

SK 아이이테크놀로지 (361610)

예상 수준의 실적

투자의견

BUY(유지)

목표주가

45,000 원(유지)

현재주가

23,700 원(2/6)

시가총액

1,690(십억원)

에너지/인프라/배터리 황성현_02)368-6878_tjdgus2009@eugenefn.com

- 장기간 적자 지속 전망되나, 최근 발표된 LFP 수주(5년 2,900억원) 등 업황 회복 기대감 감안해 투자의견 BUY, 목표주가 45,000원 유지. 4Q24 매출액 593억원(+17%qoq, -66%yoy), 영업손실 919억원(적지qoq, 적전yoy)으로 당사 추정에 부합하는 실적 기록. 재고손실이 -300억원 발생했던 것을 고려하면, 전사적으로 비용절감, 효율화가 서서히 진행되고 있는 것으로 파악. 3Q24 대비 LIBS 판매량 +12% 증가, 평균 판가 +3% 상승했으며, 고정비 비중도 27%로 4분기만에 30% 이하로 하락했다고 추정. 전사 가동률은 20%를 소폭 하회하고 있고 폴란드 등 신규 공장 건설 완공이 이어질 예정으로 단기간에 흑자전환은 어렵다고 전망. 그러나 동사는 컨퍼런스콜에서 우려로 작용하던 재고레벨이 적정 수준까지 감소했다고 언급했으며, '25년 판매물량 가이드를 +70~100%로 제시
- 1Q25 매출액 682억원(+15%, +48%yoy), 영업손실 714억원(적지qoq, 적지yoy) 전망. 긍정적인 가이드스와 느리지만 회복되고 있는 뚜렷한 방향성이 중요하다고 판단. EV 시장 회복에 따라 완만한 투자 심리 회복 기대

주가(원,2/6)	23,700
시가총액(십억원)	1,690

발행주식수	71,298천주
52주 최고가	77,700원
최저가	21,650원
52주 일간 Beta	1.59
60일 일평균거래대금	45억원
외국인 지분율	7.1%
배당수익률(2024F)	0.0%

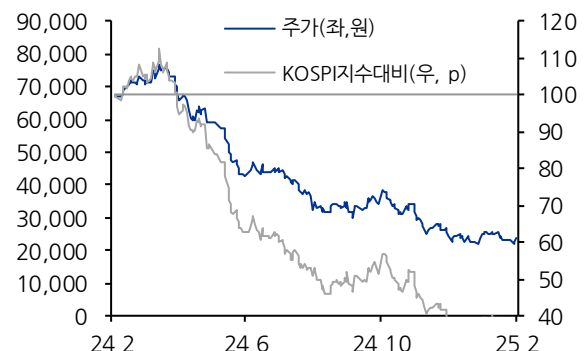
주주구성	
SK이노베이션 (외 6인)	61.2%
국민연금공단 (외 1인)	5.1%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	-5.8	-31.2	-63.8
절대기준	-7.7	-31.8	-62.3

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	45,000	45,000	-
영업이익(24)	-291	-287	▼
영업이익(25)	-215	-460	▲

12월 결산(십억원)	2023A	2024E	2025E	2026E
매출액	650	218	474	793
영업이익	32	-291	-215	-18
세전손익	99	-313	-252	-68
당기순이익	82	-244	-194	-54
EPS(원)	1,152	-3,427	-2,725	-753
증감률(%)	흑전	적전	-	-
PER(배)	68.5	-	-	-
ROE(%)	3.6	-11.0	-10.1	-3.0
PBR(배)	2.3	0.8	0.9	1.0
EV/EBITDA(배)	34.7	-	-	19.5

자료: 유진투자증권



[컨퍼런스콜 Q&A]

Q. 4Q24 지역별 가동률, 고객사 비중

- 한국, 중국, 폴란드 모두 20% 초반대 가동률(원단기준)
- 캡티브 고객(IV 포함) 비중: 24년 70%중반 → 25년 60%중반 (타고객사向 물량 증대 계획)

Q. 25년 지역별 판매량

- 24년 고객사 재고 상당히 소진된 것으로 파악, 24년 대비 +70~100% 증대 목표

Q. 북미 각형 LFP 배터리 분리막 수주 세부사항

- 총 계약금액 2,900 억원, 계약기간 5년
- 2/5 계약(페이스 1): 25년 초도물량 수준 납품, 26년부터 유의미한 판매물량 예상
- 페이스 2,3 제품 개발 지속 중
- 신규 포트폴리오 확보 및 트랙레코드 개선, 가동률 상승으로 수익성 회복 전망

Q. 25년 ASP 예상 변동

- 24년까지 주요 고객사와 원화베이스 계약, 25년 1/1 부터 달러 베이스로 전환
- ASP 변동금액: 기존 7~8%에서, 달러 상승 영향으로 5~6%로 하향

Q. 영업이익 기준 턴어라운드 시점

- 높은 고정비 비중으로 턴어라운드에는 큰 물량 확대 필요
- 25년 분기별 영업이익 개선, 26년 흑자전환 가능할 것으로 전망

Q. CAPEX

- 25년: 1,100 억원(폴란드 건설 비용 일부 이연 1,000 억원, 기타 시설 경상 투자 100 억원)
- 26년 이후 경상 투자 100 억원대 유지될 것으로 예상

Q.25년 예상 수주**- 미국**

- 기존 캡티브 고객 대상 물량 지속 확대 예상
- 중국 메이저 셀 5개중 탑 2 북미, 유럽 공장 증설 진행 중.
- 트럼프 2기 불확실성으로 非중국산 분리막 선호도 증가
- 탑 2 중 1개 업체 1Q25 내 성과로 연결될 것으로 기대

- 국내

- 메이저 고객사 중 한 업체와 2월 중 폴란드 공장 조기 업체 등록 준비 중
- 조기 업체 등록시 유럽 또는 미국향까지 EV 물량 프로젝트 협력 진행 예상
- 스텔란티스향 고객사 PO 나오면 3월부터 원단 공급 개시 전망
- 혼다 프로젝트도 순차적 납품 예정되어 원단 가동률 향상 기대
- 북미향 원통형 프로젝트 진입 관련 CCS 제품 직납 논의 중

- 아시아(일본, 인도 등): ESS용 공급 관련 논의 진행 중**Q.ESS 분리막 대응 현황**

- 일본, 중국 각각 1개 업체와 프로젝트 추진 논의 중

Q.4Q24 일회성 비용 구체적 내용

- 300억원 이상 일회성 비용 중 90% 이상 평가손실
 - 제품 판매 보증 평가손실(24년말까지 높은 재고 수준)
 - 재고평가손실(저가법)
 - 각 Site의 유형자산평가손실

Q. 소비자세액공제 폐지 우려

- 생산세액공제는 유지될 것이라는 의견
- 배터리 업체들 생산자 세액공제 받기 위해 현지 부품 조달 필요
- 여전히 북미 생산시설 확보 필요한 상황

Q. AI 활용 원가절감 방안

- 품질 검사: 불량 검사 목적 24년 도입, 25년 본격 적용될 것
- R&D: 20년간 쌓은 레코드로 기존 제품 개발 시간 50% 이상 절감할 수 있을 것으로 기대
- 생산성 향상: 원단이나 코팅 생산 시 설비 트러블 슈팅 개선으로 수율 약 5% 향상 가능할 것

Q. 폴란드 공장 복미 고객사 4M

- 일부 물성 요구 조건 강화로 일부 지연되고 있지만 통상 수준에서 진행 중
- 폴란드 페이스2 가동 시점 4Q25 예상

도표 1. 연간 실적 변경 내역

(단위: 십억원, %, %p)	수정전		수정후		변경을	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	218	343	218	474	(0.2)	38.2
영업이익	-287	-460	-291	-215	적지	적지
영업이익률(%)	(131.4)	(134.2)	(133.6)	(45.4)	(2.2)	88.8
EBITDA	-91	-254	-95	-8	적지	적지
EBITDA 이익률(%)	(41.5)	(74.0)	(43.5)	(1.8)	(2.0)	72.2
순이익	-253	-382	-244	-194	적지	적지

자료: 유진투자증권

도표 2. SKIET 분기/연간 실적 추정

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2023	2024	2025
매출액	143	152	182	172	46	62	51	59	650	218	474
EV 분리막	127	134	167	160	34	43	43	50	588	170	425
IT 분리막	16	18	14	12	12	19	8	9	60	48	49
신사업	0	0	0	(0)	0	0	0	0	1	0	0
영업이익	(4)	1	8	27	(67)	(59)	(73)	(92)	32	(291)	(215)
영업이익률(%)	(2.6)	0.6	4.3	15.6	(146.0)	(95.1)	(143.8)	(155.1)	4.9	(133.6)	(45.4)
세전이익	7	20	(27)	99	(73)	(62)	(60)	(119)	99	(313)	(252)
당기순이익	6	33	(31)	74	(62)	(48)	(36)	(98)	82	(244)	(194)

자료: SKIET, 유진투자증권

SK아이이테크놀로지(361610.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
자산총계	3,497	4,084	3,956	4,085	4,525
유동자산	853	894	536	414	593
현금성자산	557	556	424	189	227
매출채권	139	171	52	113	189
재고자산	113	151	44	96	161
비유동자산	2,644	3,189	3,421	3,671	3,932
투자자산	71	105	35	77	128
유형자산	2,561	3,073	3,378	3,589	3,798
기타	12	11	7	6	6
부채총계	1,323	1,672	1,942	2,265	2,759
유동부채	452	718	577	675	797
매입채무	273	224	83	181	304
유동성이자부채	163	477	477	477	477
기타	17	17	17	17	17
비유동부채	870	954	1,365	1,590	1,962
비유동이자부채	869	941	1,352	1,577	1,948
기타	2	13	13	13	13
자본총계	2,175	2,412	2,014	1,820	1,766
자배지분	2,175	2,412	2,014	1,820	1,766
자본금	71	71	71	71	71
자본잉여금	1,897	1,897	1,897	1,897	1,897
이익잉여금	217	297	53	(142)	(195)
기타	(10)	146	(7)	(7)	(7)
비자배지분	0	0	0	0	0
자본총계	2,175	2,412	2,014	1,820	1,766
총차입금	1,032	1,418	1,829	2,054	2,425
순차입금	475	861	1,404	1,865	2,197

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업현금	21	125	(49)	(42)	97
당기순이익	(30)	82	(244)	(194)	(54)
자산상각비	156	155	196	207	218
기타비현금성손익	(67)	(165)	(87)	(39)	(49)
운전자본증감	(69)	2	85	(15)	(19)
매출채권감소(증가)	(26)	(25)	119	(61)	(76)
재고자산감소(증가)	(19)	(38)	107	(52)	(65)
매입채무증가(감소)	14	(3)	(141)	98	122
기타	(38)	68	0	0	0
투자현금	(83)	(438)	(494)	(418)	(430)
단기투자자산감소	668	70	0	0	0
장기투자증권감소	0	0	3	(2)	(3)
설비투자	(754)	(499)	(494)	(411)	(421)
유형자산처분	2	0	0	0	0
무형자산처분	(1)	(4)	(3)	(5)	(6)
재무현금	291	372	411	225	371
차입금증가	291	372	411	225	371
자본증가	(0)	(0)	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
현금 증감	227	76	(132)	(235)	38
기초현금	236	463	538	406	171
기말현금	463	538	406	171	209
Gross Cash flow	122	204	(135)	(27)	116
Gross Investment	820	506	408	433	448
Free Cash Flow	(698)	(302)	(543)	(460)	(333)

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	586	650	218	474	793
증가율(%)	(3.0)	10.9	(66.5)	117.6	67.4
매출원가	529	496	387	565	684
매출총이익	57	153	(170)	(91)	109
판매 및 일반관리비	109	121	121	124	128
기타영업손익	0	0	0	0	0
영업이익	(52)	32	(291)	(215)	(18)
증가율(%)	적전	흑전	적전	적지	적지
EBITDA	104	187	(95)	(8)	200
증가율(%)	(49.9)	80.4	적전	적지	흑전
영업외손익	18	67	(22)	(37)	(50)
이자수익	23	12	11	8	6
이자비용	21	20	41	53	64
지분법손익	0	0	0	0	0
기타영업손익	16	74	8	8	8
세전순이익	(35)	99	(313)	(252)	(68)
증가율(%)	적전	흑전	적전	적지	적지
법인세비용	(5)	17	(69)	(58)	(14)
당기순이익	(30)	82	(244)	(194)	(54)
증가율(%)	적전	흑전	적전	적지	적지
지배주주지분	(30)	82	(244)	(194)	(54)
증가율(%)	적전	흑전	적전	적지	적지
비지배지분	0	0	0	0	0
EPS(원)	(416)	1,152	(3,427)	(2,725)	(753)
증가율(%)	적전	흑전	적전	적지	적지
수정EPS(원)	(416)	1,152	(3,427)	(2,725)	(753)
증가율(%)	적전	흑전	적전	적지	적지

주요투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	(416)	1,152	(3,427)	(2,725)	(753)
BPS	30,501	33,825	28,252	25,527	24,773
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배, %)					
PER	-	68.5	-	-	-
PBR	1.7	2.3	0.8	0.9	1.0
EV/EBITDA	41.0	34.7	-	-	19.5
배당수익률	0.0	0.0	-	-	-
PCR	30.9	27.6	-	-	14.6
수익성(%)					
영업이익률	(8.9)	4.9	(133.6)	(45.4)	(2.3)
EBITDA이익률	17.7	28.8	(43.5)	(1.8)	25.2
순이익률	(5.1)	12.6	(112.2)	(41.0)	(6.8)
ROE	(1.4)	3.6	(11.0)	(10.1)	(3.0)
ROIC	(1.6)	0.9	(6.3)	(4.4)	(0.3)
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	21.8	35.7	69.7	102.4	124.4
유동비율	188.6	124.6	92.9	61.4	74.4
이자보상배율	(2.5)	1.6	(7.1)	(4.0)	(0.3)
활동성 (회)					
총자산회전율	0.2	0.2	0.1	0.1	0.2
매출채권회전율	4.5	4.2	1.9	5.7	5.2
재고자산회전율	5.7	4.9	2.2	6.7	6.2
매입채무회전율	2.6	2.6	1.4	3.6	3.3

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.

따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	96%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2024.12.31 기준)

