

SK 아이이테크놀로지

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

2024년 4월 30일

[2차전지]

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

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

예상보다 거친 파도



Trading BUY
(하향)

현재주가 (4월 29일)
63,600 원

목표주가
65,000 원 (하향)

상승여력
2.22%

- ◆ 1Q24 매출 급감(-68% YoY)으로 대규모 적자 시현
- ◆ 가장 큰 조정은 지났으나 회복 속도에 대한 가시성은 불투명
- ◆ 확실해진 반등 조건, 복미 계약 및 현지 투자의 확정



신한 리서치 투자정보
www.shinhansec.com

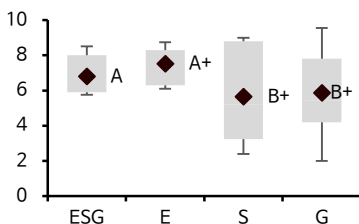
시가총액	4,534.5십억원
발행주식수	71.3백만주
유동주식수	25.5백만주(35.8%)
52 주 최고가/최저가	108,600 원/59,100 원
일평균 거래량 (60 일)	166,796 주
일평균 거래액 (60 일)	11,696 백만원
외국인 지분율	12.34%
주요주주	
SK 이노베이션 외 5 인	61.21%
국민연금공단	5.10%
절대수익률	
3개월	-16.6%
6개월	4.8%
12개월	-17.7%
KOSPI 대비 상대수익률	
3개월	-22.4%
6개월	-10.2%
12개월	-23.4%

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



1Q24 매출 급감(-68% YoY)으로 대규모 적자 시현

1Q24 매출은 462억원(-68% YoY, -73% QoQ)으로 시장 기대치를 68% 하회했다. 외형 감소에 따라 영업적자 -674억원(적자전환 YoY, QoQ)의 대규모 손실을 기록했다. 매출에서 80% 이상을 차지하던 캡티브형 비중이 63%까지 하락했다. 핵심 고객의 재고조정 영향으로 가동률이 정상 수준을 하회할 수 밖에 없었다. 전체 출하물량으로 보면 전분기 대비 70% 이상 감소한 0.55억㎡로 추정된다.

가장 큰 조정은 지났으나 회복 속도에 대한 가시성은 불투명

실적 개선을 위한 가동률 상승은 점진적으로 진행될 전망이다. 2Q24 말 신규 북미 고객사향 매출 개시가 예정되어 있다. 3Q24부터는 캡티브 고객사의 출하 물량이 본격적으로 회복될 시점이다. 자체적으로는 비핵심 자산(청주 구공장, FCW 사업 등) 매각을 통한 사업 효율화를 꾀하고 있다.

다만 이러한 노력에도 불구하고 회복 속도에 대해서는 가시성이 떨어진다. 전방 수요의 회복이 더디기 때문에 재고 리스탁킹 시점을 자신하기 어렵다. 반면 연내 폴란드 P2 완공을 앞두고 있어 공급 과잉 요소는 여전하다. 작년말 생산능력 15.3억㎡에서 P2 물량 3.4억㎡이 더해진다. 수요에 맞춘 유연하게 생산 시점을 조정하겠으나 공급 압박이 내재되어 있는 점은 분명하다.

목표주가 65,000원과 투자의견 Trading BUY로 하향

목표주가를 65,000원으로 24% 하향하고, 투자의견도 Trading BUY로 하향한다. 목표주가는 26F EV/EBITDA 15배에 해당한다. 24년 연간 실적이 적자전환될 가능성이 커졌다. 실적 낙폭을 감안 시 단기적으로 주가 조정이 불가피하다. 이후 주가 반등의 변곡점도 명백해졌다. 시장에서 우려했던 캡티브 수요의 둔화가 확인된 만큼 신규 고객군 확보를 통한 매출 다변화가 필요하다. FEOC 발표 이후 진행 중인 북미 장기공급계약의 확보나 현지 투자가 확정되는 시점이 반등 시점이다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비용 (%)
2022	585.8	(52.3)	(29.7)	(416)	30,501	(127.3)	41.0	1.7	(1.4)	21.8
2023	649.6	32.0	82.2	1,152	33,825	68.5	34.7	2.3	3.6	35.7
2024F	423.9	(68.7)	(61.7)	(866)	32,960	(73.5)	57.0	1.9	(2.6)	45.8
2025F	935.9	123.4	94.9	1,330	34,290	47.8	20.0	1.9	4.0	45.2
2026F	1,230.6	184.6	148.0	2,076	36,366	30.6	14.9	1.7	5.9	43.3

자료: 회사 자료, 신한투자증권

목표주가 산정 테이블

(십억원, 배, %)	2024F	2025F	2026F	비고
영업가치	5,710	5,739	5,757	A = B * C
EBITDA	98	282	379	B
목표 EV/EBITDA	58.0	20.3	15.2	C
(+) 자산가치	0	0	0	D (25년 예상치)
(-) 순차입금	1,076	1,104	1,122	E (25년 예상치)
사업가치	4,634	4,634	4,634	F = A + D - E
목표주가	65,000	65,000	65,000	2024-04-29
Upside (%)	2.2	2.2	2.2	

자료: 신한투자증권 추정

글로벌 경쟁사 밸류에이션 비교

회사명 (십억원, x, %)	시가총액	2024F				2025F			
		PER	PBR	EV/EBITDA	ROE	PER	PBR	EV/EBITDA	ROE
SK아이이테크놀로지	4,535	82.3	1.9	19.8	2.3	36.8	1.8	12.5	5.0
더블유씨피	1,191	41.6	1.2	11.3	2.9	21.6	1.1	7.0	5.2
더블유스쿠프	252	13.2	0.5	5.3	4.1	8.8	0.5	5.0	4.4
아사히 카세이	13,148	18.2	0.9	7.7	4.8	13.4	0.8	6.8	6.5
토레이 인더스트리	10,127	18.1	0.7	8.4	3.9	12.8	0.7	7.2	5.5
스미모토 케미칼	5,183	-	0.6	-	(22.8)	17.3	0.6	10.2	4.6
선전 시니어 테크	2,706	13.5	1.3	8.9	9.4	10.0	1.2	6.6	12.3

자료: Bloomberg Concensus, 신한투자증권

분기 실적 요약

(십억원, %)	1Q24P	1Q23	YoY	4Q23	QoQ	신한(기준)	컨센서스
매출액	46	143	(67.7)	172	(73.2)	165	143
영업이익	(67)	(4)	적자지속	27	적자전환	13	2
세전이익	(69)	7	적자전환	99	적자전환	12	9
순이익	(57)	6	적자전환	74	적자전환	9	6
영업이익률	(146.0)	(2.6)		15.6		7.9	1.6
순이익률	(123.9)	4.1		42.6		5.6	4.3

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

수익 예상 변경

(십억원, %)	변경전			변경후			변경률		
	2024F	2025F	2026F	2024F	2025F	2026F	2024F	2025F	2026F
매출액	721	1,156		424	936	1,231	(41.2)	(19.1)	
영업이익	69	183		(69)	123	185	(199.5)	(32.7)	
세전이익	67	178		(74)	114	178	(211.4)	(35.8)	
순이익	51	136		(62)	95	148	(221.3)	(30.1)	
영업이익률	9.6	15.9		(16.2)	13.2	15.0			

자료: 신한투자증권 추정

실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F	2026F
환율 원/달러	1,276	1,316	1,313	1,321	1,330	1,360	1,330	1,310	1,306	1,333	1,310	1,340
환율 원/유로	1,369	1,432	1,429	1,422	1,444	1,455	1,450	1,454	1,413	1,451	1,441	1,393
Capa (백만)	1,527	1,527	1,527	1,527	1,527	1,527	1,863	1,863	1,527	1,863	2,297	2,731
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	672	1,106	1,540
북미	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
매출	143	152	182	172	46	77	133	167	650	424	936	1,231
LiBS	143	152	181	173	46	77	133	167	648	424	936	1,231
신사업	0	0	1	(0)	(0)	0	0	0	1	(0)	0	0
매출 증감 YoY	6.5	9.3	34.7	(2.8)	(67.7)	(49.0)	(26.8)	(3.3)	10.9	(34.7)	120.7	31.5
QoQ	(19.4)	6.1	20.0	(5.3)	(73.2)	67.9	72.2	25.1				
매출원가	117	124	143	111	80	56	103	118	496	356	664	847
판관비	29	27	31	34	34	36	29	37	121	136	148	199
영업이익	(4)	1	8	27	(67)	(14)	1	12	32	(69)	123	185
OPM	(2.6)	0.6	4.3	15.6	(146.0)	(18.5)	1.0	7.0	4.9	(16.2)	13.2	15.0
OP 증감 YoY	적지	흑전	흑전	흑전	적지	적전	(83.1)	(56.5)	흑전	적전	흑전	49.6
QoQ	적지	흑전	753.7	240.7	적전	적지	흑전	775.4				

자료: 신한투자증권 추정

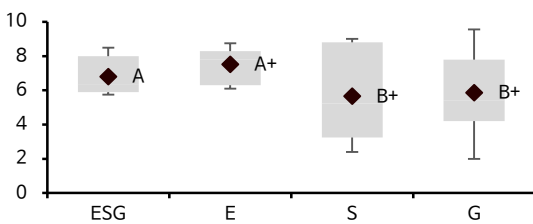
ESG Insight

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

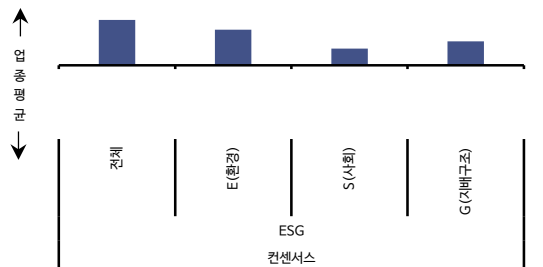
신한 ESG 컨센서스 분포

(점수 및 등급)



자료: 신한투자증권

ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차

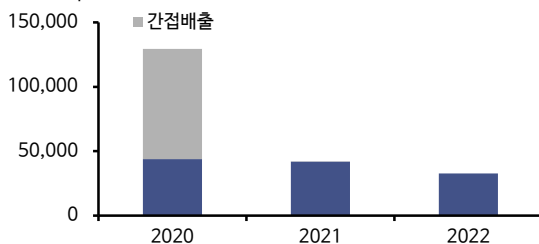


자료: 신한투자증권

Key Chart

온실가스 배출 추이

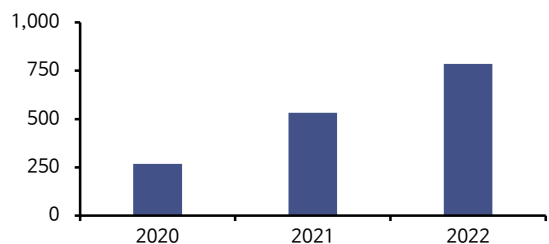
(tCO2eq)



자료: SK아이이테크놀로지, 신한투자증권

지역사회 봉사활동 시간 추이

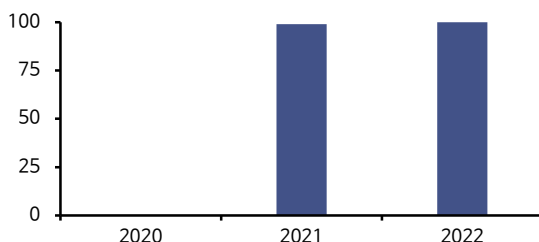
(시간)



자료: SK아이이테크놀로지, 신한투자증권

재생에너지 전력 사용 비율 추이

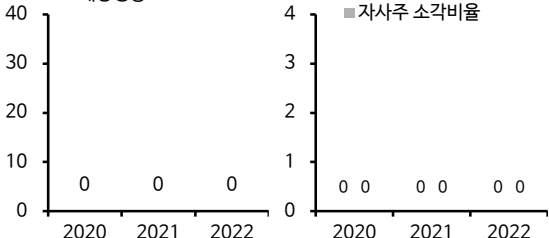
(%)



자료: SK아이이테크놀로지, 신한투자증권

SKIET 배당성향 및 자사주 매입/소각 비율

(%) ■ 배당성향



자료: FnGuide, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
자산총계	3,497.3	4,083.8	4,013.8	4,491.3	4,759.5
유동자산	853.5	894.4	668.7	1,083.1	1,225.0
현금및현금성자산	462.7	538.3	324.3	483.1	456.8
매출채권	126.1	151.9	146.9	255.9	327.6
재고자산	112.6	151.2	146.3	254.8	326.2
비유동자산	2,643.8	3,189.5	3,345.1	3,408.3	3,534.6
유형자산	2,560.6	3,073.0	3,233.7	3,294.7	3,419.3
무형자산	11.9	11.5	6.6	3.8	2.2
투자자산	8.5	12.2	12.0	17.0	20.3
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	1,322.7	1,672.2	1,663.8	2,046.5	2,166.7
유동부채	452.5	717.9	710.1	883.4	997.4
단기차입금	24.3	106.0	106.0	106.0	106.0
매입채무	20.1	19.2	18.6	32.3	41.4
유동성장기부채	138.7	370.5	370.5	370.5	370.5
비유동부채	870.2	954.2	953.8	1,163.2	1,169.3
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	868.6	941.2	941.2	1,141.2	1,141.2
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	2,174.7	2,411.7	2,349.9	2,444.8	2,592.8
자본금	71.3	71.3	71.3	71.3	71.3
자본잉여금	1,896.8	1,897.3	1,897.3	1,897.3	1,897.3
기타자본	(7.3)	(7.0)	(7.0)	(7.0)	(7.0)
기타포괄이익누계액	(3.1)	153.0	153.0	153.0	153.0
이익잉여금	216.9	297.0	235.3	330.1	478.2
지배주주지분	2,174.7	2,411.7	2,349.9	2,444.8	2,592.8
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*충차입금	1,031.7	1,417.7	1,417.7	1,617.7	1,617.8
*순차입금(순현금)	474.7	861.5	1,076.1	1,104.5	1,122.3

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	20.6	125.3	90.2	175.8	284.7
당기순이익	(29.7)	82.2	(61.7)	94.9	148.0
유형자산상각비	150.5	149.0	162.3	156.2	192.6
무형자산상각비	5.4	5.9	4.8	2.8	1.6
외환환산손실(이익)	(20.4)	(62.0)	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전차분변동	(69.3)	2.1	(15.3)	(78.1)	(57.5)
(법인세납부)	(25.6)	(32.8)	12.5	(19.2)	(30.0)
기타	9.7	(19.1)	(12.4)	19.2	30.0
투자활동으로인한현금흐름	(83.2)	(438.2)	(322.2)	(235.1)	(329.0)
유형자산의증가(CAPEX)	(754.4)	(499.0)	(323.0)	(217.2)	(317.2)
유형자산의감소	2.0	0.3	0.0	0.0	0.0
무형자산의증가(증가)	(0.6)	(4.1)	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	0.0	0.0	0.2	(5.0)	(3.3)
기타	669.8	64.6	0.6	(12.9)	(8.5)
FCF	(591.1)	(407.5)	(209.8)	(26.4)	(16.1)
재무활동으로인한현금흐름	290.7	372.0	(0.0)	200.1	0.0
차입금의 증가(감소)	291.9	373.1	(0.0)	200.1	0.0
자기주식의처분(취득)	0.3	0.2	0.0	0.0	0.0
배당금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(1.5)	(1.3)	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	18.0	18.0	18.0
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(1.1)	16.5	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	227.0	75.6	(214.0)	158.8	(26.2)
기초현금	235.7	462.7	538.3	324.3	483.1
기말현금	462.7	538.3	324.3	483.1	456.8

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	585.8	649.6	423.9	935.9	1,230.6
증감률 (%)	(3.0)	10.9	(34.7)	120.7	31.5
매출원가	529.0	496.1	356.3	664.1	846.9
매출총이익	56.8	153.5	67.6	271.7	383.6
매출총이익률 (%)	9.7	23.6	15.9	29.0	31.2
판매관리비	109.1	121.4	136.3	148.3	199.0
영업이익	(52.3)	32.0	(68.7)	123.4	184.6
증감률 (%)	적전	흑전	적전	흑전	49.6
영업이익률 (%)	(8.9)	4.9	(16.2)	13.2	15.0
영업외손익	17.7	66.7	(5.5)	(9.3)	(6.6)
금융손익	(6.9)	58.3	(5.5)	(9.3)	(6.6)
기타영업외손익	24.6	8.3	0.0	0.0	0.0
종속 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	(34.6)	98.7	(74.2)	114.1	178.0
법인세비용	(4.9)	16.5	(12.5)	19.2	30.0
계속사업이익	(29.7)	82.2	(61.7)	94.9	148.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(29.7)	82.2	(61.7)	94.9	148.0
증감률 (%)	적전	흑전	적전	흑전	56.0
순이익률 (%)	(5.1)	12.6	(14.6)	10.1	12.0
(지배주주)당기순이익	(29.7)	82.2	(61.7)	94.9	148.0
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	(42.0)	236.2	(61.7)	94.9	148.0
(지배주주)총포괄이익	(42.0)	236.2	(61.7)	94.9	148.0
(비지배주주)총포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA	103.6	186.9	98.4	282.4	378.8
증감률 (%)	(49.9)	80.4	(47.3)	186.9	34.1
EBITDA 이익률 (%)	17.7	28.8	23.2	30.2	30.8

주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	(416)	1,152	(866)	1,330	2,076
EPS (지배순이익, 원)	(416)	1,152	(866)	1,330	2,076
BPS (자본총계, 원)	30,501	33,825	32,960	34,290	36,366
BPS (지배지분, 원)	30,501	33,825	32,960	34,290	36,366
DPS (원)	0	0	0	0	0
PER (당기순이익, 배)	(127.3)	68.5	(73.5)	47.8	30.6
PER (지배순이익, 배)	(127.3)	68.5	(73.5)	47.8	30.6
PBR (자본총계, 배)	1.7	2.3	1.9	1.9	1.7
PBR (지배지분, 배)	1.7	2.3	1.9	1.9	1.7
EV/EBITDA (배)	41.0	34.7	57.0	20.0	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 (%)	17.7	28.8	23.2	30.2	30.8
영업이익률 (%)	(8.9)	4.9	(16.2)	13.2	15.0
순이익률 (%)	(5.1)	12.6	(14.6)	10.1	12.0
ROA (%)	(0.9)	2.2	(1.5)	2.2	3.2
ROE (지배순이익, %)	(1.4)	3.6	(2.6)	4.0	5.9
ROIC (%)	(3.5)	0.2	(1.8)	3.2	4.5
안정성					
부채비율 (%)	60.8	69.3	70.8	83.7	83.6
순차입금비율 (%)	21.8	35.7	45.8	45.2	43.3
현금비율 (%)	102.3	75.0	45.7	54.7	45.8
이자보상배율 (배)	(2.5)	1.6	(3.4)	6.0	8.1
활동성					
순운전자본회전율 (회)	16.9	12.1	4.4	7.2	6.5
재고자산회수기간 (일)	63.8	74.1	128.1	78.2	86.2
매출채권회수기간 (일)	75.2	78.1	128.6	78.6	86.5

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	(13.3)	2.4
2024년 04월 30일	Trading BUY	65,000	-	-

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 04월 26일 기준)

매수 (매수)	92.92%	Trading BUY (중립)	5.00%	중립 (중립)	2.08%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------