

SK 아이이테크놀로지 (361610/KS)

업황 저점 통과, 고객사 다변화로 돌파구 마련

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 39,500 원(하향)

현재주가: 23,700 원

상승여력: 66.7%



Analyst
박형우

hyungwou@sk.com.kr
3773-9035



Analyst
권민규

mk.kwon@sk.com.kr
3773-8578

Company Data

발행주식수	7,130 만주
시가총액	1,690 십억원
주요주주	
SK이노베이션(외5)	61.21%
국민연금공단	5.10%

Stock Data

주가(25/02/06)	23,700 원
KOSPI	2,536.75 pt
52주 최고가	76,800 원
52주 최저가	21,700 원
60일 평균 거래대금	5 십억원

주가 및 상대수익률



4분기 리뷰: 대규모 적자에도 출하량 증가 및 재고 축소

4분기 매출액은 593억원 (vs 컨센서스 569억원), 영업손익은 -919원 (vs 컨센서스 -868억원)을 기록했다. 지난분기에 이어 대규모 적자가 반복됐다. 전방의 전기차 수요 둔화와 고객사의 재고조정으로 출하량이 부진했기 때문이다. ① 재고 평가손실 등 약 300억원의 일회성 비용이 포함됐다. 이를 제외하면, 매출은 전분기대비 증가했고, 적자규모도 축소됐다. ② 손익이 저조했지만, 재고도 줄고 있다. 재고자산 규모는 24년 2분기 1,850억원을 고점으로 4분기 말 기준 1,401억원까지 떨어졌다. 이는 22~23년 분기 매출 수준에서 정상재고 레벨이다. ③ 가동률은 전사기준으로 20% 수준으로 추산된다. 가동률 상향보다는 재고 해소를 우선 과제로 삼고 있다.

1분기 & 2025년 전망: 적자 축소는 방향성의 전환을 의미

1분기에도 적자가 지속될 전망이다. 매출액은 655억원 (vs 컨센서스 580억원), 영업손익은 -622억원 (vs 컨센서스 -638억원)으로 예상된다. 출하량(Q)는 QoQ 10% 증가하고, ASP는 플랫으로 추산했다. 여전히 배터리 및 소재의 주문 회복은 불확실하다. 그러나 전기차 판매량 성장을 보수적으로 가정해도 지난 1년간의 극단적인 재고조정을 고려하면 향후 적자 축소의 흐름이 기대된다. 다만, 산업 내 배터리와 분리막의 공급 과잉 상황을 고려하면, 고객사들로부터 단가 및 수익성에 대한 압박이 거셀 것이다. 분기 흑자전환 시점은 올해를 넘어 2026년 중으로 전망한다.

목표주가 '39,500 원'으로 하향, '매수' 의견 유지

목표주가는 2029년 EPS에 IT 하드웨어의 통상적 PER 10배를 반영해 산출했다. EPS 하향조정분만큼 목표주가를 조정했다. 업황은 녹록지 않으나 업황 및 주가 저점에 대한 고민도 필요하다. 동사는 고객사 확장을 통해 성장 기회를 만들고 있다.

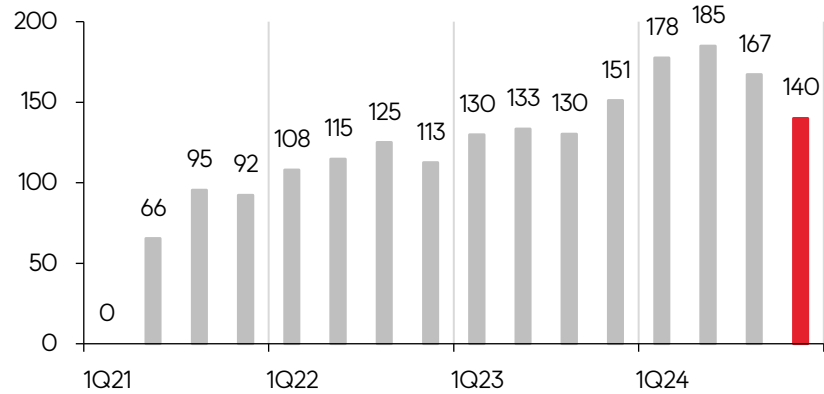
① 국내 신규 고객사와 다수의 북미 프로젝트를 진행 중이다. 25년 가동률 상승의 원동력이다. ② 기존 IT용 배터리 고객사향으로 공급 제품 다각화가 유력하다. ③ 유럽 진출을 시도하는 중국 제조사들과도 분리막 공급을 논의 중이다. ④ 46파이 원통형 배터리용 분리막 공급도 준비하고 있다. ⑤ 북미 고객사향 출하량 확대도 기대된다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	604	586	650	218	374	678
영업이익	십억원	89	-52	32	-291	-183	-3
순이익(지배주주)	십억원	95	-30	82	-224	-172	-30
EPS	원	1,337	-416	1,152	-3,111	-2,415	-418
PER	배	125.6	-127.3	68.5	-7.2	-9.8	-56.7
PBR	배	5.4	1.7	2.3	0.7	0.8	0.8
EV/EBITDA	배	56.9	41.0	34.7	-23.4	-112.8	24.6
ROE	%	5.6	-1.4	3.6	-9.6	-7.9	-1.4

SK 아이이테크놀로지 재고자산 추이

(십억원)

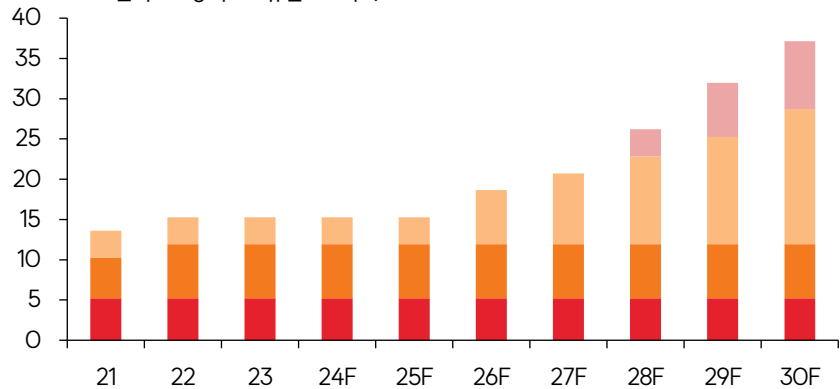


자료: QuantiWise, SK 아이이테크놀로지, SK 증권

SK 아이이테크놀로지 Capa 전망

(억m2)

■ 한국 ■ 중국 ■ 유럽 ■ 북미



자료: SK 증권 추정

SK 아이이테크놀로지 실적 추이 및 전망										(단위: 억원)	
	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024P	2025E
매출액	462	617	508	593	655	842	998	1,248	6,496	2,179	3,743
LiBS 사업	462	617	508	593	655	842	998	1,248	6,483	2,179	3,743
신규 사업	-	-	-	-	-	-	-	-	12	-	-
YoY, 매출액	-68%	-59%	-72%	-66%	42%	36%	97%	110%	11%	-66%	72%
LiBS 사업	-68%	-59%	-72%	-66%	42%	36%	97%	110%	11%	-66%	72%
신규 사업	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
QoQ, 매출액	-73%	34%	-18%	17%	10%	29%	19%	25%	-	-	-
LiBS 사업	-73%	34%	-18%	17%	10%	29%	19%	25%	-	-	-
신규 사업	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
매출비중	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
LiBS 사업	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
신규 사업	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
영업이익	-674	-587	-730	-919	-622	-514	-449	-250	320	-2,910	-1,834
LiBS 사업	-674	-587	-730	-611	-622	-514	-449	-250	503	-2,602	-1,834
신규 사업	-	-	-	-	-	-	-	-	-183	-	-

자료: SK 증권 추정

SK 아이이테크놀로지 분기 실적 리뷰 테이블

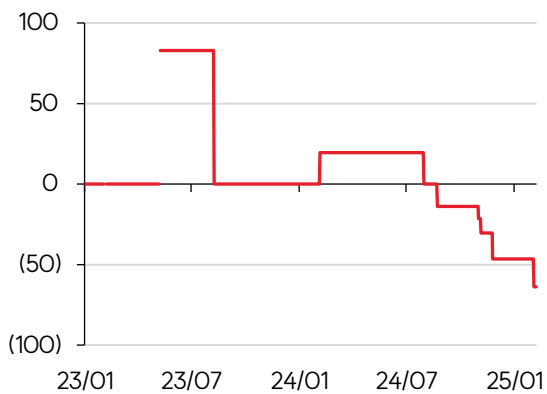
(단위: 억원)

구분	4Q23	3Q24	4Q24P			1Q25 (F)		2023	2024 (F) 컨센	2025 (F) 컨센
			SK	컨센	확정치	컨센	추정치			
매출액	1,725	508		569	593	580	655	6,496	2,154	4,007
영업이익	269	-730		-868	-919	-638	-622	320	-2,858	-1,978
순이익	736	-361		-701	-1,001	-409		822	-2,119	-1,387

자료: QuantiWise, SK 아이이테크놀로지, SK 증권

SK 아이이테크놀로지 1Q25F 영업이익 컨센서스 추이

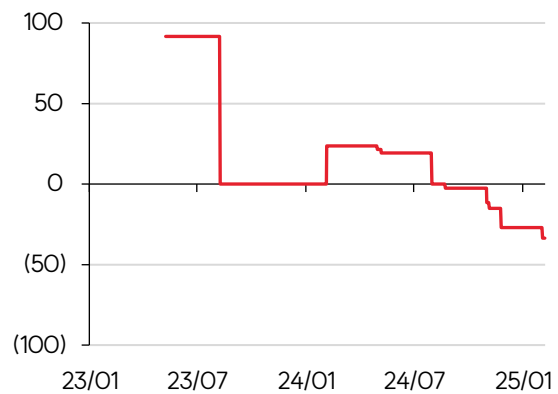
(십억원)



자료: QuantiWise, SK 증권

SK 아이이테크놀로지 2Q25F 영업이익 컨센서스 추이

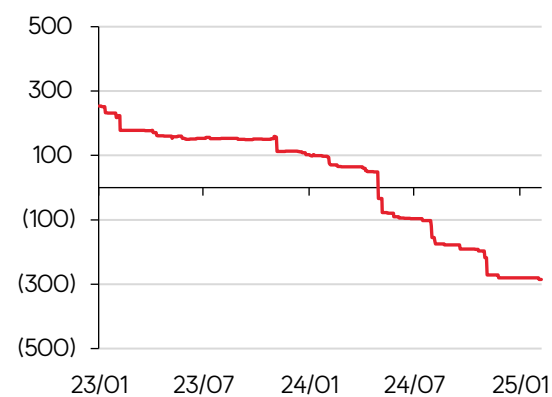
(십억원)



자료: QuantiWise, SK 증권

SK 아이이테크놀로지 2024F 영업이익 컨센서스 추이

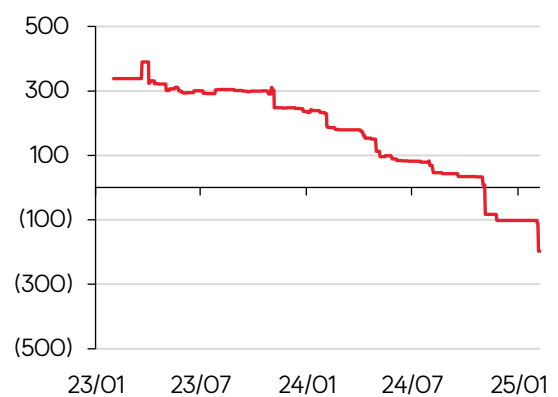
(십억원)



자료: QuantiWise, SK 증권

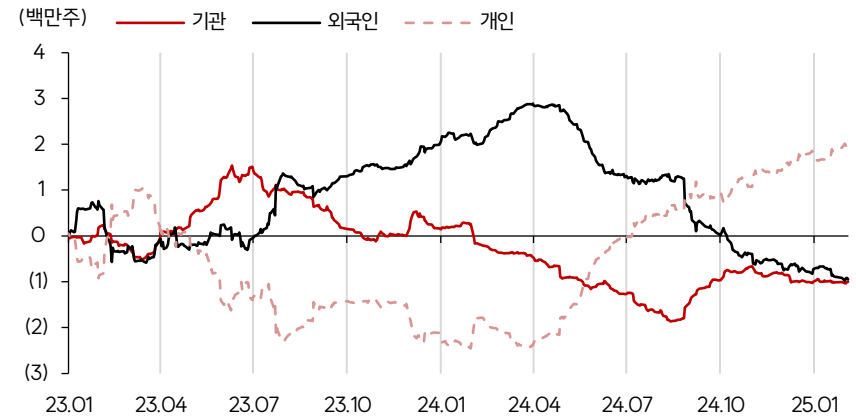
SK 아이이테크놀로지 2025F 영업이익 컨센서스 추이

(십억원)



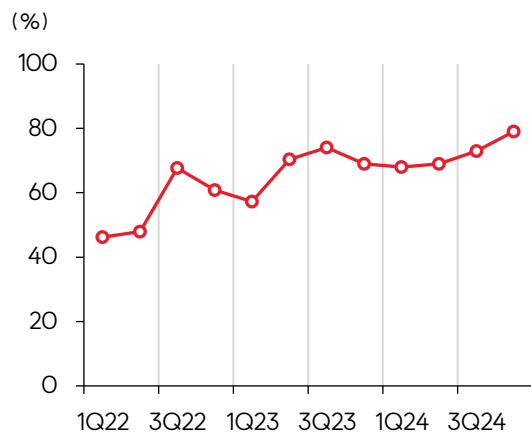
자료: QuantiWise, SK 증권

SK 아이이테크놀로지 투자자별 순매수 동향 (2023~)



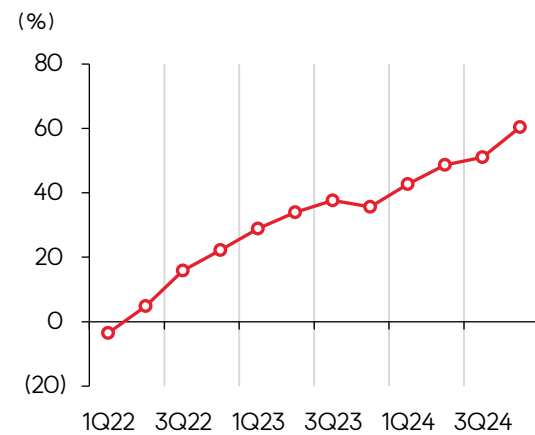
자료: QuantiWise, SK 증권

SK 아이이테크놀로지 부채비율 추이



자료: QuantiWise, SK 증권

SK 아이이테크놀로지 순차입금비율 추이



자료: QuantiWise, SK 증권

SK 아이이테크놀로지 목표주가 밸류에이션 분석

	2029F	비고
목표주가	39,500 원	
29F EPS	3,974 원	2029F EPS 5,450 원
목표 PER	10 배	IT 하드웨어의 통상적 PER 10 배 적용
적정 가치	39,737 원	

자료: SK 증권 추정

SK 아이이테크놀로지 실적추정 변경표

구분	변경전		변경후		변경율 (%)	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	505	882	218	374	(56.8)	(57.6)
영업이익	-80	129	-291	-183	(263.8)	(241.9)
순이익	-74	92	-224	-172	(202.7)	(287.0)
OPM (%)	(15.8)	14.6	(133.5)	(48.9)	-	-
NPM	(14.7)	10.4	(102.8)	(46.0)	-	-

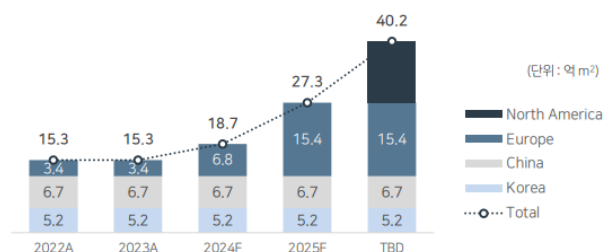
자료: SK 증권 추정

SK 아이이테크놀로지 LiBS Capacity

Global LiBS Capacity



지역	생산거점	Capa. (억 m ²)	현황
한국	증평/청주	5.2	가동 중
	창저우 Ph1	3.4	
중국	창저우 Ph2	1.7	가동 중
	창저우 Ph3	1.7	
폴란드	실롱스크 Ph1	3.4	가동 중
	실롱스크 Ph2	3.4	
	실롱스크 Ph3	4.3	건설 중
	실롱스크 Ph4	4.3	
북미	TBD		



자료: SK 아이이테크놀로지, SK 증권 / 주: 3Q24 기준 자료입니다.

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	853	894	520	848	1,130
현금및현금성자산	463	538	112	351	300
매출채권 및 기타채권	139	171	189	233	391
재고자산	113	151	181	218	365
비유동자산	2,644	3,189	3,488	3,437	3,376
장기금융자산	10	13	8	11	15
유형자산	2,561	3,073	3,332	3,281	3,218
무형자산	12	11	7	3	2
자산총계	3,497	4,084	4,008	4,285	4,506
유동부채	452	718	239	360	605
단기금융부채	163	477	160	195	327
매입채무 및 기타채무	183	131	77	162	272
단기충당부채	1	2	1	1	2
비유동부채	870	954	1,503	1,831	1,837
장기금융부채	869	941	1,498	1,821	1,821
장기매입채무 및 기타채무	1	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,323	1,672	1,742	2,191	2,442
지배주주지분	2,175	2,412	2,266	2,094	2,064
자본금	71	71	71	71	71
자본잉여금	1,897	1,897	1,898	1,898	1,898
기타자본구성요소	-7	-7	-10	-10	-10
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	217	297	72	-100	-130
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	2,175	2,412	2,266	2,094	2,064
부채와자본총계	3,497	4,084	4,008	4,285	4,506

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	21	125	-289	-7	-72
당기순이익(손실)	-30	82	-224	-172	-30
비현금성항목등	152	122	102	128	157
유형자산감가상각비	150	149	151	151	143
무형자산상각비	5	6	6	3	2
기타	-4	-33	-55	-26	12
운전자본감소(증가)	-69	2	-149	12	-187
매출채권및기타채권의감소(증가)	-26	-25	-11	-44	-158
재고자산의감소(증가)	-19	-38	-39	-36	-147
매입채무및기타채무의증가(감소)	14	-3	-55	85	110
기타	-58	-114	-15	72	-4
법인세납부	-26	-33	4	46	8
투자활동현금흐름	-83	-438	-353	-104	-102
금융자산의감소(증가)	668	70	-5	-1	-18
유형자산의감소(증가)	-752	-499	-335	-100	-80
무형자산의감소(증가)	-1	-4	-1	0	0
기타	2	-5	-11	-3	-4
재무활동현금흐름	291	372	206	357	132
단기금융부채의증가(감소)	25	83	17	35	132
장기금융부채의증가(감소)	266	289	189	323	0
자본의증가(감소)	0	1	1	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-0	-1	-1	0	0
현금의 증가(감소)	227	76	-426	239	-51
기초현금	236	463	538	112	351
기말현금	463	538	112	351	300
FCF	-732	-373	-624	-107	-152

자료 : SK아이이테크놀로지,

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	586	650	218	374	678
매출원가	529	496	380	353	485
매출총이익	57	153	-162	22	193
매출총이익률(%)	9.7	23.6	-74.3	5.8	28.5
판매비와 관리비	109	121	129	205	197
영업이익	-52	32	-291	-183	-3
영업이익률(%)	-8.9	4.9	-133.5	-49.0	-0.5
비영업손익	18	67	-2	-34	-34
순금융손익	2	-8	-14	-20	-20
외환관련손익	-15	64	40	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	-35	99	-293	-218	-38
세전계속사업이익률(%)	-5.9	15.2	-134.4	-58.2	-5.6
계속사업법인세	-5	17	-71	-46	-8
계속사업이익	-30	82	-222	-172	-30
중단사업이익	0	0	-2	0	0
*법인세효과	0	0	-1	0	0
당기순이익	-30	82	-224	-172	-30
순이익률(%)	-5.1	12.6	-102.8	-46.0	-4.4
지배주주	-30	82	-224	-172	-30
지배주주귀속 순이익률(%)	-5.1	12.6	-102.8	-46.0	-4.4
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	-42	236	-143	-172	-30
지배주주	-42	236	-143	-172	-30
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	104	187	-134	-29	142

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	-30	10.9	-66.5	71.7	81.2
영업이익	적전	흑전	적전	적지	적지
세전계속사업이익	적전	흑전	적전	적지	적지
EBITDA	-49.9	80.4	적전	적지	흑전
EPS	적전	흑전	적전	적지	적지
수익성 (%)					
ROA	-0.9	2.2	-5.5	-4.2	-0.7
ROE	-1.4	3.6	-9.6	-7.9	-1.4
EBITDA마진	17.7	28.8	-61.3	-7.9	20.9
안정성 (%)					
유동비율	188.6	124.6	217.4	235.2	186.9
부채비율	60.8	69.3	76.9	104.7	118.3
순차입금/자기자본	21.8	35.7	67.1	78.2	87.4
EBITDA/이자비용(배)	5.0	9.5	-5.5	-0.9	3.9
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-416	1,152	-3,111	-2,415	-418
BPS	30,501	33,825	31,780	29,366	28,948
CFPS	1,771	3,325	-934	-255	1,616
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	-127.3	68.5	-7.2	-9.8	-56.7
PBR	1.7	2.3	0.7	0.8	0.8
PCR	29.9	23.7	-24.1	-92.9	14.7
EV/EBITDA	41.0	34.7	-23.4	-112.8	24.6
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2025.02.07	매수	39,500원	6개월		
2024.11.05	매수	54,000원	6개월	-53.41%	-43.33%
2024.04.30	매수	75,000원	6개월	-46.87%	-20.80%
2023.11.06	매수	90,000원	6개월	-18.85%	-3.33%
2023.07.27	매수	145,000원	6개월	-44.25%	-26.00%
2023.05.23	매수	107,000원	6개월	-12.28%	1.50%



Compliance Notice

작성자(박형우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 02월 07일 기준)

매수	97.45%	중립	2.55%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------