

BUY(Maintain)

목표주가: 92,000원(하향)

주가(2/2): 76,000원

시가총액: 54,186억원

이차전지 Analyst 권준수
wkud1222@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (2/2)		2,615.31pt	
52 주 주가동향		최고가	최저가
		108,600 원	59,100원
최고/최저가 대비 등락율		-30.0%	28.6%
수익률		절대	상대
1M	-6.3%		-6.6%
6M	-25.6%		-25.6%
1Y	3.5%		-2.3%

Company Data

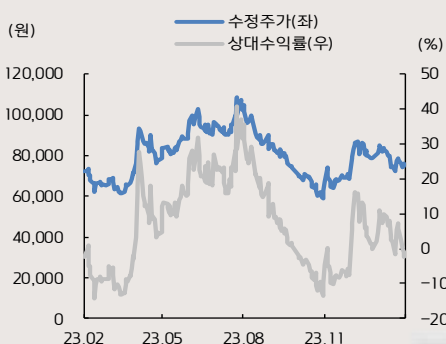
발행주식수	71,298 천주
일평균 거래량(3M)	236천주
외국인 지분율	10.8%
배당수익률(23E)	0.0%
BPS(23E)	31,455원
주요 주주	SK이노베이션 외 4인 61.2%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	603.8	585.8	649.6	625.5
영업이익	89.2	-52.3	32.0	48.7
EBITDA	206.9	103.6	187.0	275.3
세전이익	111.6	-34.6	98.7	70.2
순이익	95.4	-29.7	80.4	65.1
지배주주지분순이익	95.4	-29.7	80.4	65.1
EPS(원)	1,393	-416	1,127	913
증감률(%YoY)	-8.4	적전	흑전	-19.0
PER(배)	120.6	-127.3	70.0	83.2
PBR(배)	5.40	1.74	2.51	2.36
EV/EBITDA(배)	56.9	41.1	33.4	21.3
영업이익률(%)	14.8	-8.9	4.9	7.8
ROE(%)	5.6	-1.4	3.6	2.9
순부채비율(%)	-9.3	22.2	27.4	19.2

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



실적 Review

SK아이이테크놀로지 (361610)

일회성 요인으로 실적 기대치 큰 폭 상회



4Q23 영업이익 269억원으로, 시장 컨센서스 상회. 비용 개선 효과, 중국법인 인센티브 등으로 수익성 크게 개선. 1Q24 영업이익 14억원 전망. 주요 고객사 및 동사의 재고조정 영향으로 가동률 하락하며 수익성 악화 예상. 올해 상반기 불확실성 예상되나, 연내 북미향 신규 고객 확보 가시화로 성장 모멘텀 확보될 전망. 실적 추정치 변경을 반영하여 목표주가는 92,000원으로 하향 조정하나, 중장기 성장성 관점에서 투자의견은 'BUY' 유지함.

>>> 4Q23 영업이익 269억원, 시장 컨센서스 큰 폭으로 상회

4Q23 실적은 매출액 1,725억원(-5%QoQ, -3%YoY), 영업이익 269억원(+241%QoQ, 흑자전환 YoY)으로, 시장 컨센서스(영업이익 86억원) 및 당사 추정치(영업이익 91억원)를 상회했다. 최근 전방 수요 둔화로 4분기 판매량이 전분기 대비 소폭 감소하며(-7%QoQ) 매출액은 전분기 대비 줄었다(가동률 한국 35%, 폴란드 65%, 중국 90% 추정). 그러나 전분기에 진행된 폴란드 공장 정기보수의 기저효과 및 비용 개선 효과(+93억원)와 중국법인 인센티브(+124억원) 등 일회성 요인으로 수익성이 크게 개선됐다. 한편 동사는 FCW 사업 중단을 발표했으며, 24년부터 그로 인한 손익 개선 효과가 기대된다.

>>> 1Q24년 영업이익 14억원(흑자전환 YoY) 전망

1Q24 실적은 매출액 1,314억원(-24%QoQ, -8%YoY), 영업이익 14억원(-95%QoQ, 흑자전환 YoY)을 기록할 전망이다. 1분기의 경우 주요 Captive 고객사의 재고조정이 예상됨에 따라 판매량이 크게 감소할 것으로 예상된다. 4Q23 연말 재고조정이 크지 않았던 만큼, 1Q24에 기존 재고 소진이 이루어질 것으로 예상됨에 따라 매출 감소가 불가피할 전망이다. 한편 북미향 고객사 제품 출하는 3월부터 진행될 예정이나, 하반기부터 공급 물량 확대가 본격화될 전망이다. 1분기 수익성은 일회성 요인(중국법인 인센티브) 제외 외에도 최근 전방 수요 불확실성 감안하여 동사가 재고 소진을 위해 가동률 조정에 나설 가능성이 높아 보여 수익성 악화가 나타날 것으로 예상된다.

>>> 연내 북미향 신규 고객 확보로 성장 모멘텀 확보될 전망

금번 실적발표를 통해 동사는 24년 판매량 flat YoY로 보수적인 가이드언스를 제시했다. 이는 전방 시장 불확실성 및 예상 대비 낮아진 전기차 판매를 반영한 기조이다. 연간으로는 상반기에 고객사 재고조정이 예상되어 실적은 상회하고가 될 것으로 보이며, 금년까지는 두 개의 고객사를 중심으로 판매가 이루어질 전망이다. 이번 컨퍼런스 콜을 통해 해외우려기관(FEOC) 가이드언스 발표 직후 북미에 진출한 배터리/OEM 업체들의 문의가 크게 늘어난 것으로 파악된다. 일부 논의 및 테스트가 진행 중에 있어, 신규 고객 확보가 연내 구체화될 전망이다. 다만, 4M 승인 절차 기간(6개월) 감안 시 실질적인 물량 공급은 25년 이후 나타날 것으로 추정된다. 이에 따라 폴란드 Phase 2~4 공장 가동 시점도 탄력적으로 운영될 전망이다. 실적 추정치 변경을 반영하여 목표주가는 92,000원으로 하향 조정하나, 중장기 성장성 관점에서 투자의견은 'BUY' 유지한다.

SK아이이테크놀로지 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E
매출액	143.0	151.8	182.2	172.5	131.4	137.6	175.1	181.4
영업이익	-3.7	0.9	7.9	26.9	1.4	8.9	19.3	19.0
영업이익률(%)	-2.6	0.6	4.3	15.6	1.1	6.5	11.0	10.5
세전이익	6.6	20.4	-27.5	99.2	6.8	14.3	24.6	24.4
순이익	5.9	33.4	-30.7	71.8	6.3	13.3	22.9	22.7
지배주주순이익	5.9	33.4	-30.7	71.8	6.3	13.3	22.9	22.7

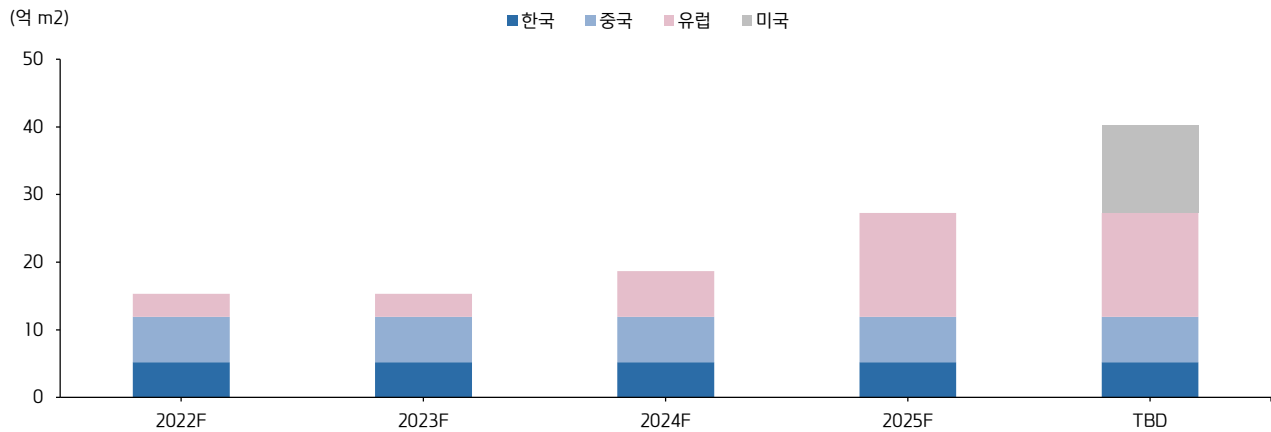
자료: 키움증권 리서치센터

SK아이이테크놀로지 목표주가 92,000원 제시

		비고
2025F EBITDA(십억원)	492	25년 영업이익 2,314억원, 감가상각비 2,610억원 예상
Target EV/EBITDA(x)	15	2차전지 소재 25년 평균 EV/EBITDA
적정 사업가치(십억원)	7,188	
순차입금 예상(십억원)	621	2025년 차입금
주주가치(십억원)	6,567	
주식 수(천주)	71,298	
목표주가(원)	92,105	
현재주가(원)	76,000	
상승여력(%)	21	

자료: 키움증권 리서치센터

SK아이이테크놀로지 LiBS 생산능력 및 증설 계획



자료: SKIET, 키움증권 리서치센터

'The Inflation Reduction Act' 법안 주요 내용

	<ul style="list-style-type: none"> - 신차 EV 대해서는 \$7500 세액 공제 - 중고 EV 구매하는 저소득/중산층을 위한 \$4000 세액 공제 - 보조금 형태: 연방세 세액 공제 - 보조금 규모: \$7,500(\$3,750+\$3,750) - 보조금 소득 조건: <ul style="list-style-type: none"> 개인: 연소득 \$150,000 미만 부부 합산: 연소득 \$300,000 미만 - 보조금 가능 차량 <ul style="list-style-type: none"> SUV, Van, Pick up: \$80,000 이하 Sedan: \$55,000 이하
전기차 관련 주요 내용	보조금 생산업체 세부조건 <ul style="list-style-type: none"> >> 첫 번째 \$3,750 혜택 (핵심 광물, Critical Minerals) <ul style="list-style-type: none"> - 배터리에 들어가는 광물(니켈, 리튬 등)은 미국이나 미국과 FTA를 체결한 국가에서 일정 비율 이상 조달해야 함(*구성 물질도 신규 포함). - 북미에서 리사이클링된 핵심 광물도 인정 - 2023년 40%, 2024년 50%, 2025년 60%, 2026년 70%, 2027년 80% - 구성 물질(Constituent Materials): 양극활물질, 음극활물질, 박, 전해질염, 고체전지용 금속, 첨가제, 바인더 포함 >> 두 번째 \$3,750 혜택 (배터리 부품, Battery Components) <ul style="list-style-type: none"> - 배터리 부품의 일정 비율 이상이 북미에서 생산되어야 함. - 2023년 50%, 2024년 60%, 2025년 60%, 2026년 70%, 2027년 80%, 2028년 90%, 2029년 100% - 양극판, 음극판, 분리막, 고체메탈전극, 전해액, 전고체, 배터리 셀/모듈 포함 <p>*세액 공제 제외: 우려 국가에서 추출, 제조, 재활용되는 경우(핵심 광물: 25년 이후, 배터리 부품: 24년 이후)</p>

자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	603.8	585.8	649.6	625.5	1,503.0
매출원가	411.8	529.0	496.1	452.7	973.5
매출총이익	192.0	56.8	153.5	172.8	529.5
판매비	102.8	109.1	121.4	124.1	298.1
영업이익	89.2	-52.3	32.0	48.7	231.4
EBITDA	206.9	103.6	187.0	275.3	492.3
영업외손익	22.4	17.7	66.7	21.5	42.7
이자수익	8.1	22.7	28.3	43.9	45.0
이자비용	15.8	20.8	26.2	30.3	34.5
외환관련이익	43.2	74.1	156.0	78.0	187.4
외환관련손실	23.1	88.6	63.0	60.7	145.8
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	10.0	30.3	-28.4	-9.4	-9.4
법인세차감전이익	111.6	-34.6	98.7	70.2	274.1
법인세비용	16.2	-4.9	18.3	5.1	19.7
계속사업손익	95.4	-29.7	80.4	65.1	254.4
당기순이익	95.4	-29.7	80.4	65.1	254.4
지배주주순이익	95.4	-29.7	80.4	65.1	254.4
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	28.7	-3.0	10.9	-3.7	140.3
영업이익 증감율	-28.8	-158.6	-161.2	52.2	375.2
EBITDA 증감율	5.3	-49.9	80.5	47.2	78.8
지배주주순이익 증감율	8.2	-131.1	-370.7	-19.0	290.8
EPS 증감율	-8.4	적전	흑전	-19.0	290.7
매출총이익율(%)	31.8	9.7	23.6	27.6	35.2
영업이익률(%)	14.8	-8.9	4.9	7.8	15.4
EBITDA Margin(%)	34.3	17.7	28.8	44.0	32.8
지배주주순이익률(%)	15.8	-5.1	12.4	10.4	16.9

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	1,239.4	853.5	985.0	1,325.2	1,584.4
현금 및 현금성자산	235.7	462.7	592.2	965.3	987.9
단기금융자산	737.9	86.6	90.9	95.5	100.2
매출채권 및 기타채권	123.3	138.8	134.4	110.6	235.8
재고자산	92.3	112.6	111.8	95.2	198.6
기타유동자산	50.2	52.8	55.7	58.6	61.9
비유동자산	1,945.1	2,643.8	2,982.8	3,106.2	3,645.3
투자자산	17.8	0.0	0.0	0.0	0.0
유형자산	1,886.0	2,560.6	2,903.5	3,029.5	3,570.3
무형자산	16.5	11.9	8.0	5.4	3.6
기타비유동자산	24.8	71.3	71.3	71.3	71.4
자산총계	3,184.5	3,497.3	3,967.8	4,431.4	5,229.6
유동부채	501.0	452.5	604.9	805.7	1,361.9
매입채무 및 기타채무	180.0	272.8	410.1	616.7	965.1
단기금융부채	302.8	163.1	178.2	172.5	380.3
기타유동부채	18.2	16.6	16.6	16.5	16.5
비유동부채	467.4	870.2	1,120.2	1,330.2	1,330.2
장기금융부채	465.8	868.6	1,118.6	1,328.6	1,328.6
기타비유동부채	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6
부채총계	968.3	1,322.7	1,725.1	2,135.9	2,692.1
지배지분	2,216.2	2,174.7	2,242.7	2,295.5	2,537.5
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	-7.3	-7.3	-7.3
기타포괄손익누계액	8.8	-3.1	-15.4	-27.7	-40.1
이익잉여금	247.0	216.9	297.2	362.4	616.7
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	2,216.2	2,174.7	2,242.7	2,295.5	2,537.5

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	109.4	20.6	350.0	510.7	606.9
당기순이익	95.4	-29.7	80.4	65.1	254.4
비현금항목의 가감	132.4	152.1	144.3	191.1	243.2
유형자산감가상각비	113.8	150.5	151.1	224.0	259.2
무형자산감가상각비	3.8	5.4	3.9	2.6	1.8
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	14.8	-3.8	-10.7	-35.5	-17.8
영업활동자산부채증감	-50.8	-69.3	139.6	244.0	116.7
매출채권및기타채권의감소	-36.0	-26.3	4.4	23.7	-125.1
재고자산의감소	-58.0	-19.5	0.7	16.7	-103.5
매입채무및기타채무의증가	14.9	14.4	137.3	206.6	348.4
기타	28.3	-37.9	-2.8	-3.0	-3.1
기타현금흐름	-67.6	-32.5	-14.3	10.5	-7.4
투자활동 현금흐름	-1,192.5	-83.2	-497.5	-353.8	-804.0
유형자산의 취득	-601.0	-754.4	-494.0	-350.0	-800.0
유형자산의 처분	2.1	2.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-4.5	-0.6	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-17.8	17.8	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-578.9	651.3	-4.3	-4.5	-4.8
기타	7.6	0.7	0.8	0.7	0.8
재무활동 현금흐름	1,111.0	290.7	264.2	203.5	206.9
차입금의 증가(감소)	224.2	291.9	265.1	204.3	207.8
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	887.2	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	-0.3	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-0.4	-0.9	-0.9	-0.8	-0.9
기타현금흐름	-0.4	-1.1	12.8	12.8	12.8
현금 및 현금성자산의 순증가	27.5	227.0	129.4	373.1	22.7
기초현금 및 현금성자산	208.2	235.7	462.7	592.1	965.3
기말현금 및 현금성자산	235.7	462.7	592.1	965.3	987.9

자료: 키움증권 리서치센터

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	1,393	-416	1,127	913	3,568
BPS	31,084	30,501	31,455	32,196	35,590
CFPS	3,328	1,717	3,151	3,594	6,979
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	120.6	-127.3	70.0	83.2	21.3
PER(최고)	178.7	-407.2	106.5		
PER(최저)	99.0	-111.7	45.4		
PBR	5.40	1.74	2.51	2.36	2.14
PBR(최고)	8.01	5.56	3.81		
PBR(최저)	4.44	1.52	1.63		
PSR	19.04	6.45	8.66	8.66	3.61
PCFR	50.5	30.9	25.0	21.1	10.9
EV/EBITDA	56.9	41.1	33.4	21.3	12.3
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	3.7	-0.9	2.2	1.6	5.3
ROE	5.6	-1.4	3.6	2.9	10.5
ROIC	4.5	-3.5	1.0	1.6	7.4
매출채권회전율	5.9	4.5	4.8	5.1	8.7
재고자산회전율	9.0	5.7	5.8	6.0	10.2
부채비율	43.7	60.8	76.9	93.1	106.1
순차입금비율	-9.3	22.2	27.4	19.2	24.5
이자보상배율	5.6	-2.5	1.2	1.6	6.7
총차입금	768.5	1,031.7	1,296.8	1,501.1	1,708.9
순차입금	-205.0	482.4	613.7	440.3	620.7
NOPLAT	206.9	103.6	187.0	275.3	492.3
FCF	-460.9	-746.8	-173.3	165.8	-207.6

Compliance Notice

- 당사는 2월 2일 현재 'SK아이이테크놀로지' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

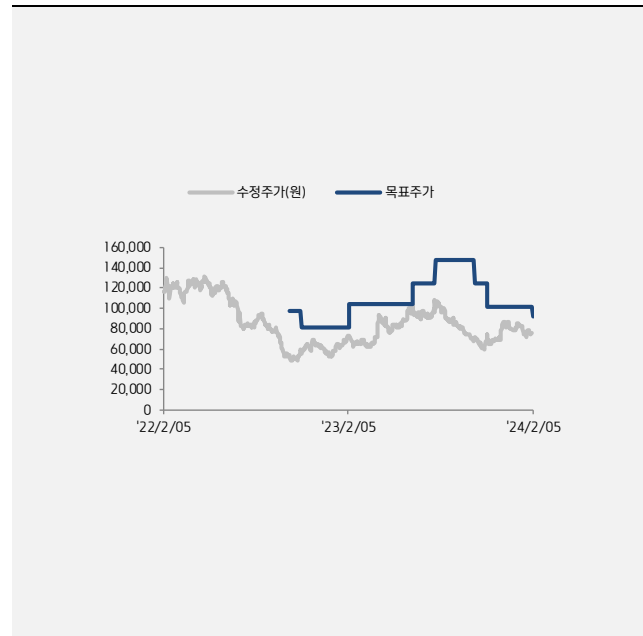
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
SK아이이테크놀로지 (361610)	2022-10-11	Buy(Initiate)	98,000원	6개월	-47.84	-38.78
	2022-11-03	Buy(Maintain)	81,000원	6개월	-25.61	-15.68
	2023-01-12	Buy(Maintain)	81,000원	6개월	-23.50	-9.38
	2023-02-07	Buy(Maintain)	104,000원	6개월	-31.06	-10.29
	2023-04-24	Buy(Maintain)	104,000원	6개월	-30.44	-10.29
	2023-05-03	Buy(Maintain)	104,000원	6개월	-25.59	-4.23
	2023-06-12	Buy(Maintain)	125,000원	6개월	-24.62	-13.12
	2023-07-27	Buy(Maintain)	148,000원	6개월	-42.07	-27.50
	2023-10-12	Buy(Maintain)	125,000원	6개월	-47.81	-43.04
	2023-11-06	Buy(Maintain)	102,000원	6개월	-33.95	-26.96
	2023-11-21	Buy(Maintain)	102,000원	6개월	-25.19	-14.71
	2024-01-10	Buy(Maintain)	102,000원	6개월	-24.90	-14.71
	2024-02-05	Buy(Maintain)	92,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자 의견 및 적용 기준

기업	적용 기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 추가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 추가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 추가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 추가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 추가 하락 예상

업종	적용 기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2023/01/01~2023/12/31)

매수	중립	매도
96.65%	3.35%	0.00%