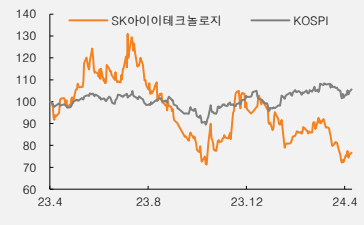


투자 의견(유지)	매수
목표주가(하향)	▼ 83,000원
현재주가(24/4/29)	63,600원
상승여력	30.5%

영업이익(23F, 십억원)	32
Consensus 영업이익(23F, 십억원)	-
EPS 성장률(23F, %)	-
MKT EPS 성장률(23F, %)	-
P/E(23F, x)	68.5
MKT P/E(23F, x)	-
KOSPI	2,687.44
시가총액(십억원)	4,535
발행주식수(백만주)	71
유동주식비율(%)	35.8
외국인 보유비중(%)	12.3
베타(12M) 일간수익률	1.07
52주 최저가(원)	59,100
52주 최고가(원)	108,600

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-13.1	4.8	-17.7
상대주가	-11.2	-10.2	-23.4



[디스플레이/배터리]

김철중
chuljoong.kim@miraeasset.com

강민희
minhui.kang@miraeasset.com

SK아이이테크놀로지

뒤 늦은 재고조정. 하반기 실적 개선 전망

목표주가 83,000원으로 하향 조정

SK아이이테크놀로지에 대한 목표주가를 83,000원(직전 목표가 100,000원)으로 하향 조정한다. 전방 주요 고객사의 수요 부진과 상대적으로 뒤 늦은 분리막 재고조정이 진행되며, 시장 예상치를 크게 하회하는 1분기 실적을 기록하였다. 실적 개선은 하반기에 시작될 것으로 판단하며, 2분기까지는 전방 재고조정 영향이 불가피할 것으로 판단한다.

중장기 투자포인트는 여전히 유효하다고 판단한다. 1) 북미 OEM 및 국내 신규 고객사향 물량 공급이 하반기부터 시작될 것으로 판단하며, 2) FEOC 규제에 따른 북미 지역 내 분리막 공급부족 현상은 25년 중 시작될 것으로 예상된다. 단기 실적 부진으로 인하여 주가 조정이 불가피할 것으로 판단하나, 중장기 관점에서 분할 매수는 여전히 유효하다고 판단한다. 이미 5월이다. 하반기는 얼마 남지 않았다.

1Q24 Review: 충격적인 실적

동사의 1Q24 매출액은 462억원(-73% QoQ), 영업이익은 -674억원(적자전환 QoQ)을 기록하였다. 충격적인 실적이다. 1) SKON의 전방 수요 둔화와 라인 조정 영향, 2) 지난 4분기 타 소재 대비 상대적으로 재고조정이 약했던 여파가 뒤 늦게 1분기 물량 감소로 이어졌다. 고정비 비중이 높은 분리막의 특성으로 인하여, 가동률 및 출하량 감소는 급격한 수익성 악화로 나타났다. 1Q24 매출총이익률은 -73%, 영업이익률은 -146%를 기록하였다.

2Q24 Preview 및 향후 전망

동사는 2Q24까지 부진한 실적이 불가피할 것으로 판단한다. 2Q24 매출액은 712억원(+54% QoQ), 영업이익은 -463억원(적자지속)을 기록할 것으로 예상된다. 전분기 대비 출하량이 회복되겠지만, 고정비를 유의미하게 상쇄할 수 있는 수준의 회복은 아니라고 판단한다. 연간 극단적인 상저하고 실적을 예상한다. 동사의 출하량은 1H24 1.4억m² → 2H24 5.5억m²로 큰 폭 증가할 것으로 판단한다. 1) SKON의 물량 증가가 하반기에 본격화되며, 2) 북미 OEM 및 국내 신규 고객사향 물량 증가도 하반기에 시작될 것으로 판단하기 때문이다. 25년 주요 배터리 셀 업체들의 북미 라인 가동이 본격화되며, FEOC 규정에 따라 중국 밸류체인의 진입은 여전히 제한적이다. 중장기 관점에서 북미 지역 내 분리막 수급 상황은 여전히 타이트하다고 판단한다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F
매출액 (십억원)	586	650	582	1,025
영업이익 (십억원)	-52	32	-66	95
영업이익률 (%)	-8.9	4.9	-11.3	9.3
순이익 (십억원)	-30	82	-13	139
EPS (원)	-416	1,152	-183	1,951
ROE (%)	-1.4	3.6	-0.5	5.6
P/E (배)	-	68.5	-	32.6
P/B (배)	1.7	2.3	1.9	1.8
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0

주: K-IFRS 개별 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: SK아이이테크놀로지, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. SK아이이테크놀로지 목표주가 산출

		비고
2026F EBITDA (십억원)	464	EBITDA 적용 시점 25년 → 26년으로 변경
Target EV/EBITDA (x)	15.0	
적정 사업가치(십억원)	6,962	
순 차입금 예상(25년)	1,017	
주식 수(주)	71,298	
목표주가 (원)	83,000	
현재주가 (원)	63,600	
상승여력 (%)	31	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

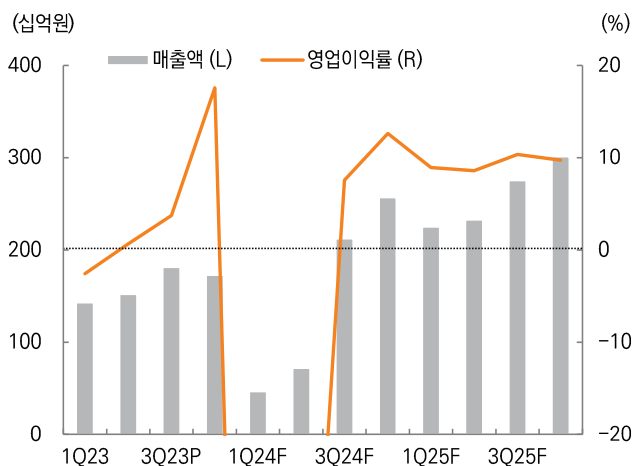
표 2. SK아이이테크놀로지 분기 및 연간 실적 전망

(십억원)

	1Q24P	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	23	24F	25F
매출액	46.2	71.2	210.5	254.5	223.1	230.6	272.8	298.6	648.3	582.3	1,025.1
영업이익	-67.4	-46.3	15.5	31.7	19.5	19.4	27.6	28.4	34.3	-66.4	94.8
세전이익	-72.9	-27.9	33.4	48.7	36.3	36.2	44.3	44.9	98.7	-18.7	161.7
당기순이익	-60.5	-23.2	28.7	41.9	31.2	31.1	38.1	38.6	82.2	-13.1	139.1
영업이익률	-146.0	-65.0	7.4	12.5	8.7	8.4	10.1	9.5	5.3	-11.4	9.2
세전이익률	-157.9	-39.2	15.9	19.2	16.3	15.7	16.3	15.0	15.2	-3.2	15.8
순이익률	-131.1	-32.6	13.6	16.5	14.0	13.5	14.0	12.9	12.7	-2.2	13.6
증감률(QoQ/YoY)											
매출액	-73.2	54.2	195.7	20.9	-12.3	3.3	18.3	9.5	10.7	-10.2	76.1
영업이익	적전	적지	흑전	104.1	-38.7	-0.6	42.7	2.8	흑전	적전	흑전
세전이익	적전	적지	흑전	46.0	-25.6	-0.2	22.4	1.3	흑전	적전	흑전
당기순이익	적전	적지	흑전	46.0	-25.6	-0.2	22.4	1.3	흑전	적전	흑전

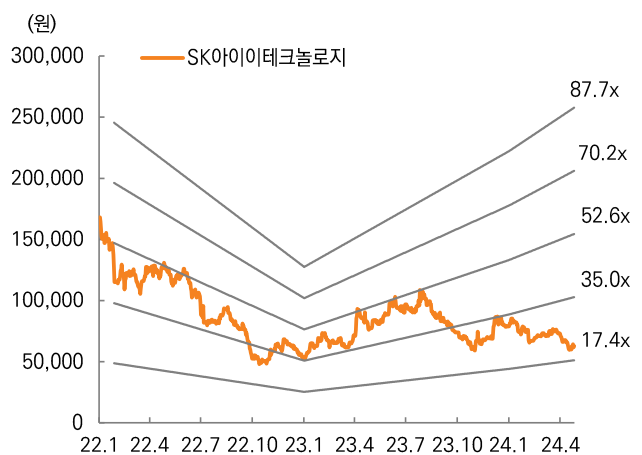
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. SK아이이테크놀로지 분기 실적 추이 및 전망



자료: SK아이이테크놀로지, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. SK아이이테크놀로지 12MF EV/EBITDA



자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

SK아이이테크놀로지 (361610)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	586	650	582	1,025
매출원가	529	496	510	785
매출총이익	57	154	72	240
판매비와관리비	109	121	139	145
조정영업이익	-52	32	-66	95
영업이익	-52	32	-66	95
비영업손익	17	67	47	67
금융손익	2	-8	-5	-9
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	-35	99	-19	162
계속사업법인세비용	-5	17	-6	23
계속사업이익	-30	82	-13	139
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	-30	82	-13	139
지배주주	-30	82	-13	139
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	-42	236	-13	139
지배주주	-42	236	-13	139
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	104	187	97	329
FCF	-734	-374	-162	-85
EBITDA 마진율 (%)	17.7	28.8	16.7	32.1
영업이익률 (%)	-8.9	4.9	-11.3	9.3
지배주주귀속 순이익률 (%)	-5.1	12.6	-2.2	13.6

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F
유동자산	853	894	936	968
현금 및 현금성자산	463	538	434	388
매출채권 및 기타채권	137	170	229	269
재고자산	113	151	223	262
기타유동자산	140	35	50	49
비유동자산	2,644	3,189	3,226	3,393
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	2,561	3,073	3,114	3,283
무형자산	12	11	7	4
자산총계	3,497	4,084	4,163	4,362
유동부채	452	718	804	860
매입채무 및 기타채무	183	131	164	193
단기금융부채	163	477	477	477
기타유동부채	106	110	163	190
비유동부채	870	954	960	964
장기금융부채	869	941	941	941
기타비유동부채	1	13	19	23
부채총계	1,323	1,672	1,764	1,824
지배주주지분	2,175	2,412	2,399	2,538
자본금	71	71	71	71
자본잉여금	1,897	1,897	1,897	1,897
이익잉여금	217	297	284	423
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	2,175	2,412	2,399	2,538

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F
영업활동으로 인한 현금흐름	21	125	38	315
당기순이익	-30	82	-13	139
비현금수익비용가감	152	122	123	226
유형자산감가상각비	150	149	159	231
무형자산상각비	5	6	5	3
기타	-3	-33	-41	-8
영업활동으로인한자산및부채의변동	-69	2	-72	-18
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-26	-25	-72	-39
재고자산 감소(증가)	-19	-38	-72	-39
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	14	-3	9	5
법인세납부	-26	-33	6	-23
투자활동으로 인한 현금흐름	-83	-438	-142	-361
유형자산처분(취득)	-752	-499	-200	-400
무형자산감소(증가)	-1	-4	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	664	78	18	-1
기타투자활동	6	-13	40	40
재무활동으로 인한 현금흐름	291	372	0	0
장단기금융부채의 증가(감소)	259	386	0	0
자본의 증가(감소)	0	1	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	32	-15	0	0
현금의 증가	227	76	-104	-46
기초현금	236	463	538	434
기말현금	463	538	434	388

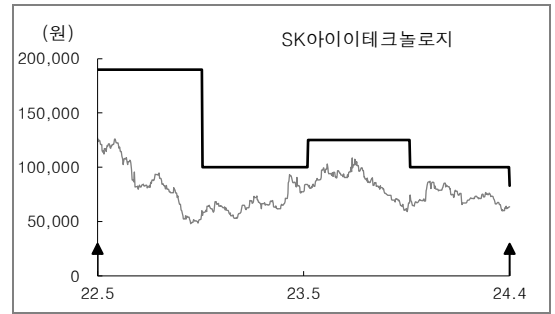
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2022	2023	2024F	2025F
P/E (x)	-	68.5	-	32.6
P/CF (x)	30.9	27.6	41.4	12.4
P/B (x)	1.7	2.3	1.9	1.8
EV/EBITDA (x)	41.0	34.7	57.0	16.9
EPS (원)	-416	1,152	-183	1,951
CFPS (원)	1,717	2,860	1,535	5,116
BPS (원)	30,501	33,825	33,642	35,593
DPS (원)	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	-3.0	10.9	-10.4	76.1
EBITDA증가율 (%)	-49.9	80.4	-48.2	239.5
조정영업이익증가율 (%)	-	-	-	-
EPS증가율 (%)	-	-	-	-
매출채권 회전율 (회)	4.9	4.7	3.1	4.2
재고자산 회전율 (회)	5.7	4.9	3.1	4.2
매입채무 회전율 (회)	29.9	25.3	21.5	25.5
ROA (%)	-0.9	2.2	-0.3	3.3
ROE (%)	-1.4	3.6	-0.5	5.6
ROIC (%)	-2.0	0.9	-1.3	2.5
부채비율 (%)	60.8	69.3	73.5	71.9
유동비율 (%)	188.6	124.6	116.5	112.6
순차입금/자기자본 (%)	21.8	35.7	41.0	40.6
조정영업이익/금융비용 (x)	-2.5	1.6	-3.3	4.7

자료: SK아이이테크놀로지, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
SK아이이테크놀로지 (361610)				
2024.04.30	매수	83,000	-	-
2023.11.06	매수	100,000	-26.96	-13.00
2023.05.09	매수	125,000	-31.22	-13.12
2022.11.03	매수	100,000	-32.64	-6.70
2022.04.28	매수	190,000	-54.03	-33.16



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 추가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
85.36%	9.15%	5.49%	0%

* 2024년 03월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 SK아이이테크놀로지 유(株) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급지(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.