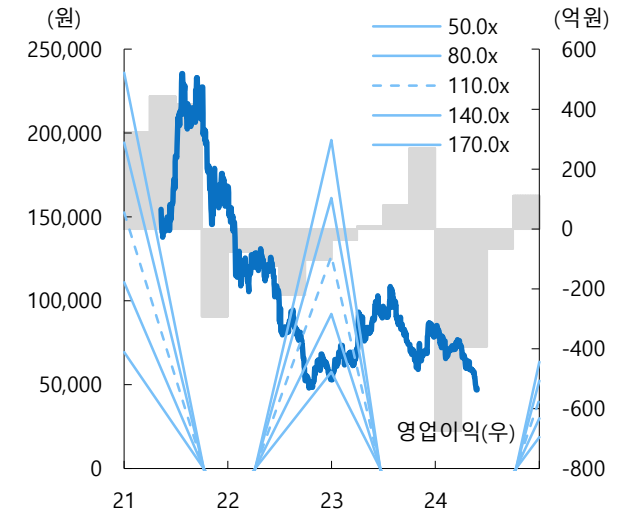
## 2024년 이차전지 하반기 전망: 불편한 진실

<그림 137> SK아이이테크놀로지 실적 추이 및 전망

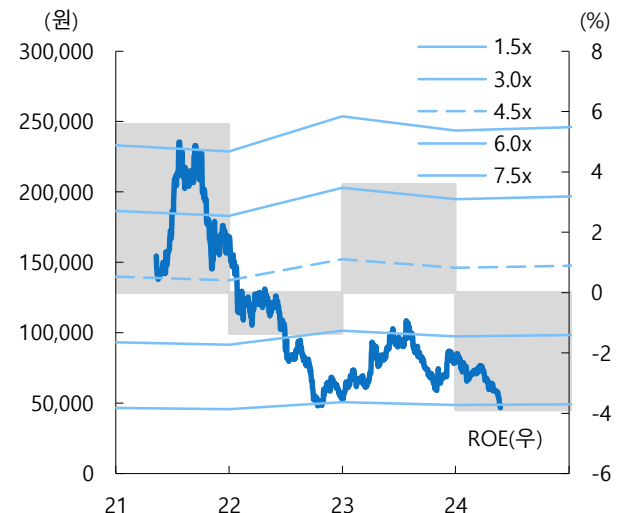
(억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	1,430	1,518	1,822	1,725	462	781	1,502	1,951	6,496	4,696	8,788	13,293
YoY	7%	9%	35%	-3%	-68%	-49%	-18%	13%	11%	-28%	87%	51%
QoQ	-19%	6%	20%	-5%	-73%	69%	92%	30%				
매출원가	1,174	1,241	1,432	1,114	797	884	801	1,020	4,961	3,503	5,024	7,460
매출총이익	256	277	390	611	-335	-103	701	931	1,535	1,193	3,764	5,834
매출총이익률	18%	18%	21%	35%	-73%	-13%	47%	48%	24%	25%	43%	44%
판매비 및 관리비	293	268	311	342	339	290	766	820	1,214	2,215	3,424	4,478
판매비용	20%	18%	17%	20%	73%	37%	51%	42%	19%	47%	39%	34%
영업이익	-37	9	79	269	-674	-393	-65	111	320	-1,021	340	1,355
영업이익률	-3%	1%	4%	16%	-146%	-50%	-4%	6%	5%	-22%	4%	10%
YoY	적자지속	흑자전환	흑자전환	흑자전환	적자지속	적자전환	적자전환	-59%	흑자전환	-419%	-133%	298%
QoQ	적자지속	흑자전환	754%	241%	적자전환	적자지속	적자지속	흑자전환				
EBITDA	344	399	463	663	-283	6	336	512	1,869	570	2,287	3,954
EBITDA margin	24%	26%	25%	38%	-61%	1%	22%	26%	29%	12%	26%	30%
세전이익	66	204	-275	992	-725	-403	-76	114	987	-1,091	315	1,258
순이익	59	334	-307	736	-625	-370	-8	81	822	-922	264	1,059
순이익률	4%	22%	-17%	43%	-135%	-47%	-1%	4%	13%	-20%	3%	8%
YoY	-22%	흑자전환	적자지속	672%	적자전환	적자전환	적자지속	-89%	흑자전환	-212%	-129%	300%
QoQ	-38%	467%	적자전환	흑자전환	적자전환	적자지속	적자지속	흑자전환				

자료 : SK아이이테크놀로지, 하이투자증권 리서치본부

<그림 138> SKIET 12개월 선행 P/E 차트



<그림 139> SKIET 12개월 선행 P/B 차트



자료 : 하이투자증권 리서치본부

<그림 140> SK아이이테크놀로지 목표주가 산출								
	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F	2027F	
EPS (원)	1,393	-416	1,152	-1,293	371	1,486	2,473	
BPS (원)	31,084	30,501	33,825	32,479	32,797	34,229	36,649	
EBITDA (억원)	2,074	1,036	1,869	570	2,287	3,954	4,465	
고점 P/E (배)	169	-115	94.2	-36.2				과거 평균: -
평균 P/E (배)	133	-231	68.3	-53.2				과거 평균: -
저점 P/E (배)	99	-404	46.0	-65.9				과거 평균: -
고점 P/B (배)	7.6	5.5	3.2	2.6				과거 평균: 4.7
평균 P/B (배)	6.0	3.2	2.3	2.1				과거 평균: 3.4
저점 P/B (배)	4.4	1.6	1.6	1.4				과거 평균: 2.3
고점 EV/EBITDA (배)	80.2	120.2	46.0	125.0				과거 평균: 66.7
평균 EV/EBITDA (배)	62.8	70.9	32.1	104.5				과거 평균: 45.7
저점 EV/EBITDA (배)	46.6	37.7	15.6	77.0				과거 평균: 28.1
ROE	5.6%	-1.4%	3.6%	-3.9%	1.1%	4.4%	7.0%	지배주주순이익 기준
적용 EPS (억원)				2,473				2026년 예상 EPS 적용
Target Multiple (배)				22.0				27~29년 전세계/북미 전기차 배터리 예상 수요 연평균 성장률 평균
적정주가 (원)				54,410				
목표주가 (원)				60,000				27년 예상 실적 기준 P/E 24.3배
전일 종가 (원)				47,850				27년 예상 실적 기준 P/E 19.3배
상승 여력				25.4%				

자료 : SK아이이테크놀로지, 하이투자증권 리서치본부

## K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산		894	603	752	1,022
현금 및 현금성자산		538	353	326	422
단기금융자산		18	19	18	19
매출채권		171	115	218	319
재고자산		151	100	176	247
비유동자산		3,189	3,379	3,554	3,704
유형자산		3,073	3,279	3,448	3,598
무형자산		11	9	8	8
자산총계		4,084	3,981	4,306	4,725
유동부채		718	411	413	431
매입채무		224	209	240	243
단기차입금		106	106	106	106
유동성장기부채		370	80	50	65
비유동부채		954	1,254	1,554	1,854
사채		-	-	-	-
장기차입금		941	1,241	1,541	1,841
부채총계		1,672	1,665	1,968	2,285
지배주주지분		2,412	2,316	2,338	2,440
자본금		71	71	71	71
자본잉여금		1,891	1,891	1,891	1,891
이익잉여금		-	-	-	-
기타자본항목		-	-	-	-
비지배주주지분		-	-	-	-
자본총계		2,412	2,316	2,338	2,440

현금흐름표	(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름		125	139	56	130
당기순이익		82	-92	26	106
유형자산감가상각비		149	154	191	210
무형자산상각비		2	2	2	1
지분법관련손실(이익)		-	-	-	-
투자활동 현금흐름		-438	-362	-361	-363
유형자산의 처분(취득)		-499	-360	-360	-360
무형자산의 처분(취득)		4	3	3	3
금융상품의 증감		7	-184	-28	97
재무활동 현금흐름		372	8	269	314
단기금융부채의증감		-	-	-	-
장기금융부채의증감		0	-	-	-
자본의증감		84	300	300	300
배당금지급		-	-	-	-
현금및현금성자산의증감		76	-185	-27	96
기초현금및현금성자산		463	538	353	326
기말현금및현금성자산		538	353	326	422

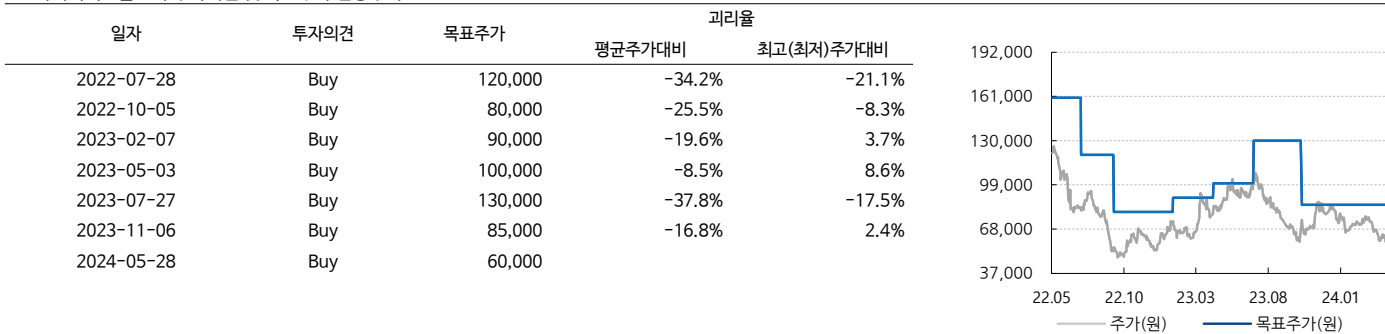
자료 : SK아이이테크놀로지, 하이투자증권 리서치본부

포괄손익계산서	(십억원, %)	2023	2024E	2025E	2026E
매출액		650	470	879	1,329
증가율(%)		10.9	-27.7	87.1	51.3
매출원가		496	350	502	746
매출총이익		153	119	376	583
판매비와관리비		121	221	342	448
연구개발비		26	19	35	53
기타영업수익		-	-	-	-
기타영업비용		-	-	-	-
영업이익		32	-102	34	136
증가율(%)		흑전	적전	흑전	298.5
영업이익률(%)		4.9	-21.7	3.9	10.2
이자수익		12	12	9	13
이자비용		20	24	26	33
지분법이익(손실)		-	-	-	-
기타영업외손익		8	16	12	14
세전계속사업이익		99	-109	32	126
법인세비용		17	-17	5	20
세전계속이익률(%)		15.2	-23.2	3.6	9.5
당기순이익		82	-92	26	106
순이익률(%)		12.6	-19.6	3.0	8.0
지배주주귀속 순이익		82	-92	26	106
기타포괄이익		154	-4	-4	-4
총포괄이익		236	-96	23	102
지배주주귀속총포괄이익		236	-96	23	102

주요투자지표		2023	2024E	2025E	2026E
주당지표(원)					
EPS		1,152	-1,293	371	1,486
BPS		33,825	32,479	32,797	34,229
CFPS		3,273	896	3,064	4,447
DPS		-	-	-	-
Valuation(배)					
PER		68.5		129.0	32.2
PBR		2.3	1.5	1.5	1.4
PCR		24.1	53.4	15.6	10.8
EV/EBITDA		35.4	82.7	21.1	14.4
Key Financial Ratio(%)					
ROE		3.6	-3.9	1.1	4.4
EBITDA이익률		28.2	11.5	25.7	26.1
부채비율		69.3	71.9	84.1	93.6
순부채비율		35.7	45.6	57.9	64.4
매출채권회전율(x)		4.2	3.3	5.3	5.0
재고자산회전율(x)		4.9	3.7	6.4	6.3

SK아이이테크놀로지 투자 의견 및 목표주가 변동추이



## Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

## [투자 의견]

종목추천 투자등급

종목투자 의견은 향후 12개월간 추천일 종가 대비 해당 종목의 예상 목표 수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 종가 대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 종가 대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가 대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액 기준 산업별 시장 비중 대비 보유 비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

## [하이투자증권 투자비율 등급 공시 2024-03-31 기준]

매수  
92.1%

중립(보유)  
7.9%

매도  
-