

## Company Brief

2023-11-06

## SK 아이이테크놀로지(361610)

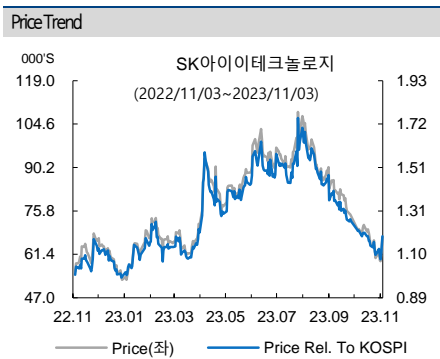
## 신규 라인 가동 일정 조정 예상

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	85,000 원(하향)
증가(2023/11/03)	67,100 원
상승여력	26.7 %

Stock Indicator	
자본금	71 십억원
발행주식수	7,130만주
시가총액	4,784 십억원
외국인지분율	9.2%
52 주 증가	53,000~108,600 원
60 일평균거래량	252,383 주
60 일평균거래대금	20.3 십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-3.9	-33.9	-20.2	14.9
상대수익률	-2.2	-24.9	-14.9	14.0



FY	2022	2023E	2024E	2025E
매출액(십억원)	586	659	872	1,260
영업이익(십억원)	-52	14	54	106
순이익(십억원)	-30	36	66	107
EPS(원)	-416	504	922	1,503
BPS(원)	30,501	30,832	31,580	32,910
PER(배)		133.2	72.8	44.6
PBR(배)	1.7	2.2	2.1	2.0
ROE(%)	-1.4	1.6	3.0	4.7
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	42.6	34.0	24.1	16.1

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

## 3Q23 분리막 수익성 개선세 지속

동사 3Q23 실적은 매출액 1,822 억원(+35% YoY, +20% QoQ), 영업이익 79 억원(흑자전환 YoY, +754% QoQ)으로 시장기대치(매출액 1,857 억원, 영업이익 74 억원)에 부합했다. 사업부문별로 살펴보면 LIBS(분리막) 매출액과 영업이익은 각각 1,812 억원(+35% YoY, +19% QoQ), 125 억원(흑자전환 YoY, +122% QoQ)을 기록했다. 분리막 출하량은 주력 고객사인 SK 온항 수요가 증가하면서 전분기 대비 20% 가량 증가한 것으로 추정된다. 영업이익률은 폴란드 Ph1 라인 정기보수로 인한 비경상 비용이 발생했음에도 불구하고 가동률 상승에 따른 고정비 부담 완화로 약 7%를 기록하며 전분기 대비 뚜렷한 개선세를 보였다. 반면 신사업은 IT 향 FCW 공급으로 매출이 소폭 증가했으나 뚜렷한 성과를 보이지 못하며 영업손실 -47 억원(적자지속 YoY/QoQ)으로 적자가 이어졌다.

## 미국 IRA 법 시행으로 신규 고객사 장기공급계약 확대에 우호적인 수주 환경

최근 동사는 기존 주력 고객사인 SK 온 외 신규 고객사 확보에 집중하고 있다. 지난 5 월에는 중국 배터리 셀 업체인 Sunwoda 와 분리막 공급 등 협력 강화를 위한 MOU 를 체결하고 제품 공급을 준비 중이며, 6 월에는 북미 1 위 전기차 업체의 자체 배터리 셀 생산 라인향으로 2030 년까지 장기 공급계약을 체결한 바 있다. 또한 2024 년에도 추가 계약 체결을 목표로 여러 고객사들과 협의를 진행 중이다. 특히 분리막은 미국 IRA 법 세부 조항 중 배터리 부품에 포함되기 때문에 배터리 셀에 사용되는 소재의 일정 비율을 북미에서 생산된 제품을 사용해야 차량 구매시 소비자세액공제 혜택을 받을 수 있다. 따라서 북미 시장 진출을 노리는 완성차 제조사들과 배터리 셀 업체들은 중국 의존도를 낮추고, 미국 내 밸류체인 생태계를 구축하는 핵심 소재, 원재료에 대한 공급망 재편이 반드시 필요한 상황이다. 이로 인해 북미 내 분리막 수요는 중장기적으로 국내 업체들로 집중될 가능성이 높을 것으로 판단된다. 다만 최근 북미, 유럽 지역 전기차 수요 둔화로 완성차 OEM 들의 신차 출시 계획들이 연기되고 있다는 점을 반영하여 매출액 전망치를 2024 년 1.1 조원에서 0.9 조원으로, 2025 년 1.6 조원에서 1.3 조원으로, 2026 년 2.2 조원에서 1.8 조원으로 하향 조정한다.

## 매수 투자이견 유지하나 목표주가 85,000 원으로 하향

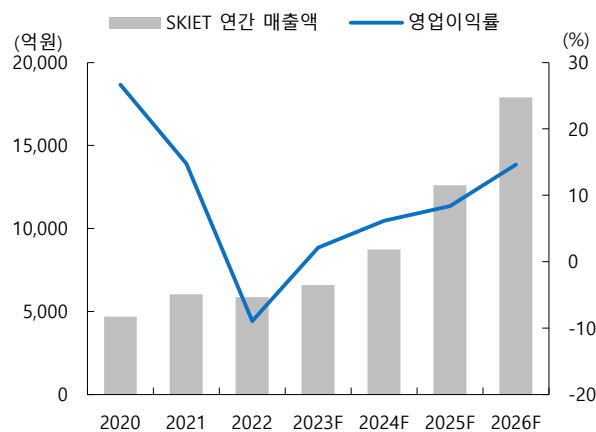
동사에 대한 매수 투자이견을 유지하나, 목표주가는 중장기 실적 추정치를 조정함에 따라 85,000 원으로 하향한다. 목표주가는 분리막 사업이 설비 감가상각비 부담이 크다는 점을 고려해 2026 년 예상 EBITDA 에 국내 이차전지 업종 2025 년 평균 EV/EBITDA 배수에 10% 할인한 12.2 배를 적용해 산출했다. 미국 IRA 세부 조항에서 분리막이 배터리 주요 부품에 포함되면서 2024 년부터 우려 외국집단에 속할 것으로 예상되는 중국산 분리막 수요가 국내 업체들로 빠르게 이동할 것이라는 기대감이 높아지고 있다. 주력 고객사인 SK 온 의존도가 절대적으로 높은 동사가 다양한 배터리 제조사들을 고객사로 확보하면서 중장기 실적 성장세가 가팔라질 수 있다는 점은 상당히 긍정적이다. 다만 현 주가는 2026 년 예상 실적 기준 P/E 20.5 배, EV/EBITDA 11.2 배 수준으로 국내 이차전지 소재 업종 내 밸류에이션 매력도가 높진 않다고 판단되어 중장기적인 관점에서 접근할 것을 추천한다.

표 1. SK 아이이테크놀로지 사업부문 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	1,342	1,389	1,353	1,774	1,430	1,518	1,822	1,822	5,858	6,593	8,724	12,600
LiBS	1,342	1,388	1,346	1,771	1,428	1,518	1,812	1,814	5,847	6,572	8,666	12,459
신사업	0	1	7	3	2	0	11	8	11	21	58	141
YoY	-4%	-10%	-11%	13%	7%	9%	35%	3%	-3%	13%	32%	44%
QoQ	-15%	3%	-3%	31%	-19%	6%	20%	0%				
매출원가	1,154	1,209	1,304	1,624	1,174	1,241	1,432	1,441	5,290	5,287	6,856	9,822
매출총이익	189	180	49	150	256	277	390	382	568	1,306	1,868	2,778
매출총이익률	14%	13%	4%	8%	18%	18%	21%	21%	10%	20%	21%	22%
판매비 및 관리비	265	304	269	253	293	268	311	293	1,091	1,166	1,329	1,720
판매비율	20%	22%	20%	14%	20%	18%	17%	16%	19%	18%	15%	14%
영업이익	-76	-124	-220	-103	-37	9	79	88	-523	140	539	1,058
영업이익률	-6%	-9%	-16%	-6%	-3%	1%	4%	5%	-9%	2%	6%	8%
YoY	적자전환	적자전환	적자전환	적자지속	적자지속	흑자전환	흑자전환	흑자전환	적자전환	흑자전환	285%	96%
QoQ	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	흑자전환	754%	12%				
EBITDA	302	262	179	293	344	399	470	479	1,036	1,693	2,518	3,865
EBITDA margin	22%	19%	13%	17%	24%	26%	26%	26%	18%	26%	29%	31%
세전이익	141	-178	-207	-102	66	204	-275	404	-346	399	751	1,261
순이익	76	-218	-250	95	59	334	-307	273	-297	359	657	1,072
순이익률	6%	-16%	-18%	5%	4%	22%	-17%	15%	-5%	5%	8%	9%
YoY	-71%	적자전환	적자전환	흑자전환	-22%	흑자전환	적자지속	187%	-131%	흑자전환	83%	63%
QoQ	흑자전환	적자전환	적자지속	흑자전환	-38%	467%	적자전환	흑자전환				

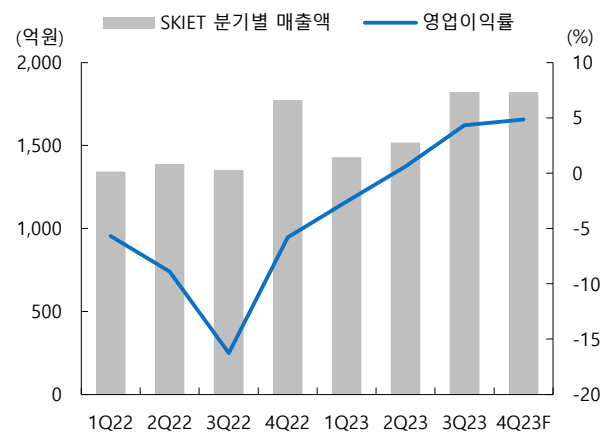
자료: SK 아이이테크놀로지, 하이투자증권

그림 1. SK 아이이테크놀로지 연간 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



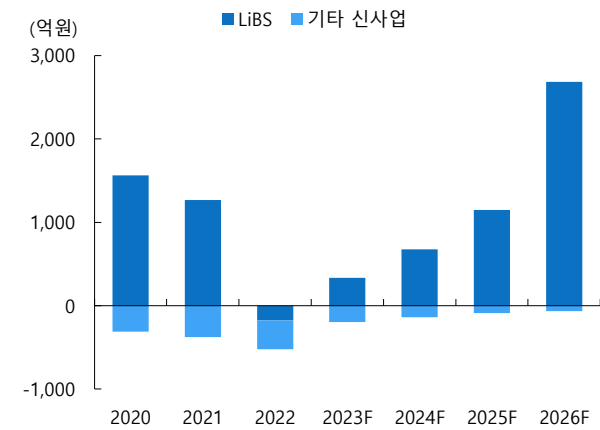
자료: SK 아이이테크놀로지, 하이투자증권

그림 2. SK 아이이테크놀로지 분기별 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



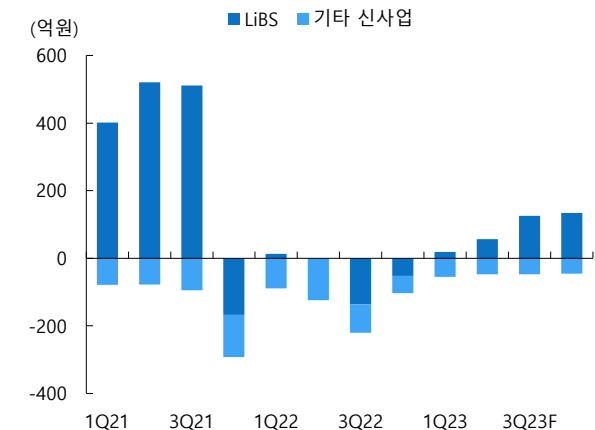
자료: SK 아이이테크놀로지, 하이투자증권

그림 3. SK 아이이테크놀로지 사업부문별 연간 영업이익 추이 및 전망



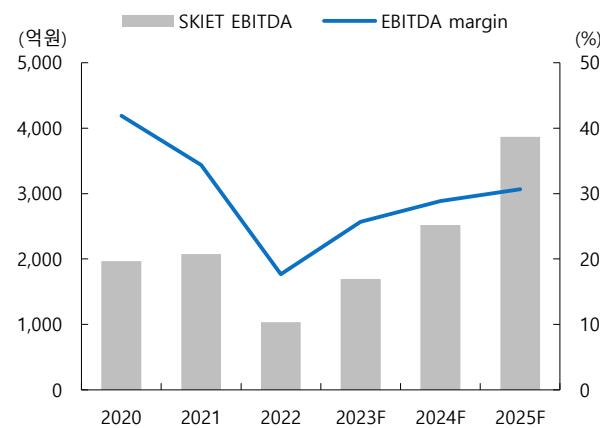
자료: SK 아이이테크놀로지, 하이투자증권

그림 4. SK 아이이테크놀로지 사업부문별 분기 영업이익 추이 및 전망



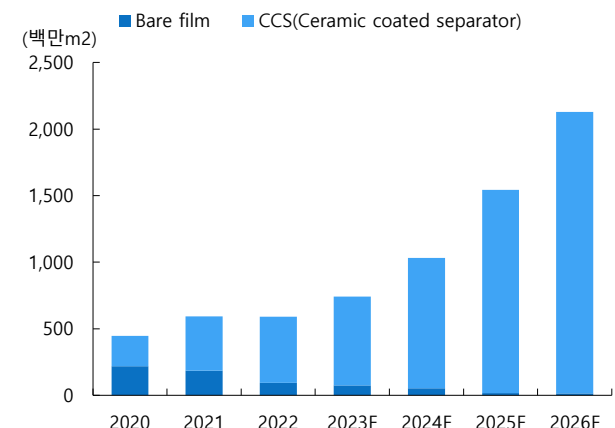
자료: SK 아이이테크놀로지, 하이투자증권

그림 5. SK 아이이테크놀로지 연간 EBITDA 추이 및 전망



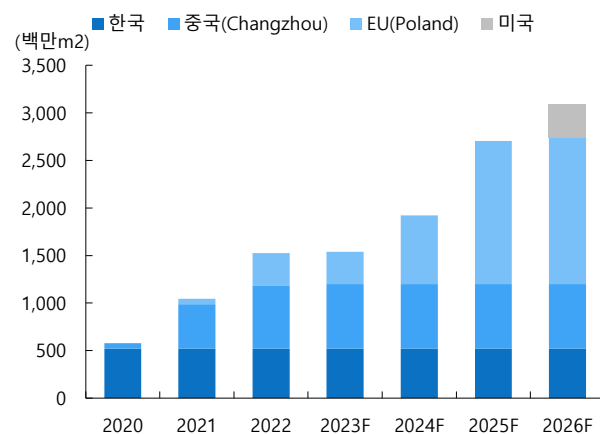
자료: SK 아이이테크놀로지, 하이투자증권

그림 6. SK 아이이테크놀로지 연간 분리막 출하면적 추이 및 전망



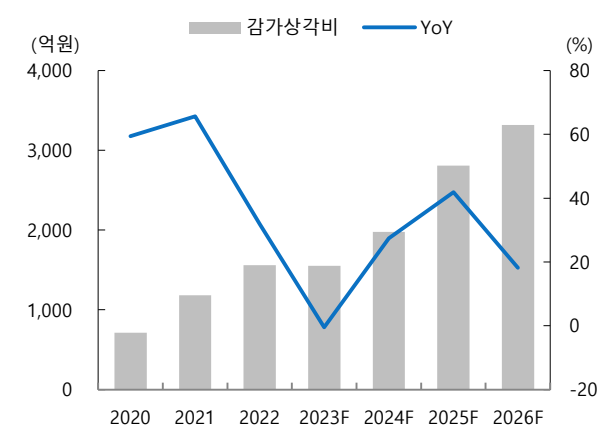
자료: SK 아이이테크놀로지, 하이투자증권

그림 7. SK 아이이테크놀로지 연간 분리막 Capa. 추이 및 전망



자료: SK 아이이테크놀로지, 하이투자증권

그림 8. SK 아이이테크놀로지 연간 감가상각비 추이 및 전망



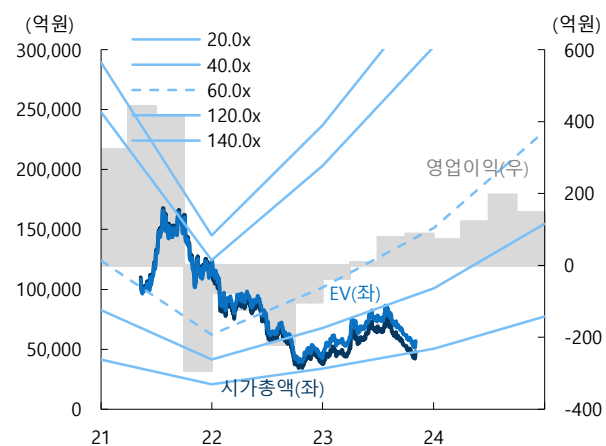
자료: SK 아이이테크놀로지, 하이투자증권

표 2. SK 아이이테크놀로지 목표주가 산출

	2021	2022	2023F	2024F	2025F	2026F	
EPS (원)	1,393	-416	504	922	1,503	3,273	
BPS (원)	31,084	30,501	30,832	31,580	32,910	36,010	
EBITDA (억원)	2,074	1,036	1,693	2,518	3,865	5,934	
고점 P/E (배)	169	-115	216				과거 평균: -
평균 P/E (배)	133	-231	158				과거 평균: -
저점 P/E (배)	99.0	-404	105				과거 평균: -
고점 P/B (배)	7.6	5.5	3.5				과거 평균: 5.5
평균 P/B (배)	6.0	3.2	2.6				과거 평균: 3.9
저점 P/B (배)	4.4	1.6	1.7				과거 평균: 2.6
고점 EV/EBITDA (배)	80.2	120.2	51.1				과거 평균: 83.9
평균 EV/EBITDA (배)	62.8	70.9	38.8				과거 평균: 57.5
저점 EV/EBITDA (배)	46.6	37.7	27.7				과거 평균: 37.3
ROE	5.6%	-1.4%	1.6%	3.0%	4.7%	9.5%	지배주주순이익 기준
적용 EBITDA (억원)			5,934				2026년 예상 EBITDA 적용
Target Multiple (배)			12.2				국내 이차전지 업종 25년 평균 EV/EBITDA 배수 10% 할인
적정 EV (억원)			72,634				
발행주식수 (천주)			71,298				
적정주가 (원)			81,998				
목표주가 (원)			85,000				26년 예상 실적 기준 P/E 44.6배
전일 증가 (원)			67,100				26년 예상 실적 기준 P/E 20.5배
상승 여력			26.7%				

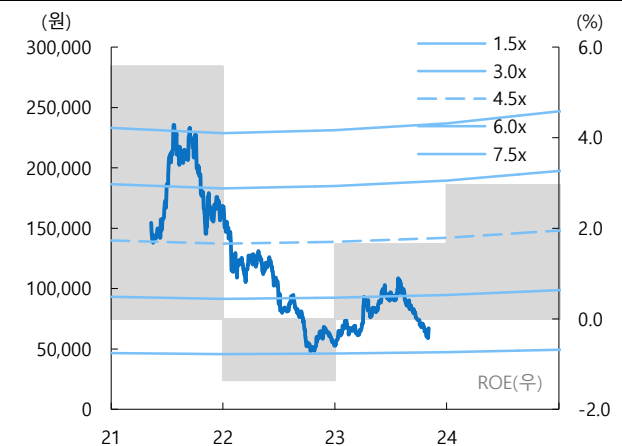
자료: SK 아이이테크놀로지, 하이투자증권

그림 9. SK 아이이테크놀로지 12개월 Forward EV/EBITDA chart



자료: 하이투자증권

그림 10. SK 아이이테크놀로지 12개월 Forward P/B chart



자료: 하이투자증권

표 3. 국내 주요 이차전지 소재, 부품 업종 Peer valuation table

소재	업체명	주가 (원) (11/3)	시가총액 (십억원)	P/E (배)			P/B (배)			EV/EBITDA (배)			지배주주순이익 증가			ROE (%)		
				23F	24F	25F	23F	24F	25F	23F	24F	25F	23F	24F	25F	23F	24F	25F
셀	LGES	402,000	94,068	55.0	34.9	21.3	4.6	4.1	3.5	20.6	13.4	9.1	123%	57%	64%	8.7	12.4	17.8
	삼성SDI	454,000	31,219	16.0	13.7	10.8	1.6	1.5	1.3	9.6	7.9	6.3	2.1%	17%	27%	11.4	11.9	13.3
	SK이노베이션	137,100	13,800	21.3	8.2	5.9	0.7	0.6	0.6	7.9	6.2	5.0	-60%	169%	40%	3.2	8.3	10.7
양극재	포스코퓨처엠	269,000	20,838	161	73.4	37.3	8.1	7.4	6.2	76.8	35.7	20.8	10%	119%	97%	5.1	10.5	18.1
	에코프로비엠	230,000	22,494	86.6	51.9	33.6	14.2	11.2	8.3	43.8	27.1	17.8	12%	67%	55%	17.7	24.2	28.5
	엘앤에프	149,800	5,430	56.1	16.3	10.7	3.6	2.9	2.3	35.9	13.1	8.7	-64%	244%	52%	7.2	21.3	25.8
	코스모신소재	160,300	4,913	247	113	48.6	13.6	12.1	9.7	97.7	57.3	27.3	-27%	126%	134%	6.4	11.3	22.2
분리막	SKIET	67,100	4,784	80.5	34.2	18.5	2.1	2.0	1.8	31.1	16.8	10.6	흑전	136%	84%	2.7	6.1	10.3
	더블유씨피	41,600	1,402	23.2	25.9	14.1	1.4	1.3	1.2	14.3	14.4	10.0	10%	-11%	84%	6.2	5.2	8.9
전지박	SKC	83,900	3,177	-19.1	113	23.9	1.9	1.9	1.8	49.3	14.8	9.7	적지	흑전	372%	-10	1.8	8.4
	롯데에너지머티	40,500	1,867	1,270	25.4	18.9	1.3	1.3	1.2	14.3	9.3	7.9	-97%	4901%	34%	0.1	5.0	6.5
	솔루스첨단소재	22,650	795	237	-199	59.1	1.8	1.8	1.8	적지	16.6	11.5	적지	적지	흑전	0.8	-0.9	3.0
전해액/ 전해질	동화기업	63,400	1,282	-51.5	34.9	15.1	1.9	1.7	1.5	47.1	13.5	8.0	적전	흑전	131%	-3.9	5.6	11.7
	천보	102,200	1,022	-72.3	22.8	11.0	3.1	2.8	2.2	38.7	12.8	8.0	적전	흑전	108%	-4.2	12.9	22.7
	후성	10,420	983	-104.6	41.1	23.2	2.8	2.6	2.4	30.2	12.1	9.5	적전	흑전	77%	-2.6	6.6	10.8
실리콘 음극재	한솔케미칼	160,100	1,815	17.4	13.2	10.5	2.1	1.8	1.6	10.5	8.2	6.5	-33%	32%	25%	13.0	15.3	16.8
	대주전자재료	72,500	1,122	307	78.8	20.2	8.9	7.9	5.6	69.2	31.6	13.6	265%	290%	291%	3.1	11.2	34.3
도전재	나노신소재	124,600	1,515	72.5	48.3	28.2	6.9	6.1	5.1	66.7	36.7	21.2	9.7%	50%	71%	10.2	13.7	20.1
	제이오	23,100	724	70.7	47.3	24.6	5.6	5.0	4.1	45.3	26.0	13.6	흑전	51%	92%	11.3	11.9	19.5
부품	신흥에스씨	39,600	308	10.6	9.3	6.8	1.1	1.0	0.9	5.8	5.1	4.4	73%	15%	37%	10.5	11.0	13.4
평균				124	30.3	22.1	4.4	3.9	3.1	37.6	18.9	11.5	17%	418%	99%	4.8	10.3	16.1

자료: Quantiwise, 하이투자증권

주: 2023년 11월 3일 종가 기준

## K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E	(십억원,%)	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	853	904	933	912	매출액	586	659	872	1,260
현금 및 현금성자산	463	519	446	294	증가율(%)	-3.0	12.5	32.3	44.4
단기금융자산	87	82	86	82	매출원가	529	529	686	982
매출채권	139	142	192	267	매출총이익	57	131	187	278
재고자산	113	114	159	224	판매비와관리비	109	117	133	172
비유동자산	2,644	3,127	3,404	3,580	연구개발비	36	40	53	77
유형자산	2,561	3,068	3,332	3,515	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	12	12	11	12	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	3,497	4,032	4,337	4,492	영업이익	-52	14	54	106
유동부채	452	563	515	575	증가율(%)	적전	흑전	285.5	96.2
매입채무	273	301	294	334	영업이익률(%)	-8.9	2.1	6.2	8.4
단기차입금	24	24	24	24	이자수익	23	18	19	12
유동성장기부채	139	221	180	200	이자비용	21	29	35	35
비유동부채	870	1,270	1,570	1,570	지분법이익(손실)	-	-	-	-
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	25	40	32	36
장기차입금	869	1,269	1,569	1,569	세전계속사업이익	-35	40	75	126
부채총계	1,323	1,833	2,085	2,146	법인세비용	-5	4	9	19
지배주주지분	2,175	2,198	2,252	2,346	세전계속이익률(%)	-5.9	6.1	8.6	10.0
자본금	71	71	71	71	당기순이익	-30	36	66	107
자본잉여금	1,891	1,891	1,891	1,891	순이익률(%)	-5.1	5.4	7.5	8.5
이익잉여금	-	-	-	-	지배주주귀속 순이익	-30	36	66	107
기타자본항목	-	-	-	-	기타포괄이익	-12	-12	-12	-12
비지배주주지분	-	-	-	-	총포괄이익	-42	24	53	95
자본총계	2,175	2,198	2,252	2,346	지배주주귀속총포괄이익	-42	24	53	95

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E		2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	21	196	133	268	주당지표(원)				
당기순이익	-30	36	66	107	EPS	-416	504	922	1,503
유형자산감가상각비	150	153	195	278	BPS	30,501	30,832	31,580	32,910
무형자산상각비	2	1	1	1	CFPS	1,720	2,659	3,673	5,414
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-	DPS	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-83	-657	-466	-458	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-752	-660	-460	-460	PER		133.2	72.8	44.6
무형자산의 처분(취득)	1	2	3	3	PBR	1.7	2.2	2.1	2.0
금융상품의 증감	-424	52	-69	-156	PCR	30.8	25.2	18.3	12.4
재무활동 현금흐름	291	481	258	20	EV/EBITDA	42.6	34.0	24.1	16.1
단기금융부채의증감	-	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	0	-	-	-	ROE	-1.4	1.6	3.0	4.7
자본의증감	403	400	300	-	EBITDA 이익률	17.1	25.4	28.7	30.5
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	60.8	83.4	92.6	91.4
현금및현금성자산의증감	227	56	-73	-152	순부채비율	22.2	41.5	55.1	60.4
기초현금및현금성자산	236	463	519	446	매출채권회전율(x)	4.5	4.7	5.2	5.5
기말현금및현금성자산	463	519	446	294	재고자산회전율(x)	5.7	5.8	6.4	6.6

자료 : SK 아이이테크놀로지, 하이투자증권 리서치본부

## SK 아이이테크놀로지 투자의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	과리율		
			평균주가대비	최고 (최저) 주가대비	
2021-11-08	Buy	190,000	-17.1%	-5.8%	
2022-02-07	Buy	160,000	-29.4%	-18.1%	
2022-07-28	Buy	120,000	-34.2%	-21.1%	
2022-10-05	Buy	80,000	-25.5%	-8.3%	
2023-02-07	Buy	90,000	-19.6%	3.7%	
2023-05-03	Buy	100,000	-8.5%	8.6%	
2023-07-27	Buy	130,000	-37.8%	-17.5%	
2023-11-06	Buy	85,000			

## Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

## [투자의견]

종목추천 투자등급	산업추천 투자등급
종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
· Buy(매 수): 추천일 증가대비 +15%이상	· Overweight(비중확대)
· Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락	· Neutral (중립)
· Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상	· Underweight (비중축소)

## [투자등급 비율 2023-09-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
94.6%	5.4%	-