



## Outperform (Downgrade)

목표주가: 39,000원(하향)

주가(10/18): 33,100원

시가총액: 23,600억원



이차전지 Analyst 권준수  
wkud1222@kiwoom.com

### Stock Data

KOSPI (10/18)		2,593.82pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가	
	87,000 원	30,050원	
최고/최저가 대비 등락율	-62.0%	10.1%	
수익률	절대	상대	
	1M	-1.9%	-2.6%
	6M	-45.6%	-44.7%
	1Y	-51.6%	-54.1%

### Company Data

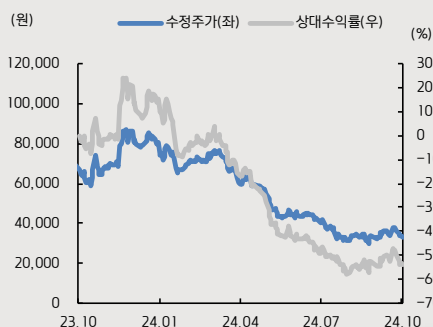
발행주식수	71,298 천주
일평균 거래량(3M)	312천주
외국인 지분율	8.0%
배당수익률(23E)	0.0%
BPS(23E)	33,825원
주요 주주	SK이노베이션 외 5인 61.2%

### 투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	603.8	585.8	649.6	264.8
영업이익	89.2	-52.3	32.0	-229.9
EBITDA	206.9	103.6	186.9	-53.0
세전이익	111.6	-34.6	98.7	-188.0
순이익	95.4	-29.7	82.2	-174.4
지배주주지분순이익	95.4	-29.7	82.2	-174.4
EPS(원)	1,393	-416	1,152	-2,447
증감률(%YoY)	-8.4	적전	흑전	적전
PER(배)	120.6	-127.3	68.5	-13.5
PBR(배)	5.40	1.74	2.33	0.99
EV/EBITDA(배)	56.9	41.1	34.7	-59.0
영업이익률(%)	14.8	-8.9	4.9	-86.8
ROE(%)	5.6	-1.4	3.6	-7.3
순부채비율(%)	-9.3	22.2	35.7	32.0

자료: 키움증권 리서치센터

### Price Trend



## 실적 Preview

# SK아이이테크놀로지 (361610)

## 지속되는 적자 구간, 단기 실적 불확실성 확대



3Q24 영업이익 -664억원으로, 시장 컨센서스 큰 폭 하회 전망. 주요 고객사 및 동사의 재고조정이 큰 폭으로 진행됨에 따라 적자폭 확대 예상. 2024년 영업이익은 -2,299억원(적자전환 YoY)을 기록할 전망. Captive의 수요 회복 속도가 중요하며, 올해까지는 적자가 지속될 것으로 예상. 다만, 내년에는 북미 고객사 향 폴란드 공장 출하 본격화 및 원단 가동률 상승으로 점진적인 실적 개선 기대. 실적 추정치 조정에 따라 목표주가는 39,000원으로, 투자 의견은 'Outperform'으로 하향 조정함.

### >>> 3Q24 영업이익 -664억원, 시장 컨센서스 큰 폭 하회 전망

SK아이이테크놀로지 3Q24 실적은 매출액 609억원(-1%QoQ, -67%YoY), 영업이익 -664억원(적자지속 QoQ, 적자전환 YoY)으로, 시장 컨센서스를 크게 하회할 전망이다(영업이익 컨센서스 -399억원). 주요 고객사의 재고 조정이 큰 폭으로 진행된 가운데, 동사 자체적으로도 높은 전략 재고 수준을 조절하며 전반적인 가동률 하락이 나타난 것으로 추정된다(가동률 한국 30%, 폴란드 20%, 중국 20% 추정). 특히 그동안 상대적으로 양호한 가동률을 보여온 중국과 폴란드 공장의 경우, 주요 고객사 비중이 높아 고객사 재고조정의 직접적인 영향을 받은 것으로 보인다. 수익성의 경우 가동률 하락에 따른 고정비 상승과 높은 원가의 재고 반영으로 전분기 대비 적자폭이 확대될 것으로 예상된다.

### >>> 4Q24 영업이익 -375억원(적자전환 YoY) 전망

4Q24 실적은 매출액 960억원(+58%QoQ, -44%YoY), 영업이익 -375억원(적자지속 QoQ, 적자전환 YoY)을 기록할 전망이다. 주요 고객사 재고조정 영향 지속 및 일부 프로젝트 SOP 지연으로 올해까지는 흑자전환 등의 뚜렷한 실적 개선이 어려울 것으로 예상된다. 북미 고객사 향 증평 공장의 출하 증가로 전분기 대비 판매량 증가가 기대되나, 그에 따른 가동률 상승폭은 아직 제한적일 것으로 보여 4분기도 적자가 지속될 것으로 예상된다. 한편, 올해 하반기로 예정되어 있던 폴란드 Phase 2 가동은 내년으로 연기될 것으로 보여 고정비 부담이 다소 줄어들 전망이다.

### >>> 실적 회복 속도 예상보다 지연

2024년 실적은 매출액 2,648억원(-59%YoY), 영업이익 -2,299억원(적자전환 YoY)으로 전망한다. 올해 동사는 Captive 고객사의 저율 가동, 높은 재고 부담 및 신규 고객사향 출하 시점(북미) 지연으로 인해 실적 악화 및 주가 조정을 겪었다. 특히 당초 IRA로 신규 수주 확보가 빠르게 진행될 것으로 기대했으나, 분리막 원단이 배터리 재료로 분류됨에 따라 수주가 일부 지연된 것으로 추정된다. 그러나, 내년의 경우 업황 Bottom Out이 예상됨에 따라 고정비 비중(75%)이 큰 동사에 주목할 필요가 있는데, Captive 출하량 점진적 회복, 북미 고객사 향 폴란드 공장 출하 본격화 및 원단 가동률 상승(Stellantis 향)이 기대되기 때문이다. 또한, 북미 고객사 레퍼런스를 기반으로 일본/국내 46파이 신규 수주 모멘텀도 유효할 것으로 보인다. 실적 추정치 조정에 따라 목표주가는 39,000원으로, 투자 의견은 'Outperform'으로 하향 조정한다.

## SK아이이테크놀로지 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E
매출액	143.0	151.8	182.2	172.5	46.2	61.7	60.9	96.1
영업이익	-3.7	0.9	7.9	26.9	-67.4	-58.7	-66.4	-37.5
영업이익률(%)	-2.6	0.6	4.3	15.6	-146.0	-95.1	-109.0	-39.0
세전이익	6.6	20.4	-27.5	99.2	-72.5	-62.5	-41.6	-11.4
순이익	5.9	33.4	-30.7	73.6	-62.5	-48.0	-38.6	-25.4
지배주주순이익	5.9	33.4	-30.7	73.6	-62.5	-48.0	-38.6	-25.4

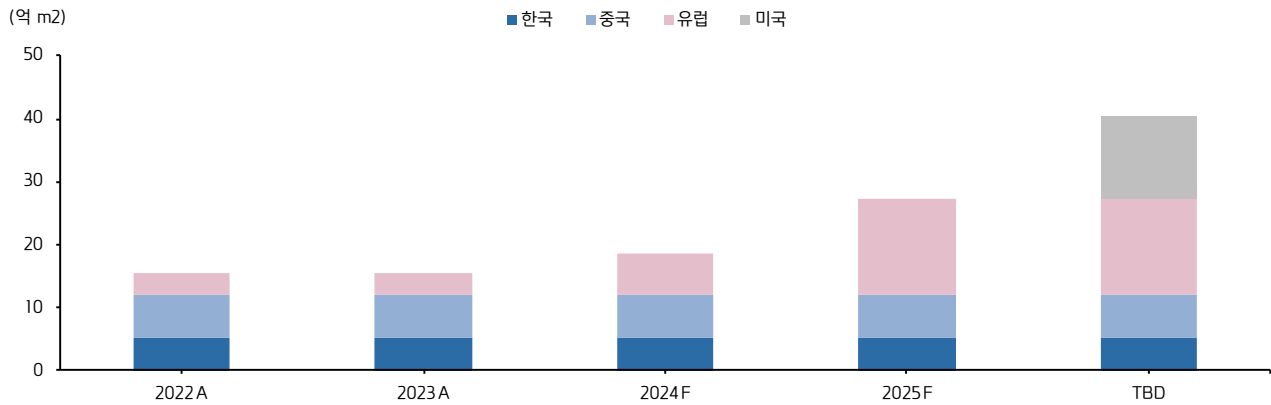
자료: 키움증권 리서치센터

## SK아이이테크놀로지 목표주가 39,000원 제시

		비고
2025F EBITDA(십억원)	230	25년 영업이익 250억원, 감가상각비 2,054억원 예상
Target EV/EBITDA(x)	17	이차전지 소재 25년 평균 EV/EBITDA
적정 사업가치(십억원)	3,917	
순차입금 예상(십억원)	1,113	2025년 차입금
주주가치(십억원)	2,804	
주식 수(천주)	71,298	
목표주가(원)	39,322	
현재주가(원)	33,100	
상승 여력(%)	19	

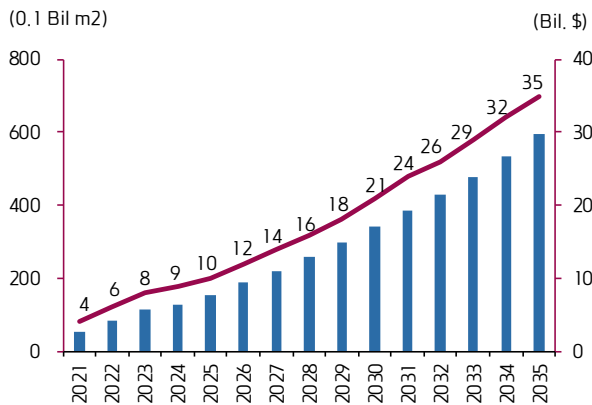
자료: 키움증권 리서치센터

## SK아이이테크놀로지 LiBS 생산능력 및 증설 계획



자료: SKIET, 키움증권 리서치센터

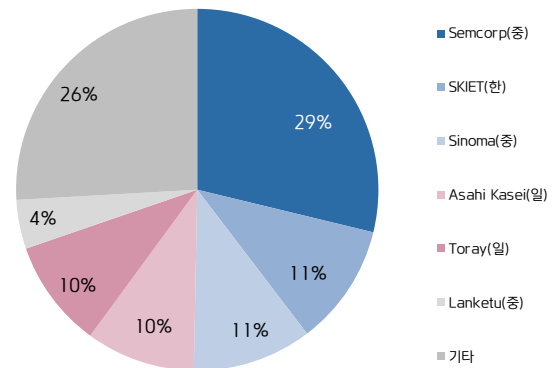
## 글로벌 분리막 시장규모 전망(수요 및 금액 기준)



자료: SNE Research, 키움증권 리서치센터

주: 수요(좌), 시장 규모(우)

## 분리막 시장 업체별 점유율(2020년 생산량 기준)



SNE Research, 키움증권 리서치센터

## 포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	585.8	649.6	264.8	649.9	937.9
매출원가	529.0	496.1	357.4	317.2	374.1
매출총이익	56.8	153.5	-92.5	332.8	563.8
판매비	109.1	121.4	137.4	307.7	444.1
영업이익	-52.3	32.0	-229.9	25.0	119.7
EBITDA	103.6	186.9	-53.0	230.4	390.9
영업외손익	17.7	66.7	42.0	126.0	188.9
이자수익	22.7	12.1	18.5	11.2	13.2
이자비용	20.8	19.6	22.4	22.6	22.7
외환관련이익	74.1	120.1	78.0	191.4	276.2
외환관련손실	88.6	56.2	21.9	53.8	77.7
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	30.3	10.3	-10.2	-0.2	-0.1
법인세차감전이익	-34.6	98.7	-188.0	151.0	308.5
법인세비용	-4.9	16.5	-13.5	25.3	51.7
계속사업순이익	-29.7	82.2	-174.4	125.7	256.9
당기순이익	-29.7	82.2	-174.4	125.7	256.9
지배주주순이익	-29.7	82.2	-174.4	125.7	256.9
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-3.0	10.9	-59.2	145.4	44.3
영업이익 증감율	-158.6	-161.2	-818.4	-110.9	378.8
EBITDA 증감율	-49.9	80.4	-128.4	-534.7	69.7
지배주주순이익 증감율	-131.1	-376.8	-312.2	-172.1	104.4
EPS 증감율	적전	흑전	적전	흑전	104.3
매출총이익율(%)	9.7	23.6	-34.9	51.2	60.1
영업이익률(%)	-8.9	4.9	-86.8	3.8	12.8
EBITDA Margin(%)	17.7	28.8	-20.0	35.5	41.7
지배주주순이익률(%)	-5.1	12.7	-65.9	19.3	27.4

## 재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	853.5	894.4	973.1	780.1	979.8
현금 및 현금성자산	462.7	538.3	846.6	513.6	607.1
단기금융자산	86.6	17.9	3.7	0.8	0.2
매출채권 및 기타채권	138.8	171.5	62.0	139.1	191.3
재고자산	112.6	151.2	56.3	125.3	180.8
기타유동자산	52.8	15.5	4.5	1.3	0.4
비유동자산	2,643.8	3,189.5	3,312.5	3,807.1	4,035.9
투자자산	0.0	5.3	5.3	5.3	5.3
유형자산	2,560.6	3,073.0	3,201.8	3,699.2	3,929.4
무형자산	11.9	11.5	5.8	2.9	1.5
기타비유동자산	71.3	99.7	99.6	99.7	99.7
자산총계	3,497.3	4,083.8	4,285.6	4,587.2	5,015.7
유동부채	452.5	717.9	730.1	751.9	769.5
매입채무 및 기타채무	272.8	224.5	248.7	258.4	266.9
단기금융부채	163.1	476.5	464.3	476.5	485.5
기타유동부채	16.6	16.9	17.1	17.0	17.1
비유동부채	870.2	954.2	1,164.2	1,164.2	1,164.2
장기금융부채	868.6	941.2	1,151.2	1,151.2	1,151.2
기타비유동부채	1.6	13.0	13.0	13.0	13.0
부채총계	1,322.7	1,672.2	1,894.3	1,916.1	1,933.7
지배지분	2,174.7	2,411.7	2,391.3	2,671.1	3,082.0
자본금	71.3	71.3	71.3	71.3	71.3
자본잉여금	1,896.8	1,897.3	1,897.3	1,897.3	1,897.3
기타자본	-7.3	-7.0	-7.0	-7.0	-7.0
기타포괄손익누계액	-3.1	153.0	307.1	461.1	615.2
이익잉여금	216.9	297.0	122.6	248.3	505.2
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	2,174.7	2,411.7	2,391.3	2,671.1	3,082.0

## 현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	20.6	125.3	222.7	178.6	410.3
당기순이익	-29.7	82.2	-174.4	125.7	256.9
비현금항목의 가감	152.1	121.8	147.9	222.7	312.9
유형자산감가상각비	150.5	149.0	171.3	202.5	269.8
무형자산감가상각비	5.4	5.9	5.7	2.9	1.4
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-3.8	-33.1	-29.1	17.3	41.7
영업활동자산부채증감	-69.3	2.1	239.6	-133.2	-98.3
매출채권및기타채권의감소	-26.3	-24.9	109.5	-77.1	-52.3
재고자산의감소	-19.5	-37.7	94.9	-68.9	-55.5
매입채무및기타채무의증가	14.4	-3.4	24.3	9.7	8.5
기타	-37.9	68.1	10.9	3.1	1.0
기타현금흐름	-32.5	-80.8	9.6	-36.6	-61.2
투자활동 현금흐름	-83.2	-438.2	-284.7	-695.9	-498.2
유형자산의 취득	-754.4	-499.0	-300.0	-700.0	-500.0
유형자산의 처분	2.0	0.3	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-0.6	-4.1	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	17.8	-5.2	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	651.3	68.7	14.2	2.9	0.6
기타	0.7	1.1	1.1	1.2	1.2
재무활동 현금흐름	290.7	372.0	196.9	11.1	8.1
차입금의 증가(감소)	291.9	373.1	197.9	12.1	9.1
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-0.3	-0.2	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-0.9	-0.9	-1.0	-1.0	-1.0
기타현금흐름	-1.1	16.5	173.3	173.3	173.3
현금 및 현금성자산의 순증가	227.0	75.6	308.2	-332.9	93.5
기초현금 및 현금성자산	235.7	462.7	538.3	846.5	513.6
기말현금 및 현금성자산	462.7	538.3	846.5	513.6	607.1

자료: 키움증권 리서치센터

## 투자지표

(단위: 원, %, %)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	-416	1,152	-2,447	1,764	3,603
BPS	30,501	33,825	33,539	37,464	43,227
CFPS	1,717	2,860	-372	4,886	7,992
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	-127.3	68.5	-13.5	18.8	9.2
PER(최고)	-407.2	104.1	-35.4		
PER(최저)	-111.7	44.4	-12.2		
PBR	1.74	2.33	0.99	0.88	0.77
PBR(최고)	5.56	3.55	2.58		
PBR(최저)	1.52	1.51	0.89		
PSR	6.45	8.66	8.91	3.63	2.52
PCFR	30.9	27.6	-88.9	6.8	4.1
EV/EBITDA	41.1	34.7	-59.0	15.1	8.7
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	-0.9	2.2	-4.2	2.8	5.3
ROE	-1.4	3.6	-7.3	5.0	8.9
ROIC	-3.5	0.2	-6.8	0.6	2.6
매출채권회전율	4.5	4.2	2.3	6.5	5.7
재고자산회전율	5.7	4.9	2.6	7.2	6.1
부채비율	60.8	69.3	79.2	71.7	62.7
순차입금비율	22.2	35.7	32.0	41.7	33.4
이자보상배율	-2.5	1.6	-10.3	1.1	5.3
총차입금	1,031.7	1,417.6	1,615.5	1,627.6	1,636.7
순차입금	482.4	861.4	765.2	1,113.2	1,029.4
NOPLAT	103.6	186.9	-53.0	230.4	390.9
FCF	-746.8	-339.4	-96.8	-606.9	-227.5

## Compliance Notice

- 당사는 10월 18일 현재 'SK아이이테크놀로지' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

## 고지사항

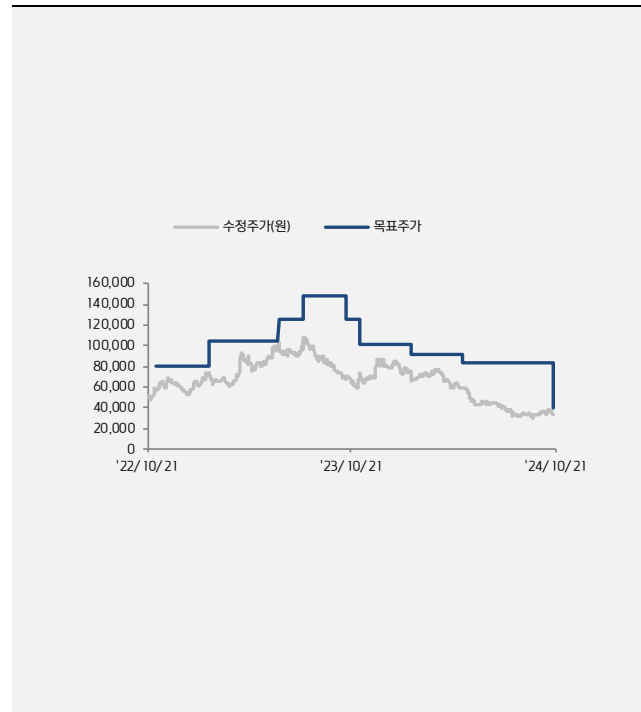
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

## 투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
SK아이이테크놀로지 (361610)	2022-11-03	Buy(Maintain)	81,000원	6개월	-25.61	-15.68
	2023-01-12	Buy(Maintain)	81,000원	6개월	-23.50	-9.38
	2023-02-07	Buy(Maintain)	104,000원	6개월	-31.06	-10.29
	2023-04-24	Buy(Maintain)	104,000원	6개월	-30.44	-10.29
	2023-05-03	Buy(Maintain)	104,000원	6개월	-25.59	-4.23
	2023-06-12	Buy(Maintain)	125,000원	6개월	-24.62	-13.12
	2023-07-27	Buy(Maintain)	148,000원	6개월	-42.07	-27.50
	2023-10-12	Buy(Maintain)	125,000원	6개월	-47.81	-43.04
	2023-11-06	Buy(Maintain)	102,000원	6개월	-33.95	-26.96
	2023-11-21	Buy(Maintain)	102,000원	6개월	-25.19	-14.71
	2024-01-10	Buy(Maintain)	102,000원	6개월	-24.91	-14.71
	2024-02-05	Buy(Maintain)	92,000원	6개월	-25.56	-16.52
	2024-05-07	Buy(Maintain)	83,000원	6개월	-51.38	-28.92
	2024-10-21	Outperform (Downgrade)	39,000원	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

## 목표주가추이(2개년)



## 투자 의견 및 적용 기준

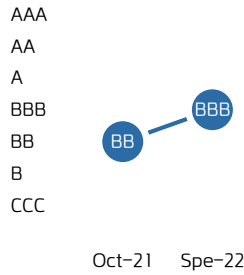
기업	적용 기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 추가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 추가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 추가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 추가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 추가 하락 예상

업종	적용 기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

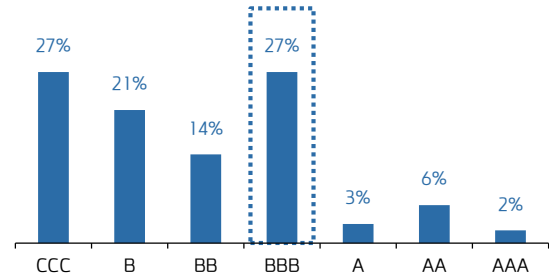
## 투자등급 비율 통계 (2023/10/01~2024/09/30)

매수	중립	매도
94.87%	5.13%	0.00%

## MSCI ESG 종합 등급



## MSCI 동종 업체 등급 분포



## 세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
ESG 주요 이슈 가중평균값	4.2	3.6		
<b>환경</b>	4.9	3.6	56.0%	▲0.4
탄소배출	6.2	4.6	15.0%	
유독 물질 배출과 폐기물	4.1	2.6	15.0%	
물 부족	4.6	3.7	15.0%	▲0.4
친환경 기술 관련 기회	4.5	3.6	11.0%	▲1.6
<b>사회</b>	2.4	2.4	11.0%	▲1.6
화학적 안전성	2.4	2.3	11.0%	▲1.6
<b>지배구조</b>	3.8	3.7	33.0%	▲1.3
기업 지배구조	3.7	4.7		▲1.0
기업 활동	6.7	4.6		▲1.4

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

## ESG 최근 이슈

일자	내용

자료: 키움증권 리서치

## MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 Peer 주요 5개사 (유기화학)	탄소배출	친환경 기술 관련 기회	유독 물질 배출과 폐기물	물 부족	화학적 안전성	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세		
DOW INC.	● ● ●	● ● ●	● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	AA			
Saudi Basic Industries Corporation SJSC	● ● ● ●	● ● ● ●	● ●	● ● ●	● ● ● ●	●	● ● ●	BBB	◀▶		
LG CHEM LTD	● ● ● ●	● ● ● ●	● ●	● ● ● ●	● ●	●	● ●	BBB	◀▶		
LyondellBasell Industries N.V.	● ● ●	● ●	●	● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	BBB	▼		
Yunnan Energy New Material Co., Ltd.	● ●	● ● ● ●	● ● ●	● ●	●	● ● ● ●	● ● ●	BBB	◀▶		
SK IE Technology Co Ltd	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ●	● ● ●	● ●	● ● ● ●	BBB	▲		

4분위 등급 : 최저 4분위 ● ● ● ● 최고 4분위 ● ● ● ●

등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치