

SK 아이이테크놀로지 (361610)

업황 회복은 아직

투자의견	BUY (유지)
목표주가	45,000 원(하향)
현재주가	37,300 원(7/31)
시가총액	2,659 (십억원)

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

- '24~'25년 실적을 하향하며 목표주가 45,000원(-25%)으로 수정, 투자의견 BUY 유지. 2Q24 매출액 617억원(+34%qoq, -59%yoy), 영업손실 587억원(적지qoq, 적전yoy), 당기순손실 480억원(적지qoq, 적전yoy)으로 컨센서스를 하회. 2Q 대비 가동률이 +4%p 회복되며, 매출액 증가, 영업적자 규모 소폭 축소. 당사 추정에 의하면 분기 평균 판매 가격은 동일한 수준으로 파악되며, 운영비 절감을 통해 기타비용이 감소하며 실적 개선. 컨퍼런스콜에서 발표된 특이사항으로는 가동률이 낮아진 청주 공장 및 사업 철수를 결정한 FCW 자산의 매각을 추진 중이라는 것
- 3Q24 매출액 627억원(+2%qoq, -66%yoy), 영업손실 625억원(적지qoq, 적전yoy) 전망. 3~4Q의 분기 판매 증가율을 각각 +15%, +20%로 가정했으며, 폴란드 Ph. 2를 4분기 상업가동으로 적용해 비용 증가 반영. 동사는 연간 판매 가이드를 소폭 감소로 전망했으나, 당사는 연간 58% 감소로 추정. 그러나 이미 주가는 장기간 부진한 실적을 반영해 왔으며, 非중국산 사용을 위한 신규 고객사 발표 가능성 등을 감안해 투자의견은 BUY를 유지

주가(원,7/31)	37,300
시가총액(십억원)	2,659
발행주식수	71,298천주
52주 최고가	110,100원
최저가	36,550원
52주 일간 Beta	1.26
60일 일평균거래대금	123억원
외국인 지분율	10.4%
배당수익률(2024F)	0.0%

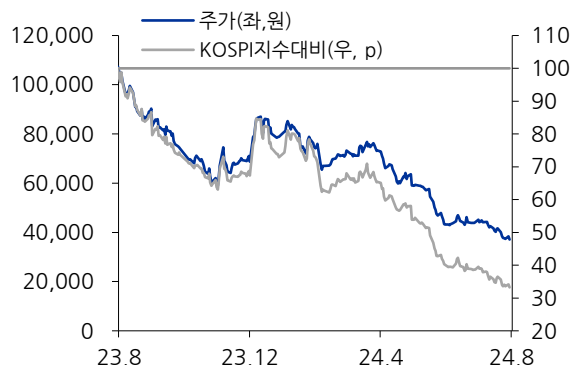
주주구성	
SK이노베이션 (외 6인)	61.2%
국민연금공단 (외 1인)	5.1%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	-14.4	-60.7	-70.5
절대기준	-15.4	-49.7	-65.2

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	45,000	60,000	▼
영업이익(24)	-265	-198	▼
영업이익(25)	13	13	-

12월 결산(십억원)	2023A	2024E	2025E	2026E
매출액	650	244	485	804
영업이익	32	-266	13	-18
세전손익	99	-286	-22	-66
당기순이익	82	-261	-18	-52
EPS(원)	1,152	-3,663	-255	-734
증감률(%)	흑전	적전	-	-
PER(배)	68.5	-	-	-
ROE(%)	3.6	-11.8	-0.9	-2.7
PBR(배)	2.3	1.3	1.3	1.4
EV/EBITDA(배)	34.7	-	19.8	23.5

자료: 유진투자증권



[컨퍼런스콜 Q&A]

Q. 하반기 판매량 가이드نس

- 하반기는 상반기보다 판매량 대폭 증가할 것으로 기대
- 연초 제시한 플랫폼 가이드نس 달성은 쉽지 않을 것으로 보이나, 상저하고의 실적 개선세 전망

Q. 국내외 고객사 판매 진행 현황

- 국내
 - 미국 대선 등 불확실성과 전방수요 둔화로 고객사 일정 지연되고 있으나 내년 이후 물량에 대해 지속 논의 중
 - 곧 가시화 기대
- 해외
 - 유럽 셀 업체와 북미향 중장기 공급 관련 LOI 협의 중. 이르면 8월 내로 체결 기대
 - 중국 5 위 이내 셀 업체들도 북미향 물량 대응을 위해 비중국 분리막 업체와 LOI/공급계약 시도 중

Q. IRA 최종안 영향

- 분리막 원단이 FEOC 규제 적용에서 벗어나며 북미 시장 내 원단 경쟁 심화 우려 존재
- 중국산 원단을 북미에서 사용하는 방안도 검토 중이나 대중국 관세 등으로 중국산 원단의 가격경쟁력 높지 않을 것이라 예상
- 당사 중국 공장 활용 위한 준비는 하고 있으나 현재로서 계획은 없음
- 원단과 코팅 모두 진출하는 것에 비해 CAPEX 절감 가능
- 일부 중국산 사용 가능하겠으나 정책적 불확실성으로 고객사들도 중국산 원단 사용에 부담 느끼는 것으로 파악
- 2030년까지 북미 수요 50~70억㎡(코팅기준)로 예상되나 중국 외 업체들의 코팅 진출이 많지 않아 북미 내 코팅제품 수급 타이트할 전망

Q. 북미 진출 Update

- 북미시장 진출은 코팅을 우선 증설하는 옵션으로 고려 중
- 고객사 니즈, 정책, 투자경제성을 고려한 최적의 부지 검토 중
- 규모, 시기 및 글로벌 CAPA 구조를 고려해 의사결정 계획

Q.(북미 진출) 트럼프 당선 시 대안

- 트럼프 당선 시 긍정적이지는 않을 것으로 전망하나, 분리막은 혜택이 셀 대비 적으므로 큰 경쟁력 저하는 없을 듯
- 중국에 대한 트럼프 정부의 대응에 관심을 가지고 지켜볼 것
- 내부적으로 대안은 수립되어 있는 상태

Q. 지역별 가동률 현황

- 한국 30%대 초반, 중국 20%대 초반, 폴란드 40%대 초반 (원단 기준)

Q. 비핵심자산 유동화 추진 진행상황

- 청주공장(약 5 천평): 마케팅활동 중으로 연내 계약체결 목표
- FCW: 투명PI 기술 딜 추진 중으로, 복수 업체와 협의 중

Q. 대주주 지분매각 영향

- 최대주주의 의사결정사항으로, 구체적 답변 어려움

Q. ESS 시장 대응전략

- EV에 집중해 왔으나, 최근 고객사의 ESS 관련 요구 증가 중
- 미국 태양광 업체와 ESS 분리막 공급 협의 중
- 건식보다는 습식분리막이 ESS에 많이 적용되며 관련 수요가 증가하는 추세로 파악
- LFP배터리용 IRA risk-free 분리막 니즈가 강해지며 중국 업체들과도 공급 협의 중

도표 1. 연간 실적 변경 내역

(단위: 십억원, %, %p)	수정전		수정후		변경률	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	249	478	244	485	(1.8)	1.4
영업이익	-198	13	-266	13	적지	0.0
영업이익률(%)	(79.7)	2.8	(108.8)	2.8	(29.1)	(0.0)
EBITDA	-2	220	-69	220	적지	0.0
EBITDA 이익률(%)	(0.8)	46.1	(28.4)	45.4	(27.6)	(0.6)
순이익	-194	-18	-261	-18	적지	적지

자료: 유진투자증권

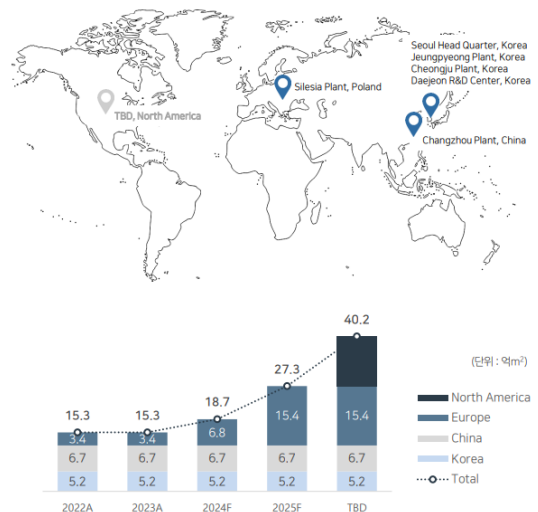
도표 2. SKIET 분기/연간 실적 추정

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2023	2024	2025
매출액	143	152	182	172	46	62	63	74	650	244	485
EV 분리막	127	134	167	160	34	43	50	60	588	186	425
IT 분리막	16	18	14	12	12	19	13	14	60	58	59
신사업	0	0	0	(0)	0	0	0	0	1	0	0
영업이익	(4)	1	8	27	(67)	(59)	(63)	(77)	32	(265)	13
영업이익률(%)	(2.6)	0.6	4.3	15.6	(146.0)	(95.1)	(99.7)	(104.5)	4.9	(108.8)	2.8
세전이익	7	20	(27)	99	(73)	(62)	(53)	(98)	99	(286)	(22)
당기순이익	6	33	(31)	74	(62)	(48)	(41)	(109)	82	(261)	(18)

자료: SKIET, 유진투자증권

도표 3. SKIET의 LiBS 설비용량 전망

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: SKIET, 유진투자증권

SK아이이테크놀로지(361610.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
자산총계	3,497	4,084	3,950	4,224	4,594
유동자산	853	894	525	551	660
현금성자산	557	556	402	321	290
매출채권	139	171	58	116	192
재고자산	113	151	50	98	163
비유동자산	2,644	3,189	3,425	3,673	3,933
투자자산	71	105	39	78	130
유형자산	2,561	3,073	3,378	3,589	3,798
기타	12	11	7	6	6
부채총계	1,323	1,672	1,952	2,244	2,667
유동부채	452	718	587	679	801
매입채무	273	224	93	185	308
유동성이자부채	163	477	477	477	477
기타	17	17	17	17	17
비유동부채	870	954	1,365	1,565	1,866
비유동이자부채	869	941	1,352	1,552	1,852
기타	2	13	13	13	13
자본총계	2,175	2,412	1,997	1,979	1,927
자본지분	2,175	2,412	1,997	1,979	1,927
자본금	71	71	71	71	71
자본잉여금	1,897	1,897	1,897	1,897	1,897
이익잉여금	217	297	36	18	(35)
기타	(10)	146	(7)	(7)	(7)
비자본지분	0	0	0	0	0
자본총계	2,175	2,412	1,997	1,979	1,927
총차입금	1,032	1,418	1,829	2,029	2,329
순차입금	475	861	1,427	1,708	2,039

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업현금	21	125	(72)	137	98
당기순이익	(30)	82	(261)	(18)	(52)
자산상각비	156	155	196	207	218
기타비현금성손익	(67)	(165)	(91)	(37)	(49)
운전자본증감	(69)	2	84	(14)	(19)
매출채권감소(증가)	(26)	(25)	113	(57)	(76)
재고자산감소(증가)	(19)	(38)	102	(49)	(65)
매입채무증가(감소)	14	(3)	(131)	92	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	200	300
차입금증가	291	372	411	200	300
자본증가	(0)	(0)	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
현금 증감	227	76	(155)	(80)	(31)
기초현금	236	463	538	384	303
기말현금	463	538	384	303	272
Gross Cash flow	122	204	(156)	152	117
Gross Investment	820	506	410	432	448
Free Cash Flow	(698)	(302)	(566)	(280)	(331)

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	586	650	244	485	804
증가율(%)	(3.0)	10.9	(62.4)	98.5	65.9
매출원가	529	496	370	327	674
매출총이익	57	153	(126)	157	130
판매 및 일반관리비	109	121	140	144	148
기타영업손익	0	0	0	0	0
영업이익	(52)	32	(266)	13	(18)
증가율(%)	적전	흑전	적전	흑전	적전
EBITDA	104	187	(69)	220	200
증가율(%)	(49.9)	80.4	적전	흑전	(9.2)
영업외손익	18	67	(21)	(36)	(48)
이자수익	23	12	11	8	6
이자비용	21	20	41	53	64
지분법손익	0	0	0	0	0
기타영업손익	16	74	9	10	10
세전순이익	(35)	99	(286)	(22)	(66)
증가율(%)	적전	흑전	적전	적지	적지
법인세비용	(5)	17	(25)	(4)	(14)
당기순이익	(30)	82	(261)	(18)	(52)
증가율(%)	적전	흑전	적전	적지	적지
지배주주지분	(30)	82	(261)	(18)	(52)
증가율(%)	적전	흑전	적전	적지	적지
비지배지분	0	0	0	0	0
EPS(원)	(416)	1,152	(3,663)	(255)	(734)
증가율(%)	적전	흑전	적전	적지	적지
수경EPS(원)	(416)	1,152	(3,663)	(255)	(734)
증가율(%)	적전	흑전	적전	적지	적지

주요투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	(416)	1,152	(3,663)	(255)	(734)
BPS	30,501	33,825	28,016	27,761	27,026
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배, %)					
PER	-	68.5	-	-	-
PBR	1.7	2.3	1.3	1.3	1.4
EV/EBITDA	41.0	34.7	-	19.8	23.5
배당수익률	0.0	0.0	-	-	-
PCR	30.9	27.6	-	17.5	22.7
수익성(%)					
영업이익률	(8.9)	4.9	(108.8)	2.8	(2.3)
EBITDA이익률	17.7	28.8	(28.4)	45.4	24.9
순이익률	(5.1)	12.6	(107.0)	(3.8)	(6.5)
ROE	(1.4)	3.6	(11.8)	(0.9)	(2.7)
ROIC	(1.6)	0.9	(5.8)	0.3	(0.3)
안정성(배, %)					
순차입금/자기자본	21.8	35.7	71.4	86.3	105.8
유동비율	188.6	124.6	89.4	81.1	82.4
이자보상배율	(2.5)	1.6	(6.5)	0.3	(0.3)
활동성(회)					
총자산회전율	0.2	0.2	0.1	0.1	0.2
매출채권회전율	4.5	4.2	2.1	5.6	5.2
재고자산회전율	5.7	4.9	2.4	6.6	6.1
매입채무회전율	2.6	2.6	1.5	3.5	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: 12 개월 (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	95%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2024.06.30 기준)

