

SK 아이이테크놀로지 (361610)

아직은 대규모 적자 중

2024년 8월 1일

✓ 투자판단 Trading BUY (유지) ✓ 목표주가 42,000 원 (하향)
 ✓ 상승여력 12.6% ✓ 현재주가 (7월 31일) 37,300 원

신한생각 동트기 전이 가장 어둡다지만

전방 수요 둔화와 핵심 고객사 물량 감소가 겹쳐 부진한 실적 지속 중. 실적 개선의 핵심 전략인 논 캡티브(계열사 외 고객) 수주 확보는 미국 대선 이후에 본격화될 전망

재고 조정 과정에서 더딘 회복세

2Q24 매출 617억원(-59% YoY, +34% QoQ)으로 시장 기대치를 13% 하회. 판매량 7천만㎡(-58% YoY, +30% QoQ) 기록해 회복세지만 재고 조정 이후 기대치보다 회복 속도가 더딘 편. 전방 수요 약세가 예상보다 장기화되면서 과잉 재고 상태가 유지. 영업손익 -587억원(적자전환 YoY, 적자지속 QoQ)으로 시장 기대치(-421억원) 대비 적자폭 확대. 비용 감축 및 신규 수요처 발굴들 노력 중이나 고정비 부담과 재고 비용이 더 부담

동사의 핵심 반등 요건인 북미 분리막 수주 모멘텀에서 지연 발생. 美 IRA(인플레이션 감축법) 최종안에서 원단과 코팅을 분리함에 따라 고객사들은 소싱 방법에 대한 다양한 옵션을 검토 중. 미국 대선 전까지는 수주 확보 및 현지 생산 계획 확정이 어려워진 업황. 동사도 대선 이후인 1Q25 전후 북미 수요 상황에 따른 투자 계획 발표 예정. 업황 개선까지 시간이 필요해 비핵심자산(청주 공장, FCW 사업) 매각을 통한 재무 건전화 활동 중에 집중

Valuation & Risk

목표주가 42,000원으로 하향(기존 대비 -16%), 목표 밸류에이션은 기존과 동일한 25F EV/EBITDA 19배 적용

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	585.8	(52.3)	(29.7)	(127.3)	(1.4)	1.7	41.0	-
2023	649.6	32.0	82.2	68.5	3.6	2.3	34.7	-
2024F	316.5	(137.2)	(122.9)	(21.6)	(5.2)	1.1	132.6	-
2025F	793.6	67.4	40.8	65.1	1.7	1.1	17.6	-
2026F	1,065.1	132.4	91.6	29.0	3.8	1.1	12.4	-

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[2차전지]

정용진 연구위원
 ✉ yjjung86@shinhan.com

최민기 연구원
 ✉ minki.choi@shinhan.com

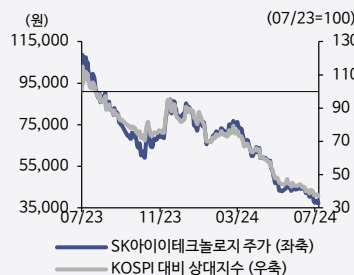
Revision	
실적추정치	하향
Valuation	유지

시가총액	2,659.4십억원
발행주식수(유동비율)	71.3백만주(35.8%)
52주 최고가/최저가	107,300 원/37,100 원
일평균 거래액 (60일)	12,371 백만원
외국인 지분율	10.4%

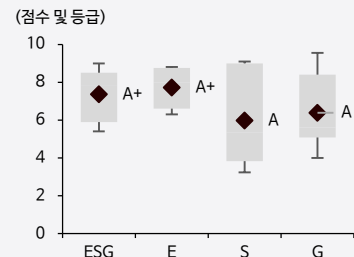
주요주주 (%)	
SK이노베이션 외 5인	61.2
국민연금공단	5.1

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(15.4)	(36.9)	(65.2)	(53.9)
상대	(14.6)	(38.7)	(67.0)	(55.6)

주가



ESG 컨센서스



목표주가 산정 테이블

(십억원, 배, %)	2024F	2025F	2026F	비고
영업가치	4,263	4,339	4,408	A = B * C
EBITDA	30	228	328	B
목표 EV/EBITDA	143.9	19.1	13.5	C
(+) 자산가치	0	0	0	D (25년 예상치)
(-) 순차입금	1,269	1,345	1,413	E (25년 예상치)
사업가치	2,994	2,994	2,994	F = A + D - E
목표주가	42,000	42,000	42,000	2024-07-31
Upside (%)	12.6	12.6	12.6	

자료: 신한투자증권 추정

글로벌 경쟁사 밸류에이션 비교

회사명 (십억원, x, %)	시가총액	2024F				2025F			
		PER	PBR	EV/EBITDA	ROE	PER	PBR	EV/EBITDA	ROE
SK아이이테크놀로지	2,659	-	1.1	35.8	(3.5)	27.6	1.1	11.5	3.9
더블유씨피	802	38.3	0.8	12.6	2.0	15.3	0.8	9.7	4.9
더블유스쿠프	244	13.9	0.5	11.0	3.5	7.4	0.5	7.3	6.3
아사히 카세이	13,954	14.8	0.8	6.7	5.7	12.0	0.8	6.1	6.8
토레이 인터스트리	11,727	14.9	0.7	8.3	4.8	12.1	0.7	7.2	5.8
스미모토 케미칼	5,895	48.5	0.7	9.8	2.1	13.1	0.6	8.3	5.8
선전 시니어 테크	2,021	12.9	1.0	9.7	8.3	9.7	0.9	7.4	10.3

자료: Bloomberg Consensus, 신한투자증권

분기 실적 요약

(십억원, %)	2Q24P	2Q23	YoY	1Q24	QoQ	신한(기준)	컨센서스
매출액	62	152	(59.4)	46	33.7	63	71
영업이익	(59)	1	적자전환	(67)	적자지속	(57)	(42)
세전이익	(62)	20	적자전환	(73)	적자지속	(60)	(33)
순이익	(48)	33	적자전환	(62)	적자지속	(50)	(30)
영업이익률	(95.1)	0.6		(146.0)		(91.5)	(59.6)
순이익률	(77.7)	22.0		(135.4)		(79.2)	(41.8)

자료: 회사 자료, FnGuide, 신한투자증권 추정 / 주: 순이익은 지배주주 기준

수익 예상 변경

(십억원, %)	변경전			변경후			변경률		
	2024F	2025F	2026F	2024F	2025F	2026F	2024F	2025F	2026F
매출액	379	861	1,151	316	794	1,065	(16.5)	(7.9)	(7.5)
영업이익	(144)	73	143	(137)	67	132	(4.6)	(7.8)	(7.5)
세전이익	(157)	58	130	(151)	53	119	(3.5)	(8.9)	(8.0)
순이익	(133)	49	108	(123)	41	92	(7.3)	(15.9)	(15.1)
영업이익률	(38.0)	8.5	12.4	(43.3)	8.5	12.4			

자료: 신한투자증권 추정

실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F	2026F
환율 원/달러	1,276	1,315	1,311	1,321	1,328	1,371	1,360	1,320	1,306	1,345	1,310	1,340
환율 원/유로	1,369	1,431	1,426	1,422	1,442	1,476	1,482	1,465	1,412	1,466	1,441	1,393
Capa (백만)	1,527	1,527	1,527	1,527	1,527	1,527	1,863	1,863	1,527	1,863	2,297	2,731
한국(청주)	519	519	519	519	519	519	519	519	519	519	519	519
중국(창저우)	672	672	672	672	672	672	672	672	672	672	672	672
폴란드	336	336	336	336	336	336	672	672	336	672	1,106	1,540
북미	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
매출	143	152	182	172	46	62	72	136	650	316	794	1,065
LiBS	143	152	181	173	46	62	72	136	648	317	794	1,065
신사업	0	0	1	(0)	(0)	0	0	0	1	(0)	0	0
매출 증감 YoY	6.5	9.3	34.7	(2.8)	(67.7)	(59.4)	(60.3)	(20.9)	10.9	(51.3)	150.8	34.2
매출 증감 QoQ	(19.4)	6.1	20.0	(5.3)	(73.2)	33.7	17.1	88.7				
매출원가	117	124	143	111	80	92	72	102	496	345	601	761
판관비	29	27	31	34	34	29	16	30	121	109	126	172
영업이익	(4)	1	8	27	(67)	(59)	(15)	4	32	(137)	67	132
OPM	(2.6)	0.6	4.3	15.6	(146.0)	(95.1)	(21.0)	3.0	4.9	(43.3)	8.5	12.4
OP 증감 YoY	적지	흑전	흑전	흑전	적지	적전	적전	(84.8)	흑전	적전	흑전	96.6
OP 증감 QoQ	적지	흑전	753.7	240.7	적전	적지	적지	흑전	1,306	1,345	1,310	1,340

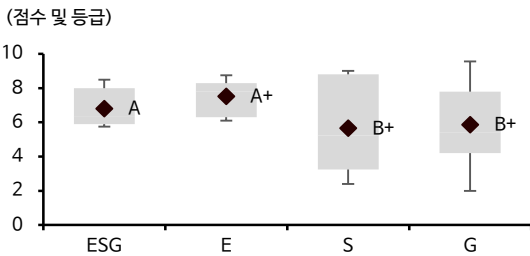
자료: 신한투자증권 추정

ESG Insight

Analyst Comment

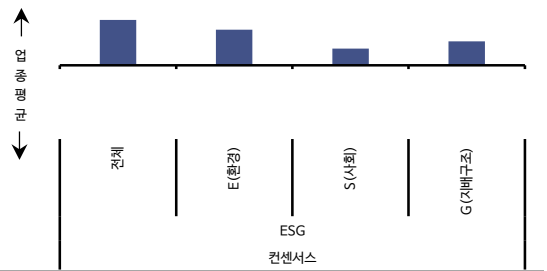
- ◆ 2035 탄소중립 목표 수립, 2030년까지 글로벌 전 사업장 재생에너지 전력 사용 비율 100% 전환 목표
- ◆ 공급망 ESG 리스크 평가 프로세스 구축, 인권보호 위해 지속가능경영 이니셔티브인 UNGC 가입
- ◆ 이사회 내 전략/ESG위원회 역할 강화 및 전원 사외이사로 구성한 감사위원회 독립성 확보

신한 ESG 컨센서스 분포



자료: 신한투자증권

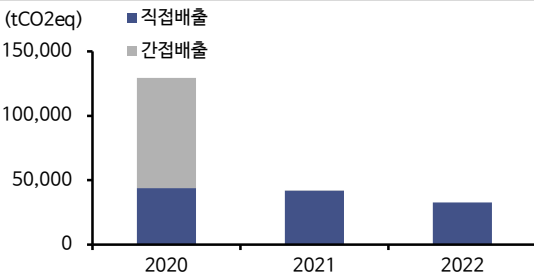
ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: 신한투자증권

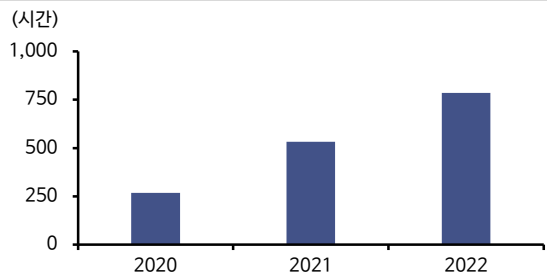
Key Chart

온실가스 배출 추이



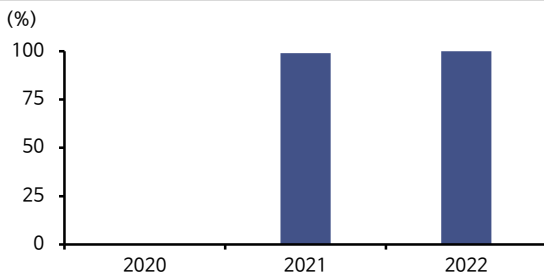
자료: SK아이이테크놀로지, 신한투자증권

지역사회 봉사활동 시간 추이



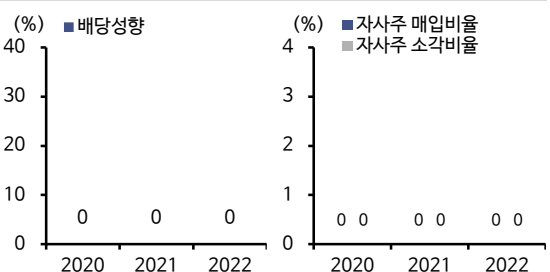
자료: SK아이이테크놀로지, 신한투자증권

재생에너지 전력 사용 비율 추이



자료: SK아이이테크놀로지, 신한투자증권

SKIET 배당성향 및 자사주 매입/소각 비율



자료: FnGuide, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
자산총계	3,497.3	4,083.8	3,992.4	4,601.0	4,799.0
유동자산	853.5	894.4	453.5	1,000.5	1,073.4
현금및현금성자산	462.7	538.3	172.0	484.4	408.6
매출채권	126.1	151.9	120.1	220.1	283.6
재고자산	112.6	151.2	119.5	219.1	282.3
비유동자산	2,643.8	3,189.5	3,538.9	3,600.5	3,725.5
유형자산	2,560.6	3,073.0	3,420.8	3,480.9	3,604.8
무형자산	11.9	11.5	7.2	4.1	2.4
투자자산	8.5	12.2	10.8	15.4	18.3
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	1,322.7	1,672.2	1,656.4	2,224.1	2,330.4
유동부채	452.5	717.9	337.2	496.3	597.2
단기차입금	24.3	106.0	125.1	125.1	125.1
매입채무	20.1	19.2	15.2	27.8	35.8
유동성장기부채	138.7	370.5	21.2	21.2	21.2
비유동부채	870.2	954.2	1,319.1	1,727.7	1,733.2
사채	0.0	0.0	199.2	199.2	199.2
장기차입금(장기금융부채 포함)	868.6	941.2	1,109.6	1,509.6	1,509.6
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	2,174.7	2,411.7	2,336.1	2,376.9	2,468.5
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)
기타포괄이익누계액	(3.1)	153.0	200.1	200.1	200.1
이익잉여금	216.9	297.0	174.4	215.2	306.8
지배주주지분	2,174.7	2,411.7	2,336.1	2,376.9	2,468.5
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*총차입금	1,031.7	1,417.7	1,455.2	1,855.3	1,855.3
*순차입금(순현금)	474.7	861.5	1,269.0	1,344.9	1,413.2

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	20.6	125.3	61.8	141.6	247.4
당기순이익	(29.7)	82.2	(122.9)	40.8	91.6
유형자산상각비	150.5	149.0	161.5	157.1	193.3
무형자산상각비	5.4	5.9	5.3	3.1	1.8
외환환산손실(이익)	(20.4)	(62.0)	7.2	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	0.0	0.0	1.3	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전차분변동	(69.3)	2.1	42.8	(59.5)	(39.3)
법인세납부	(25.6)	(32.8)	11.1	(12.3)	(27.7)
기타	9.7	(19.1)	(44.5)	12.4	27.7
투자활동으로인한현금흐름	(83.2)	(438.2)	(434.6)	(233.6)	(327.6)
유형자산의증가(CAPEX)	(754.4)	(499.0)	(442.6)	(217.2)	(317.2)
유형자산의감소	2.0	0.3	0.2	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(0.6)	(4.1)	(0.3)	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	0.0	0.0	2.9	(4.6)	(2.9)
기타	669.8	64.6	5.2	(11.8)	(7.5)
FCF	(591.1)	(407.5)	(364.7)	(70.2)	(61.6)
재무활동으로인한현금흐름	290.7	372.0	(2.1)	400.1	0.0
차입금의 증가(감소)	291.9	373.1	(1.6)	400.1	0.0
자기주식의처분(취득)	0.3	0.2	(0.1)	0.0	0.0
배당금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(1.5)	(1.3)	(0.4)	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	3.3	4.3	4.4
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(1.1)	16.5	5.3	0.0	0.0
현금의증가(감소)	227.0	75.6	(366.3)	312.3	(75.8)
기초현금	235.7	462.7	538.3	172.0	484.4
기말현금	462.7	538.3	172.0	484.4	408.5

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

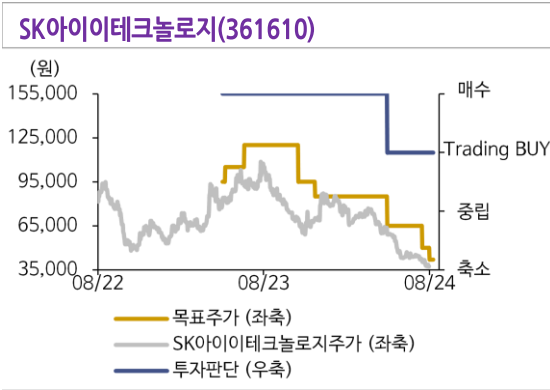
12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	585.8	649.6	316.5	793.6	1,065.1
증감률 (%)	(3.0)	10.9	(51.3)	150.8	34.2
매출원가	529.0	496.1	344.9	600.7	760.8
매출총이익	56.8	153.5	(28.4)	193.0	304.3
매출총이익률 (%)	9.7	23.6	(9.0)	24.3	28.6
판매관리비	109.1	121.4	108.7	125.6	171.9
영업이익	(52.3)	32.0	(137.2)	67.4	132.4
증감률 (%)	적전	흑전	적전	흑전	96.6
영업이익률 (%)	(8.9)	4.9	(43.3)	8.5	12.4
영업외손익	17.7	66.7	(14.1)	(14.2)	(13.1)
금융손익	(6.9)	58.3	(14.0)	(14.2)	(13.1)
기타영업외손익	24.6	8.3	1.3	0.0	0.0
중소 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	(1.4)	0.0	0.0
세전계속사업이익	(34.6)	98.7	(151.3)	53.2	119.3
법인세비용	(4.9)	16.5	(31.1)	12.3	27.7
계속사업이익	(29.7)	82.2	(120.8)	40.8	91.6
중단사업이익	0.0	0.0	(2.7)	0.0	0.0
당기순이익	(29.7)	82.2	(122.9)	40.8	91.6
증감률 (%)	적전	흑전	적전	흑전	124.5
순이익률 (%)	(5.1)	12.6	(38.8)	5.1	8.6
(지배주주)당기순이익	(29.7)	82.2	(122.9)	40.8	91.6
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	(42.0)	236.2	(75.6)	40.8	91.6
(지배주주)총포괄이익	(42.0)	236.2	(75.6)	40.8	91.6
(비지배주주)총포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA	103.6	186.9	29.6	227.6	327.5
증감률 (%)	(49.9)	80.4	(84.2)	668.4	43.9
EBITDA 이익률 (%)	17.7	28.8	9.4	28.7	30.7

주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	(416)	1,152	(1,724)	573	1,285
EPS (지배순이익, 원)	(416)	1,152	(1,724)	573	1,285
BPS (자본총계, 원)	30,501	33,825	32,765	33,338	34,623
BPS (지배지분, 원)	30,501	33,825	32,765	33,338	34,623
DPS (원)	0	0	0	0	0
PER (당기순이익, 배)	(127.3)	68.5	(21.6)	65.1	29.0
PER (지배순이익, 배)	(127.3)	68.5	(21.6)	65.1	29.0
PBR (자본총계, 배)	1.7	2.3	1.1	1.1	1.1
PBR (지배지분, 배)	1.7	2.3	1.1	1.1	1.1
EV/EBITDA (배)	41.0	34.7	132.6	17.6	12.4
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	17.7	28.8	9.4	28.7	30.7
영업이익률 (%)	(8.9)	4.9	(43.3)	8.5	12.4
순이익률 (%)	(5.1)	12.6	(38.8)	5.1	8.6
ROA (%)	(0.9)	2.2	(3.0)	1.0	1.9
ROE (지배순이익, %)	(1.4)	3.6	(5.2)	1.7	3.8
ROIC (%)	(3.5)	0.2	(3.5)	1.6	2.9
안정성					
부채비율 (%)	60.8	69.3	70.9	93.6	94.4
순차입금비율 (%)	21.8	35.7	54.3	56.6	57.3
현금비율 (%)	102.3	75.0	51.0	97.6	68.4
이자보상배율 (배)	(2.5)	1.6	(6.6)	2.8	5.0
활동성					
순운전자본회전율 (회)	16.9	12.1	3.6	7.2	6.5
재고자산회수기간 (일)	63.8	74.1	156.1	77.9	85.9
매출채권회수기간 (일)	75.2	78.1	156.8	78.2	86.3

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2023년 05월 03일	매수	95,000	(11.4)	(11.4)
2023년 05월 09일	매수	105,000	(14.2)	(1.9)
2023년 06월 20일	매수	120,000	(26.3)	(9.5)
2023년 10월 17일	매수	95,000	(30.8)	(21.6)
2023년 11월 23일	매수	85,000	(13.3)	2.4
2024년 04월 30일	Trading BUY	65,000	(26.9)	(8.6)
2024년 07월 16일	Trading BUY	50,000	(22.3)	(16.8)
2024년 08월 01일	Trading BUY	42,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 정용진, 최민기)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주권사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상	섹터	◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우
	◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10%		◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우
	◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%		◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우
	◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하		

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 07월 30일 기준)

매수 (매수)	92.97%	Trading BUY (중립)	5.08%	중립 (중립)	1.95%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------