

Company Update

Analyst 이현욱
 02) 6915-5659
 hwle1125@ibks.com

Trading Buy (유지)

목표주가 25,000원
 현재가 (2/6) 23,700원

KOSPI (2/6)	2,536.75pt
시가총액	1,690십억원
발행주식수	71,298천주
액면가	1,000원
52주 최고가	76,800원
최저가	21,700원
60일 일평균거래대금	5십억원
외국인 지분율	7.1%
배당수익률 (2024F)	0.0%

주주구성	
SK이노베이션 외 5 인	61.21%
국민연금공단	5.10%

추가상승	1M	6M	12M
상대기준	-8%	-32%	-63%
절대기준	-6%	-31%	-64%

	현재	직전	변동
투자의견	Trading	Trading	-
목표주가	25,000	42,000	▼
EPS(24)	-3,577	-2,440	▼
EPS(25)	-1,914	215	▼



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 주가 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)

낮은 가동률, 지속되는 적자

24년 4분기, 여전히 지속되는 낮은 가동률

SK아이이테크놀로지의 4Q24 매출액은 593억원(QoQ +16.7%), 영업이익 -919억원(QoQ 적자지속), OPM -155.0%(QoQ -11.3%p)로 영업이익 기준 컨센서스(매출액 570억원, 영업이익 -870억원)를 하회한 실적을 기록했다. Captive 고객사를 중심으로 분리막 출하량이 3분기 0.6억m² 에서 4분기 0.7억m² 로 QoQ +12% 증가했다. 재고 감축 기조 유지 및 운영비 절감에도 한국, 중국, 폴란드 등 각 지역별 가동률은 20%대 초반을 기록하며 낮은 가동률에 따른 고정비 부담이 지속되었고 재고 관련 일회성 비용이 308억원 계상되어 적자폭이 3분기 대비하여 증가하였다.

2025년에도 연간 적자 지속 전망

SK아이이테크놀로지의 분리막 CAPA는 2024년 15억m² 에서 2025년 18억m² 로 증가될 예정이며 분리막 출하량은 2024년 2.6억m² (출하 비중 17%)에서 2025년 YoY +98% 증가한 5.2억m² (출하 비중 32%)를 기록할 것으로 전망된다. 추가되는 CAPA 3.4억m² 는 폴란드 Ph2로 4Q25에 가동될 것으로 전망된다. 전방 수요 둔화에 따른 제품 및 반제품 등의 과잉재고 상황이 적정 재고 수준으로 전환되는 추세이다. 고정비 부담이 큰 분리막 산업 특성상 BEP 가동률은 70%대로 추정되며 2025년에도 낮은 가동률 지속에 따른 고정비 부담으로 연간 적자가 지속될 전망이다.

투자의견 Trading Buy 유지, 목표주가 25,000원 하향

SK아이이테크놀로지의 투자의견은 Trading Buy 유지, 이익 추정치 하향 조정으로 목표주가는 25,000원으로 하향한다. 업황 수요 회복이 지연되고 있으나, Captive 고객 이외에도 Non-Captive 추가 수주가 이어지고 있다. 2월 5일 계약금액 2,900억원, 계약기간 25~30년, 각형 LFP 배터리용 분리막 공급계약을 체결하였으며 1Q25 내 추가적인 수주가 기대된다. 23년말부터 시작된 급격한 전방 수요 둔화는 26년초까지 지속될 것으로 전망하나 EV 산업의 중장기 성장성은 의심 없다.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	586	650	218	409	703
영업이익	-52	32	-291	-160	11
세전이익	-35	99	-304	-167	0
지배주주순이익	-30	82	-255	-136	0
EPS(원)	-416	1,152	-3,577	-1,914	5
증가율(%)	-129.9	-376.8	-410.4	-46.5	-100.2
영업이익률(%)	-8.9	4.9	-133.5	-39.1	1.6
순이익률(%)	-5.1	12.6	-117.0	-33.3	0.0
ROE(%)	-1.4	3.6	-11.1	-6.4	0.0
PER	-127.3	68.5	-6.3	-12.4	4,986.7
PBR	1.7	2.3	0.7	0.8	0.8
EV/EBITDA	41.1	34.7	-19.0	-141.9	20.1

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. SK아이이테크놀로지 실적 비교

(단위: 십억원)	4Q24	4Q23	3Q24	4Q24 Con	YoY	QoQ	vs Con
매출액	59	173	51	57	-65.6%	16.7%	4.1%
영업이익	-92	27	-73	-87	-441.3%	25.9%	5.9%
OPM(%)	-155.0%	15.6%	-143.7%	-152.4%	-170.6%p	-11.3%p	-2.6%p

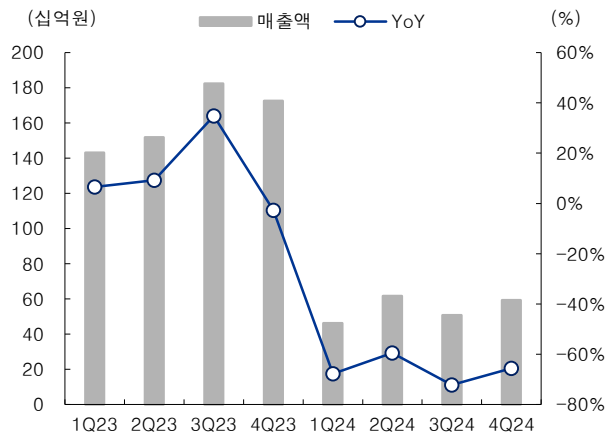
자료: SK아이이테크놀로지, IBK투자증권

표 2. SK아이이테크놀로지 실적추이 및 전망

(단위: 십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	2023	2024P	2025F
매출액	143.0	151.8	182.3	172.5	46.2	61.6	50.8	59.3	649.6	217.9	408.7
QoQ	-19.4%	6.1%	20.1%	-5.4%	-73.2%	33.3%	-17.5%	16.7%			
YoY	6.5%	9.3%	34.8%	-2.8%	-67.7%	-59.4%	-72.1%	-65.6%	10.9%	-66.5%	87.6%
영업이익	-3.7	0.9	7.8	26.9	-67.4	-58.7	-73.0	-91.9	32.0	-291.0	-159.6
OPM	-2.6%	0.6%	4.3%	15.6%	-145.8%	-95.3%	-143.7%	-155.0%	4.9%	-133.5%	-39.0%
QoQ	적지	흑전	744.5%	245.1%	적전	적지	적지	적지			
YoY	적지	흑전	흑전	흑전	적지	적전	적전	적전	흑전	적전	적지

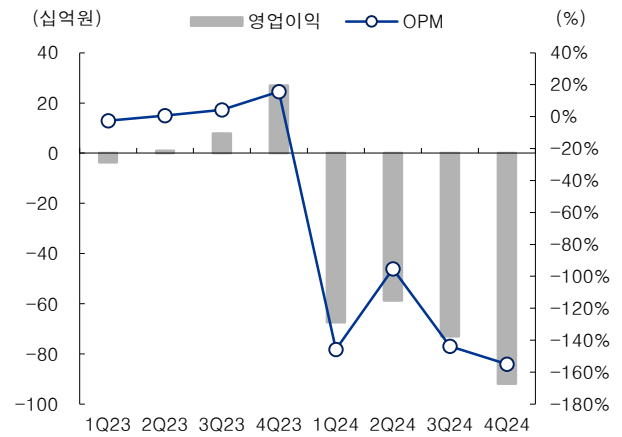
자료: SK아이이테크놀로지, IBK투자증권

그림 1. SK아이이테크놀로지 매출액 및 YoY 추이



자료: SK아이이테크놀로지, IBK투자증권

그림 2. SK아이이테크놀로지 영업이익 및 OPM 추이



자료: SK아이이테크놀로지, IBK투자증권

표 3. SK아이이테크놀로지 목표주가 산출

항목	(단위: 십억원, 원, %)	비고
EBITDA	149	2026F EBITDA 당사 추정치
Target Multiple(배)	20.4	2026F 글로벌 소재 Peer EV/EBITDA
적정가치	3,047	
순차입금	1,273	2026F 추정 순차입금
적정 시가총액	1,774	
주식수	71	백만주
적정주가	24,883	
목표주가	25,000	
현재주가	23,700	2025-2-6 기준
상승여력	5.5%	

자료: IBK투자증권

종SK아이이테크놀로지 (361610)

포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	586	650	218	409	703
증가율(%)	-3.0	10.9	-66.5	87.6	72.0
매출원가	529	496	380	316	567
매출총이익	57	153	-162	93	136
매출총이익률 (%)	9.7	23.5	-74.3	22.7	19.3
판매비	109	121	129	252	126
판매비율(%)	18.6	18.6	59.2	61.6	17.9
영업이익	-52	32	-291	-160	11
증가율(%)	-158.6	-161.2	-1,008.6	-45.2	-106.6
영업이익률(%)	-8.9	4.9	-133.5	-39.1	1.6
순금융손익	-7	58	-14	-10	-12
이자손익	2	-8	-10	-13	-14
기타	-9	66	-4	3	2
기타영업외손익	25	8	1	3	2
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	-35	99	-304	-167	0
법인세	-5	17	-51	-30	0
법인세율	14.3	17.2	16.8	18.0	na
계속사업이익	-30	82	-253	-136	0
중단사업손익	0	0	-2	0	0
당기순이익	-30	82	-255	-136	0
증가율(%)	-131.1	-376.8	-410.4	-46.5	-100.2
당기순이익률 (%)	-5.1	12.6	-117.0	-33.3	0.0
지배주주당기순이익	-30	82	-255	-136	0
기타포괄이익	-12	154	47	0	0
총포괄이익	-42	236	-208	-136	0
EBITDA	104	187	-146	-21	149
증가율(%)	-49.9	80.4	-178.1	-85.8	-820.8
EBITDA마진율(%)	17.7	28.8	-67.0	-5.1	21.2

투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	-416	1,152	-3,577	-1,914	5
BPS	30,501	33,825	30,913	28,998	29,003
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	-127.3	68.5	-6.3	-12.4	4,986.7
PBR	1.7	2.3	0.7	0.8	0.8
EV/EBITDA	41.1	34.7	-19.0	-141.9	20.1
성장성지표(%)					
매출증가율	-3.0	10.9	-66.5	87.6	72.0
EPS증가율	-129.9	-376.8	-410.4	-46.5	-100.2
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	-1.4	3.6	-11.1	-6.4	0.0
ROA	-0.9	2.2	-6.3	-3.3	0.0
ROIC	-1.3	2.8	-7.9	-4.3	0.0
안정성지표(%)					
부채비율(%)	60.8	69.3	80.8	104.5	127.0
순차입금 비율(%)	22.2	35.7	53.1	60.5	63.2
이자보상배율(배)	-2.5	1.6	-13.8	-6.9	0.4
활동성지표(배)					
매출채권회전율	4.9	4.7	2.2	6.2	5.9
재고자산회전율	5.7	4.9	1.6	3.8	5.9
총자산회전율	0.2	0.2	0.1	0.1	0.2

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	853	894	592	692	911
현금및현금성자산	463	538	370	371	390
유가증권	87	18	23	51	88
매출채권	126	152	43	90	147
재고자산	113	151	119	96	141
비유동자산	2,644	3,189	3,393	3,536	3,783
유형자산	2,561	3,073	3,240	3,214	3,237
무형자산	12	11	8	6	4
투자자산	9	12	16	30	47
자산총계	3,497	4,084	3,985	4,229	4,694
유동부채	452	718	357	619	959
매입채무및기타채무	20	19	7	16	28
단기차입금	24	106	133	144	156
유동성장기부채	139	370	21	21	21
비유동부채	870	954	1,424	1,543	1,667
사채	0	0	199	199	199
장기차입금	868	940	1,208	1,308	1,408
부채총계	1,323	1,672	1,781	2,161	2,626
지배주주지분	2,175	2,412	2,204	2,068	2,068
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	42	-94	-94
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	2,175	2,412	2,204	2,068	2,068
비이자부채	291	254	218	487	840
총차입금	1,032	1,418	1,563	1,674	1,786
순차입금	482	861	1,170	1,251	1,307

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	21	125	-40	-15	50
당기순이익	-30	82	-255	-136	0
비현금성 비용 및 수익	152	122	153	146	149
유형자산감가상각비	150	149	141	136	137
무형자산상각비	5	6	4	3	2
운전자본변동	-69	2	95	-12	-85
매출채권등의 감소	-19	-22	113	-47	-58
재고자산의 감소	-19	-38	31	22	-44
매입채무등의 증가	8	-1	-12	9	12
기타 영업현금흐름	-32	-81	-33	-13	-14
투자활동 현금흐름	-83	-438	-286	-357	-483
유형자산의 증가(CAPEX)	-754	-499	-241	-110	-160
유형자산의 감소	2	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-1	-4	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	0	-5	-2	-13	-18
기타	670	70	-43	-234	-305
재무활동 현금흐름	291	372	152	373	452
차입금의 증가(감소)	267	290	-117	100	100
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	24	82	269	273	352
기타 및 조정	-2	17	5	1	0
현금의 증가	227	76	-169	2	19
기초현금	236	463	538	370	371
기말현금	463	538	370	371	390

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												

투자이건 안내 (투자기간 12개월)

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

투자등급 통계 (2024.01.01~2024.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	132	91.7
Trading Buy (중립)	7	4.9
중립	5	3.5
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

