



BUY(Maintain)

목표주가: 102,000원

주가(1/9): 83,600원

시가총액: 59,605억원



이차전지 Analyst 권준수
wkud1222@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (1/9)	2,561.24pt		
52 주 주가동향	최고가	최저가	
	108,600 원	58,000원	
최고/최저가 대비 등락율	-23.0%	44.1%	
수익률	절대	상대	
	1M	-2.8%	-5.4%
	6M	-9.7%	-10.9%
	1Y	44.1%	32.3%

Company Data

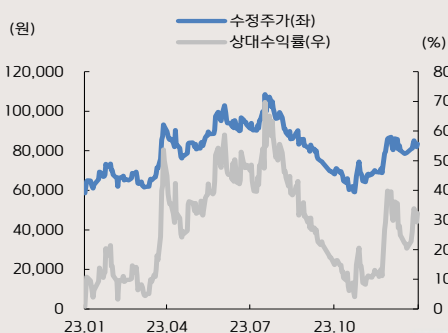
발행주식수	71,298 천주
일평균 거래량(3M)	261천주
외국인 지분율	10.5%
배당수익률(23E)	0.0%
BPS(23E)	30,707원
주요 주주	SK이노베이션 외 4인 61.2%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	603.8	585.8	668.8	994.1
영업이익	89.2	-52.3	14.2	82.2
EBITDA	206.9	103.6	220.0	349.3
세전이익	111.6	-34.6	30.1	84.0
순이익	95.4	-29.7	27.0	75.4
지배주주지분순이익	95.4	-29.7	27.0	75.4
EPS(원)	1,393	-416	379	1,058
증감률(%YoY)	-8.4	적전	흑전	179.2
PER(배)	120.6	-127.3	208.2	79.0
PBR(배)	5.40	1.74	2.57	2.65
EV/EBITDA(배)	56.9	41.1	29.1	20.8
영업이익률(%)	14.8	-8.9	2.1	8.3
ROE(%)	5.6	-1.4	1.2	3.4
순부채비율(%)	-9.3	22.2	35.6	58.0

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



SK아이이테크놀로지 (361610)

24년은 복미 투자 발표 및 고객사 다변화의 원년



4Q23 영업이익 91억원으로, 시장 컨센서스 상회. 당사는 Captive 고객사와 계약상 최소 물량을 보장받고 있어 2023년 판매량은 시장 기대치에 부합할 것으로 예상(+20~25%YoY). 2024년 영업이익 822억원(+480%QoQ)을 기록할 전망. FEOC 가이던스 발표로 분리막 업체들에게 큰 기회가 열릴 것으로 판단되며, 동사의 경우 폴란드/한국에 유후 CAPA, 스팟 물량 납품 이력 및 28년 가동을 목표로 복미 투자도 검토 중에 있어 특히 수혜 강도가 클 것으로 예상. 투자의견 'BUY', 목표주가 102,000원 유지함.

>>> 4Q23 영업이익 91억원, 시장 컨센서스 소폭 상회

SK아이이테크놀로지 4Q23 실적은 매출액 1,917억원(+5%QoQ, +8%YoY), 영업이익 91억원(+17%QoQ, 흑자전환 YoY)으로, 시장 컨센서스를 소폭 상회할 전망이다(영업이익 컨센서스 86억원). 최근 전방 수요 둔화 및 연말 재고 조정 우려 확대되고 있으나, 당사는 Captive 고객사와 계약상 최소 물량을 보장받고 있어 2023년 판매량은 시장 기대치에 부합할 것으로 예상한다(+20~25%YoY). 4분기부터 복미 고객사향 샘플 매출 발생 및 최소 물량 보장에 근거한 주요 고객사향 물량 증가로 판매량이 전분기 대비 +5%QoQ 증가할 것으로 예상한다(가동률 한국 30~40%, 폴란드 70%, 중국 90% 추정). 수익성의 경우 전분기에 진행된 폴란드 공장 정기보수의 기저효과 예상되나, 신규 사업 부문의 적자(-42억원 추정) 및 연말 일회성 비용 발생으로 올해까지는 수익성 개선이 크지는 않을 것으로 판단한다.

>>> 2024년 영업이익 822억원(+480%YoY) 전망

2024년 실적은 매출액 9,941억원(+49%YoY), 영업이익 822억원(+480%YoY)을 기록할 전망이다. 당사는 과거 경험을 토대로 바인딩 계약을 확대하는 한편, 상업 가동 시점의 전략적 대응으로 실적 가시성을 확보할 계획이다. 특히 폴란드 Phase 2~4 가동 시점을 유연하게 조정하고 기존 공장의 가동률 상승을 통해 고정비 부담을 최소화하는 동시에 24년부터는 신규 고객 확보로 Captive 비중을 점진적으로 낮춤으로써 실적 성장이 가능할 것으로 예상한다.

>>> FEOC로 인한 고객 다변화 및 공급계약 확대 모멘텀 유호

지난해 12월 미국 에너지부가 발표한 해외우려기관(FEOC) 가이던스 발표 직후 '배터리 부품' 중 분리막 업체들의 주가 상승세가 나타났다. '배터리 부품'의 경우 24년부터 바로 적용되며(EV Tax Credit 대상 차종 43개 > 19개로 감소), 지역상 복미(29년 100%)에서 생산되어야 IRA 보조금 대상에 포함된다. 특히 분리막/전해액 소재의 경우 그동안 중국산 저가 제품을 많이 사용해왔기 때문에, 한국/일본 분리막 업체에게는 큰 기회가 열릴 것으로 판단한다. 당사는 폴란드/한국에 유후 CAPA가 아직 남아있어 신규 고객사 확보 시 즉시 대응이 가능할 것으로 보이며, 일부 고객사의 경우 스팟 물량 납품 이력이 있어 별도의 테스트가 불필요하고, 28년 가동을 목표로 복미 투자도 검토 중에 있어 수혜 강도가 클 것으로 예상한다. 투자의견 'BUY', 목표주가 102,000원 유지한다.

SK아이이테크놀로지 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E
매출액	134.2	138.9	135.3	177.4	143.0	151.8	182.2	191.7
영업이익	-7.6	-12.4	-22.0	-10.3	-3.7	0.9	7.9	9.0
영업이익률(%)	-5.7	-8.9	-16.3	-5.8	-2.6	0.6	4.3	4.7
세전이익	14.1	-17.8	-20.7	-10.2	6.6	20.4	-27.5	30.6
순이익	7.6	-21.8	-25.0	9.5	5.9	33.4	-30.7	18.4
지배주주순이익	7.6	-21.8	-25.0	9.5	5.9	33.4	-30.7	18.4

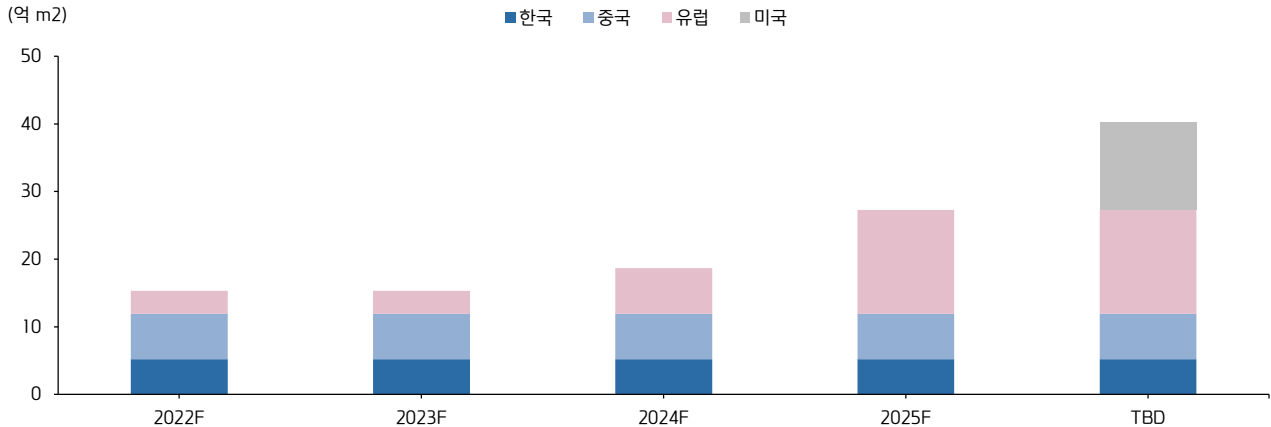
자료: 키움증권 리서치센터

SK아이이테크놀로지 목표주가 102,000원 제시

		비고
2025F EBITDA(십억원)	610	25년 영업이익 2,413억원, 감가상각비 3,687억원 예상
Target EV/EBITDA(x)	14	복미 현지 CAPA 예정인 2차전지 소재 25년 평균 EV/EBITDA
적정 사업가치(십억원)	8,601	
순차입금 예상(십억원)	1,316	2025년 차입금
주주가치(십억원)	7,286	
주식 수(천주)	71,298	
목표주가(원)	102,184	
현재주가(원)	83,600	
상승여력(%)	22	

자료: 키움증권 리서치센터

SK아이이테크놀로지 LiBS 생산능력 및 증설 계획



자료: SKIET, 키움증권 리서치센터

'The Inflation Reduction Act' 법안 주요 내용

- 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:
 - 개인: 연소득 \$150,000 미만
 - 부부 합산: 연소득 \$300,000 미만
- 보조금 가능 차량
 - SUV, Van, Pick up: \$80,000 이하
 - Sedan: \$55,000 이하

전기차 관련 주요 내용

보조금 생산업체 세부조건

- >> 첫 번째 \$3,750 혜택 (핵심 광물, Critical Minerals)
 - 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)
 - 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

*세액 공제 제외: 우려 국가에서 추출, 제조, 재활용되는 경우(핵심 광물: 25년 이후, 배터리 부품: 24년 이후)

자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	603.8	585.8	668.8	994.1	1,617.1
매출원가	411.8	529.0	534.6	742.1	1,099.7
매출총이익	192.0	56.8	134.1	251.9	517.3
판관비	102.8	109.1	119.9	169.7	276.0
영업이익	89.2	-52.3	14.2	82.2	241.3
EBITDA	206.9	103.6	220.0	349.3	610.0
영업외손익	22.4	17.7	15.9	1.8	24.3
이자수익	8.1	22.7	21.6	11.7	17.4
이자비용	15.8	20.8	26.3	32.0	35.0
외환관련이익	43.2	74.1	91.0	125.3	203.8
외환관련손실	23.1	88.6	63.0	93.6	152.3
중속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	10.0	30.3	-7.4	-9.6	-9.6
법인세차감전이익	111.6	-34.6	30.1	84.0	265.6
법인세비용	16.2	-4.9	3.1	8.6	27.1
계속사업손익	95.4	-29.7	27.0	75.4	238.5
당기순이익	95.4	-29.7	27.0	75.4	238.5
지배주주순이익	95.4	-29.7	27.0	75.4	238.5
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	28.7	-3.0	14.2	48.6	62.7
영업이익 증감율	-28.8	-158.6	-127.2	478.9	193.6
EBITDA 증감율	5.3	-49.9	112.4	58.8	74.6
지배주주순이익 증감율	8.2	-131.1	-190.9	179.3	216.3
EPS 증감율	-8.4	적전	흑전	179.2	216.2
매출총이익율(%)	31.8	9.7	20.1	25.3	32.0
영업이익률(%)	14.8	-8.9	2.1	8.3	14.9
EBITDA Margin(%)	34.3	17.7	32.9	35.1	37.7
지배주주순이익률(%)	15.8	-5.1	4.0	7.6	14.7

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	1,239.4	853.5	831.7	667.4	949.5
현금 및 현금성자산	235.7	462.7	431.6	186.2	320.1
단기금융자산	737.9	86.6	90.9	95.5	100.2
매출채권 및 기타채권	123.3	138.8	138.3	175.8	253.7
재고자산	92.3	112.6	115.1	151.3	213.7
기타유동자산	50.2	52.8	55.8	58.6	61.8
비유동자산	1,945.1	2,643.8	3,088.0	3,821.0	4,252.3
투자자산	17.8	0.0	0.0	0.0	0.0
유형자산	1,886.0	2,560.6	3,008.6	3,744.3	4,177.3
무형자산	16.5	11.9	8.0	5.4	3.6
기타비유동자산	24.8	71.3	71.4	71.3	71.4
자산총계	3,184.5	3,497.3	3,919.7	4,488.4	5,201.7
유동부채	501.0	452.5	610.1	905.7	1,392.8
매입채무 및 기타채무	180.0	272.8	410.8	629.3	969.0
단기금융부채	302.8	163.1	182.7	259.7	407.3
기타유동부채	18.2	16.6	16.6	16.7	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	1,730.3	2,235.9	2,723.0
지배지분	2,216.2	2,174.7	2,189.3	2,252.4	2,478.6
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	243.9	319.3	557.9
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	2,216.2	2,174.7	2,189.3	2,252.4	2,478.6

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	109.4	20.6	340.8	459.4	778.4
당기순이익	95.4	-29.7	27.0	75.4	238.5
비현금항목의 가감	132.4	152.1	186.6	269.0	386.4
유형자산감가상각비	113.8	150.5	201.9	264.4	366.9
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	-19.2	2.0	17.7
영업활동자산부채증감	-50.8	-69.3	133.0	142.0	196.2
매출채권및기타채권의감소	-36.0	-26.3	0.4	-37.5	-77.8
재고자산의감소	-58.0	-19.5	-2.6	-36.1	-62.4
매입채무및기타채무의증가	14.9	14.4	138.0	218.5	339.6
기타	28.3	-37.9	-2.8	-2.9	-3.2
기타현금흐름	-67.6	-32.5	-5.8	-27.0	-42.7
투자활동 현금흐름	-1,192.5	-83.2	-653.5	-1,003.8	-804.0
유형자산의 취득	-601.0	-754.4	-650.0	-1,000.0	-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	268.8	286.2	146.7
차입금의 증가(감소)	224.2	291.9	269.6	287.0	147.5
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	-0.8	-0.8	-0.8
기타현금흐름	-0.4	-1.1	12.8	12.8	12.8
현금 및 현금성자산의 순증가	27.5	227.0	-31.1	-245.4	133.9
기초현금 및 현금성자산	208.2	235.7	462.7	431.5	186.1
기말현금 및 현금성자산	235.7	462.7	431.5	186.1	320.0

자료: 키움증권 리서치센터

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	1,393	-416	379	1,058	3,346
BPS	31,084	30,501	30,707	31,592	34,765
CFPS	3,328	1,717	2,996	4,831	8,766
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	120.6	-127.3	208.2	79.0	25.0
PER(최고)	178.7	-407.2	316.7		
PER(최저)	99.0	-111.7	135.1		
PBR	5.40	1.74	2.57	2.65	2.40
PBR(최고)	8.01	5.56	3.91		
PBR(최저)	4.44	1.52	1.67		
PSR	19.04	6.45	8.41	6.00	3.69
PCFR	50.5	30.9	26.3	17.3	9.5
EV/EBITDA	56.9	41.1	29.1	20.8	11.9
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	0.7	1.8	4.9
ROE	5.6	-1.4	1.2	3.4	10.1
ROIC	4.5	-3.5	0.5	2.3	6.0
매출채권회전율	5.9	4.5	4.8	6.3	7.5
재고자산회전율	9.0	5.7	5.9	7.5	8.9
부채비율	43.7	60.8	79.0	99.3	109.9
순차입금비율	-9.3	22.2	35.6	58.0	53.1
이자보상배율	5.6	-2.5	0.5	2.6	6.9
총차입금	768.5	1,031.7	1,301.3	1,588.4	1,735.9
순차입금	-205.0	482.4	778.8	1,306.7	1,315.5
NOPLAT	206.9	103.6	220.0	349.3	610.0
FCF	-460.9	-746.8	-298.4	-517.1	-18.4

Compliance Notice

- 당사는 1월 9일 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

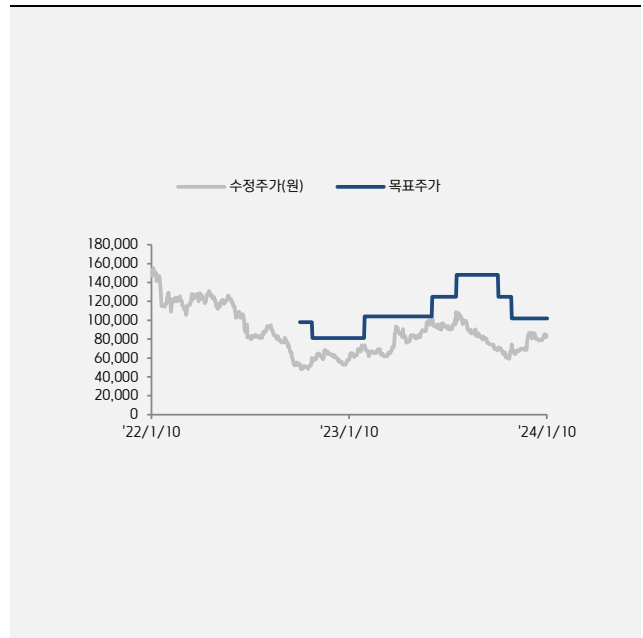
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	목표가 가상 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	-26.35	-14.71
	2024-01-10	Buy(Maintain)	102,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자 의견 및 적용 기준

기업	적용 기준(6개월)	업종	적용 기준(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 (2023/01/01~2023/12/31)

매수	중립	매도
96.65%	3.35%	0.00%