



SK아이이테크놀로지 (361610)

4Q23 Preview: 컨센서스 상회하는 실적 기대

▶ Analyst 이용욱 yw.lee@hanwha.com 02-3772-7635

Buy (유지)

목표주가(유지): 90,000원

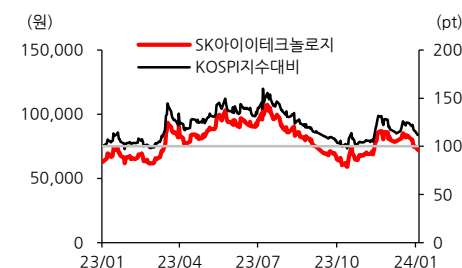
| | |
|------------------|-------------------|
| 현재 주가(1/23) | 73,200원 |
| 상승여력 | ▲ 23.0% |
| 시가총액 | 52,190억원 |
| 발행주식수 | 71,298천주 |
| 52 주 최고가 / 최저가 | 108,600 / 59,100원 |
| 90 일 일평균 거래대금 | 194.44억원 |
| 외국인 지분율 | 10.5% |
| 주주 구성 | |
| SK 이노베이션 (외 5 인) | 61.2% |
| 국민연금공단 (외 1 인) | 6.1% |
| SK 아이이테크놀로지우리사주 | 3.0% |

| 주가수익률(%) | 1개월 | 3개월 | 6개월 | 12개월 |
|--------------|------|------|-------|------|
| 절대수익률 | -8.3 | 14.7 | -23.4 | 16.6 |
| 상대수익률(KOSPI) | -3.6 | 9.6 | -18.4 | 13.1 |

(단위: 십억 원, %, 배)

| 재무정보 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------|--------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 586 | 673 | 876 | 1,134 |
| 영업이익 | -52 | 16 | 79 | 144 |
| EBITDA | 104 | 170 | 250 | 349 |
| 지배주주순이익 | -30 | 21 | 77 | 129 |
| EPS | -416 | 290 | 1,080 | 1,811 |
| 순차입금 | 475 | 987 | 1,328 | 1,719 |
| PER | -127.3 | 300.7 | 67.8 | 40.4 |
| PBR | 1.7 | 2.8 | 2.3 | 2.2 |
| EV/EBITDA | 41.0 | 42.4 | 26.1 | 19.9 |
| 배당수익률 | n/a | n/a | n/a | n/a |
| ROE | -1.4 | 0.9 | 3.4 | 5.5 |

주가 추이



SK 아이이테크놀로지의 4 분기 실적은 컨센서스를 상회할 것으로 기대됩니다. FEOC 가이던스 발표 이후 분리막/전해액 기업들은 고객사 다변화 기대감이 올라오고 있습니다. 전방 수요 둔화와 주요 고객사의 투자 지연은 부담이나, 2 차전지 산업의 중장기 성장성에는 변함없으며 동사는 고객사 다변화 및 북미 진출 가시화 등의 모멘텀이 기대됩니다.

4분기 실적 컨센서스 상회

동사의 4분기 실적은 매출액 1,949억 원, 영업이익 107억 원으로 컨센서스(93억 원)를 상회할 것으로 추정한다. 출하량은 QoQ +9% 상승한 것으로 추정된다. 전방 시장 부진에도 불구하고, 캡티브 고객사와의 바인딩 계약으로 안정적 출하량을 기록했을 것으로 예상된다. 한편, 4분기에도 3분기에 이어 연말 일회성 비용 등이 발생할 것으로 예상했으나, 추가 비용 반영 없이 견조한 수익성을 달성한 것으로 예상된다.

2024년 북미 진출 가시화 기대

분리막/전해액 기업들에게 2024년은 고객사 다변화의 시기다. 2024년부터 미국에서 전기차가 7,500달러의 보조금 수령 대상에 포함되기 위해서는 FEOC 부품 사용이 제외돼야 한다. 2024년부터 보조금 대상 전기차 모델은 기존 43종에서 19종으로 축소됐는데, 이 또한 분리막/전해액의 탈중국화가 안됐기 때문으로 추정된다. 올해 들어 배터리 x 소재 밸류체인 논의가 빠르게 진행되고 있을 것으로 예상되며, 이에 함께 동사도 2024년 내로 북미 진출 계획을 발표할 것으로 기대된다.

투자의견 BUY, 목표주가 9만 원 유지

동사에 대한 투자의견과 목표주가를 그대로 유지한다. 최근 전방 시장 불확실성이 커졌으며 2차전지 업종의 주가 조정도 이어지고 있다. 그러나 전기차 전환은 메가트렌드이며 성장세는 언제든 회복될 수 있다. 한편 동사는 2024년부터 미국의 FEOC에 대한 제재로 고객사 다변화 모멘텀이 긍정적이다. 주요 경쟁사인 중국의 창신신소재는 북미 투자 규모를 기존 계획 대비 70% 축소한 것으로 알려졌다. 미국 진출에 부담이 커진 것으로 추정된다. 반대로 한국/일본 업체들의 수혜가 기대된다. 단기적인 전방 시장 부진과 동사의 핵심 고객사인 SKon x Ford의 투자 지연은 부담 요인이다. 그러나, 중장기 고객사 확장과 가동률 상승에 따른 이익 레버리지 등을 감안하여 매수 의견을 유지한다.

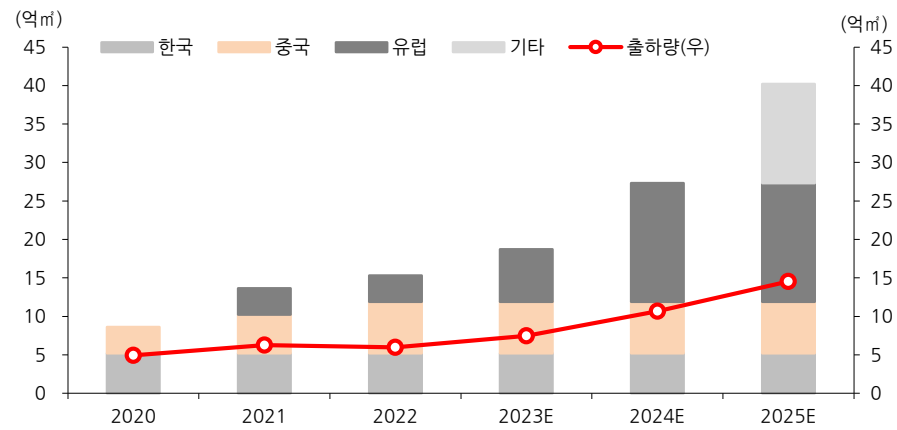
[표1] SK 아이이테크놀로지 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원, %)

| | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23E | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24 | 4Q24 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|----------------|
| 매출액 | 143.0 | 151.8 | 182.2 | 195.9 | 205.0 | 213.2 | 225.4 | 232.3 | 585.8 | 673.0 | 875.8 | 1,134.0 |
| LiBS(분리막) | 142.8 | 151.8 | 181.2 | 194.9 | 204.0 | 212.2 | 224.4 | 231.3 | 584.7 | 670.7 | 871.8 | 1,128.0 |
| FCW | 0.2 | 0.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.1 | 2.2 | 4.0 | 6.0 |
| 영업이익 | -3.7 | 0.9 | 7.9 | 10.7 | 13.7 | 16.8 | 22.6 | 25.4 | -52.3 | 15.8 | 78.5 | 143.7 |
| 영업이익률 | -2.6% | 0.6% | 4.3% | 5.5% | 6.7% | 7.9% | 10.0% | 11.0% | -8.9% | 2.4% | 9.0% | 12.7% |
| LiBS(분리막) | 1.8 | 5.6 | 12.6 | 15.7 | 16.7 | 18.8 | 24.6 | 26.4 | -17.8 | 35.7 | 86.5 | 142.7 |
| FCW | -5.4 | -4.7 | -4.7 | -5.0 | -3.0 | -2.0 | -2.0 | -1.0 | -34.5 | -19.8 | -8.0 | 1.0 |
| EBITDA | 34.4 | 39.9 | 46.3 | 49.2 | 53.8 | 58.7 | 66.5 | 71.4 | 103.6 | 169.8 | 250.4 | 349.3 |
| EBITDA 마진율 | 24.1% | 26.3% | 25.4% | 25.1% | 26.2% | 27.5% | 29.5% | 30.7% | 17.7% | 25.2% | 28.6% | 30.8% |

자료: SK아이이테크놀로지, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] SKIET의 캐파/출하량 추이 및 전망



자료: SK아이이테크놀로지, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

| 12 월 결산 | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 604 | 586 | 673 | 876 | 1,134 |
| 매출총이익 | 192 | 57 | 137 | 234 | 346 |
| 영업이익 | 89 | -52 | 16 | 79 | 144 |
| EBITDA | 207 | 104 | 170 | 250 | 349 |
| 순이자손익 | -8 | 2 | -10 | -18 | -21 |
| 외화관련손익 | 20 | -15 | -1 | 0 | 0 |
| 지분법손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 세전계속사업손익 | 112 | -35 | 15 | 96 | 161 |
| 당기순이익 | 95 | -30 | 21 | 77 | 129 |
| 지배주주순이익 | 95 | -30 | 21 | 77 | 129 |
| 증가율(%) | | | | | |
| 매출액 | 28.7 | -3.0 | 14.9 | 30.1 | 29.5 |
| 영업이익 | -28.8 | 적전 | 흑전 | 395.9 | 83.0 |
| EBITDA | 5.2 | -49.9 | 63.9 | 47.4 | 39.5 |
| 순이익 | 8.2 | 적전 | 흑전 | 272.3 | 67.8 |
| 이익률(%) | | | | | |
| 매출총이익률 | 31.8 | 9.7 | 20.4 | 26.7 | 30.5 |
| 영업이익률 | 14.8 | -8.9 | 2.4 | 9.0 | 12.7 |
| EBITDA 이익률 | 34.3 | 17.7 | 25.2 | 28.6 | 30.8 |
| 세전이익률 | 18.5 | -5.9 | 2.2 | 11.0 | 14.2 |
| 순이익률 | 15.8 | -5.1 | 3.1 | 8.8 | 11.4 |

현금흐름표

(단위: 십억 원)

| 12 월 결산 | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------------|--------|------|-------|-------|-------|
| 영업현금흐름 | 109 | 21 | 80 | 233 | 313 |
| 당기순이익 | 95 | -30 | 21 | 77 | 129 |
| 자산상각비 | 118 | 156 | 154 | 172 | 206 |
| 운전자본증감 | -51 | -69 | 39 | -16 | -22 |
| 매출채권 감소(증가) | -36 | -26 | 87 | -11 | -21 |
| 재고자산 감소(증가) | -58 | -19 | 58 | -15 | -21 |
| 매입채무 증가(감소) | 15 | 14 | -157 | 11 | 21 |
| 투자현금흐름 | -1,193 | -83 | -473 | -559 | -704 |
| 유형자산처분(취득) | -599 | -752 | -540 | -570 | -700 |
| 무형자산 감소(증가) | -4 | -1 | -4 | 0 | 0 |
| 투자자산 감소(증가) | 0 | 0 | 77 | 15 | 0 |
| 재무현금흐름 | 1,111 | 291 | 373 | 200 | 250 |
| 차입금의 증가(감소) | 224 | 291 | 373 | 200 | 250 |
| 자본의 증가(감소) | 887 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 배당금의 지급 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 총현금흐름 | 228 | 122 | 104 | 249 | 335 |
| (-)운전자본증감(감소) | 125 | -54 | 57 | 16 | 22 |
| (-)설비투자 | 601 | 754 | 540 | 570 | 700 |
| (+)자산매각 | -2 | 1 | -3 | 0 | 0 |
| Free Cash Flow | -500 | -577 | -496 | -337 | -387 |
| (-)기타투자 | 515 | -547 | -90 | 4 | 4 |
| 잉여현금 | -1,016 | -30 | -406 | -341 | -391 |
| NOPLAT | 76 | -38 | 11 | 63 | 115 |
| (+) Dep | 118 | 156 | 154 | 172 | 206 |
| (-)운전자본투자 | 125 | -54 | 57 | 16 | 22 |
| (-)Capex | 601 | 754 | 540 | 570 | 700 |
| OpFCF | -532 | -583 | -432 | -351 | -401 |

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

| 12 월 결산 | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|---------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 유동자산 | 1,239 | 853 | 611 | 497 | 399 |
| 현금성자산 | 984 | 557 | 473 | 332 | 191 |
| 매출채권 | 123 | 139 | 61 | 72 | 93 |
| 재고자산 | 92 | 113 | 55 | 70 | 90 |
| 비유동자산 | 1,945 | 2,644 | 3,119 | 3,521 | 4,020 |
| 투자자산 | 43 | 71 | 107 | 111 | 115 |
| 유형자산 | 1,886 | 2,561 | 3,000 | 3,398 | 3,892 |
| 무형자산 | 17 | 12 | 12 | 12 | 12 |
| 자산총계 | 3,185 | 3,497 | 3,729 | 4,018 | 4,418 |
| 유동부채 | 501 | 452 | 653 | 664 | 685 |
| 매입채무 | 180 | 273 | 59 | 70 | 90 |
| 유동성이자부채 | 307 | 163 | 580 | 580 | 580 |
| 비유동부채 | 467 | 870 | 882 | 1,082 | 1,332 |
| 비유동이자부채 | 466 | 869 | 880 | 1,080 | 1,330 |
| 부채총계 | 968 | 1,323 | 1,535 | 1,746 | 2,017 |
| 자본금 | 71 | 71 | 71 | 71 | 71 |
| 자본잉여금 | 1,897 | 1,897 | 1,897 | 1,897 | 1,897 |
| 이익잉여금 | 247 | 217 | 237 | 314 | 444 |
| 자본조정 | 1 | -10 | -11 | -11 | -11 |
| 자기주식 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자본총계 | 2,216 | 2,175 | 2,195 | 2,272 | 2,401 |

주요지표

(단위: 원, 배)

| 12 월 결산 | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 주당지표 | | | | | |
| EPS | 1,337 | -416 | 290 | 1,080 | 1,811 |
| BPS | 31,084 | 30,501 | 30,783 | 31,862 | 33,673 |
| DPS | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| CFPS | 3,195 | 1,717 | 1,463 | 3,491 | 4,696 |
| ROA(%) | 3.7 | -0.9 | 0.6 | 2.0 | 3.1 |
| ROE(%) | 5.6 | -1.4 | 0.9 | 3.4 | 5.5 |
| ROIC(%) | 4.5 | -1.6 | 0.4 | 1.9 | 3.0 |
| Multiples(x, %) | | | | | |
| PER | 125.6 | -127.3 | 300.7 | 67.8 | 40.4 |
| PBR | 5.4 | 1.7 | 2.8 | 2.3 | 2.2 |
| PSR | 19.8 | 6.5 | 9.2 | 6.0 | 4.6 |
| PCR | 52.6 | 30.9 | 59.6 | 21.0 | 15.6 |
| EV/EBITDA | 56.9 | 41.0 | 42.4 | 26.1 | 19.9 |
| 배당수익률 | n/a | n/a | n/a | n/a | n/a |
| 안정성(%) | | | | | |
| 부채비율 | 43.7 | 60.8 | 69.9 | 76.9 | 84.0 |
| Net debt/Equity | -9.6 | 21.8 | 45.0 | 58.4 | 71.6 |
| Net debt/EBITDA | -102.4 | 458.1 | 581.2 | 530.3 | 492.0 |
| 유동비율 | 247.4 | 188.6 | 93.5 | 74.8 | 58.2 |
| 이자보상배율(배) | 5.6 | n/a | 0.8 | 3.4 | 5.4 |
| 자산구조(%) | | | | | |
| 투하자본 | 66.1 | 80.8 | 84.6 | 89.0 | 93.1 |
| 현금+투자자산 | 33.9 | 19.2 | 15.4 | 11.0 | 6.9 |
| 자본구조(%) | | | | | |
| 차입금 | 25.8 | 32.2 | 39.9 | 42.2 | 44.3 |
| 자기자본 | 74.2 | 67.8 | 60.1 | 57.8 | 55.7 |

[Compliance Notice]

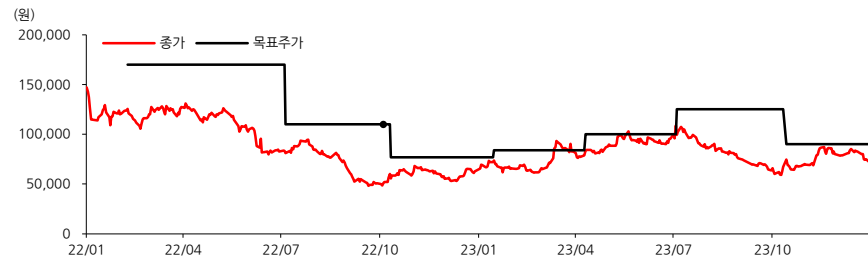
(공표일: 2024년 01월 24일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (이용욱)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소장에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[SK아이이테크놀로지 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

| 일 시 | 2022.03.03 | 2022.03.03 | 2022.04.13 | 2022.04.28 | 2022.07.28 | 2022.11.03 |
|------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 투자의견 | 담당자변경 | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy |
| 목표가격 | 이용욱 | 170,000 | 170,000 | 170,000 | 110,000 | 77,000 |
| 일 시 | 2023.02.07 | 2023.05.03 | 2023.05.16 | 2023.07.27 | 2023.11.02 | 2023.11.06 |
| 투자의견 | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy |
| 목표가격 | 84,000 | 100,000 | 100,000 | 125,000 | 125,000 | 90,000 |
| 일 시 | 2024.01.24 | | | | | |
| 투자의견 | Buy | | | | | |
| 목표가격 | 90,000 | | | | | |

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

| 일자 | 투자의견 | 목표주가(원) | 괴리율(%) | |
|------------|------|---------|---------|-------------|
| | | | 평균주가 대비 | 최고(최저)주가 대비 |
| 2022.03.03 | Buy | 170,000 | -34.34 | -22.94 |
| 2022.07.28 | Buy | 110,000 | -35.82 | -13.91 |
| 2022.11.03 | Buy | 77,000 | -19.65 | -4.68 |
| 2023.02.07 | Buy | 84,000 | -13.85 | 11.07 |
| 2023.05.03 | Buy | 100,000 | -8.64 | 8.60 |
| 2023.07.27 | Buy | 125,000 | -35.11 | -14.16 |
| 2023.11.06 | Buy | 90,000 | | |

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2023년 12월 31일)

| 투자등급 | 매수 | 중립 | 매도 | 합계 |
|------------|-------|------|------|--------|
| 금융투자상품의 비중 | 95.2% | 4.8% | 0.0% | 100.0% |