

SK 아이이테크놀로지 (361610)

EV 수요의 불확실성

투자 의견	HOLD (하향)
목표주가	75,000 원 (하향)
현재주가	76,000 원 (2/2)
시가총액	5,419 (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(흑전 qoq, +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

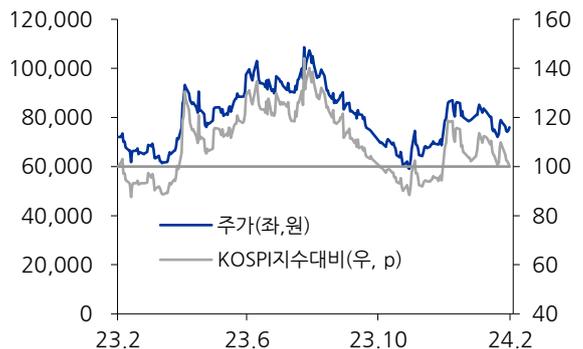
주주구성(%)	
SK이노베이션 (외 5인)	61.2
국민연금공단 (외 1인)	6.1

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 m²
- 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 m², 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

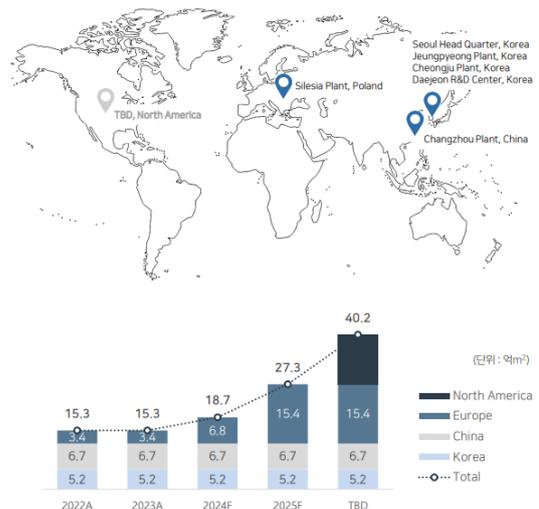
도표 2. SKIET 분기/연간 실적 추정

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2023	2024	2025
매출액	143	152	182	172	151	156	163	205	649	675	1,797
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
영업이익	(4)	1	8	27	8	11	11	14	32	45	88
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
당기순이익	6	33	(31)	71	1	(3)	1	10	80	9	27

자료: SKIET, 유진투자증권

도표 3. SKIET의 LiBS 설비용량 전망

지역	생산거점	Capa. (억 m ²)	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
자산총계	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
부채총계	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
자본총계	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
자본총계	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
영업현금	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
투자현금	(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)
재무현금	1,111	291	(200)	200	300
차입금증가	224	291	(200)	200	300
자본증가	887	(0)	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
현금 증감	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
Free Cash Flow	(1,016)	(30)	(236)	(182)	(309)

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	604	586	649	675	1,797
증가율(%)	28.7	(3.0)	10.8	4.0	166.2
매출원가	412	529	505	515	1,590
매출총이익	192	57	144	160	207
판매 및 일반관리비	103	109	112	116	119
기타영업손익	0	0	0	0	0
영업이익	89	(52)	32	45	88
증가율(%)	(28.8)	적전	흑전	39.1	96.6
EBITDA	207	104	244	268	323
증가율(%)	5.2	(49.9)	135.7	9.8	20.6
영업외손익	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
세전순이익	112	(35)	98	11	34
증가율(%)	(13.6)	적전	흑전	(89.1)	216.9
법인세비용	16	(5)	18	2	7
당기순이익	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
EPS(원)	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
주당지표(원)					
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
밸류에이션(배, %)					
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
수익성(%)					
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
안정성(배, %)					
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
활동성(회)					
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 기관투자가 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)

