

EV/모빌리티팀

조현렬

Senior Analyst

hyunryul.cho@samsung.com

김영욱

Research Associate

younguk1.kim@samsung.com

▶ AT A GLANCE

투자의견	BUY	
목표주가	98,000원	21.1%
현재주가	80,900원	
시가총액	5.8조원	
Shares (float)	71,297,592주 (35.8%)	
52주 최저/최고	53,000원/108,600원	
60일-평균거래대금	190.6억원	

▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
SK아이이테크놀로지 (%)	17.8	-16.4	50.1
Kospi 지수 대비 (%pts)	10.5	-19.7	25.1

▶ KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	98,000	98,000	0.0%
2023E EPS	527	520	1.5%
2024E EPS	1,740	1,778	-2.1%

▶ SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	13
Target price	97,077
Recommendation	4.0
BUY★★★: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL★★★: 1	

SK아이이테크놀로지 (361610)

4Q23 preview - 예상보다 선전

- 4Q23 영업이익은 93억원(+18%QoQ)으로 컨센서스를 10% 상회 전망. 전방 시장 불확실성 확대되는 가운데, 업종 내 상대적으로 선방한 실적 기대.
- 미국 전기차 판매 관련 중국 분리막 배제가 본격화됨에 따라 상대적으로 차별적인 경쟁환경에 대한 수혜 기대감 유효. BUY 투자의견 유지.

WHAT'S THE STORY?

4Q23 preview, 이익 성장 지속: 영업이익은 93억원(+18%QoQ)으로 컨센서스(84억원/+10%) 상회 전망. LIBS 사업의 출하량은 전분기 대비 7% 증가할 것으로 예상(2.04억㎡→2.17억㎡)되고, 이로 인해 LIBS 영업이익은 135억원(+7%QoQ)으로 이익 추가 성장 전망. 주력 고객사의 출하 회복 및 일부 재고축적 수요에 힘입어 목표했던 판매치 달성 예상. 한편 FCW의 적자(-42억원)는 전분기(-47억원) 대비 소폭 개선 기대.

미국 IRA 보조금 대상 차종, 43개→19개로 축소: 2024년 1월 1일 미국 에너지부에 따르면, IRA 전기차 보조금 대상 차종이 작년 말 43개 차종에서 올해초 19개 차종으로 축소되었다고 발표. 차종 축소 배경은 배터리 부품 제조에 대한 요건 강화에 기인. 2024년부터 배터리 부품 및 핵심 광물 원산지 요건 충족 비중이 상승되었으며, 배터리 부품(배터리 셀, 분리막, 전해액 등)에 대해 외국우려기업(FEOC)에서 조달 시 전격 배제가 시행(핵심 광물의 경우 2025년부터 시행). 지난 12월 FEOC 발표 이후 미국시장에서 사업 영위 중인 고객사들의 한국 및 일본 분리막 업체에 대한 조달 문의가 늘어나고 있는 것으로 파악.

View, 유연한 가동 계획과 IRA가 긍정적: 글로벌 전기차 수요 성장률의 단기 하향에 따른 동사의 신규 설비 가동 계획도 다소 변경. 특히 영업 레버리지가 큰 업종 특성으로 인해 설비 건설 이후에도 가동은 수요 변화에 대응하여 진행할 계획. 이는 동사가 2022년 이후 겪었던 수익성 훼손이 반복되지 않을 수 있음을 시사. 또한 미국의 IRA 정책에서 분리막에 대한 FEOC 요건이 올해부터 유효해진 점도 동사에게 긍정적. 왜냐하면 글로벌 M/S 67%(2022년)에 달한 중국업체가 미국시장에 공략이 어려워진 만큼 한국 및 일본업체에게 경쟁강도의 완화가 발생하기 때문. 전방 수요의 불확실성이 여전히 상존해 있지만, 상기 언급한 긍정 요인을 감안하여 BUY 투자의견 유지.

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2022	2023E	2024E	2025E
매출액 (십억원)	586	673	862	1,126
영업이익 (십억원)	-52	14	111	193
순이익 (십억원)	-30	38	124	174
EPS (adj) (원)	-416	527	1,740	2,443
EPS (adj) growth (%)	적전	흑전	230.0	40.4
EBITDA margin (%)	17.7	31.3	43.9	46.6
ROE (%)	-1.4	1.7	5.5	7.2
P/E (adj) (배)	n/a	149.6	46.5	33.1
P/B (배)	1.7	2.5	2.5	2.3
EV/EBITDA (배)	41.0	31.9	19.6	15.0
Dividend yield (%)	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: SK아이이테크놀로지, 삼성증권 추정

표 1. SK IET: 4Q23 실적 전망

(십억원)	4Q23E	3Q23	4Q22	Consensus	증감 (%)		
					QoQ	YoY	Consensus
매출액	196	182	177	195	7.4	10.4	0.3
영업이익	9	8	-10	8	17.6	RB	10.0
세전이익	37	-27	-10	27	RB	RB	37.8
순이익	29	-31	10	23	RB	204.4	28.6
지배주주순이익	29	-31	10	13	RB	204.4	116.5
이익률 (%)							
영업이익	5	4	6	4			
세전이익	19	-15	8	14			
순이익	15	-17	7	12			
지배주주순이익	15	-17	7	7			

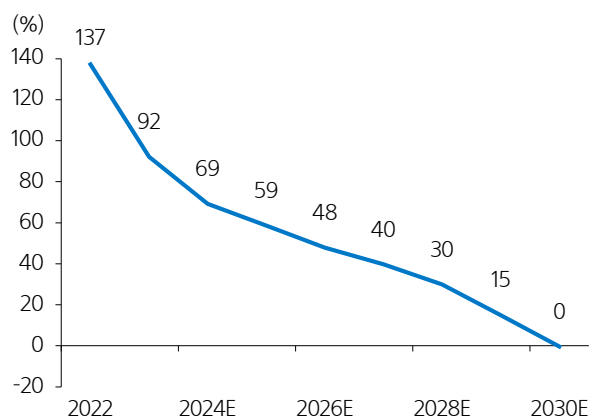
자료: SK IET, FnGuide, 삼성증권 추정

표 2. 분리막 수요 시장 및 글로벌 공급 캐파

(백만 m)	2022	2023E	2024E	2025E	~	2030E
수요						
분리막 수요	8,665	12,099	15,516	19,125		41,159
공급						
글로벌 분리막 캐파	23,246	26,245	30,338	34,430		42,625
한국 캐파	2,410	2,888	4,868	6,848		8,648
한국 캐파 비중 (%)	10	11	16	20		20
중국 캐파	15,552	17,391	18,617	19,844		22,412
중국 캐파 비중 (%)	67	66	61	58		53
일본 캐파	4,879	5,547	6,416	7,284		10,928
일본 캐파 비중 (%)	21	21	21	21		26
기타 캐파	405	420	437	454		638
공급초과율(glut) (%)	168	117	96	80		4
1년 래깅 수급(glut) (%)	137	92	69	59		0

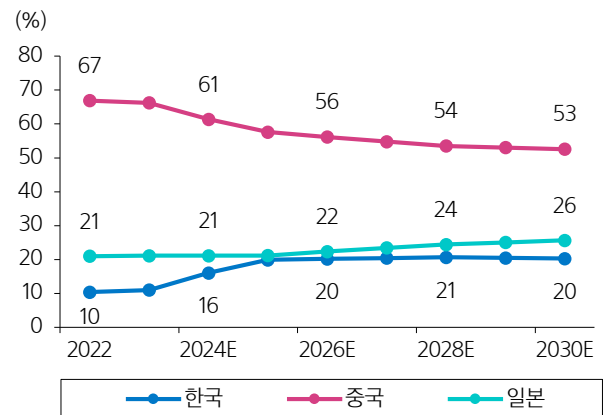
자료: SNE리서치, 삼성증권 추정

그림 1. 분리막 glut ratio* 추이



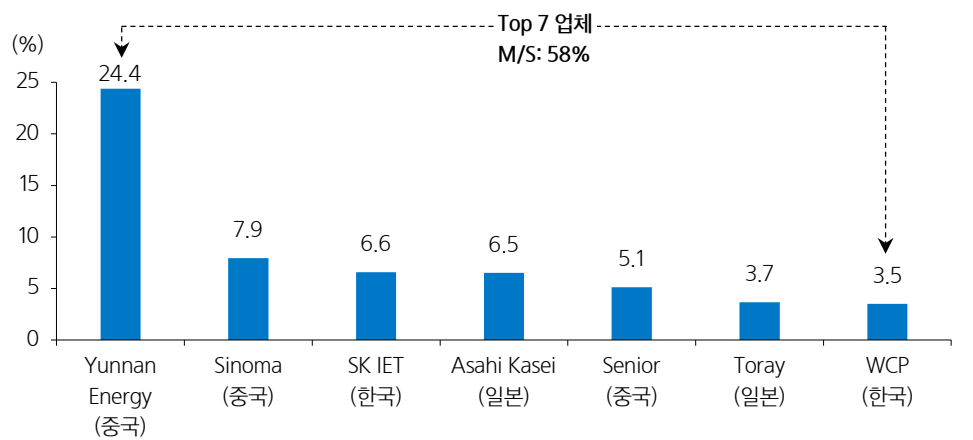
참고: * 당해 분리막 수요 대비 전년 분리막 생산능력의 규모 비교
해당 값이 0일 경우 생산능력과 수요가 동일한 수준임을 시사
자료: SNE리서치, 삼성증권

그림 2. 분리막 업체별 생산능력 비중



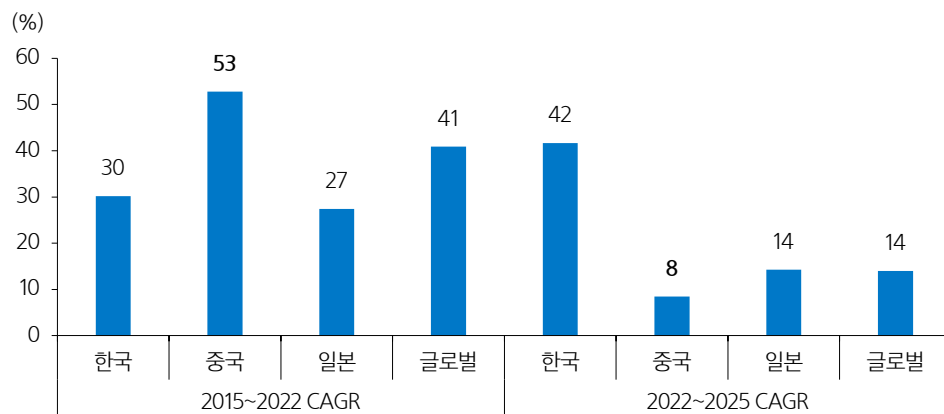
자료: 산업자료, 삼성증권

그림 3. 분리막 업체별 시장점유율(2022)



자료: 산업자료, 삼성증권

그림 4. 분리막 업체별 생산능력 성장률



자료: 산업자료, 삼성증권

표 3. 글로벌 분리막 업체의 생산기지 진출 현황

	자국	유럽	북미	기타
SK IET	● (한국)	● (폴란드)	Δ	● (중국)
더블유씨피	● (한국)	○ (헝가리)	Δ	
Toray*	● (일본)	○ (헝가리)	Δ	● (한국)
Asahi Kasei	● (일본)		○ (미국)	
Yunnan Energy	● (중국)	● (헝가리)		
Senior	● (중국)	○ (스웨덴)		○ (말레이시아)

참고: ●는 가동 중, ○는 투자 계획/진행 중, Δ는 투자 검토 중

* 유럽/북미 진출은 LG화학과의 JV 형태로 진행

자료: 삼성증권 정리

표 4. SK IET: 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	2021	2022	2023E	2024E
원/달러 (평균)	1,205	1,261	1,340	1,357	1,277	1,315	1,312	1,321	1,145	1,292	1,306	1,270
매출액	134	139	135	177	143	152	182	196	604	586	673	862
성장률 (% q-q)	-14.6	3.5	-2.6	31.2	-19.4	6.1	20.0	7.4				
성장률 (% y-y)	-3.6	-10.5	-11.1	12.8	6.5	9.3	34.7	10.4	28.6	-3.0	14.9	28.1
LiBS	134	139	135	177	143	152	181	194	603	585	670	850
성장률 (% q-q)	-14.6	3.4	-3.0	31.6	-19.3	6.2	19.4	7.3				
성장률 (% y-y)	-3.3	-10.6	-11.5	12.6	6.4	9.3	34.7	9.8	29.3	-3.1	14.6	26.8
FCW	0	0	1	0	0	0	1	1	0	1	3	12
성장률 (% q-q)	0.0	2,196.5	444.7	-52.3	-45.8	-73.3	2,108.1	35.0				
성장률 (% y-y)	-98.6	2,196.9	12,409.4	5,866.1	3,133.1	-62.4	52.3	331.1	-84.6	176.7	134.1	364.9
EBITDA	30	26	18	29	34	40	48	50	207	104	173	303
성장률 (% q-q)	416.9	-13.0	-31.6	63.1	17.6	15.9	21.4	2.9				
성장률 (% y-y)	-45.3	-63.5	-75.7	401.6	14.1	52.0	169.9	70.2	5.2	-49.9	66.5	75.9
LiBS	39	38	26	34	40	45	52	53	242	138	189	313
성장률 (% q-q)	121.9	-1.7	-31.8	31.2	16.0	11.9	16.6	1.8				
성장률 (% y-y)	-37.7	-51.6	-68.2	95.2	2.0	16.1	98.4	53.9	6.9	-43.0	37.1	65.4
FCW	-9	-12	-8	-5	-5	-5	-3	-3	-35	-34	-16	-9
성장률 (% q-q)	RB	BR	RR	RR	RB	215.2	124.5	7.3				
성장률 (% y-y)	-96.8	BR	BR	RR	36.7	RB	RB	RB	-19.3	BR	RB	273.6
영업이익	-8	-12	-22	-10	-4	1	8	9	89	-52	14	111
성장률 (% q-q)	RR	RR	RR	RR	RR	RB	753.7	17.6				
성장률 (% y-y)	BR	BR	BR	RR	RR	RB	RB	RB	-28.8	BR	RB	669.7
LiBS	1	0	-14	-5	2	6	13	14	126	-18	33	125
성장률 (% q-q)	RB	BR	RR	RR	RB	215.2	124.5	7.3				
성장률 (% y-y)	-96.8	BR	BR	RR	36.7	RB	RB	RB	-19.3	BR	RB	273.6
FCW	-9	-12	-8	-5	-5	-5	-5	-4	-37	-35	-19	-14
성장률 (% q-q)	RB	BR	RR	RR	RB	215.2	124.5	7.3				
성장률 (% y-y)	-96.8	BR	BR	RR	36.7	RB	RB	RB	-19.3	BR	RB	273.6
세전이익	14	-18	-21	-10	7	20	-27	37	112	-35	37	148
성장률 (% q-q)	-87.3	BR	RR	RR	RB	208.8	BR	RB				
성장률 (% y-y)	-60.5	BR	BR	RR	-53.3	RB	RR	RB	-13.6	BR	RB	305.2
순이익	8	-22	-25	10	6	33	-31	29	95	-30	38	124
성장률 (% q-q)	-92.1	BR	RR	RB	RB	466.7	BR	RB				
성장률 (% y-y)	-71.0	BR	BR	RB	-22.0	RB	RR	204.4	8.2	BR	RB	230.0
지배주주순이익	8	-22	-25	10	6	33	-31	29	95	-30	38	124
이익률 (%)												
EBITDA	22.5	18.9	13.3	16.5	24.1	26.3	26.6	25.4	34.3	17.7	25.6	35.2
LiBS	29.1	27.6	19.4	19.4	27.8	29.3	28.6	27.2	40.1	23.6	28.2	36.8
FCW									-3,046.5	-624.8	-74.5	
영업이익	-5.7	-8.9	-16.3	-5.8	-2.6	0.6	4.3	4.7	14.8	-8.9	2.1	12.9
LiBS	1.0	-0.1	-10.2	-2.9	1.2	3.7	7.0	7.0	20.9	-3.0	5.0	14.7
FCW									-3,074.2	-725.8	-115.4	
세전이익	10.5	-12.8	-15.3	-5.7	4.6	13.4	-15.1	18.9	18.5	-5.9	5.4	17.2
순이익	5.6	-15.7	-18.4	5.4	4.1	22.0	-16.8	14.8	15.8	-5.1	5.6	14.4

자료: SK IET, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	604	586	673	862	1,126
매출원가	412	529	536	592	727
매출총이익	192	57	137	270	399
(매출총이익률, %)	31.8	9.7	20.4	31.3	35.5
판매 및 일반관리비	103	109	123	159	206
영업이익	89	-52	14	111	193
(영업이익률, %)	14.8	-8.9	2.1	12.9	17.1
영업외손익	22	18	22	37	15
금융수익	69	129	86	113	116
금융비용	77	136	63	88	114
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	31	25	-1	12	13
세전이익	112	-35	37	148	208
법인세	16	-5	-1	24	34
(법인세율, %)	14.5	14.2	-2.9	16.2	16.2
계속사업이익	95	-30	38	124	174
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	95	-30	38	124	174
(순이익률, %)	15.8	-5.1	5.6	14.4	15.5
지배주주순이익	95	-30	38	124	174
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
EBITDA	207	104	211	378	524
(EBITDA 이익률, %)	34.3	17.7	31.3	43.9	46.6
EPS (지배주주)	1,393	-416	527	1,740	2,443
EPS (연결기준)	1,393	-416	527	1,740	2,443
수정 EPS (원)*	1,393	-416	527	1,740	2,443

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동에서의 현금흐름	109	21	264	459	569
당기순이익	95	-30	38	124	174
현금유출입이없는 비용 및 수익	132	152	209	316	399
유형자산 감가상각비	114	150	193	264	330
무형자산 상각비	4	5	4	3	2
기타	15	-4	12	49	68
영업활동 자산부채 변동	-51	-69	31	68	65
투자활동에서의 현금흐름	-1,193	-83	-902	-1,006	-1,007
유형자산 증감	-599	-752	-900	-1,001	-1,001
장단기금융자산의 증감	-607	664	-3	-5	-7
기타	14	5	1	1	1
재무활동에서의 현금흐름	1,111	291	840	840	840
차입금의 증가(감소)	254	259	840	840	840
자본금의 증가(감소)	887	0	0	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	-31	32	0	0	0
현금증감	27	227	203	293	403
기초현금	208	236	463	665	958
기말현금	236	463	665	958	1,361
Gross cash flow	228	122	246	440	573
Free cash flow	-492	-734	-636	-542	-432

참고: * 일회성 수익(비용) 제외

** 완전 회계, 일회성 수익(비용) 제외

*** P/E, P/B는 지배주주기준

자료: SK아이이테크놀로지, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	1,239	853	1,070	1,391	1,863
현금 및 현금등가물	236	463	665	958	1,361
매출채권	115	126	128	132	136
재고자산	92	113	114	117	153
기타	796	152	162	184	213
비유동자산	1,945	2,644	3,349	4,085	4,759
투자자산	18	9	10	13	16
유형자산	1,886	2,561	3,268	4,004	4,676
무형자산	17	12	8	6	4
기타	25	63	63	63	63
자산총계	3,185	3,497	4,418	5,476	6,621
유동부채	501	452	535	669	839
매입채무	15	20	23	30	39
단기차입금	0	24	24	24	24
기타 유동부채	486	408	488	615	776
비유동부채	467	870	1,670	2,471	3,272
사채 및 장기차입금	466	868	1,668	2,468	3,268
기타 비유동부채	2	2	2	3	4
부채총계	968	1,323	2,206	3,140	4,111
자배주주지분	2,216	2,175	2,212	2,336	2,510
자본금	71	71	71	71	71
자본잉여금	1,897	1,897	1,897	1,897	1,897
이익잉여금	247	217	254	379	553
기타	1	-10	-10	-10	-10
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	2,216	2,175	2,212	2,336	2,510
순부채	-212	475	1,111	1,655	2,089

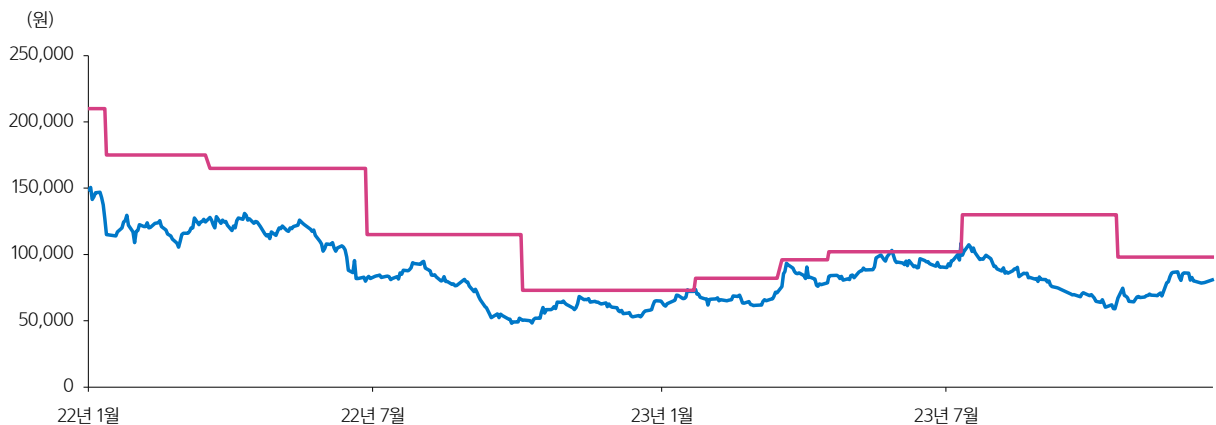
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2021	2022	2023E	2024E	2025E
증감률 (%)					
매출액	28.7	-3.0	14.9	28.1	30.6
영업이익	-28.8	적전	흑전	669.7	73.7
순이익	8.2	적전	흑전	230.0	40.4
수정 EPS**	-8.4	적전	흑전	230.0	40.4
주당지표					
EPS (지배주주)	1,393	-416	527	1,740	2,443
EPS (연결기준)	1,393	-416	527	1,740	2,443
수정 EPS**	1,393	-416	527	1,740	2,443
BPS	31,084	30,501	31,029	32,769	35,211
DPS (보통주)	0	0	0	0	0
Valuations (배)					
P/E***	120.6	n/a	149.6	46.5	33.1
P/B***	5.4	1.7	2.5	2.5	2.3
EV/EBITDA	56.9	41.0	31.9	19.6	15.0
비율					
ROE (%)	5.6	-1.4	1.7	5.5	7.2
ROA (%)	3.7	-0.9	1.0	2.5	2.9
ROIC (%)	4.6	-2.0	0.5	2.6	3.8
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (보통주, %)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순부채비율 (%)	-9.6	21.8	50.2	70.8	83.2
이자보상배율 (배)	5.6	-2.5	0.4	2.1	2.7

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2024년 1월 2일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2024년 1월 2일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자자 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2021/10/29	2022/1/14	1/28	4/4	7/13	10/20	2023/2/7	4/3	5/3	7/27	11/3
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	HOLD	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (₩)	240000	210000	175000	165000	115000	73000	82000	96000	102000	130000	98000
과리율 (평균)	-32.33	-31.98	-31.78	-30.98	-34.42	-16.85	-19.67	-12.34	-10.30	-37.66	
과리율 (최대/최소)	-25.42	-28.33	-26.00	-20.61	-17.65	0.55	-12.80	-2.81	6.47	-17.46	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

* 2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

BUY (매수) 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상
그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준

HOLD (중립) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외

SELL (매도) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT(비중확대) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상

NEUTRAL(중립) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 ($\pm 5\%$) 예상

UNDERWEIGHT(비중축소) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2023.12.31 기준

매수(79.9%)·중립(20.1%)·매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



Member of
**Dow Jones
Sustainability Indices**
Powered by the S&P Global CSA