

# SK 아이이테크놀로지 (361610)

## 보릿고개를 지나는 중

2025년 2월 10일

✓ 투자판단	Trading BUY (유지)	✓ 목표주가	23,000 원 (하향)
✓ 상승여력	0.4%	✓ 현재주가 (2월 7일)	22,900 원

### 신한생각 Non-Captive향 비중 확대 기초는 긍정적

전기차 수요 둔화 및 트럼프發 정책 불확실성 확대로 2차전지 업체들 눈높이 하향 조정 진행 중. 다만 악재가 대부분 반영된 상황에서 최악의 구간은 지났다는 판단. 작년 캡티브 중심 수요 둔화로 대규모 적자를 기록했던 상황에서 신규 고객사 확보가 관건. 향후 1) 북미 EV 및 국내 셀 업체 북미 JV향, 2) IT용 배터리 고객사 제품 다변화(EV용), 3) 신규 고객사(각형 LFP용) 공급 확대 등을 통해 Non-Captive 비중 확대 가능할 전망

### 4Q24 Review: 일회성 및 저율 가동 영향으로 컨센서스 하회

4Q24 매출액 593억원(+17%, 이하 QoQ), 영업이익 -919억원(적자확대)으로 컨센서스(매출액 569억원, 영업이익 -868억원) 하회. 판매량은 주요 고객사 중심의 고른 성장으로 전기대비 12% 증가한 0.7억m<sup>2</sup> 기록. 그럼에도 영업적자 확대의 배경은 1) 낮은 가동률(20% 수준)로 인한 높은 고정비 부담, 2) 재고평가손실 등 일회성 비용 300억원 반영된 영향. 재고자산은 1,401억원(-16%)으로 재고 감축 기초는 긍정적

전방 수요 약세에 따른 재고 소진 노력으로 상반기 가동률 개선폭은 제한적. 그럼에도 하반기 캡티브 물량 회복 및 신규 고객사향 출하 본격화되며 점진적인 수익성 개선 기대

### Valuation & Risk: 추가 하락 가능성 제한적이나 단기 모멘텀 부재

목표주가는 실적 추정치 및 글로벌 Peer(동종업체) 멀티플 변경을 반영해 23,000원으로 하향. 업황 저점 이후 하반기 회복 가능성에도 연간 낮은 가동률(46%)과 높은 캡티브향 비중 등을 감안하면 흑자전환 시점은 내년 중으로 예상. 단기 모멘텀은 부재한 상황이므로 투자의견 Trading BUY 유지

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (%)	DY (%)
2022	585.8	(52.3)	(29.7)	-	(1.4)	1.7	41.0	-
2023	649.6	32.0	82.2	68.5	3.6	2.3	34.7	-
2024F	217.9	(291.0)	(225.8)	-	(9.7)	0.7	-	-
2025F	387.8	(139.8)	(95.9)	-	(4.3)	0.8	161.5	-
2026F	662.8	24.4	3.2	517.8	0.1	0.8	16.8	-

자료: 회사 자료, 신한투자증권

### [2차전지]

이진명 수석연구원

✉ jinmyung.lee93@shinhan.com

김명주 연구원

✉ kimmj@shinhan.com

#### Revision

실적추정치	하향
Valuation	하향

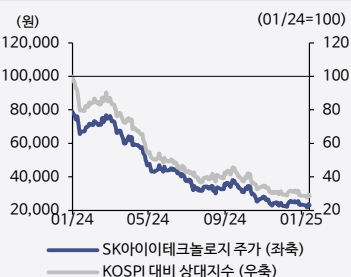
시가총액	1,632.7십억원
발행주식수(유동비율)	71.3백만주(37.8%)
52주 최고가/최저가	76,800원/21,700원
일평균 거래액 (60일)	4,452백만원
외국인 지분율	7.0%

#### 주요주주 (%)

SK이노베이션 외 5인	61.2
국민연금공단	5.1

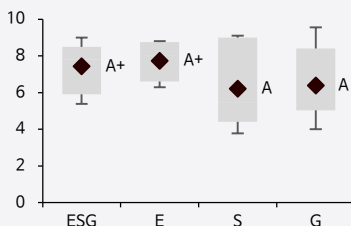
수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(8.9)	(22.2)	(65.8)	3.6
상대	(10.0)	(20.9)	(64.6)	(1.4)

### 주가



### ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



## SK아이이테크놀로지 2024년 4분기 실적 리뷰

(십억원, %)	4Q24P	3Q24	QoQ	4Q23	YoY	컨센서스
매출액	59.3	50.8	16.7	172.5	(65.6)	56.9
영업이익	(91.9)	(73.0)	적지	26.9	적전	(86.8)
세전이익	(118.6)	(59.7)	적지	99.2	적전	-
순이익	(97.8)	(36.1)	적지	73.6	적전	(70.1)
영업이익률	(155.1)	(143.8)	-	15.6	-	(152.4)

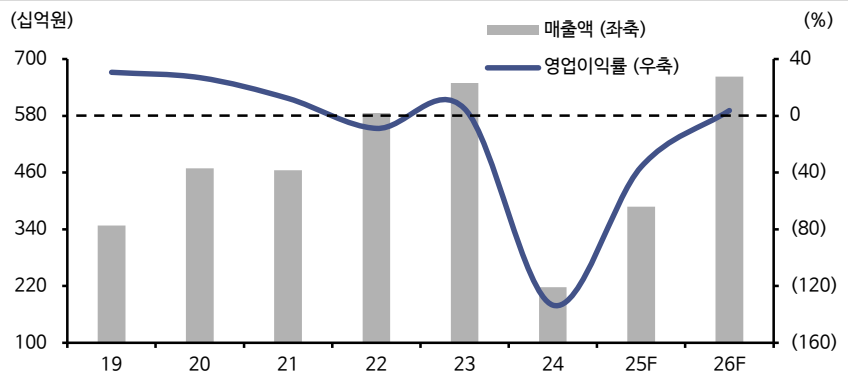
자료: FnGuide, 신한투자증권

## SK아이이테크놀로지 실적 추이 및 전망

(백만㎡, 십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2022	2023	2024	2025F	2026F
Capa	1,527	1,527	1,527	1,527	1,527	1,527	1,527	1,863	1,527	1,527	1,527	1,863	2,297
한국(청주)	519	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	672
폴란드	336	336	336	336	336	336	336	672	336	336	336	672	1,106
매출액	46	62	51	59	65	86	103	134	586	650	218	388	663
% YoY	(67.7)	(59.4)	(72.1)	(65.6)	41.4	39.1	102.7	125.8	26.1	10.9	(66.5)	78.0	70.9
% QoQ	(73.2)	33.7	(17.7)	16.7	10.2	31.5	19.9	30.0	-	-	-	-	-
영업이익	(67)	(59)	(73)	(92)	(65)	(47)	(21)	(7)	(52)	32	(291)	(140)	24
% YoY	적지	적전	적전	적전	적지	적지	적지	적지	적전	흑전	적전	적지	흑전
% QoQ	적전	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	-	-	-	-	-
세전이익	(73)	(62)	(60)	(119)	(70)	(52)	(26)	(11)	(35)	99	(313)	(159)	5
당기순이익	(62)	(48)	(36)	(98)	(42)	(31)	(16)	(7)	(30)	82	(244)	(96)	3
영업이익률	(146.0)	(95.1)	(143.8)	(155.1)	(100.0)	(55.0)	(20.0)	(5.0)	(8.9)	4.9	(133.6)	(36.0)	3.7

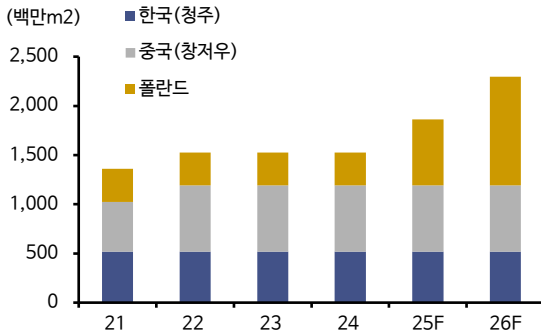
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

## SK아이이테크놀로지 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



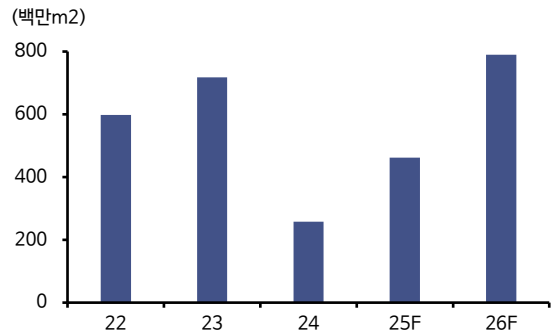
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

## SK아이이테크놀로지 분리막 생산능력



자료: 회사 자료, 신한투자증권

## SK아이이테크놀로지 분리막 출하량 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

## SK아이이테크놀로지 Valuation

(십억원)	26F EBITDA	배수	적정가치	비고
① 영업가치	174.0	16.9	2,939	글로벌 2차전지 소재 업체 Peers 평균
② 순차입금			1,300	26년 기준
목표 시가총액			1,640	(①-②)
발행주식수 (천주)			71,298	보통주 기준
목표주가 (원)			23,000	

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

## 국내 2차전지 소재업체 Valuation

(백만달러, 배, %)	시가총액	PER			PBR			EV/EBITDA			ROE			EPS_GROWTH		
		24	25F	26F	24	25F	26F	24	25F	26F	24	25F	26F	24	25F	26F
양극재																
포스코퓨처엠	6,806	253.9	324.4	80.9	4.2	4.2	4.1	56.4	31.6	21.2	1.7	0.7	4.8	35.8	(21.7)	301.2
에코프로비엠	8,136	-	552.0	116.1	8.8	8.8	8.2	152.1	45.4	26.7	(5.9)	0.6	7.2	적지	흑전	375.5
엘앤에프	2,020	-	-	34.6	3.8	4.1	3.6	-	52.5	18.8	(36.1)	(5.0)	11.0	적지	적지	흑전
음극재																
대주전자재료	1,060	69.3	45.6	27.4	8.7	7.3	5.8	41.0	27.9	18.7	13.1	17.1	21.5	2960.7	51.9	66.6
나노신소재	531	77.3	39.2	21.2	3.1	2.9	2.6	45.3	24.3	14.1	4.1	7.8	13.1	(44.9)	97.2	84.8
동박																
SKC	4,089	-	-	128.7	4.7	4.7	4.5	-	34.7	22.7	(16.1)	(7.0)	0.2	적지	적지	흑전
롯데에너지머티	763	523.2	87.5	31.5	0.8	0.8	0.8	22.4	11.8	7.9	0.1	0.6	2.6	흑전	498.2	177.5
솔루스첨단소재	445	-	-	9.8	1.2	1.2	1.1	77.8	18.7	11.9	(2.9)	(3.1)	7.5	적전	적지	흑전
분리막																
SKIET	1,122	-	-	113.3	0.7	0.8	0.8	-	34.2	12.3	(8.8)	(4.2)	0.6	적전	적지	흑전
더블유씨피	246	-	48.7	6.1	0.4	0.4	0.3	19.7	8.2	5.1	(3.2)	0.7	3.6	적전	흑전	692.4

자료: Bloomberg, 신한투자증권

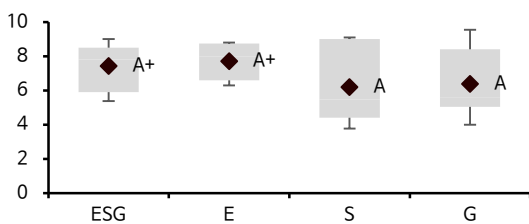
## ESG Insight

### 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 구성된 감사위원회 독립성 확보

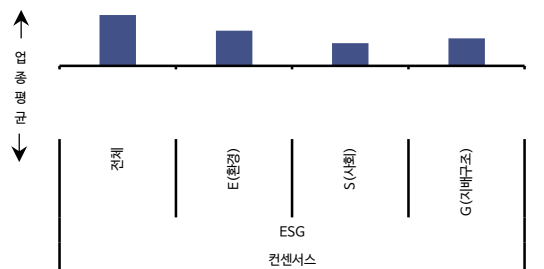
#### 신한 ESG 컨센서스 분포

(점수 및 등급)



자료: 신한투자증권

#### ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차

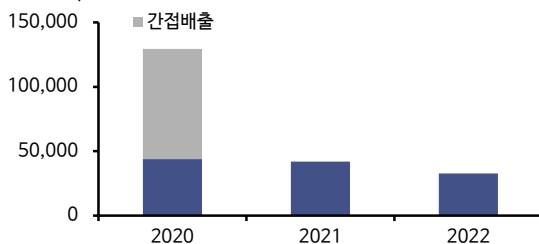


자료: 신한투자증권

### Key Chart

#### 온실가스 배출 추이

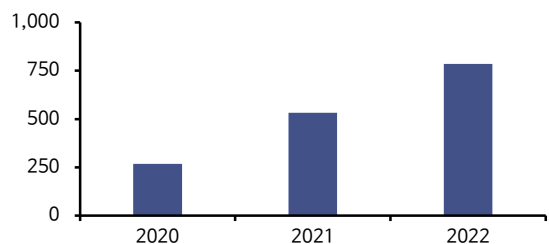
(tCO2eq)



자료: 회사 자료, 신한투자증권

#### 지역사회 봉사활동 시간 추이

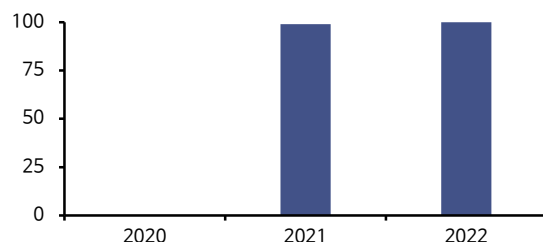
(시간)



자료: 회사 자료, 신한투자증권

#### 재생에너지 전력 사용 비율 추이

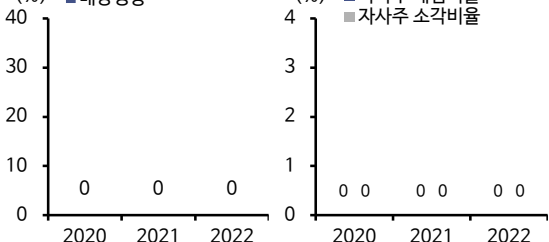
(%)



자료: 회사 자료, 신한투자증권

#### SKIET 배당성향 및 자사주 매입/소각 비율

(%) ■ 배당성향



자료: FnGuide, 신한투자증권

## 재무상태표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>자산총계</b>	<b>3,497.3</b>	<b>4,083.8</b>	<b>3,922.1</b>	<b>4,336.2</b>	<b>4,421.5</b>
유동자산	853.5	894.4	450.5	909.6	1,042.3
현금및현금성자산	462.7	538.3	328.2	633.5	651.3
매출채권	126.1	151.9	0.0	0.0	0.0
재고자산	112.6	151.2	51.9	117.3	166.0
비유동자산	2,643.8	3,189.5	3,471.6	3,426.6	3,379.2
유형자산	2,560.6	3,073.0	3,315.5	3,270.9	3,222.9
무형자산	11.9	11.5	6.6	3.2	1.5
투자자산	8.5	12.2	7.6	10.7	12.9
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>부채총계</b>	<b>1,322.7</b>	<b>1,672.2</b>	<b>1,658.0</b>	<b>2,168.0</b>	<b>2,250.1</b>
유동부채	452.5	717.9	226.5	330.8	408.7
단기차입금	24.3	106.0	119.9	119.9	119.9
매입채무	20.1	19.2	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	138.7	370.5	23.7	23.7	23.7
비유동부채	870.2	954.2	1,431.5	1,837.2	1,841.4
사채	0.0	0.0	324.0	324.0	324.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	868.6	941.2	1,103.0	1,503.0	1,503.0
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	<b>2,174.7</b>	<b>2,411.7</b>	<b>2,264.1</b>	<b>2,168.2</b>	<b>2,171.4</b>
자본금	71.3	71.3	71.3	71.3	71.3
자본잉여금	1,896.8	1,897.3	1,897.9	1,897.9	1,897.9
기타자본	(7.3)	(7.0)	(10.4)	(10.4)	(10.4)
기타포괄이익누계액	(3.1)	153.0	234.7	234.7	234.7
이익잉여금	216.9	297.0	70.5	(25.3)	(22.2)
<b>지배주주지분</b>	<b>2,174.7</b>	<b>2,411.7</b>	<b>2,264.1</b>	<b>2,168.2</b>	<b>2,171.4</b>
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*충차입금	1,031.7	1,417.7	1,570.6	1,970.7	1,970.7
*순차입금(순현금)	474.7	861.5	1,236.3	1,323.3	1,299.7

## 현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	<b>20.6</b>	<b>125.3</b>	<b>(12.2)</b>	<b>26.8</b>	<b>126.6</b>
당기순이익	(29.7)	82.2	(225.8)	(95.9)	3.2
유형자산상각비	150.5	149.0	155.6	154.6	148.0
무형자산상각비	5.4	5.9	6.0	3.4	1.7
외환환산손실(이익)	(20.4)	(62.0)	(34.1)	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	0.0	0.0	1.9	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	(69.3)	2.1	126.2	(35.4)	(26.3)
(법인세납부)	(25.6)	(32.8)	0.6	63.0	(2.1)
기타	9.7	(19.1)	(42.6)	(62.9)	2.1
<b>투자활동으로인한현금흐름</b>	<b>(83.2)</b>	<b>(438.2)</b>	<b>(320.7)</b>	<b>(120.8)</b>	<b>(108.0)</b>
유형자산의증가(CAPEX)	(754.4)	(499.0)	(323.0)	(110.0)	(100.0)
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	(2.4)	(3.0)	(2.2)
기타	669.8	64.6	4.8	(7.8)	(5.8)
<b>FCF</b>	<b>(591.1)</b>	<b>(407.5)</b>	<b>(320.3)</b>	<b>(78.9)</b>	<b>32.6</b>
<b>재무활동으로인한현금흐름</b>	<b>290.7</b>	<b>372.0</b>	<b>117.5</b>	<b>400.0</b>	<b>0.0</b>
차입금의 증가(감소)	291.9	373.1	118.9	400.0	0.0
자기주식의처분(취득)	0.3	0.2	(0.3)	0.0	0.0
배당금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(1.5)	(1.3)	(1.1)	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	(0.2)	(0.7)	(0.7)
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(1.1)	16.5	5.5	0.0	0.0
<b>현금의증가(감소)</b>	<b>227.0</b>	<b>75.6</b>	<b>(210.1)</b>	<b>305.3</b>	<b>17.8</b>
기초현금	235.7	462.7	538.3	328.2	633.5
기말현금	462.7	538.3	328.2	633.5	651.3

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>매출액</b>	<b>585.8</b>	<b>649.6</b>	<b>217.9</b>	<b>387.8</b>	<b>662.8</b>
증감률 (%)	(3.0)	10.9	(66.5)	78.0	70.9
<b>매출원가</b>	<b>529.0</b>	<b>496.1</b>	<b>396.6</b>	<b>396.9</b>	<b>412.9</b>
<b>매출총이익</b>	<b>56.8</b>	<b>153.5</b>	<b>(178.7)</b>	<b>(9.2)</b>	<b>249.9</b>
매출총이익률 (%)	9.7	23.6	(82.0)	(2.4)	37.7
<b>판매관리비</b>	<b>109.1</b>	<b>121.4</b>	<b>112.2</b>	<b>130.6</b>	<b>225.6</b>
<b>영업이익</b>	<b>(52.3)</b>	<b>32.0</b>	<b>(291.0)</b>	<b>(139.8)</b>	<b>24.4</b>
증감률 (%)	적전	흑전	적전	적지	흑전
영업이익률 (%)	(8.9)	4.9	(133.6)	(36.0)	3.7
영업외손익	17.7	66.7	0.1	(19.1)	(19.2)
금융손익	(6.9)	58.3	11.4	(19.1)	(19.2)
기타영업외손익	24.6	8.3	(11.3)	0.0	0.0
중개 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>세전계속사업이익</b>	<b>(34.6)</b>	<b>98.7</b>	<b>(290.8)</b>	<b>(158.8)</b>	<b>5.2</b>
법인세비용	(4.9)	16.5	(67.8)	(63.0)	2.1
계속사업이익	(29.7)	82.2	(223.6)	(95.9)	3.2
중단사업이익	0.0	0.0	(2.8)	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>(29.7)</b>	<b>82.2</b>	<b>(225.8)</b>	<b>(95.9)</b>	<b>3.2</b>
증감률 (%)	적전	흑전	적전	적지	흑전
순이익률 (%)	(5.1)	12.6	(103.7)	(24.7)	0.5
(지배주주)당기순이익	(29.7)	82.2	(225.8)	(95.9)	3.2
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>총포괄이익</b>	<b>(42.0)</b>	<b>236.2</b>	<b>(144.8)</b>	<b>(95.9)</b>	<b>3.2</b>
(지배주주)총포괄이익	(42.0)	236.2	(144.8)	(95.9)	3.2
(비지배주주)총포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>EBITDA</b>	<b>103.6</b>	<b>186.9</b>	<b>(129.4)</b>	<b>18.3</b>	<b>174.0</b>
증감률 (%)	(49.9)	80.4	적전	흑전	850.9
EBITDA 이익률 (%)	17.7	28.8	(59.4)	4.7	26.3

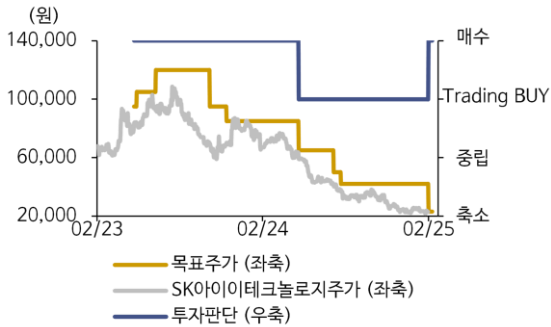
## 주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	(416)	1,152	(3,167)	(1,344)	44
EPS (지배순이익, 원)	(416)	1,152	(3,167)	(1,344)	44
BPS (자본총계, 원)	30,501	33,825	31,755	30,411	30,455
BPS (지배지분, 원)	30,501	33,825	31,755	30,411	30,455
DPS (원)	0	0	0	0	0
PER (당기순이익, 배)	(127.3)	68.5	(7.5)	(17.7)	538.1
PER (지배순이익, 배)	(127.3)	68.5	(7.5)	(17.7)	538.1
PBR (자본총계, 배)	1.7	2.3	0.7	0.8	0.8
PBR (지배지분, 배)	1.7	2.3	0.7	0.8	0.8
EV/EBITDA (배)	41.0	34.7	(22.7)	165.0	17.2
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>수익성</b>					
EBITDA 이익률 (%)	17.7	28.8	(59.4)	4.7	26.3
영업이익률 (%)	(8.9)	4.9	(133.6)	(36.0)	3.7
순이익률 (%)	(5.1)	12.6	(103.7)	(24.7)	0.5
ROA (%)	(0.9)	2.2	(5.6)	(2.3)	0.1
ROE (지배순이익, %)	(1.4)	3.6	(9.7)	(4.3)	0.1
ROIC (%)	(3.5)	0.2	(8.5)	(2.4)	0.5
<b>안정성</b>					
부채비율 (%)	60.8	69.3	73.2	100.0	103.6
순차입금비율 (%)	21.8	35.7	54.6	61.0	59.9
현금비율 (%)	102.3	75.0	144.9	191.5	159.4
이자보상배율 (배)	(2.5)	1.6	(12.0)	(4.5)	0.7
<b>활동성</b>					
순운전자본회전율 (회)	16.9	12.1	3.3	7.0	7.2
재고자산회수기간 (일)	63.8	74.1	170.2	79.6	78.0
매출채권회수기간 (일)	75.2	78.1	170.9	80.0	78.4

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 투자 의견 및 목표주가 추이

### SK아이이테크놀로지(361610)



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	(29.4)	(9.3)
2025년 02월 02일	6개월경과		(45.6)	(43.6)
2025년 02월 10일	Trading BUY	23,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

## Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 이진명, 김명주)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 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 투자의 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 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

## 신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 02월 07일 기준)

매수 (매수)	92.58%	Trading BUY (중립)	6.25%	중립 (중립)	1.17%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------