



# BUY(Maintain)

목표주가: 81,000원  
주가(11/2): 60,000원  
시가총액: 42,779억원

이차전지 Analyst 권준수  
wkudul222@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (11/02)	2,336.87pt		
52 주 주가동향	최고가	최저가	
	179,000 원	48,050원	
최고/최저가 대비 등락율	-66.5%	24.9%	
수익률	절대	상대	
	1M	14.5%	5.6%
	6M	-51.4%	-44.1%
	1Y	-63.0%	-52.2%

## Company Data

발행주식수	71,298 천주
일평균 거래량(3M)	530천주
외국인 지분율	8.7%
배당수익률(22E)	0.0%
BPS(22E)	30,952원
주요 주주	SK이노베이션 외 5인 61.2%

## 투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2020	2021	2022F	2023F
매출액	469.3	603.8	627.1	961.8
영업이익	125.2	89.2	-47.7	105.8
EBITDA	196.6	206.9	149.7	384.5
세전이익	129.1	111.6	-28.8	109.3
순이익	88.2	95.4	-34.7	93.4
지배주주지분순이익	88.2	95.4	-34.7	93.4
EPS(원)	1,521	1,393	-487	1,310
증감률(%YoY)	-46.0	-8.4	적전	흑전
PER(배)	0.0	120.6	-123.1	45.8
PBR(배)	0.00	5.40	1.94	1.84
EV/EBITDA(배)		56.9	30.8	13.1
영업이익률(%)	26.7	14.8	-7.6	11.0
ROE(%)	11.0	5.6	-1.6	4.1
순부채비율(%)	12.5	-9.3	14.9	32.3

자료: 키움증권 리서치센터

## Price Trend



# SK아이이테크놀로지 (361610)

## 실적 저점 통과, RMA 모멘텀 기대



3Q22 영업적자 -220억원으로 시장 컨센서스를 하회. LiBS의 경우 북미 고객사향 물량의 선적 지연으로 인한 매출인식 지연과 고객사 내 제품 믹스 변화로 인해 매출액은 전분기 대비 소폭 감소. 4Q22 영업적자 -58억원 전망. 북미와 유럽 지역의 분리막 수요 증가에 따라 폴란드 법인의 가동률은 점진적인 증가세를 보이고 있으며, 9월 기준 가동률 70% 달성. 향후 유럽의 RMA 법안 수혜가 기대되는 만큼, 중장기 성장 모멘텀 유효. 투자 의견 'BUY', 목표주가 81,000원을 유지함.

### >>> 3Q22 영업적자 -220억원, 시장 컨센서스 하회

SK아이이테크놀로지 3Q22 실적은 매출액 1,352억원(-3%QoQ, -11%YoY), 영업적자 -220억원(적자지속 QoQ, 적자전환 YoY)으로, 시장 컨센서스를 하회했다(영업이익 컨센서스 -67억원). 당초 계획 대비 적은 판매량으로 인한 고정비 부담 증가가 수익성 악화의 주 원인이다. LiBS의 경우 북미 고객사향 물량의 선적 지연으로 인한 매출인식 지연과 고객사 내 제품 믹스 변화로 인해 매출액이 전분기 대비 소폭 감소했다. 한편 폴란드 공장 가동률 상승에도 불구하고(2분기 30% 이하 → 3분기 평균 40% 추정) 러시아-우크라이나 사태로 인한 유럽 내 전력비 급등으로 수익성이 악화됐다. 신규 사업(FCW)은 모바일 및 IT용 제품 매출이 증가하였으며 일회성 비용 기저효과 등의 영향으로 영업손실이 축소됐다.

### >>> 4Q22 영업적자 -58억원 전망

4Q22 실적은 매출액 2,187억원(+62%QoQ,+39%YoY), 영업적자 -58억원(적자지속 QoQ, 적자지속 YoY)을 기록할 전망이다. 북미와 유럽 지역의 분리막 수요 증가에 따라 폴란드 법인의 가동률은 점진적인 증가세를 보이고 있다. 실제로 9월 기준 폴란드 Phase1 공장의 가동률은 약 70%로 추정된다. 특히 3분기 지연된 매출 인식이 4분기에 반영되며 매출은 전분기 대비 증가할 것으로 전망한다. 다만 4분기도 인플레이션, 유럽 전력비 이슈 등이 지속되고 로열티, 성과급 등 일회성 비용이 반영되며 수익성은 감소할 것으로 전망한다.

### >>> 목표주가 81,000원, 투자 의견 'BUY' 유지

최근 유럽과 미국을 포함한 주요 전기차 시장에서 배터리 공급망 재편 움직임이 나타나고 있다. 유럽 시장의 경우 원자재법(Raw Materials Act, RMA) 도입을 추진 중에 있으며, 역내 생산능력 확보가 중요해지고 있어 폴란드 공장을 보유하고 있는 동사 분리막에 대한 수요가 늘어날 전망이다. 실제로 유럽 시장에서는 완성차 업체들이 현지에서 생산된 소재를 사용한 배터리 셀을 요청하고 있고, 동사도 현지 셀 업체를 대상으로 샘플 테스트를 진행 중에 있다. 내년 1분기에 RMA 법안의 초안 발표가 예상되는 만큼, 유럽발 정책 모멘텀이 기대된다. 실적 전망치 및 Target multiple 조정을 반영하여 목표주가를 81,000원으로 하향하지만, 중장기 성장성을 고려하여 투자 의견 'BUY'를 유지한다.

SK아이이테크놀로지 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22P	4Q22E
매출액	139.2	155.2	152.1	157.3	134.2	138.9	135.2	218.7
영업이익	32.4	44.4	41.7	-29.2	-7.6	-12.4	-22.0	-5.8
영업이익률(%)	23.2	28.6	27.4	-18.6	-5.7	-8.9	-16.3	-2.6
세전이익	35.8	61.3	49.7	-35.2	14.1	-17.8	-20.7	-4.4
순이익	26.1	42.1	36.1	-8.9	7.6	-21.8	-24.9	4.5
지배주주순이익	26.1	42.1	36.1	-8.9	7.6	-21.8	-24.9	4.5

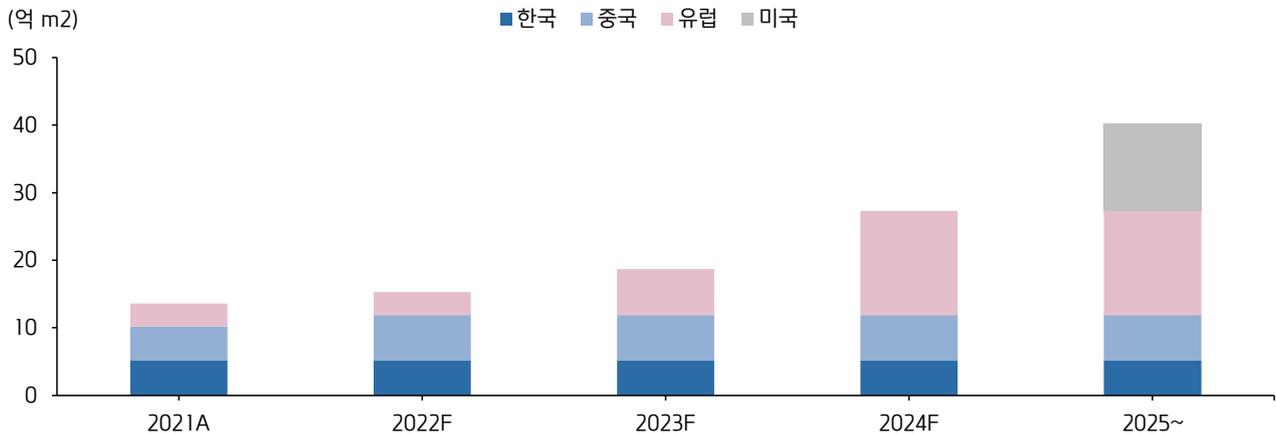
자료: 키움증권 리서치센터

SK아이이테크놀로지 목표주가 81,000원 제시

		비고
2023F EBITDA(십억원)	385	23년 영업이익 1,962억원, 감가상각비 2,786억원 예상
Target EV/EBITDA(x)	17	2023년 창산신소재(Yunnan Energy) 멀티플
적정 사업가치(십억원)	6,537	
순차입금 예상(십억원)	752	2023년 차입금
주주가치(십억원)	5,785	
주식 수(천주)	71,298	
목표주가(원)	81,134	
현재주가(원)	60,000	
상승여력(%)	35	

자료: 키움증권 리서치센터

SK아이이테크놀로지 LiBS 생산능력 및 증설 계획



자료: SKIET, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>매출액</b>	469.3	603.8	627.1	961.8	1,667.8
매출원가	285.2	411.8	557.6	692.2	928.9
매출총이익	184.1	192.0	69.5	269.6	738.9
판매비	58.9	102.8	117.2	163.8	284.0
<b>영업이익</b>	125.2	89.2	-47.7	105.8	454.9
<b>EBITDA</b>	196.6	206.9	149.7	384.5	804.8
영업외손익	3.9	22.4	18.9	3.4	7.4
이자수익	3.7	8.1	7.1	6.2	7.4
이자비용	8.9	15.8	24.3	30.9	40.2
외환관련이익	28.6	43.2	23.5	36.1	62.6
외환관련손실	30.5	23.1	12.7	19.5	33.8
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	11.0	10.0	25.3	11.5	11.4
<b>법인세차감전이익</b>	129.1	111.6	-28.8	109.3	462.3
법인세비용	41.0	16.2	5.9	15.9	67.3
계속사업손익	88.2	95.4	-34.7	93.4	395.1
<b>당기순이익</b>	88.2	95.4	-34.7	93.4	395.1
<b>지배주주순이익</b>	88.2	95.4	-34.7	93.4	395.1
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	78.4	28.7	3.9	53.4	73.4
영업이익 증감율	55.4	-28.8	-153.5	-321.8	330.0
EBITDA 증감율	56.9	5.2	-27.6	156.8	109.3
지배주주순이익 증감율	38.5	8.2	-136.4	-369.2	323.0
EPS 증감율	-46.0	-8.4	적전	흑전	323.1
매출총이익율(%)	39.2	31.8	11.1	28.0	44.3
영업이익률(%)	26.7	14.8	-7.6	11.0	27.3
EBITDA Margin(%)	41.9	34.3	23.9	40.0	48.3
지배주주순이익률(%)	18.8	15.8	-5.5	9.7	23.7

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>유동자산</b>	566.8	1,239.4	1,084.2	1,007.9	1,250.2
현금 및 현금성자산	208.2	235.7	114.3	8.4	145.5
단기금융자산	158.9	737.9	737.9	737.9	737.9
매출채권 및 기타채권	80.7	123.3	101.6	107.8	153.5
재고자산	41.2	92.3	80.1	103.7	163.1
기타유동자산	77.8	50.2	50.3	50.1	50.2
<b>비유동자산</b>	1,424.9	1,945.1	2,544.7	3,066.1	3,716.2
투자자산	0.0	17.8	15.8	15.8	15.8
유형자산	1,394.0	1,886.0	2,496.6	3,022.1	3,674.4
무형자산	7.9	16.5	8.5	4.4	2.3
기타비유동자산	23.0	24.8	23.8	23.8	23.7
<b>자산총계</b>	1,991.6	3,184.5	3,628.9	4,074.0	4,966.4
<b>유동부채</b>	272.6	501.0	554.7	731.0	1,103.0
매입채무 및 기타채무	203.9	180.0	180.6	189.1	207.0
단기금융부채	9.1	302.8	314.5	482.3	836.4
기타유동부채	59.6	18.2	59.6	59.6	59.6
<b>비유동부채</b>	510.7	467.4	867.4	1,017.4	1,117.4
장기금융부채	508.8	465.8	865.8	1,015.8	1,115.8
기타비유동부채	1.9	1.6	1.6	1.6	1.6
<b>부채총계</b>	783.4	968.3	1,422.1	1,748.4	2,220.4
<b>지배지분</b>	1,208.3	2,216.2	2,206.8	2,325.6	2,746.0
자본금	62.7	71.3	71.3	71.3	71.3
자본잉여금	1,018.2	1,896.8	1,896.8	1,896.8	1,896.8
기타자본	-7.8	-7.8	-7.8	-7.8	-7.8
기타포괄손익누계액	-16.4	8.8	34.2	59.6	85.0
이익잉여금	151.5	247.0	212.3	305.6	700.7
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	1,208.3	2,216.2	2,206.8	2,325.6	2,746.0

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>영업활동 현금흐름</b>	116.1	109.4	227.5	339.7	646.5
당기순이익	88.2	95.4	-34.7	93.4	395.1
비현금항목의 가감	113.9	132.4	209.4	308.0	438.8
유형자산감가상각비	70.6	113.8	189.4	274.5	347.7
무형자산감가상각비	0.8	3.8	8.0	4.1	2.1
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	42.5	14.8	12.0	29.4	89.0
영업활동자산부채증감	-71.7	-50.8	76.0	-21.2	-87.3
매출채권및기타채권의감소	-21.6	-36.0	21.7	-6.1	-45.8
재고자산의감소	-10.1	-58.0	12.2	-23.5	-59.4
매입채무및기타채무의증가	3.5	14.9	0.6	8.5	17.9
기타	-43.5	28.3	41.5	-0.1	0.0
기타현금흐름	-14.3	-67.6	-23.2	-40.5	-100.1
<b>투자활동 현금흐름</b>	-374.5	-1,192.5	-790.5	-792.5	-992.5
유형자산의 취득	-573.3	-601.0	-800.0	-800.0	-1,000.0
유형자산의 처분	1.7	2.1	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-6.9	-4.5	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	0.0	-17.8	2.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-89.7	-578.9	0.0	0.0	0.0
기타	293.7	7.6	7.5	7.5	7.5
<b>재무활동 현금흐름</b>	441.2	1,111.0	411.3	317.4	453.6
차입금의 증가(감소)	141.6	224.2	411.7	317.8	454.1
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	300.0	887.2	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	-0.5
기타현금흐름	1.2	-0.4	30.4	29.4	29.4
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	184.1	27.5	-121.3	-106.0	137.1
기초현금 및 현금성자산	24.1	208.2	235.7	114.3	8.4
기말현금 및 현금성자산	208.2	235.7	114.3	8.4	145.4

자료: 키움증권 리서치센터

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	1,521	1,393	-487	1,310	5,541
BPS	19,258	31,084	30,952	32,618	38,515
CFPS	3,487	3,328	2,449	5,630	11,696
DPS	0	0	0	0	0
<b>주당배수(배)</b>					
PER	0.0	120.6	-123.1	45.8	10.8
PER(최고)	0.0	178.7	-347.8		
PER(최저)	0.0	99.0	-95.4		
PBR	0.00	5.40	1.94	1.84	1.56
PBR(최고)	0.00	8.01	5.48		
PBR(최저)	0.00	4.44	1.50		
PSR	0.00	19.04	6.82	4.45	2.56
PCFR	0.0	50.5	24.5	10.7	5.1
EV/EBITDA		56.9	30.8	13.1	6.6
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)		0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	6.4	3.7	-1.0	2.4	8.7
ROE	11.0	5.6	-1.6	4.1	15.6
ROIC	8.5	4.5	-2.1	3.2	11.3
매출채권회전율	7.1	5.9	5.6	9.2	12.8
재고자산회전율	12.8	9.0	7.3	10.5	12.5
부채비율	64.8	43.7	64.4	75.2	80.9
순차입금비율	12.5	-9.3	14.9	32.3	38.9
이자보상배율	14.1	5.6	-2.0	3.4	11.3
<b>총차입금</b>	517.9	768.5	1,180.2	1,498.1	1,952.1
순차입금	150.8	-205.0	328.0	751.8	1,068.8
NOPLAT	196.6	206.9	149.7	384.5	804.8
FCF	-494.0	-460.9	-573.4	-452.1	-348.7

Compliance Notice

- 당사는 11월 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.

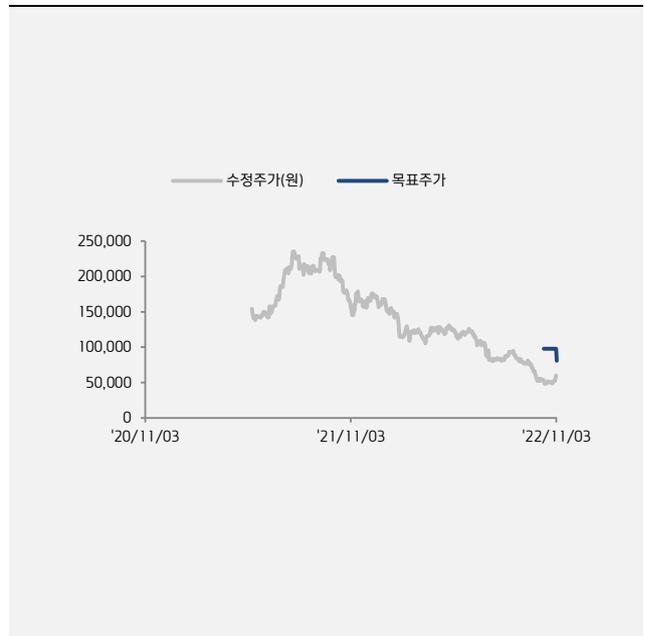
고지사항

- 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	-48.70	-47.04
	2022-11-03	Buy(Maintain)	81,000원	6개월		

목표주가추이(2개년)



\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)	업종	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상		

투자등급 비율 통계 (2021/10/01~2022/09/30)

매수	중립	매도
98.19%	1.81%	0.00%