

# SK 아이이테크놀로지 (361610)

## EV 수요의 불확실성

|       |                       |
|-------|-----------------------|
| 투자 의견 | <b>HOLD</b> (하향)      |
| 목표주가  | <b>75,000</b> 원 (하향)  |
| 현재주가  | <b>76,000</b> 원 (2/2) |
| 시가총액  | <b>5,419</b> (십억원)    |

에너지/인프라/배터리 황성현\_02)368-6878\_tjdgus2009@eugenefn.com

- '24~'25년 EPS 하향 반영해 투자 의견 및 목표주가 HOLD, 75,000원(-29%)으로 하향
- 4Q23 매출액 1,725억원(-5%qoq, -3%yoy), 영업이익 269억원(+241%qoq, 흑전yoy), 당기순이익 718억원(흑전qoq, +653%yoy)으로 당사 영업이익 추정을 상회하는 어닝 서프라이즈. 중국 공장 일회성 인센티브가 124억원 반영되었으며, 환차익 1천억원 발생으로 순이익도 크게 증가
- '24년 매출액 6,750억원(+4%yoy), 영업이익 446억원(+39%yoy), 순이익 87억원(-89%yoy) 전망. 당사 추정 SK On의 배터리 판매 증가율은 10% 내외로 크게 둔화 전망. 동사의 분리막 물량 가이던스도 전년과 유사한 규모이며, 판가 하락, 수율 및 가동/금융비용 증가를 감안하면 기존 대비 부진한 실적 전망. 전기차 및 배터리 재고를 고려 시 상반기까지 모멘텀 둔화 불가피. IRA를 위한 북미 증설 기대감이 있으나, 4M 이슈로 시간이 걸릴 전망

|                 |         |
|-----------------|---------|
| 주가(원, 2/2)      | 76,000  |
| 시가총액(십억원)       | 5,419   |
| 발행주식수(천주)       | 71,298  |
| 52주 최고가(원)      | 120,000 |
| 최저가(원)          | 58,500  |
| 52주 일간 Beta     | 1.08    |
| 60일 일평균거래대금(억원) | 199     |
| 외국인 지분율(%)      | 10.8    |
| 배당수익률(2023F, %) | 0.0     |

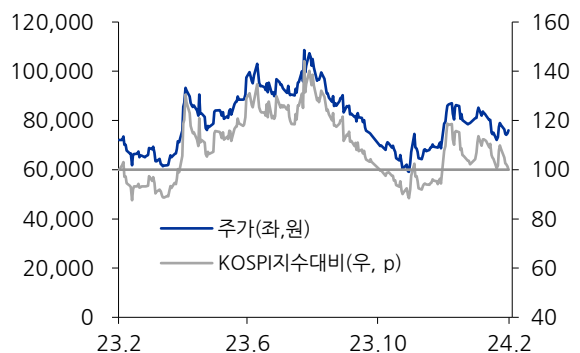
|                |      |
|----------------|------|
| 주주구성(%)        |      |
| SK이노베이션 (외 5인) | 61.2 |
| 국민연금공단 (외 1인)  | 6.1  |

|         |      |       |      |
|---------|------|-------|------|
| 주가상승(%) | 1M   | 6M    | 12M  |
| 상대기준    | -4.0 | -25.6 | -2.4 |
| 절대기준    | -6.1 | -25.6 | 3.5  |

|          |        |         |    |
|----------|--------|---------|----|
| (원, 십억원) | 현재     | 직전      | 변동 |
| 투자 의견    | HOLD   | BUY     | ▼  |
| 목표주가     | 75,000 | 105,000 | ▼  |
| 영업이익(24) | 45     | 66      | ▼  |
| 영업이익(25) | 88     | 232     | ▼  |

| 12월 결산(십억원)  | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|--------------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액          | 586   | 649   | 675   | 1,797 |
| 영업이익         | -52   | 32    | 45    | 88    |
| 세전순익         | -35   | 98    | 11    | 34    |
| 당기순이익        | -30   | 80    | 9     | 27    |
| EPS(원)       | -416  | 1,119 | 123   | 374   |
| 증감률(%)       | 적전    | 흑전    | -89.0 | 205.3 |
| PER(배)       | -     | 67.9  | 620.1 | 203.1 |
| ROE(%)       | -1.4  | 3.6   | 0.4   | 1.2   |
| PBR(배)       | 1.7   | 2.4   | 2.4   | 2.4   |
| EV/EBITDA(배) | 41.0  | 25.1  | 23.5  | 20.5  |

자료: 유진투자증권



### [컨퍼런스콜 하이라이트]

- 4Q 판매량 1.9억 m<sup>2</sup>
- 3Q 폴란드 정기보수 비용 기저효과와 중국법인 일회성 인센티브로 턴어라운드
- 1분기부터 신규 고객 물량 본격 출하 예정
- FCW 사업 중단 결정

### [컨퍼런스콜 Q&A]

#### Q. 판매량, 판가

- EV 시장 침체, 고객사의 선제적 재고 보충으로 인해 상반기 물량 감소 예상
- 고객별로 상이하나, 하반기에 물량 증가 전망되며 연간으로는 비슷
- '23년 7.2억 m<sup>2</sup>, 공장 가동률 한국 30%, 중국 90%, 폴란드 65%
- 판매단가 연간 3% 내외 하락 예상

#### Q. 4Q 원가절감 이유

- 유틸리티 사용량 감축, 초기 가동 비용 감소, 재활용 등을 통해 비용 자산화 추진

#### Q. 중국 인센티브 추가 발생 가능성 & 영업외 손익

- '22년은 설비투자 관련 영업외 인센티브
- '23년은 원가절감 방안을 통한 영업비용 관련 인센티브 수령 & 세금 관련 영업외 5년간 60억원
- '24년에도 비슷한 규모의 인센티브 수령 예상
- 폴란드 외화 차입금에 대한 환차익 1천억원 발생

#### Q. FCW 중단사업 관련

- '22년 270억원 이미 반영, 상반기 내 10~20억원 추가 발생 전망
- '24년부터는 신규 사업의 규모가 작아서 따로 구분해서 공표하지 않을 예정

#### Q. 고객사

- 캡티브 매출액 비중 감소할 것으로 예상되나, 확대하기 곤란함
- IRA 관련 신규 메이저 OEM과 협의 중이나, 4M 이슈로 상당 시간 소요될 전망

#### Q. CAPEX

- '24년 폴란드 Phase 3,4 투자 관련 3천억원으로 전망

도표 1. 연간 실적 변경 내역

| (단위: 십억원, %)  | 수정전   |       | 수정후   |       | 변경률    |        |
|---------------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|
|               | 2024E | 2025E | 2024E | 2025E | 2024E  | 2025E  |
| 매출액           | 1,511 | 2,134 | 675   | 1,797 | (55.3) | (15.8) |
| 영업이익          | 66    | 232   | 45    | 88    | (32.4) | (62.3) |
| 영업이익률(%)      | 4.4   | 10.9  | 6.6   | 4.9   | 2.2    | (6.0)  |
| EBITDA        | 310   | 546   | 268   | 323   | (13.5) | (40.8) |
| EBITDA 이익률(%) | 20.5  | 25.6  | 39.7  | 18.0  | 19.2   | (7.6)  |
| 순이익           | 43    | 137   | 9     | 27    | (79.9) | (80.5) |

자료: 유진투자증권

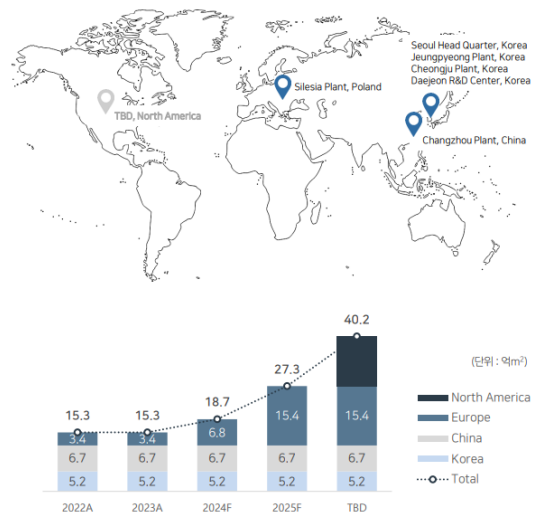
도표 2. SKIET 분기/연간 실적 추정

| (십억원)        | 1Q23       | 2Q23       | 3Q23        | 4Q23       | 1Q24       | 2Q24       | 3Q24       | 4Q24       | 2023       | 2024       | 2025         |
|--------------|------------|------------|-------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|--------------|
| <b>매출액</b>   | <b>143</b> | <b>152</b> | <b>182</b>  | <b>172</b> | <b>151</b> | <b>156</b> | <b>163</b> | <b>205</b> | <b>649</b> | <b>675</b> | <b>1,797</b> |
| EV 분리막       | 127        | 134        | 167         | 160        | 141        | 144        | 150        | 191        | 588        | 626        | 1,745        |
| IT 분리막       | 16         | 18         | 14          | 12         | 10         | 12         | 13         | 14         | 60         | 49         | 51           |
| 신사업          | 0          | 0          | 0           | (0)        | 0          | 0          | 0          | 0          | 1          | 0          | 0            |
| <b>영업이익</b>  | <b>(4)</b> | <b>1</b>   | <b>8</b>    | <b>27</b>  | <b>8</b>   | <b>11</b>  | <b>11</b>  | <b>14</b>  | <b>32</b>  | <b>45</b>  | <b>88</b>    |
| 영업이익률(%)     | (2.6)      | 0.6        | 4.3         | 15.6       | 5.4        | 7.1        | 6.9        | 6.8        | 4.9        | 6.6        | 4.9          |
| 세전이익         | 7          | 20         | (27)        | 99         | 2          | (5)        | 2          | 1          | 98         | 11         | 34           |
| <b>당기순이익</b> | <b>6</b>   | <b>33</b>  | <b>(31)</b> | <b>71</b>  | <b>1</b>   | <b>(3)</b> | <b>1</b>   | <b>10</b>  | <b>80</b>  | <b>9</b>   | <b>27</b>    |

자료: SKIET, 유진투자증권

도표 3. SKIET의 LiBS 설비용량 전망

| 지역  | 생산거점     | Capa. (억 m <sup>2</sup> ) | 현황   |
|-----|----------|---------------------------|------|
| 한국  | 증평/청주    | 5.2                       | 가동 중 |
|     | 창저우 Ph1  | 3.4                       |      |
| 중국  | 창저우 Ph2  | 1.7                       | 가동 중 |
|     | 창저우 Ph3  | 1.7                       |      |
| 폴란드 | 실롱스크 Ph1 | 3.4                       | 가동 중 |
|     | 실롱스크 Ph2 | 3.4                       |      |
|     | 실롱스크 Ph3 | 4.3                       | 건설 중 |
|     | 실롱스크 Ph4 | 4.3                       |      |
| 북미  | TBD      |                           |      |



자료: SKIET, 유진투자증권

## SK아이이테크놀로지(361610.KS) 재무제표

## 대차대조표

| (단위:십억원)    | 2021A | 2022A | 2023F | 2024F | 2025F |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>자산총계</b> | 3,185 | 3,497 | 3,358 | 3,577 | 4,337 |
| 유동자산        | 1,239 | 853   | 425   | 453   | 891   |
| 현금성자산       | 984   | 557   | 121   | 139   | 130   |
| 매출채권        | 123   | 139   | 145   | 151   | 402   |
| 재고자산        | 92    | 113   | 114   | 118   | 314   |
| 비유동자산       | 1,945 | 2,644 | 2,933 | 3,124 | 3,446 |
| 투자자산        | 43    | 71    | 79    | 82    | 219   |
| 유형자산        | 1,886 | 2,561 | 2,848 | 3,038 | 3,225 |
| 기타          | 17    | 12    | 7     | 4     | 2     |
| <b>부채총계</b> | 968   | 1,323 | 1,101 | 1,311 | 2,044 |
| 유동부채        | 501   | 452   | 431   | 441   | 874   |
| 매입채무        | 180   | 273   | 251   | 261   | 694   |
| 유동성이자부채     | 307   | 163   | 163   | 163   | 163   |
| 기타          | 14    | 17    | 17    | 17    | 17    |
| 비유동부채       | 467   | 870   | 670   | 870   | 1,170 |
| 비유동이자부채     | 466   | 869   | 669   | 869   | 1,169 |
| 기타          | 2     | 2     | 2     | 2     | 2     |
| <b>자본총계</b> | 2,216 | 2,175 | 2,258 | 2,266 | 2,293 |
| 지배지분        | 2,216 | 2,175 | 2,258 | 2,266 | 2,293 |
| 자본금         | 71    | 71    | 71    | 71    | 71    |
| 자본잉여금       | 1,897 | 1,897 | 1,897 | 1,897 | 1,897 |
| 이익잉여금       | 247   | 217   | 297   | 305   | 332   |
| 기타          | 1     | (10)  | (7)   | (7)   | (7)   |
| 비지배지분       | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| <b>자본총계</b> | 2,216 | 2,175 | 2,258 | 2,266 | 2,293 |
| 총차입금        | 773   | 1,032 | 832   | 1,032 | 1,332 |
| 순차입금        | (212) | 475   | 711   | 893   | 1,202 |

## 현금흐름표

| (단위:십억원)              | 2021A   | 2022A | 2023F | 2024F | 2025F |
|-----------------------|---------|-------|-------|-------|-------|
| <b>영업현금</b>           | 109     | 21    | 258   | 229   | 112   |
| 당기순이익                 | 95      | (30)  | 80    | 9     | 27    |
| 자산상각비                 | 118     | 156   | 212   | 224   | 236   |
| 기타비현금성손익              | (31)    | (67)  | (5)   | (3)   | (137) |
| 운전자본증감                | (51)    | (69)  | (29)  | (0)   | (14)  |
| 매출채권감소(증가)            | (36)    | (26)  | (7)   | (6)   | (251) |
| 재고자산감소(증가)            | (58)    | (19)  | (1)   | (5)   | (196) |
| 매입채무증가(감소)            | 15      | 14    | (22)  | 10    | 434   |
| 기타                    | 28      | (38)  | 0     | 0     | 0     |
| <b>투자현금</b>           | (1,193) | (83)  | (494) | (411) | (421) |
| 단기투자자산감소              | 0       | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 장기투자증권감소              | 0       | 668   | 0     | 0     | 0     |
| 설비투자                  | (601)   | (754) | (494) | (411) | (421) |
| 유형자산처분                | 2       | 2     | 0     | 0     | 0     |
| 무형자산처분                | (4)     | (1)   | (0)   | (0)   | (0)   |
| <b>재무현금</b>           | 1,111   | 291   | (200) | 200   | 300   |
| 차입금증가                 | 224     | 291   | (200) | 200   | 300   |
| 자본증가                  | 887     | (0)   | 0     | 0     | 0     |
| 배당금지급                 | 0       | 0     | 0     | 0     | 0     |
| <b>현금 증감</b>          | 27      | 227   | (436) | 18    | (9)   |
| 기초현금                  | 208     | 236   | 463   | 27    | 44    |
| 기말현금                  | 236     | 463   | 27    | 44    | 36    |
| Gross Cash flow       | 228     | 122   | 287   | 229   | 126   |
| Gross Investment      | 1,243   | 152   | 523   | 411   | 435   |
| <b>Free Cash Flow</b> | (1,016) | (30)  | (236) | (182) | (309) |

자료: 유진투자증권

## 손익계산서

| (단위:십억원)      | 2021A  | 2022A  | 2023F | 2024F  | 2025F |
|---------------|--------|--------|-------|--------|-------|
| <b>매출액</b>    | 604    | 586    | 649   | 675    | 1,797 |
| 증가율(%)        | 28.7   | (3.0)  | 10.8  | 4.0    | 166.2 |
| 매출원가          | 412    | 529    | 505   | 515    | 1,590 |
| <b>매출총이익</b>  | 192    | 57     | 144   | 160    | 207   |
| 판매 및 일반관리비    | 103    | 109    | 112   | 116    | 119   |
| 기타영업손익        | 0      | 0      | 0     | 0      | 0     |
| <b>영업이익</b>   | 89     | (52)   | 32    | 45     | 88    |
| 증가율(%)        | (28.8) | 적전     | 흑전    | 39.1   | 96.6  |
| <b>EBITDA</b> | 207    | 104    | 244   | 268    | 323   |
| 증가율(%)        | 5.2    | (49.9) | 135.7 | 9.8    | 20.6  |
| <b>영업외손익</b>  | 22     | 18     | 66    | (34)   | (54)  |
| 이자수익          | 8      | 23     | 18    | 7      | 5     |
| 이자비용          | 16     | 21     | 29    | 56     | 74    |
| 지분법손익         | 0      | 0      | 0     | 0      | 0     |
| 기타영업손익        | 30     | 16     | 77    | 15     | 15    |
| <b>세전순이익</b>  | 112    | (35)   | 98    | 11     | 34    |
| 증가율(%)        | (13.6) | 적전     | 흑전    | (89.1) | 216.9 |
| 법인세비용         | 16     | (5)    | 18    | 2      | 7     |
| <b>당기순이익</b>  | 95     | (30)   | 80    | 9      | 27    |
| 증가율(%)        | 8.2    | 적전     | 흑전    | (89.0) | 205.3 |
| 지배주주지분        | 95     | (30)   | 80    | 9      | 27    |
| 증가율(%)        | 8.2    | 적전     | 흑전    | (89.0) | 205.3 |
| 비지배지분         | 0      | 0      | 0     | 0      | 0     |
| <b>EPS(원)</b> | 1,337  | (416)  | 1,119 | 123    | 374   |
| 증가율(%)        | (4.8)  | 적전     | 흑전    | (89.0) | 205.3 |
| 수정EPS(원)      | 1,337  | (416)  | 1,119 | 123    | 374   |
| 증가율(%)        | (4.8)  | 적전     | 흑전    | (89.0) | 205.3 |

## 주요투자지표

|                    | 2021A  | 2022A  | 2023F  | 2024F  | 2025F  |
|--------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>주당지표(원)</b>     |        |        |        |        |        |
| EPS                | 1,337  | (416)  | 1,119  | 123    | 374    |
| BPS                | 31,084 | 30,501 | 31,663 | 31,786 | 32,160 |
| DPS                | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| <b>밸류에이션(배, %)</b> |        |        |        |        |        |
| PER                | 125.6  | -      | 67.9   | 620.1  | 203.1  |
| PBR                | 5.4    | 1.7    | 2.4    | 2.4    | 2.4    |
| EV/EBITDA          | 56.9   | 41.0   | 25.1   | 23.5   | 20.5   |
| 배당수익률              | 0.0    | 0.0    | -      | -      | -      |
| PCR                | 52.6   | 30.9   | 18.9   | 23.6   | 43.0   |
| <b>수익성(%)</b>      |        |        |        |        |        |
| 영업이익률              | 14.8   | (8.9)  | 4.9    | 6.6    | 4.9    |
| EBITDA이익률          | 34.3   | 17.7   | 37.6   | 39.7   | 18.0   |
| 순이익률               | 15.8   | (5.1)  | 12.3   | 1.3    | 1.5    |
| ROE                | 5.6    | (1.4)  | 3.6    | 0.4    | 1.2    |
| ROIC               | 4.5    | (1.6)  | 0.9    | 1.2    | 2.1    |
| <b>안정성(배, %)</b>   |        |        |        |        |        |
| 순차입금/자기자본          | (9.6)  | 21.8   | 31.5   | 39.4   | 52.4   |
| 유동비율               | 247.4  | 188.6  | 98.7   | 102.8  | 102.0  |
| 이자보상배율             | 5.6    | (2.5)  | 1.1    | 0.8    | 1.2    |
| <b>활동성(회)</b>      |        |        |        |        |        |
| 총자산회전율             | 0.2    | 0.2    | 0.2    | 0.2    | 0.5    |
| 매출채권회전율            | 5.9    | 4.5    | 4.6    | 4.6    | 6.5    |
| 재고자산회전율            | 9.0    | 5.7    | 5.7    | 5.8    | 8.3    |
| 매입채무회전율            | 3.1    | 2.6    | 2.5    | 2.6    | 3.8    |

**Compliance Notice**

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다  
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다  
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다  
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다  
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다  
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다  
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다  
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.  
 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

**투자기간 및 투자등급/투자의견 비율**

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

|                  |                            |     |
|------------------|----------------------------|-----|
| · STRONG BUY(매수) | 추천기준일 종가대비 +50%이상          | 0%  |
| · BUY(매수)        | 추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만 | 96% |
| · HOLD(중립)       | 추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만 | 3%  |
| · REDUCE(매도)     | 추천기준일 종가대비 -10%미만          | 1%  |

(2023.12.31 기준)

