



SK 아이이테크놀로지

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

2023년 11월 6일

[2차전지]

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

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

가장 안정적인 포지션으로 복귀



매수
(유지)



현재주가 (11월 3일)
67,100 원



목표주가
95,000 원 (유지)



상승여력
41.6%

- ◆ 3Q23 영업이익 78억원(흑자전환 YoY, +754% QoQ)으로 양호
- ◆ 조심스럽게 변한 접근법이 유효하게 작동
- ◆ EV 수요 우려에도 안정적인 궤도로 회복 중



신한 리서치 투자정보
www.shinhansec.com

시가총액	4,784.1 십억원
발행주식수	71.3 백만주
유동주식수	25.5 백만주 (35.8%)
52 주 최고가/최저가	108,600 원/53,000 원
일평균 거래량 (60 일)	252,454 주
일평균 거래액 (60 일)	20,355 백만원
외국인 지분율	9.12%
주요주주	
SK 이노베이션 외 4 인	61.20%
국민연금공단	6.11%
절대수익률	
3 개월	-36.1%
6 개월	-19.6%
12 개월	20.5%
KOSPI 대비 상대수익률	
3 개월	-29.7%
6 개월	-15.1%
12 개월	18.5%

주가



3Q23 영업이익 78억원(흑자전환 YoY, +754% QoQ)으로 양호

3Q23 실적은 매출 1,822억원(+35% YoY, +20% QoQ), 영업이익 78억원(흑자전환 YoY, +754% QoQ)을 기록했다. 시장 기대치(OP 74억원)를 7% 상회한 실적이다. LiBS 사업부의 개선이 전체 실적을 이끌었다. 매출 1,812억원(+35% YoY, +18% QoQ), 영업이익 125억원(흑자전환 YoY, +119% QoQ)으로 7%대 수익성으로 회복했다. 판가가 안정적인 상황에서 고객사 납품 물량(+20% QoQ)이 증가해 정기 보수 등의 비용 요인을 상쇄하고 실적 개선이 가능했다. 신규 사업의 경우 FCW를 기반으로 여전히 적자(-47억원)를 지속하고 있지만 적자 규모가 커지지 않는 한도에서 이산화탄소 포집, 그린 소재 개발, 고체 전해질 등 신성장 동력 발굴을 지속하고 있다.

조심스럽게 변한 접근법이 유효하게 작동

동사는 공격적인 유럽 확대 대비 부진한 수요와 경쟁 심화의 여파로 2021~22년에 수익성 부진을 겪었다. 이후 폴란드/미국 등 해외 생산 설비 확대에 대해 보수적이고 유연한 전략으로 선회했다. IRA 발표 이후 시장의 관심도가 가장 높았던 미국향 정책만 보더라도 선제적인 투자보다는 선수주 확보 후 최적화된 투자로 전략적인 변화가 보이고 있다. 고객 확보 후 미국 IRA 정책의 수혜와 무관하게 최적화된 규모로 결정될 계획이다.

2023년 하반기부터 2024년까지 전기차 수요 둔화에 대한 우려가 커진 시장 상황에서 보수적인 정책이 유효하게 작동했다. 가동률을 지키고 비용 절감이 가능해 2차전지 소재사 중 몇 안되는 수익성 개선을 시현할 수 있었다.

목표주가 95,000원, 투자 의견 매수 유지

목표주가 95,000원과 투자 의견 매수를 유지한다. 안정적인 실적 개선 추이가 확인되면서 밸류에이션 부담이 감소했다. 목표주가는 25F EV/EBITDA 기준 15배 수준이다. EV 수요에 대한 부담이 큰 구간인 점을 감안하면 동사의 방어적인 투자 전략, 안정적인 실적 개선이 중요해졌다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
2021	603.8	89.2	95.4	1,393	31,084	120.6	56.9	5.4	5.6	(9.6)
2022	585.8	(52.3)	(29.7)	(416)	30,501	(127.3)	41.0	1.7	(1.4)	21.8
2023F	678.4	14.2	12.6	177	32,437	379.8	37.0	2.1	0.6	62.0
2024F	1,100.5	117.9	73.9	1,036	33,474	64.7	20.2	2.0	3.1	87.0
2025F	1,729.1	272.3	186.4	2,614	36,088	25.7	12.0	1.9	7.5	84.6

자료: 회사 자료, 신한투자증권

목표주가 산정 테이블

(십억원, 배, %)	2023F	2024F	2025F	비고
영업가치	8,208	8,851	8,950	A = B * C
EBITDA	168	340	582	B
목표 EV/EBITDA	48.8	26.0	15.4	C
(+) 자산가치	0	0	0	D (25년 예상치)
(-) 순차입금	1,435	2,077	2,176	E (25년 예상치)
사업가치	6,773	6,773	6,773	F = A + D - E
목표주가	95,000	95,000	95,000	2023-11-03
Upside (%)	41.6	41.6	41.6	

자료: 신한투자증권 추정

글로벌 경쟁사 밸류에이션 비교

(십억원, x, %)	시가총액	2023F				2024F			
		PER	PBR	EV/EBITDA	ROE	PER	PBR	EV/EBITDA	ROE
SK아이이테크놀로지	4,784	97.4	2.1	29.7	2.1	34.6	2.0	14.3	5.9
더블유씨피	1,402	22.1	1.4	11.4	6.6	22.6	1.3	8.9	6.0
더블유스코프	426	16.2	0.9	7.7	5.7	8.0	0.8	4.6	10.5
아사히 카세이	11,459	18.0	0.8	7.8	4.8	15.1	0.7	7.3	5.2
토레이 인더스트리	10,887	16.1	0.8	9.1	5.3	15.6	0.8	8.7	5.0
스미모토 케미칼	5,588	-	0.5	10.9	0.0	-	0.6	23.4	(4.3)
항저우 밍즈 플라스틱	1,253	20.8	1.3	12.4	3.5	17.7	1.2	11.1	4.2
선전 시니어 테크	3,467	20.0	2.0	12.3	10.5	14.9	1.8	8.8	12.8

자료: Bloomberg Concensus, 신한투자증권

분기 실적 요약

(십억원, %)	3Q23P	3Q22	YoY	2Q23	QoQ	신한(기존)	컨센서스
매출액	182	135	34.7	152	20.0	176	186
영업이익	8	(22)	흑자전환	1	753.7	7	7
세전이익	(27)	(21)	적자지속	20	적자전환	4	9
순이익	(31)	(25)	적자지속	33	적자전환	3	8
영업이익률	4.3	(16.3)		0.6		3.7	4.0
순이익률	(16.8)	(18.4)		22.0		1.7	4.2

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

수익 예상 변경

(십억원, %)	변경전			변경후			변경률		
	2023F	2024F	2025F	2023F	2024F	2025F	2023F	2024F	2025F
매출액	687	1,184	1,821	678	1,100	1,729	(1.2)	(7.1)	(5.0)
영업이익	14	128	287	14	118	272	1.7	(7.7)	(5.3)
세전이익	38	111	271	5	96	243	(87.6)	(13.5)	(10.3)
순이익	48	82	200	13	74	186	(73.5)	(10.0)	(6.7)
영업이익률	2.0	10.8	15.8	2.1	10.7	15.7			

자료: 신한투자증권 추정

실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23F	2022	2023F	2024F	2025F
환율 원/달러	1,205	1,260	1,338	1,359	1,276	1,316	1,313	1,350	1,290	1,314	1,280	1,250
원/유로	1,353	1,342	1,348	1,387	1,369	1,432	1,429	1,431	1,358	1,415	1,421	1,425
Capa (백만)	1,527	1,527	1,527	1,527	1,527	1,527	1,527	1,695	1,527	1,695	2,727	4,027
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	336	504	336	504	1,536	1,536
북미	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1,300
매출	134	139	135	177	143	152	182	201	586	678	1,100	1,729
LiBS	134	139	135	177	143	152	181	200	585	676	1,063	1,639
신사업	0	0	1	0	0	0	1	1	1	2	37	90
매출 증감 YoY		(10.5)	(11.1)	12.8	6.5	9.3	34.7	13.5	26.1	15.8	62.2	57.1
QoQ	(14.6)	3.5	(2.6)	31.2	(19.4)	6.1	20.0	10.5				
매출원가	115	121	130	162	117	124	143	155	529	539	784	1,145
판관비	27	30	27	25	29	27	32	37	109	125	198	312
영업이익	(8)	(12)	(22)	(10)	(4)	1	8	9	(52)	14	118	272
	(5.7)	(8.9)	(16.3)	(5.8)	(2.6)	0.6	4.3	4.5	(8.9)	2.1	10.7	15.7
OP 증감 YoY		적전	적전	적지	적지	흑전	흑전	흑전	적전	흑전	731.9	130.9
QoQ	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	753.7	14.4				

자료: 신한투자증권 추정

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
자산총계	3,184.5	3,497.3	4,462.6	5,384.6	6,312.6
유동자산	1,239.4	853.5	721.4	931.7	1,579.0
현금및현금성자산	235.7	462.7	277.8	154.9	477.6
매출채권	115.3	126.1	143.1	250.6	355.2
재고자산	92.3	112.6	127.8	223.7	317.2
비유동자산	1,945.1	2,643.8	3,741.2	4,452.9	4,733.7
유형자산	1,886.0	2,560.6	3,627.9	4,336.5	4,612.7
무형자산	16.5	11.9	11.0	6.9	4.4
투자자산	17.8	8.5	14.9	22.2	29.2
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	968.3	1,322.7	2,149.9	2,998.0	3,739.7
유동부채	501.0	452.5	888.1	1,134.8	1,375.2
단기차입금	0.0	24.3	79.6	79.6	79.6
매입채무	15.3	20.1	22.8	39.9	56.6
유동성장기부채	302.8	138.7	480.0	480.0	480.0
비유동부채	467.4	870.2	1,261.8	1,863.2	2,364.5
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	465.8	868.6	1,260.0	1,860.0	2,360.0
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	2,216.2	2,174.7	2,312.7	2,386.6	2,573.0
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)	(7.8)	(7.8)	(7.8)
기타포괄이익누계액	8.8	(3.1)	123.3	123.3	123.3
이익잉여금	247.0	216.9	229.0	302.9	489.3
지배주주지분	2,216.2	2,174.7	2,312.7	2,386.6	2,573.0
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*충차입금	772.6	1,031.7	1,819.6	2,419.6	2,919.6
*순차입금(순현금)	(211.9)	474.7	1,434.8	2,077.4	2,176.4

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐름	109.4	20.6	153.9	290.1	490.4
당기순이익	95.4	(29.7)	12.6	73.9	186.4
유형자산상각비	113.8	150.5	148.3	218.3	307.5
무형자산상각비	3.8	5.4	5.7	4.1	2.6
외화환산손실(이익)	(14.3)	(20.4)	(30.9)	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	1.5	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	(50.8)	(69.3)	68.5	(6.2)	(6.0)
(법인세납부)	(56.9)	(25.6)	(23.7)	(22.5)	(56.8)
기타	16.9	9.7	(26.6)	22.5	56.7
투자활동으로인한현금흐름	(1,192.5)	(83.2)	(1,114.9)	(1,014.5)	(669.1)
유형자산의증가(CAPEX)	(601.0)	(754.4)	(1,096.3)	(926.9)	(583.8)
유형자산의감소	2.1	2.0	0.2	0.0	0.0
무형자산의증가(증가)	(4.5)	(0.6)	(3.6)	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	0.0	0.0	1.1	(7.3)	(7.1)
기타	(589.1)	669.8	(16.3)	(80.3)	(78.2)
FCF	(532.0)	(591.1)	(905.7)	(621.3)	(72.1)
재무활동으로인한현금흐름	1,111.0	290.7	752.7	600.0	500.0
차입금의증가(감소)	224.2	291.9	753.4	600.0	500.0
자기주식의처분(취득)	0.0	0.3	(0.2)	0.0	0.0
배당금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	886.8	(1.5)	(0.5)	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	0.7	1.4	1.4
연결법위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(0.4)	(1.1)	22.6	0.0	0.0
현금의증가(감소)	27.5	227.0	(184.9)	(122.9)	322.7
기초현금	208.2	235.7	462.7	277.8	154.9
기말현금	235.7	462.7	277.8	154.9	477.6

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	603.8	585.8	678.4	1,100.5	1,729.1
증감률 (%)	28.7	(3.0)	15.8	62.2	57.1
매출원가	411.8	529.0	539.0	784.5	1,145.0
매출총이익	192.0	56.8	139.4	316.0	584.1
매출총이익률 (%)	31.8	9.7	20.6	28.7	33.8
판매관리비	102.8	109.1	125.2	198.1	311.8
영업이익	89.2	(52.3)	14.2	117.9	272.3
증감률 (%)	(28.8)	적전	흑전	731.9	130.9
영업이익률 (%)	14.8	(8.9)	2.1	10.7	15.7
영업외손익	22.4	17.7	(9.4)	(21.5)	(29.1)
금융손익	(8.7)	(6.9)	23.3	(21.5)	(29.1)
기타영업외손익	31.1	24.6	0.3	0.0	0.0
중속 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	(32.9)	0.0	0.0
세전계속사업이익	111.6	(34.6)	4.7	96.4	243.2
법인세비용	16.2	(4.9)	(7.9)	22.5	56.8
계속사업이익	95.4	(29.7)	12.6	73.9	186.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	95.4	(29.7)	12.6	73.9	186.4
증감률 (%)	8.2	적전	흑전	486.6	152.2
순이익률 (%)	15.8	(5.1)	1.9	6.7	10.8
(지배주주)당기순이익	95.4	(29.7)	12.6	73.9	186.4
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	120.7	(42.0)	138.5	73.9	186.4
(지배주주)총포괄이익	120.7	(42.0)	138.5	73.9	186.4
(비지배주주)총포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA	206.9	103.6	168.2	340.3	582.4
증감률 (%)	5.2	(49.9)	62.3	102.3	71.1
EBITDA 이익률 (%)	34.3	17.7	24.8	30.9	33.7

주요 투자지표

12월 결산	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS (당기순이익, 원)	1,393	(416)	177	1,036	2,614
EPS (지배순이익, 원)	1,393	(416)	177	1,036	2,614
BPS (자본총계, 원)	31,084	30,501	32,437	33,474	36,088
BPS (지배지분, 원)	31,084	30,501	32,437	33,474	36,088
DPS (원)	0	0	0	0	0
PER (당기순이익, 배)	120.6	(127.3)	379.8	64.7	25.7
PER (지배순이익, 배)	120.6	(127.3)	379.8	64.7	25.7
PBR (자본총계, 배)	5.4	1.7	2.1	2.0	1.9
PBR (지배지분, 배)	5.4	1.7	2.1	2.0	1.9
EV/EBITDA (배)	56.9	41.0	37.0	20.2	12.0
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 (%)	34.3	17.7	24.8	30.9	33.7
영업이익률 (%)	14.8	(8.9)	2.1	10.7	15.7
순이익률 (%)	15.8	(5.1)	1.9	6.7	10.8
ROA (%)	3.7	(0.9)	0.3	1.5	3.2
ROE (지배순이익, %)	5.6	(1.4)	0.6	3.1	7.5
ROIC (%)	4.6	(3.5)	0.3	2.3	4.6
안정성					
부채비율 (%)	43.7	60.8	93.0	125.6	145.3
순차입금비율 (%)	(9.6)	21.8	62.0	87.0	84.6
현금비율 (%)	47.0	102.3	31.3	13.6	34.7
이자보상배율 (배)	5.6	(2.5)	0.7	3.9	6.6
활동성					
순운전자본회전율 (회)	(358.6)	16.9	74.6	82.7	84.4
재고자산회수기간 (일)	40.4	63.8	64.6	58.3	57.1
매출채권회수기간 (일)	58.1	75.2	72.4	65.3	63.9

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	-	-

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.
- ◆ 당사는 상기 회사 SK아이이테크놀로지를 기초자산으로 한 주식선물의 유동성 공급회사(LP)임을 고지합니다.
- ◆ 당사는 상기 회사 SK아이이테크놀로지를 기초자산으로 한 주식옵션의 유동성 공급회사(LP)임을 고지합니다.
- ◆ 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 투자자의 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 (2023년 11월 03일 기준)

매수 (매수)	92.98%	Trading BUY (중립)	4.96%	중립 (중립)	2.07%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------