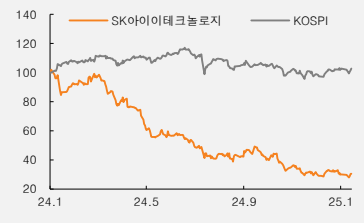


투자 의견(유지)	매수
목표주가(하향)	▼ 35,000원
현재주가(25/2/6)	23,700원
상승여력	47.7%

영업이익(25F,십억원)	-112
Consensus 영업이익(25F,십억원)	0
EPS 성장률(25F,%)	적지
MKT EPS 성장률(25F,%)	16.5
P/E(25F,x)	-
MKT P/E(25F,x)	9.2
KOSPI	2,536.75
시가총액(십억원)	1,690
발행주식수(백만주)	71
유동주식비율(%)	37.8
외국인 보유비중(%)	7.1
베타(12M) 일간수익률	1.61
52주 최저가(원)	21,700
52주 최고가(원)	76,800
(%)	1M 6M 12M
절대주가	-5.8 -31.2 -63.8
상대주가	-7.6 -31.6 -63.3



[디스플레이/배터리]

김철중
chuljoong.kim@miraesec.com

SK아이이테크놀로지

더 안 좋아질 것도 없음

목표주가 35,000원으로 하향 조정하나, 더 안 좋아 질 것도 없다

SK아이이테크놀로지에 대한 목표주가를 35,000원으로 하향 조정한다(기존 5만원). 목표주가 산정 방식을 EV/EBITDA → P/B로 변경하였으며, 25년 예상 BPS 28,962원에 중국 경쟁사 창신신소재 P/B인 1.2배를 적용하였다. 유의미한 실적 개선은 하반기부터 진행될 것으로 예상되나, 2~3분기 중 신규 고객사 향 물량 증가 시작으로 가동률 및 매출액은 4분기를 바닥으로 개선되기 시작할 것으로 전망한다. 더 안 좋아 질 것도 없으며, 현재 주가는 24년 실적 기준 P/B 0.7배 수준이다.

4Q24 Review: 재고 소진에 집중

SK아이이테크놀로지의 4Q24 매출액은 593억원(+17% QoQ), 영업이익은 -919억원(적자지속)을 기록하였다. 일회성 재고 평가 손실 300억원을 감안하더라도 부진한 실적이 지속되었다. 고정비가 높은 사업 특성 상, 가동률이 유의미하게 개선되는 하반기부터 영업 적자폭 축소가 본격화될 것으로 전망한다. 낮아지는 재고 수준에 주목한다. 출하량의 증가에도 동사의 분기 영업적자 개선이 지연되는 주요 원인은 재고 판매에 집중하고 있기 때문이다. 4Q24기준 재고자산은 1,401억원(-16% QoQ)으로 감소하였으며, 4Q24 매출액/재고자산 비율도 42%로 개선되었다. 1분기 중 폴란드 라인의 재고 소진 일부 완료될 것으로 전망한다. 하반기부터는 가동률 상승에 따른 고정비 상쇄가 본격화되며 4Q24 분기 흑자전환이 가능할 것으로 전망한다.

LFP 용 분리막 수주, 신규 고객사 향 물량 증가 시작

2월 6일 수주한 LFP 용 분리막은 EV 상용차 용 배터리이며, 중국 배터리 셀 사의 해외 공장 향 제품인 것으로 추정된다. 해당 수주의 함의는 중국 내수용이 아닌 해외 배터리 셀 공장 기준으로 중국 경쟁사와 판가 경쟁이 가능한 수준에 도달했다는 것이다. 중국 내수용을 제외한 글로벌 OEM 향 분리막 가격은 중국 경쟁사와 10% 내외 차이가 나는 것으로 추정된다. 대중 관세 인상 등의 보호무역주의 기조가 강화될 경우, 북미/유럽 향 유의미한 수주 확대가 가능할 것으로 전망한다.

25년 중 신규 고객사 확대는 2~3분기 중 진행될 것으로 전망한다. 1) 북미 OEM 향 폴란드 라인 공급 시작, 2) LGES의 북미 JV 향 공급(원단으로 추정)이 2~3분기 중 시작될 것으로 예상한다. 캡티브의 점진적 물량 개선 속 신규 고객사 향 물량 증가로 가동률 및 매출액은 분기 단위로 개선되어 나갈 것으로 전망한다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	586	650	218	417	812
영업이익 (십억원)	-52	32	-291	-112	91
영업이익률 (%)	-8.9	4.9	-133.5	-26.9	11.2
순이익 (십억원)	-30	82	-246	-179	64
EPS (원)	-416	1,152	-3,455	-2,506	901
ROE (%)	-1.4	3.6	-10.6	-8.3	3.1
P/E (배)	-	68.5	-	-	26.3
P/B (배)	1.7	2.3	0.7	0.8	0.8
배당수익률 (%)	0.0	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 산정 Table

		비고
2025F BPS (십억원)	28,962	창신신소재 25년 예상 P/B
Target P/B (x)	1.2	
목표주가 (원)	35,000	
현재주가 (원)	23,700	
상승여력 (%)	48	

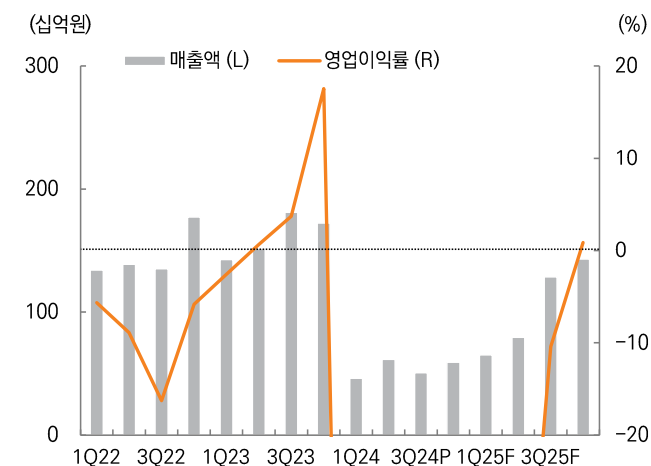
자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. SK아이이테크놀로지 분기 및 연간 실적 전망

(십억원)

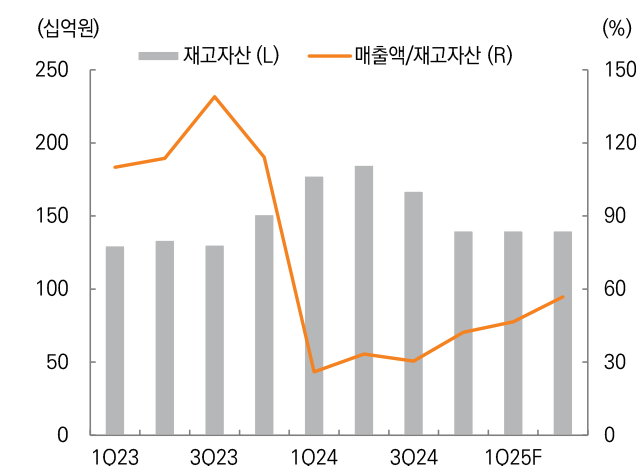
	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024F	2025F
매출액	46.2	61.6	50.8	59.3	65.2	79.5	128.6	143.2	648.3	217.9	416.5
영업이익	-67.4	-58.7	-73.0	-91.9	-58.6	-41.0	-13.4	1.2	34.3	-291.0	-111.7
세전이익	-75.3	-61.9	-60.3	-118.8	-83.3	-65.5	-37.7	-23.6	98.7	-316.3	-210.2
당기순이익	-62.5	-48.0	-36.1	-99.8	-70.8	-55.6	-32.1	-20.1	82.2	-246.3	-178.6
영업이익률	-146.0	-95.3	-143.7	-155.0	-89.9	-51.5	-10.4	0.9	5.3	-133.6	-26.8
세전이익률	-163.0	-100.5	-118.8	-200.3	-127.7	-82.3	-29.3	-16.5	15.2	-145.2	-50.5
순이익률	-135.3	-77.9	-71.0	-168.3	-108.6	-70.0	-24.9	-14.0	12.7	-113.1	-42.9
증감률(QoQ/YoY)											
매출액	-73.2	33.5	-17.6	16.7	10.0	22.0	61.7	11.3	10.7	-66.4	91.2
영업이익	적전	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	흑전	적전	적지
세전이익	적전	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	적전	적지
당기순이익	적전	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	적전	적지

그림 1. SK아이이테크놀로지 분기 실적 추이 및 전망



자료: SK아이이테크놀로지, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. SK아이이테크놀로재 재고자산 및 매출액/재고자산 비율



자료: Quantiwise, 미래에셋증권 리서치센터

SK아이이테크놀로지 (361610)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	650	218	417	812
매출원가	496	380	401	583
매출총이익	154	-162	16	229
판매비와관리비	121	129	128	138
조정영업이익	32	-291	-112	91
영업이익	32	-291	-112	91
비영업손익	67	-22	-98	-15
금융손익	-8	-14	-16	-15
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	99	-313	-210	76
계속사업법인세비용	17	-69	-32	11
계속사업이익	82	-244	-179	64
중단사업이익	0	-2	0	0
당기순이익	82	-246	-179	64
지배주주	82	-246	-179	64
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	236	-165	-179	64
지배주주	236	-165	-179	64
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	187	-134	45	267
FCF	-374	-373	-76	76
EBITDA 마진율 (%)	28.8	-61.5	10.8	32.9
영업이익률 (%)	4.9	-133.5	-26.9	11.2
지배주주귀속 순이익률 (%)	12.6	-112.8	-42.9	7.9

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	894	492	494	702
현금 및 현금성자산	538	292	206	269
매출채권 및 기타채권	170	48	115	205
재고자산	151	142	164	218
기타유동자산	35	10	9	10
비유동자산	3,189	3,417	3,371	3,407
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	3,073	3,257	3,204	3,229
무형자산	11	7	3	2
자산총계	4,084	3,909	3,865	4,109
유동부채	718	221	332	479
매입채무 및 기타채무	131	40	97	172
단기금융부채	477	144	144	144
기타유동부채	110	37	91	163
비유동부채	954	1,444	1,468	1,501
장기금융부채	941	1,427	1,427	1,427
기타비유동부채	13	17	41	74
부채총계	1,672	1,666	1,800	1,979
지배주주지분	2,412	2,244	2,065	2,129
자본금	71	71	71	71
자본잉여금	1,897	1,898	1,898	1,898
이익잉여금	297	50	-129	-64
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	2,412	2,244	2,065	2,129

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	125	-113	24	276
당기순이익	82	-246	-179	64
비현금수익비용가감	122	103	142	203
유형자산감가상각비	149	151	153	175
무형자산상각비	6	6	3	2
기타	-33	-54	-14	26
영업활동으로인한자산및부채의변동	2	50	46	35
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-25	120	-60	-80
재고자산 감소(증가)	-38	0	-22	-55
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-3	-15	2	3
법인세납부	-33	3	32	-11
투자활동으로 인한 현금흐름	-438	-256	-110	-213
유형자산처분(취득)	-499	-260	-100	-200
무형자산감소(증가)	-4	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	78	18	-10	-13
기타투자활동	-13	-14	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	372	118	0	0
장단기금융부채의 증가(감소)	386	153	0	0
자본의 증가(감소)	1	1	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	-15	-36	0	0
현금의 증가	76	-246	-86	63
기초현금	463	538	292	206
기말현금	538	292	206	269

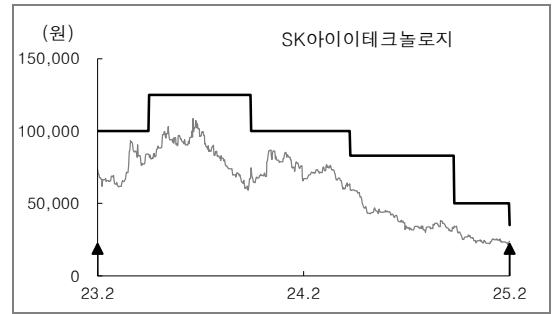
자료: SK아이이테크놀로지, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	68.5	-	-	26.3
P/CF (x)	27.6	-	-	6.3
P/B (x)	2.3	0.7	0.8	0.8
EV/EBITDA (x)	34.7	-	68.0	11.2
EPS (원)	1,152	-3,455	-2,506	901
CFPS (원)	2,860	-2,009	-520	3,749
BPS (원)	33,825	31,468	28,962	29,863
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 (%)	10.9	-66.5	91.2	95.0
EBITDA증가율 (%)	80.4	적전	흑전	495.4
조정영업이익증가율 (%)	흑전	적전	적지	흑전
EPS증가율 (%)	흑전	적전	적지	흑전
매출채권 회전율 (회)	4.7	2.2	5.7	5.7
재고자산 회전율 (회)	4.9	1.5	2.7	4.3
매입채무 회전율 (회)	25.3	36.7	154.4	114.3
ROA (%)	2.2	-6.2	-4.6	1.6
ROE (%)	3.6	-10.6	-8.3	3.1
ROIC (%)	0.9	-8.4	-2.4	2.8
부채비율 (%)	69.3	74.2	87.2	93.0
유동비율 (%)	124.6	222.0	149.0	146.5
순차입금/자기자본 (%)	35.7	57.0	66.1	61.2
조정영업이익/금융비용 (x)	1.6	-12.0	-4.0	3.3

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
SK아이이테크놀로지 (361610)				
2025.02.07	매수	35,000	-	-
2024.10.31	매수	50,000	-48.84	-31.20
2024.04.30	매수	83,000	-51.82	-28.43
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



* 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(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
84.62%	7.14%	8.24%	0%

* 2024년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 SK아이이테크놀로지 올(를) 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.