

SK 아이이테크놀로지

| Bloomberg Code (361610 KS) | Reuters Code (361610.KS)

2024년 2월 5일

[2차전지]

정용진 연구위원
☎ 02-3772-1591
✉ yjjung86@shinhan.com

최민기 연구원
☎ 02-3772-3734
✉ minki.choi@sinhan.com

체질 개선에 최대한 집중



매수
(유지)



현재주가 (2월 2일)
76,000 원



목표주가
85,000 원 (유지)



상승여력
11.8%

- ◆ 4Q23 영업이익 269억원(흑자전환 Yoy, +241% QoQ) 기록
- ◆ 유럽 수요 부진 지속 중이나 북미향 물량 대체 효과로 만회 가능
- ◆ 다만 북미 진출까지 시간 필요해 1H24 실적 공백기



신한 리서치 투자정보
www.shinhansec.com

시가총액	5,418.6십억원
발행주식수	71.3백만주
유동주식수	25.5백만주(35.8%)
52 주 최고가/최저가	108,600 원/59,100 원
일평균 거래량 (60 일)	235,842 주
일평균 거래액 (60 일)	18,524백만원
외국인 지분율	10.76%

주요주주	
SK 이노베이션 외 4 인	61.20%
국민연금공단	6.11%

절대수익률	
3개월	21.2%
6개월	-25.6%
12개월	3.5%

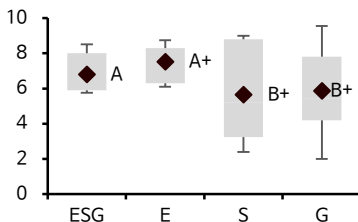
KOSPI 대비 상대수익률	
3개월	8.6%
6개월	-25.6%
12개월	-2.3%

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



4Q23 영업이익 269억원(흑자전환 Yoy, +241% QoQ) 기록

4Q23 실적은 매출 1,725억원(-3% YoY, -5% QoQ)에 영업이익 269억원(흑자전환 Yoy, +241% QoQ)을 기록했다. 매출은 예상보다 소폭 부진했으나 영업이익은 시장 기대치(OP 87억원)을 3배 넘게 상회했다. 일회성 이익은 중국 법인의 인센티브 124억원이 반영되어 있지만 이를 제외해도 adj OP 145억원으로 컨센서스를 +67% 상회한 호실적이다. 고객사 수요 부진으로 외형 성장은 정체된 상황을 비용 절감 노력과 적자인 신사업(FCW) 중단으로 만회했다. FCW 사업은 23년 연간 180억원의 적자를 기록했다. 사업 중단과 관련 인력의 대체 배치로 24년부터는 관련한 비용이 대폭 축소될 전망이다.

유럽 부진과 북미 기대감의 변곡점에서

22년 주가 하락의 핵심은 선제적인 폴란드 투자 이후 유럽 EV 수요 둔화로 수익성 악화에 시달렸던 점이다. 23년 폴란드 Capa 3.4억㎡ 중 판매량은 2.2억㎡에 그쳤을 것으로 추정한다. 23년에도 유럽 상황은 호전되지 않았지만 북미에서 중국산 소재 제한이 가속화되며 북미 수요에 한해서는 공급 우위에 대한 기대감을 형성해 주가가 반등했다.

현 시점에서도 유럽 수요 전망은 불확실성이 크지만 북미 업체들의 한국산 분리막 채택에 대한 니즈가 시시각각 커지고 있다. 동사는 선제 투자로 비용 부담의 원인이 됐던 폴란드 공장의 잉여 생산능력으로 북미 물량 대응에 나서고 향후 사업성이 확인되면 북미 현지 투자까지 확대할 계획이다. 즉 북미 수요는 단기적으로 유럽 공장의 가동률 개선으로 이어지고, 중장기적으로 투자를 재개할 트리거가 된다. 북미에서 분리막 소재 대체에 승인 등 절차가 필요해 본격적인 물량은 24년말~25년초 전후 판매될 전망이다.

목표주가 85,000원, 투자 의견 매수 유지

북미에서 소재 대체에 시간이 필요한 점을 감안해 물량 가정치를 하향 조정했다. 다만 관련한 수주/계약이 원활하게 진행되고 있고 계약 또는 투자의 형태로 발현될 것을 감안해 목표주가 85,000원, 투자 의견 매수를 유지한다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
2021	603.8	89.2	95.4	1,393	31,084	120.6	56.9	5.4	5.6	(9.6)
2022	585.8	(52.3)	(29.7)	(416)	30,501	(127.3)	41.0	1.7	(1.4)	21.8
2023F	649.6	32.0	80.4	1,127	32,807	70.0	36.2	2.4	3.6	49.4
2024F	720.9	69.1	43.6	612	33,418	124.3	23.0	2.3	1.8	55.0
2025F	1,156.4	183.4	129.0	1,809	35,227	42.0	14.9	2.2	5.3	57.9

자료: 회사 자료, 신한투자증권

목표주가 산정 테이블

(십억원, 배, %)	2023F	2024F	2025F	비고
영업가치	7,215	7,370	7,514	A = B * C
EBITDA	187	293	461	B
목표 EV/EBITDA	38.6	25.2	16.3	C
(+) 자산가치	0	0	0	D (25년 예상치)
(-) 순차입금	1,155	1,310	1,454	E (25년 예상치)
사업가치	6,060	6,060	6,060	F = A + D - E
목표주가	85,000	85,000	85,000	2024-02-02
Upside (%)	11.8	11.8	11.8	

자료: 신한투자증권 추정

글로벌 경쟁사 밸류에이션 비교

회사명 (십억원, x, %)	시가총액	2023F				2024F			
		PER	PBR	EV/EBITDA	ROE	PER	PBR	EV/EBITDA	ROE
SK아이이테크놀로지	5,419	173.4	2.4	33.6	1.4	60.1	2.3	18.6	4.0
더블유씨피	1,409	25.5	1.4	14.6	5.7	32.3	1.4	11.1	4.2
더블유스쿠프	374	-	-	-	-	23.2	0.7	6.0	3.5
아사히 카세이	21.3	0.9	8.4	4.8	16.1	0.9	7.6	5.4	21.3
토레이 인더스트리	15.6	0.8	9.0	5.3	17.0	0.7	8.7	4.6	15.6
스미모토 케미칼	4,979	-	0.5	9.9	0.0	-	0.5	36.5	(5.8)
선전 시니어 테크	2,516	13.7	1.4	8.9	10.5	9.9	1.2	6.3	12.6

자료: Bloomberg Concensus, 신한투자증권

분기 실적 요약

(십억원, %)	4Q23P	4Q22	YoY	3Q23	QoQ	신한(기준)	컨센서스
매출액	172	177	(2.8)	182	(5.3)	201	195
영업이익	27	(10)	흑자전환	8	240.7	9	9
세전이익	99	(10)	흑자전환	(27)	흑자전환	5	28
순이익	72	10	653.1	(31)	흑자전환	4	17
영업이익률	15.6	(5.8)		4.3		4.5	4.4
순이익률	41.6	5.4		(16.8)		2.0	8.5

자료: 회사 자료, FnGuide, 신한투자증권 추정 / 주: 순이익은 지배주주 기준

수익 예상 변경

(십억원, %)	변경전			변경후			변경률		
	2023F	2024F	2025F	2023F	2024F	2025F	2023F	2024F	2025F
매출액	678	1,100	1,729	650	721	1,156	(4.3)	(34.5)	(33.1)
영업이익	14	118	272	32	69	183	125.9	(41.4)	(32.6)
세전이익	5	96	243	99	57	169	1,981.5	(40.8)	(30.6)
순이익	13	74	186	80	44	129	538.0	(41.0)	(30.8)
영업이익률	2.1	10.7	15.7	4.9	9.6	15.9			

자료: 신한투자증권 추정

실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023F	2024F	2025F
환율 원/달러	1,276	1,316	1,313	1,320	1,280	1,260	1,250	1,250	1,290	1,306	1,260	1,258
환율 원/유로	1,369	1,432	1,429	1,426	1,408	1,411	1,413	1,413	1,358	1,414	1,411	1,408
Capa (백만)	1,527	1,527	1,527	1,527	1,527	1,527	1,863	1,863	1,527	1,527	1,863	2,535
한국(청주)	519	519	519	519	519	519	519	519	519	519	519	519
중국(창저우)	672	672	672	672	672	672	672	672	672	672	672	672
폴란드	336	336	336	336	336	336	672	672	336	336	672	672
북미	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	672
매출	143	152	182	172	165	164	194	198	586	650	721	1,156
LiBS	143	152	181	173	165	164	194	198	585	648	721	1,156
신사업	0	0	1	(0)	0	0	0	0	1	1	0	0
매출 증감 YoY	6.5	9.3	34.7	(2.8)	15.6	8.0	6.3	14.6	26.1	10.9	11.0	60.4
QoQ	(19.4)	6.1	20.0	(5.3)	(4.1)	(0.8)	18.2	2.1				
매출원가	117	124	143	114	123	122	138	141	529	499	523	767
판관비	29	27	31	32	29	29	35	35	109	119	128	206
영업이익	(4)	1	8	27	13	13	21	22	(52)	32	69	183
OPM	(2.6)	0.6	4.3	15.6	7.9	7.9	11.0	11.0	(8.9)	4.9	9.6	15.9
OP 증감 YoY	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	1,300.1	170.2	(19.1)	적전	흑전	115.6	165.6
QoQ	적지	흑전	753.7	240.7	(51.4)	(0.9)	64.7	2.1				

자료: 신한투자증권 추정

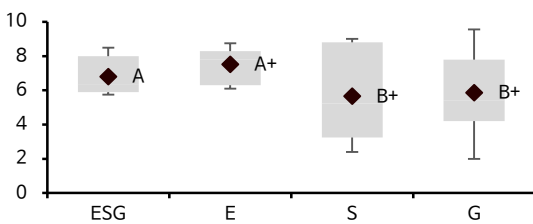
ESG Insight

Analyst Comment

- ◆ 2035 탄소중립 목표 수립, 2030년까지 글로벌 전 사업장 재생에너지 전력 사용 비율 100% 전환 목표
- ◆ 공급망 ESG 리스크 평가 프로세스 구축, 인권보호 위해 지속가능경영 이니셔티브인 UNGC 가입
- ◆ 이사회 내 전략/ESG위원회 역할 강화 및 전원 사외이사로 구성된 감사위원회 독립성 확보

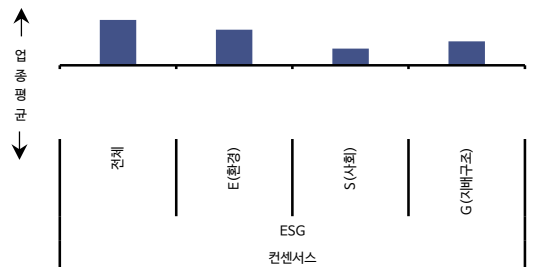
신한 ESG 컨센서스 분포

(점수 및 등급)



자료: 신한투자증권

ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차

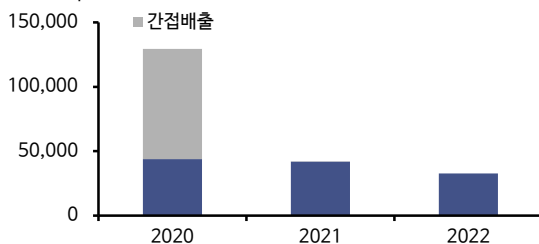


자료: 신한투자증권

Key Chart

온실가스 배출 추이

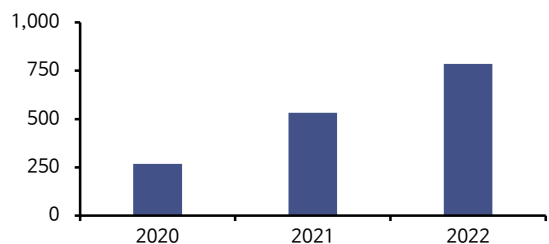
(tCO2eq)



자료: SK아이이테크놀로지, 신한투자증권

지역사회 봉사활동 시간 추이

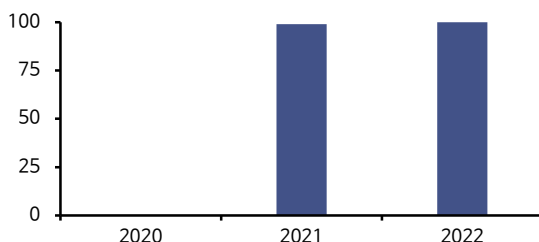
(시간)



자료: SK아이이테크놀로지, 신한투자증권

재생에너지 전력 사용 비율 추이

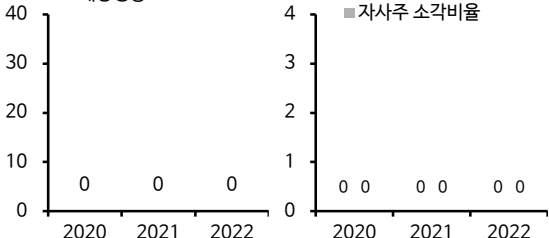
(%)



자료: SK아이이테크놀로지, 신한투자증권

SKIET 배당성향 및 자사주 매입/소각 비율

(%) ■ 배당성향



자료: FnGuide, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
자산총계	3,184.5	3,497.3	4,481.5	4,566.5	5,112.9
유동자산	1,239.4	853.5	992.8	880.1	1,157.7
현금및현금성자산	235.7	462.7	612.7	444.4	430.0
매출채권	115.3	126.1	122.6	140.5	234.7
재고자산	92.3	112.6	109.5	125.5	209.6
비유동자산	1,945.1	2,643.8	3,488.7	3,686.4	3,955.2
유형자산	1,886.0	2,560.6	3,374.1	3,574.7	3,839.7
무형자산	16.5	11.9	10.9	6.8	4.3
투자자산	17.8	8.5	13.5	14.7	21.1
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	968.3	1,322.7	2,142.4	2,183.9	2,601.3
유동부채	501.0	452.5	860.6	901.8	1,118.0
단기차입금	0.0	24.3	97.0	97.0	97.0
매입채무	15.3	20.1	19.5	22.4	37.4
유동성장기부채	302.8	138.7	482.1	482.1	482.1
비유동부채	467.4	870.2	1,281.9	1,282.1	1,483.3
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	465.8	868.6	1,280.3	1,280.3	1,480.3
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	2,216.2	2,174.7	2,339.0	2,382.6	2,511.6
자본금	71.3	71.3	71.3	71.3	71.3
자본잉여금	1,896.8	1,896.8	1,896.8	1,896.8	1,896.8
기타자본	(7.8)	(7.3)	(7.8)	(7.8)	(7.8)
기타포괄이익누계액	8.8	(3.1)	81.6	81.6	81.6
이익잉여금	247.0	216.9	297.1	340.7	469.7
지배주주지분	2,216.2	2,174.7	2,339.0	2,382.6	2,511.6
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*충차입금	772.6	1,031.7	1,859.5	1,859.5	2,059.5
*순차입금(순현금)	(211.9)	474.7	1,155.1	1,310.0	1,453.9

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐름	109.4	20.6	284.6	274.3	410.4
당기순이익	95.4	(29.7)	80.4	43.6	129.0
유형자산상각비	113.8	150.5	149.3	219.4	275.1
무형자산상각비	3.8	5.4	5.7	4.1	2.6
외화환산손실(이익)	(14.3)	(20.4)	14.5	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	1.5	0.0	(0.1)	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	(50.8)	(69.3)	98.9	7.2	3.9
(법인세납부)	(56.9)	(25.6)	(53.2)	(13.5)	(39.9)
기타	16.9	9.7	(10.9)	13.5	39.7
투자활동으로인한현금흐름	(1,192.5)	(83.2)	(919.3)	(434.6)	(616.8)
유형자산의증가(CAPEX)	(601.0)	(754.4)	(913.8)	(420.0)	(540.0)
유형자산의감소	2.1	2.0	0.3	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(4.5)	(0.6)	(3.6)	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	0.0	0.0	2.0	(1.2)	(6.4)
기타	(589.1)	669.8	(4.2)	(13.4)	(70.4)
FCF	(532.0)	(591.1)	(732.4)	(145.0)	(128.7)
재무활동으로인한현금흐름	1,111.0	290.7	772.7	0.0	200.0
차입금의증가(감소)	224.2	291.9	773.6	0.0	200.0
자기주식의처분(취득)	0.0	0.3	(0.2)	0.0	0.0
배당금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	886.8	(1.5)	(0.7)	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	(2.0)	(8.0)	(8.0)
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(0.4)	(1.1)	14.1	0.0	0.0
현금의증가(감소)	27.5	227.0	150.0	(168.3)	(14.4)
기초현금	208.2	235.7	462.7	612.7	444.4
기말현금	235.7	462.7	612.7	444.4	430.0

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	603.8	585.8	649.6	720.9	1,156.4
증감률 (%)	28.7	(3.0)	10.9	11.0	60.4
매출원가	411.8	529.0	498.6	523.5	766.7
매출총이익	192.0	56.8	151.0	197.4	389.7
매출총이익률 (%)	31.8	9.7	23.2	27.4	33.7
판매관리비	102.8	109.1	119.0	128.3	206.2
영업이익	89.2	(52.3)	32.0	69.1	183.4
증감률 (%)	(28.8)	적전	흑전	115.6	165.6
영업이익률 (%)	14.8	(8.9)	4.9	9.6	15.9
영업외손익	22.4	17.7	66.7	(12.0)	(14.6)
금융손익	(8.7)	(6.9)	(8.7)	(12.0)	(14.6)
기타영업외손익	31.1	24.6	0.4	0.0	0.0
종속 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	74.9	0.0	0.0
세전계속사업이익	111.6	(34.6)	98.7	57.1	168.9
법인세비용	16.2	(4.9)	18.3	13.5	39.9
계속사업이익	95.4	(29.7)	80.4	43.6	129.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	95.4	(29.7)	80.4	43.6	129.0
증감률 (%)	8.2	적전	흑전	(45.7)	195.7
순이익률 (%)	15.8	(5.1)	12.4	6.0	11.2
(지배주주)당기순이익	95.4	(29.7)	80.4	43.6	129.0
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	120.7	(42.0)	164.9	43.6	129.0
(지배주주)총포괄이익	120.7	(42.0)	164.9	43.6	129.0
(비지배주주)총포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA	206.9	103.6	187.1	292.6	461.0
증감률 (%)	5.2	(49.9)	80.6	56.4	57.6
EBITDA 이익률 (%)	34.3	17.7	28.8	40.6	39.9

주요 투자지표

12월 결산	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS (당기순이익, 원)	1,393	(416)	1,127	612	1,809
EPS (지배순이익, 원)	1,393	(416)	1,127	612	1,809
BPS (자본총계, 원)	31,084	30,501	32,807	33,418	35,227
BPS (지배지분, 원)	31,084	30,501	32,807	33,418	35,227
DPS (원)	0	0	0	0	0
PER (당기순이익, 배)	120.6	(127.3)	70.0	124.3	42.0
PER (지배순이익, 배)	120.6	(127.3)	70.0	124.3	42.0
PBR (자본총계, 배)	5.4	1.7	2.4	2.3	2.2
PBR (지배지분, 배)	5.4	1.7	2.4	2.3	2.2
EV/EBITDA (배)	56.9	41.0	36.2	23.0	14.9
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	34.3	17.7	28.8	40.6	39.9
영업이익률 (%)	14.8	(8.9)	4.9	9.6	15.9
순이익률 (%)	15.8	(5.1)	12.4	6.0	11.2
ROA (%)	3.7	(0.9)	2.0	1.0	2.7
ROE (지배순이익, %)	5.6	(1.4)	3.6	1.8	5.3
ROIC (%)	4.6	(3.5)	(0.1)	1.5	3.8
안정성					
부채비율 (%)	43.7	60.8	91.6	91.7	103.6
순차입금비율 (%)	(9.6)	21.8	49.4	55.0	57.9
현금비율 (%)	47.0	102.3	71.2	49.3	38.5
이자보상배율 (배)	5.6	(2.5)	1.6	2.6	6.9
활동성					
순운전자본회전율 (회)	(358.6)	16.9	77.3	81.1	91.2
재고자산회수기간 (일)	40.4	63.8	62.4	59.5	52.9
매출채권회수기간 (일)	58.1	75.2	69.9	66.6	59.2

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이

SK아이이테크놀로지(361610)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2023년 05월 03일	매수	95,000	(11.4)	(11.4)
2023년 05월 09일	매수	105,000	(14.2)	(1.9)
2023년 06월 20일	매수	120,000	(26.3)	(9.5)
2023년 10월 17일	매수	95,000	(30.8)	(21.6)
2023년 11월 23일	매수	85,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 정용진, 최민기)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 02월 02일 기준)

매수 (매수)	92.18%	Trading BUY (중립)	5.76%	중립 (중립)	2.06%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------