

# SK아이이테크놀로지

## 361610

Feb 05, 2024

Buy

유지

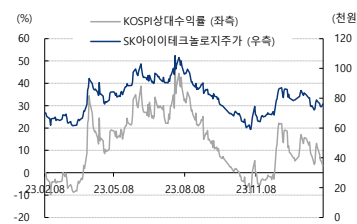
TP 85,000 원

하향

## Company Data

현재가(02/02)	76,000 원
액면가(원)	1,000 원
52 주 최고가(보통주)	108,600 원
52 주 최저가(보통주)	59,100 원
KOSPI (02/02)	2,615.31p
KOSDAQ (02/02)	814.77p
자본금	713 억원
시가총액	54,186 억원
발행주식수(보통주)	7,130 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	183 만주
평균거래대금(60 일)	142 억원
외국인지분(보통주)	10.76%
주요주주	
SK 이노베이션 외 4 인	61.20%
국민연금공단	6.11%

## Price &amp; Relative Performance



주가수익률(%)	1 개월	6 개월	12 개월
절대주가	-6.1	-25.6	3.5
상대주가	-4.1	-25.6	-2.3



IT 최보영

3771-9724, 20190031@iprovest.com

IT 심종민

3771-9304, 20220072@iprovest.com



KYOBO 교보증권

## 4Q23 Review: 개선된 수익성, 잠재력 확인

## 4Q23 Review: 일회성 요인을 제외해도 수익성 컨센서스 상회

SK아이이테크놀로지는 4Q23 매출액 1,725억원(YoY -2.8%, QoQ -5.4%), 영업이익 269억원(YoY 흑전, QoQ +239.9%, OPM 15.6%)을 발표하였음. 매출액은 당사 추정치(1,929억원)를 하회했으나, 영업이익은 추정치(95억원)를 크게 상회.

**[분리막]** 주요 고객사의 재고 조정으로 인해 전 분기 대비 출하량(2.0억㎡→1.9억㎡)이 줄어들어 따라 매출액도 감소. 수익성 개선의 주요 원인은 중국법인이 수령한 인센티브(124억원)를 영업 단에 반영한 데에 기인. 다만, 지속적인 원가 절감 노력을 통해 해당 요인을 제외하고도 10.4%의 OPM으로 회복세 지속.

**[신규 사업]** R&D 비용 절감(16억)을 통해 손실 폭 축소. 동사는 FCW 사업을 중단하고 상반기 중 후속 절차를 마무리할 것임을 발표. 분기당 3~40억 손익 개선 기대.

## 어렵지만 상저하고를 기대해보는 2024년

SK아이이테크놀로지의 1Q24 매출액 1,387억원(YoY -3.0%, QoQ -19.6%), 영업이익 44억원(YoY -83.8%, QoQ -83.8%, OPM 3.1%), 2024년 연간으로는 매출액 6,724억원(YoY +3.5%), 영업이익 590억원(YoY +84.1%, OPM 8.8%)으로 추정. 1)고객사의 재고조정 여파와 2)전방 시장의 둔화로 상반기까지 어려운 경영환경이 지속될 예정. 하반기에는 원가율 증가 요인(폴란드 Phase 2)이 남아있지만, 1)신규 고객사 向 출하 가능성과 2)기존 고객사의 수요 증가 대응을 통한 반등 전망.

## 투자 의견 BUY, 목표주가 85,000원으로 하향

투자 의견 BUY는 유지하나 목표주가는 85,000원으로 하향 조정. 목표주가는 당사 추정 2025년 EBITDA(4,490억원)에 Target Multiple(국내 2차전지 소재업체 2025년 평균 EBITDA에 10% 프리미엄) 15.5배를 적용. 2025년부터 1)SK온의 북미 생산능력 확대와 2)북미 고객사의 전략적 모델 출시에 힘입은 높은 회복탄력성 기대.

## Forecast earnings &amp; Valuation

12 결산(십억원)	2021.12	2022.12	2023.12E	2024.12E	2025.12E
매출액(십억원)	604	586	650	672	1,033
YoY(%)	28.7	-3.0	10.9	3.5	53.7
영업이익(십억원)	89	-52	32	59	157
OP 마진(%)	14.7	-8.9	4.9	8.8	15.2
순이익(십억원)	95	-30	82	105	210
EPS(원)	1,393	-416	1,152	1,468	2,948
YoY(%)	-8.4	적전	흑전	27.4	100.8
PER(배)	120.6	-127.3	68.5	51.8	25.8
PCR(배)	50.5	30.9	20.3	19.6	12.3
PBR(배)	5.4	1.7	2.5	2.3	2.1
EV/EBITDA(배)	56.9	41.0	34.2	26.0	14.3
ROE(%)	5.6	-1.4	3.7	4.5	8.5

## SK 아이이테크놀로지 [361610]

4Q23 Review 개선된 수익성, 잠재력 확인

[도표 1] SK 아이이테크놀로지 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q23A	2Q23A	3Q23A	4Q23P	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022A	2023P	2024E
매출액	143.0	151.8	182.3	172.5	138.7	156.0	178.4	199.3	585.8	649.6	672.4
% QoQ	-19.4%	6.1%	20.1%	-5.4%	-19.6%	12.5%	14.3%	11.7%			
% YoY	6.5%	9.3%	34.8%	-2.8%	-3.0%	2.8%	-2.2%	15.5%	-3.0%	10.9%	3.5%
매출원가	117.4	124.1	143.3	111.4	100.5	110.8	128.4	144.5	529.0	496.2	484.2
매출총이익	25.6	27.7	39.0	61.1	38.1	45.2	49.9	54.8	56.8	153.5	188.1
GPM	17.9%	18.2%	21.4%	35.4%	27.5%	29.0%	28.0%	27.5%	9.7%	23.6%	29.0%
영업이익	-3.7	0.9	7.9	26.9	4.4	10.4	13.8	28.8	-52.3	32.0	59.0
% QoQ	적지	흑전	755.8%	239.9%	-83.8%	139.3%	32.1%	109.5%			
% YoY	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	1027.7%	74.1%	7.3%	적전	흑전	84.1%
OPM	-2.6%	0.6%	4.3%	15.6%	3.1%	6.7%	7.7%	14.5%	-8.9%	4.9%	8.8%
세전이익	6.6	20.4	-27.5	99.2	25.4	11.3	19.2	36.8	-34.6	98.7	92.7
당기순이익	5.9	33.4	-30.7	71.8	21.8	9.7	16.5	31.6	-29.7	80.4	79.5

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] SK 아이이테크놀로지 목표주가 선정(EV/EBITDA Valuation)

항목	SKIET	비고
EBITDA (십억원)	449	2025E EBITDA 당사 추정치
Target Multiple (배)	15.5	국내 2 차전지 소재업계 2025F 평균 Multiple 에 10% 프리미엄
순차입금 (십억원)	1,022	2025E 당사 추정치
순기업가치 (십억원)	5,940	
발행주식수 (천 주)	33,697	
주당기업가치 (원)	83,314	
목표주가 (원)	85,000	
현재주가	76,000	2024-02-02 기준
상승여력	11.8%	

자료: 교보증권 리서치센터

## [SK아이이테크놀로지 361610]

## 포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	604	586	650	672	1,033
매출원가	412	529	496	484	710
매출총이익	192	57	153	188	323
매출총이익률 (%)	31.8	9.7	23.6	28.0	31.3
판매비와관리비	103	109	121	141	178
영업이익	89	-52	32	59	157
영업이익률 (%)	14.8	-8.9	4.9	8.8	15.2
EBITDA	207	104	187	239	449
EBITDA Margin (%)	34.3	17.7	28.7	35.5	43.4
영업외손익	22	18	64	63	88
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	69	129	182	200	245
금융비용	-77	-136	-134	-161	-181
기타	31	25	15	24	23
법인세비용차감전순이익	112	-35	96	122	245
법인세비용	16	-5	14	17	35
계속사업순이익	95	-30	82	105	210
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	95	-30	82	105	210
당기순이익률 (%)	15.8	-5.1	12.6	15.6	20.3
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	95	-30	82	105	210
지배순이익률 (%)	15.8	-5.1	12.6	15.6	20.3
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	25	-12	-12	-12	-12
포괄순이익	121	-42	70	92	198
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	121	-42	70	92	198

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

## 현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	109	21	161	221	340
당기순이익	95	-30	82	105	210
비현금항목의 가감	132	152	195	198	272
감가상각비	114	150	152	177	290
외환손익	-14	-20	-2	-12	-65
자본법평가손익	0	0	0	0	0
기타	33	22	45	32	47
자산부채의 증감	-51	-69	-98	-74	-120
기타현금흐름	-68	-33	-19	-7	-22
투자활동 현금흐름	-1,193	-83	250	323	-136
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	-601	-754	-495	-350	-800
기타	-592	671	745	673	664
재무활동 현금흐름	1,111	291	177	187	168
단기차입금	-7	25	100	50	200
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	231	267	22	60	50
자본의 증가(감소)	887	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	0	-1	55	77	-82
현금의 증감	27	227	-29	176	-58
기초 현금	0	236	463	433	609
기말 현금	27	463	433	609	551
NOPLAT	76	-45	28	51	135
FCF	-458	-713	-410	-194	-494

자료: SK 아이이테크놀로지, 교보증권 리서치센터

## 재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	1,239	853	808	1,021	1,075
현금및현금성자산	236	463	433	609	551
매출채권 및 기타채권	123	139	156	168	211
재고자산	92	113	162	192	258
기타유동자산	788	140	57	51	55
비유동자산	1,945	2,644	2,984	3,155	3,664
유형자산	1,886	2,561	2,904	3,076	3,587
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타금융자산	18	9	9	9	9
기타비유동자산	41	75	72	70	69
자산총계	3,185	3,497	3,793	4,176	4,739
유동부채	501	452	643	860	1,158
매입채무 및 기타채무	180	273	308	395	571
차입금	0	24	124	174	374
유동성채무	303	139	194	272	190
기타유동부채	18	17	17	19	22
비유동부채	467	870	893	955	1,010
차입금	466	868	890	950	1,000
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	2	2	3	5	10
부채총계	968	1,323	1,536	1,815	2,167
지배지분	2,216	2,175	2,257	2,362	2,572
자본금	71	71	71	71	71
자본잉여금	1,897	1,897	1,897	1,897	1,897
이익잉여금	247	217	299	404	614
기타자본변동	-8	-7	-7	-7	-7
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	2,216	2,175	2,257	2,362	2,572
총차입금	769	1,032	1,210	1,400	1,573

## 주요 투자지표

단위: 원, 배, %

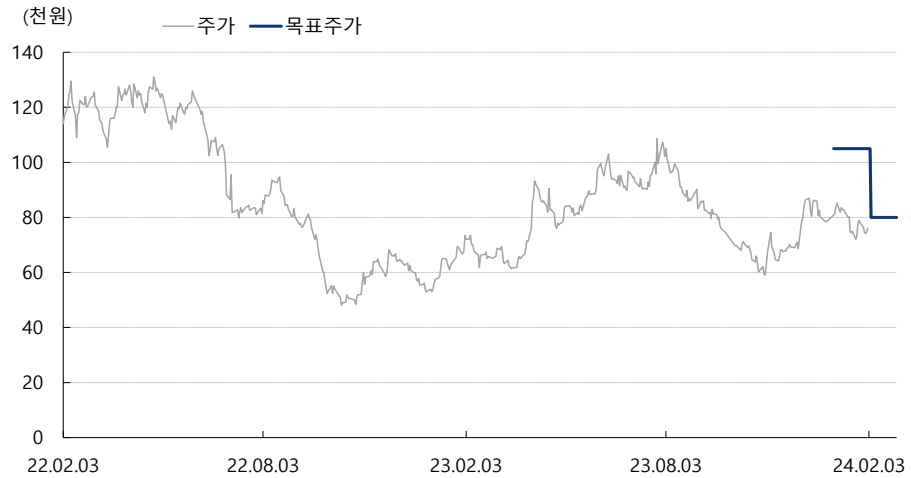
12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	1,393	-416	1,152	1,468	2,948
PER	120.6	-127.3	68.5	51.8	25.8
BPS	31,084	30,501	31,654	33,122	36,070
PBR	5.4	1.7	2.5	2.3	2.1
EBITDAPS	3,023	1,453	2,619	3,352	6,296
EV/EBITDA	56.9	41.0	34.2	26.0	14.3
SPS	8,822	8,216	9,112	9,431	14,492
PSR	19.0	6.5	8.7	8.1	5.2
CFPS	-6,691	-9,996	-5,755	-2,719	-6,925
DPS	0	0	0	0	0

## 재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	28.7	-3.0	10.9	3.5	53.7
영업이익 증가율	-28.8	적전	흑전	85.2	165.1
순이익 증가율	8.2	적전	흑전	27.4	100.8
수익성					
ROIC	4.6	-2.0	1.0	1.7	4.1
ROA	3.7	-0.9	2.3	2.6	4.7
ROE	5.6	-1.4	3.7	4.5	8.5
안정성					
부채비율	43.7	60.8	68.1	76.9	84.3
순차입금비율	24.1	29.5	31.9	33.5	33.2
이자보상배율	5.6	-2.5	1.2	1.9	4.5

SK 아이이테크놀로지 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율 평균	최고/최저	일자	투자의견	목표주가	괴리율 평균	최고/최저
2024.01.02	매수	105,000							
2024.02.05	매수	85,000							

자료: 교보증권 리서치센터

## ■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

## ■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자\_2023.12.29

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	94.2	3.6	2.2	0.0

### [ 업종 투자의견 ]

**Overweight(비중확대):** 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대 **Neutral(중립):** 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음  
**Underweight(비중축소):** 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

### [ 기업 투자기간 및 투자등급 ] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

**Buy(매수):** KOSPI 대비 기대수익률 10%이상  
**Hold(보유):** KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

**Trading Buy:** KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우  
**Sell(매도):** KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하