

Company Update

Analyst 이현욱

02) 02-6915-5659

hwle1125@ibks.com

Trading Buy (하향)

목표주가 42,000원

현재가 (7/31) 37,300원

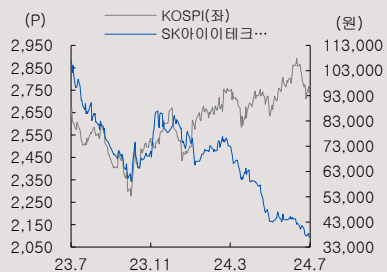
KOSPI (7/31)	2,770.69pt
시가총액	2,659십억원
발행주식수	71,298천주
액면가	1,000원
52주 최고가	107,300원
최저가	37,100원
60일 일평균거래대금	12십억원
외국인 지분율	10.4%
배당수익률 (2024F)	0.0%

주주구성	
SK이노베이션 외 5 인	61.21%
국민연금공단	5.10%

추가상승	1M	6M	12M
상대기준	-15%	-55%	-67%
절대기준	-15%	-50%	-65%

	현재	직전	변동
투자의견	Trading	매수	▼
목표주가	42,000	120,000	▼
EPS(24)	-2,440	624	▼
EPS(25)	215	1,904	▼

SK아이이테크놀로지 추가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 추가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

SK아이이테크놀로지 (361610)

지속되는 적자

24년 2분기, 컨센서스 하회한 부진한 실적

SK아이이테크놀로지의 2Q24 매출액은 616억원(QoQ +33.3%), 영업이익 -587억원(QoQ 적자지속), OPM -95.3%(QoQ +50.5%p)로 영업이익 기준 컨센서스(매출액 710억원, 영업이익 -420억원)를 하회한 실적을 기록했다. Captive 고객사를 중심으로 분리막 출하량이 1분기 0.6억m2에서 2분기 0.7억m2로 QoQ +28% 증가하였지만, 전기차 수요 회복 지연으로 YoY 약 -60% 감소한 출하량을 기록하였으며 낮은 가동률에 따른 고정비 부담으로 수익 개선은 제한적이다. 과잉 재고 상태가 유지되고 있다.

24년 3분기, 하반기 적자 지속 전망

SK아이이테크놀로지의 3Q24 매출액은 866억원(QoQ +40.6%), 영업이익 -397억원(QoQ 적자지속), OPM -45.8%(QoQ +49.5%p)로 예상된다. 상반기 고객사의 재고 소진으로 인해 하락한 가동률은 1Q24를 저점으로 점진적으로 회복할 것으로 전망한다. 북미 신규 고객사향 출하가 개시되었으며 Captive 고객사를 중심으로 출하량은 2분기 0.7억m2에서 3분기 1.0억m2로 QoQ +39% 증가할 것으로 기대하나, YoY 출하량은 -50% 감소가 예상되는 동시에 1H24 증가한 재고자산으로 인해 하반기 여전히 낮은 가동률로 인한 고정비 부담으로 수익성 개선은 제한적일 것으로 전망한다.

투자의견 Trading Buy 하향, 목표주가 42,000원 하향

SK아이이테크놀로지의 투자의견은 Trading Buy로 하향, 이익 추정치 하향 조정으로 목표주가는 42,000원으로 하향한다. 연초 제시한 YoY +Flat 가이던스는 달성이 어려우며, 24년 내 적자는 지속될 것으로 예상된다. IRA 최종안에서 분리막 원단은 Feoc 규제를 받지 않게 되어 코팅 우선 진출 등 다양한 옵션을 검토 중이다. 실적 개선의 Key인 Non-Captive 고객사 수주 확보는 미국 대선 이후에 본격화될 것으로 기대한다.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	586	650	302	739	1,093
영업이익	-52	32	-193	29	93
세전이익	-35	99	-207	19	77
지배주주순이익	-30	82	-174	15	60
EPS(원)	-416	1,152	-2,440	215	843
증가율(%)	-129.9	-376.8	-311.7	-108.8	293.1
영업이익률(%)	-8.9	4.9	-63.9	3.9	8.5
순이익률(%)	-5.1	12.6	-57.6	2.0	5.5
ROE(%)	-1.4	3.6	-7.4	0.7	2.6
PER	-127.3	68.5	-15.3	173.8	44.2
PBR	1.7	2.3	1.2	1.2	1.1
EV/EBITDA	41.1	34.7	-100.8	20.8	15.1

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. SK아이이테크놀로지 실적 비교

(단위: 십억원, %)	2Q24P	2Q23	1Q24	2Q24 Con	YoY	QoQ	vs Con
매출액	62	152	46	71	-59.4%	33.3%	-12.9%
영업이익	-59	1	-67	-42	적전	적지	적지
OPM(%)	-95.3%	0.6%	-145.8%	-59.6%	-95.9%p	50.5%p	-35.7%p

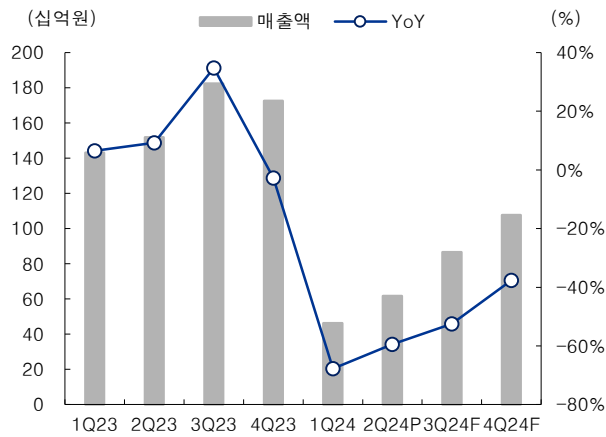
자료: SK아이이테크놀로지, IBK투자증권

표 2. SK아이이테크놀로지 실적추이 및 전망

(단위: 십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	143.0	151.8	182.3	172.5	46.2	61.6	86.6	107.6	649.6	302.0	738.6
QoQ	-19.4%	6.1%	20.1%	-5.4%	-73.2%	33.3%	40.6%	24.2%			
YoY	6.5%	9.3%	34.8%	-2.8%	-67.7%	-59.4%	-52.5%	-37.6%	10.9%	-53.5%	144.5%
영업이익	-3.7	0.9	7.8	26.9	-67.4	-58.7	-39.7	-26.9	32.0	-192.6	29.0
OPM	-2.6%	0.6%	4.3%	15.6%	-145.8%	-95.3%	-45.8%	-25.0%	4.9%	-63.8%	3.9%
QoQ	적지	흑전	744.5%	245.1%	적전	적지	적지	적지			
YoY	적지	흑전	흑전	흑전	적지	적전	적전	적전	흑전	적전	흑전

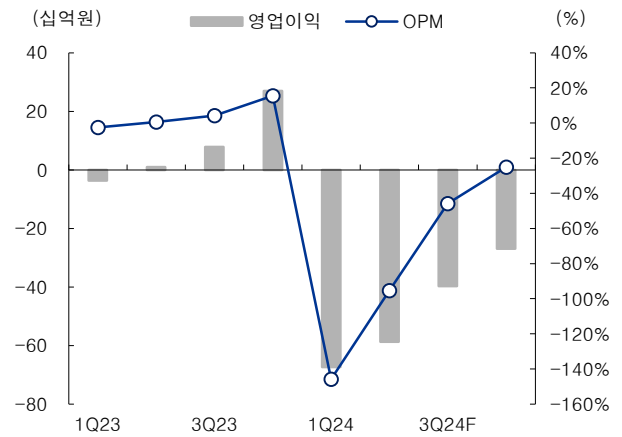
자료: SK아이이테크놀로지, IBK투자증권

그림 1. SK아이이테크놀로지 매출액 및 YoY 추이



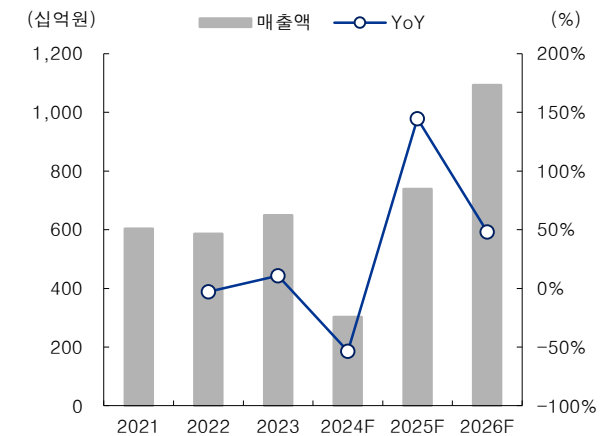
자료: SK아이이테크놀로지, IBK투자증권

그림 2. SK아이이테크놀로지 영업이익 및 OPM 추이



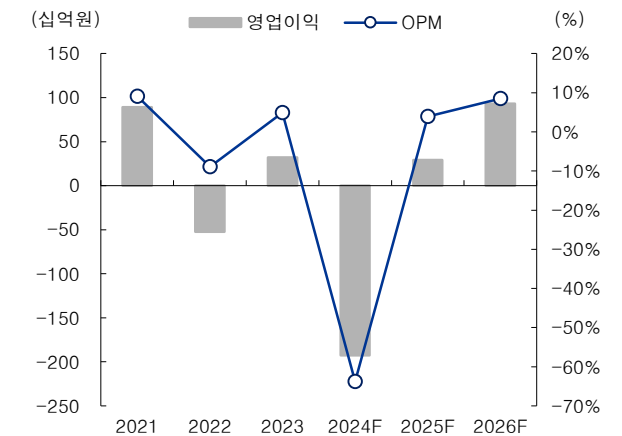
자료: SK아이이테크놀로지, IBK투자증권

그림 3. SK아이이테크놀로지 연도별 매출액 추이



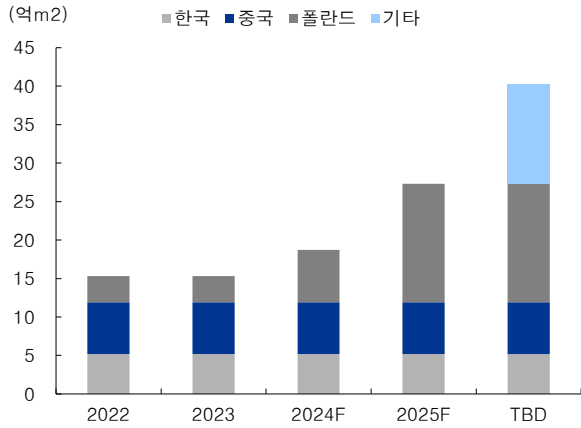
자료: SK아이이테크놀로지, IBK투자증권

그림 4. SK아이이테크놀로지 연도별 영업이익 및 OPM 추이



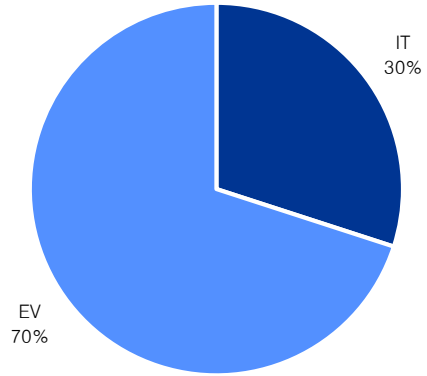
자료: SK아이이테크놀로지, IBK투자증권

그림 5. SK아이이테크놀로지 분리막 CAPA 추이



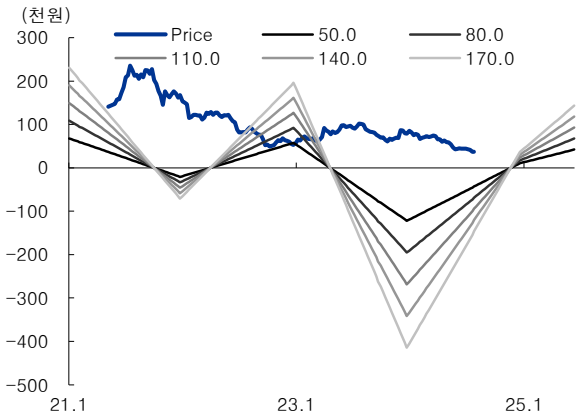
자료: SK아이이테크놀로지, IBK투자증권

그림 6. SK아이이테크놀로지 용도별 매출 비중(2Q24 기준)



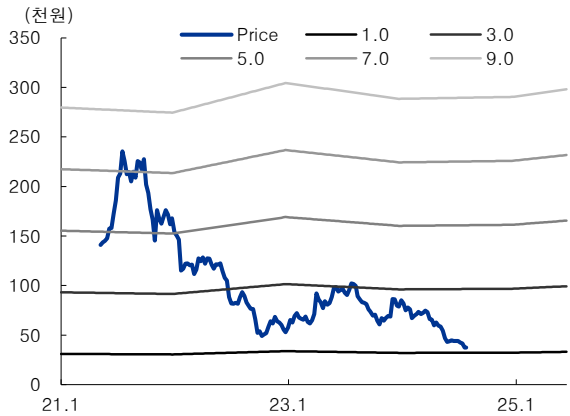
자료: SK아이이테크놀로지, IBK투자증권

그림 7. SK아이이테크놀로지 12MF PER 밴드



자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 8. SK아이이테크놀로지 12MF PBR 밴드



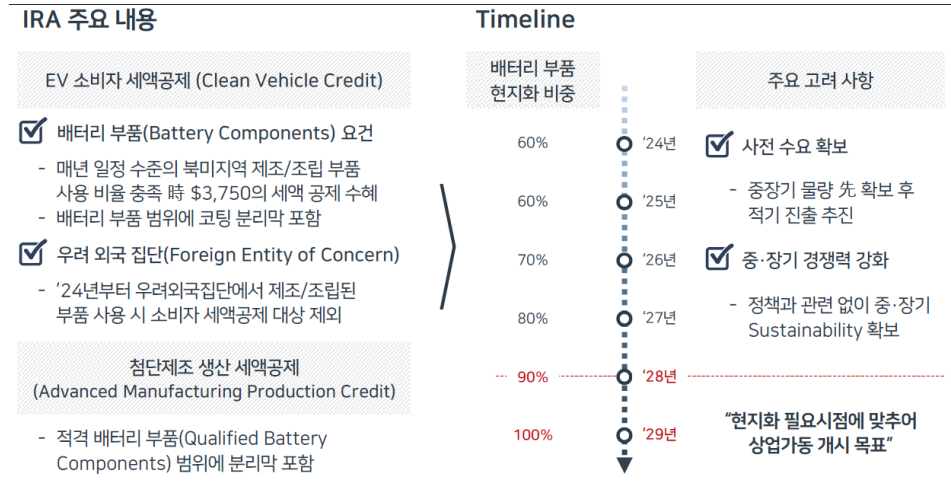
자료: Quantiwise, IBK투자증권

표 3. SK아이이테크놀로지 목표주가 산출

항목	(단위: 십억원, 원, %)	비고
EBITDA	298	2026F EBITDA 당사 추정치
Target Multiple(배)	16.2	2026F 글로벌 소재 Peer EV/EBITDA
적정가치	4,830	
순차입금	1,849	2026F 추정 순차입금
적정 시가총액	2,981	
주식수	71	백만주
적정주가	41,815	
목표주가	42,000	
현재주가	37,300	2024-7-31 기준
상승여력	12.6%	

자료: IBK투자증권

그림 9. SK아이이테크놀로지의 북미 시장 진출 타임라인



자료: SK아이이테크놀로지, IBK투자증권

그림 10. SK아이이테크놀로지의 중기 사업 방향성



자료: SK아이이테크놀로지, IBK투자증권

SK아이이테크놀로지 (361610)

포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	586	650	302	739	1,093
증가율(%)	-3.0	10.9	-53.5	144.6	48.0
매출원가	529	496	368	572	826
매출총이익	57	153	-66	167	267
매출총이익률 (%)	9.7	23.5	-21.9	22.6	24.4
판매비	109	121	126	138	174
판매비율(%)	18.6	18.6	41.7	18.7	15.9
영업이익	-52	32	-193	29	93
증가율(%)	-158.6	-161.2	-701.6	-115.1	220.5
영업이익률(%)	-8.9	4.9	-63.9	3.9	8.5
순금융손익	-7	58	-15	-13	-18
이자손익	2	-8	-11	-16	-20
기타	-9	66	-4	3	2
기타영업외손익	25	8	1	3	2
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	-35	99	-207	19	77
법인세	-5	17	-35	3	16
법인세율	14.3	17.2	16.9	15.8	20.8
계속사업이익	-30	82	-172	15	60
중단사업손익	0	0	-2	0	0
당기순이익	-30	82	-174	15	60
증가율(%)	-131.1	-376.8	-311.7	-108.8	293.1
당기순이익률 (%)	-5.1	12.6	-57.6	2.0	5.5
지배주주당기순이익	-30	82	-174	15	60
기타포괄이익	-12	154	47	0	0
총포괄이익	-42	236	-127	15	60
EBITDA	104	187	-40	201	298
증가율(%)	-49.9	80.4	-121.3	-605.6	48.0
EBITDA마진율(%)	17.7	28.8	-13.2	27.2	27.3

투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	-416	1,152	-2,440	215	843
BPS	30,501	33,825	32,050	32,264	33,108
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	-127.3	68.5	-15.3	173.8	44.2
PBR	1.7	2.3	1.2	1.2	1.1
EV/EBITDA	41.1	34.7	-100.8	20.8	15.1
성장성지표(%)					
매출증가율	-3.0	10.9	-53.5	144.6	48.0
EPS증가율	-129.9	-376.8	-311.7	-108.8	293.1
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	-1.4	3.6	-7.4	0.7	2.6
ROA	-0.9	2.2	-4.1	0.3	1.1
ROIC	-1.3	2.8	-5.3	0.5	1.7
안정성지표(%)					
부채비율(%)	60.8	69.3	88.4	120.2	133.7
순차입금 비율(%)	22.2	35.7	59.4	66.4	78.3
이자보상배율(배)	-2.5	1.6	-9.1	1.2	3.4
활동성지표(배)					
매출채권회전율	4.9	4.7	2.6	6.0	6.2
재고자산회전율	5.7	4.9	1.6	3.7	6.1
총자산회전율	0.2	0.2	0.1	0.2	0.2

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순의 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	853	894	629	833	791
현금및현금성자산	463	538	225	234	133
유가증권	87	18	42	96	112
매출채권	126	152	78	167	186
재고자산	113	151	215	179	177
비유동자산	2,644	3,189	3,677	4,232	4,725
유형자산	2,561	3,073	3,411	3,641	4,037
무형자산	12	11	8	6	4
투자자산	9	12	25	50	58
자산총계	3,497	4,084	4,306	5,065	5,516
유동부채	452	718	535	1,043	1,223
매입채무및기타채무	20	19	13	31	36
단기차입금	24	106	145	176	214
유동성장기부채	139	370	21	21	21
비유동부채	870	954	1,486	1,722	1,932
사채	0	0	199	199	199
장기차입금	868	940	1,258	1,458	1,658
부채총계	1,323	1,672	2,021	2,765	3,156
지배주주지분	2,175	2,412	2,285	2,300	2,361
자본금	71	71	71	71	71
자본잉여금	1,897	1,897	1,897	1,897	1,897
자본조정등	-7	-7	-7	-7	-7
기타포괄이익누계액	-3	153	200	200	200
이익잉여금	217	297	123	139	199
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	2,175	2,412	2,285	2,300	2,361
비이자부채	291	254	396	909	1,062
총차입금	1,032	1,418	1,625	1,856	2,094
순차입금	482	861	1,358	1,527	1,849

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	21	125	-74	153	252
당기순이익	-30	82	-174	15	60
비현금성 비용 및 수익	152	122	162	183	222
유형자산감가상각비	150	149	149	170	203
무형자산상각비	5	6	4	3	2
운전자본변동	-69	2	-29	-29	-10
매출채권등의 감소	-19	-22	77	-89	-19
재고자산의 감소	-19	-38	-66	36	2
매입채무등의 증가	8	-1	-6	17	5
기타 영업현금흐름	-32	-81	-33	-16	-20
투자활동 현금흐름	-83	-438	-627	-869	-740
유형자산의 증가(CAPEX)	-754	-499	-420	-400	-600
유형자산의 감소	2	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-1	-4	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	0	-5	-11	-26	-8
기타	670	70	-196	-443	-132
재무활동 현금흐름	291	372	383	725	388
차입금의 증가(감소)	267	290	-67	200	200
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	24	82	450	525	188
기타 및 조정	-2	17	5	0	-1
현금의 증가	227	76	-313	9	-101
기초현금	236	463	538	225	234
기말현금	463	538	225	234	133

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자이견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자이견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자이견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2023.07.01~2024.06.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	134	87
Trading Buy (중립)	16	10.4
중립	4	2.6
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

