기업브리프

키움증권

NDR 후기

2024. 5. 7

SK아이이테크놀로지 (361610)

FEOC 수혜 기대감은 확대

BUY(Maintain)

목표주가: 83,000원(하향)

주가(5/3): 59,400원

시가총액: 42,351억원

이차전지 Analyst 권준수

wkdud1222@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (5/3)		2,676.63pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
	108,600 원	58,900원
최고/최저가 대비 등락율	-45.3%	0.8%
수익률	절대	상대
1M	-15.1%	-14.2%
6M	-11.5%	-21.7%
1Y	-28.9%	-33.5%

Company Data

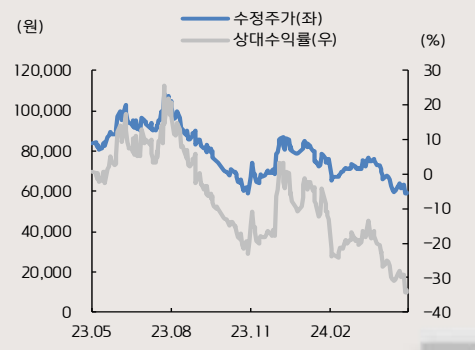
발행주식수		71,298 천주
일평균 거래량(3M)		172천주
외국인 지분율		12.3%
배당수익률(23E)		0.0%
BPS(23E)		33,825원
주요 주주	SK이노베이션 외 5인	61.2%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	603.8	585.8	649.6	541.0
영업이익	89.2	-52.3	32.0	-87.9
EBITDA	206.9	103.6	186.9	89.1
세전이익	111.6	-34.6	98.7	-69.9
순이익	95.4	-29.7	82.2	-64.9
지배주주지분순이익	95.4	-29.7	82.2	-64.9
EPS(원)	1,393	-416	1,152	-910
증감률(%YoY)	-8.4	적전	흑전	적전
PER(배)	120.6	-127.3	68.5	-65.3
PBR(배)	5.40	1.74	2.33	1.69
EV/EBITDA(배)	56.9	41.1	34.7	56.7
영업이익률(%)	14.8	-8.9	4.9	-16.2
ROE(%)	5.6	-1.4	3.6	-2.6
순부채비율(%)	-9.3	22.2	35.7	32.8

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



1Q24 영업이익 -674억원으로, 시장 컨센서스 큰 폭 하회. 주요 고객사 및 동사의 재고조정이 큰 폭으로 진행됨에 따라 적자로 전환. 2024년 영업이익은 -879억원(적자전환 YoY)을 기록할 전망. 하반기 신규 바인딩 물량 예상 등 상저하고 실적 전망. FEOC 적용에 따른 고객 다변화가 24~25년 중 가속화될 것으로 기대되며, 연내 장기 공급계약 체결도 가능할 것으로 예상. 실적 추정치 조정 반영하여 목표주가는 83,000원으로 하향 조정하나, 중장기 성장성 관점에서 투자의견은 'BUY'를 유지함.

>>> 1Q24 영업이익 -674억원, 시장 컨센서스 큰 폭 하회

SK아이이테크놀로지 1Q24 실적은 매출액 462억원(-73%QoQ, -68%YoY), 영업이익 -674억원(적자전환 QoQ, 적자지속 YoY)으로, 시장 컨센서스를 크게 하회했다(영업이익 컨센서스 23억원). 주요 고객사의 재고 조정이 큰 폭으로 진행된 가운데(Captive 매출 비중 23년 85% → 1Q24 63%), 동사 자체적으로도 높아진 전략 재고 수준의 조절로 전반적인 가동률 하락이 나타났다(가동률 한국 30%, 폴란드 60%, 중국 30%). 특히 그동안 높은 가동률을 보여온 중국 공장의 경우, 주요 고객사 비중이 높아 재고조정의 직접적인 영향을 받은 것으로 보인다. 수익성의 경우 출하량 감소 및 가동률 하락에 따른 고정비 상승과 높은 원가의 재고 반영으로 적자전환했다.

>>> 2024년 영업이익 -879억원(적자전환 YoY) 전망

2024년 실적은 매출액 5,410억원(-17%YoY), 영업이익 -879억원(적자전환 YoY)을 기록할 전망이다. 동사는 올해 신규 고객사 확보로 하반기로 갈수록 북미 향 출하가 확대될 것으로 보인다. 또한, 주요 고객사의 미국 조지아 공장 이 라인 전환 후 3분기 가동 예상됨에 따라, 출하량이 3분기부터 재차 증가할 것으로 전망한다. 한편, 수익성 측면에서는 상반기 전방 수요 둔화에 따른 가동률 하락, 하반기에는 폴란드 Phase 2 가동에 따른 초기 가동 비용이 반영되며 당초 기대치에 못 미칠 것으로 예상한다. 다만, 하반기 신규 바인딩 물량 확보 시 증평 공장의 가동률 상승이 가능할 것으로 보이며(30~40% 〉 50~60% 추정), 연말에는 중국 법인 인센티브도 기대됨에 따라 상저하고 실적이 전망된다.

>>> 단기 불확실성 확대되나, FEOC 적용에 따른 수혜 가시화

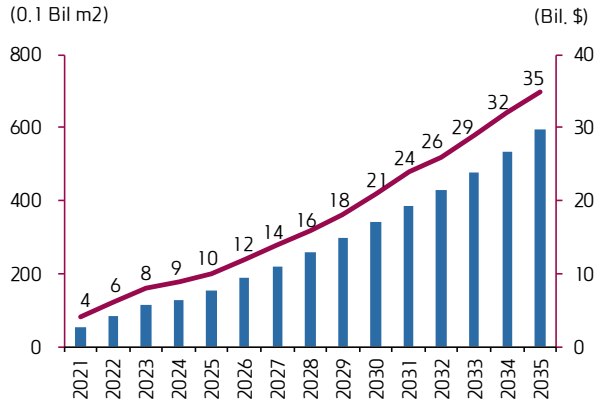
전방 고객사인 Ford, VW 등 글로벌 완성차업체들의 속도조절로 매출 성장률에 대한 의구심이 확대되는 시기이다. 그러나 동사의 경우 중장기적으로 Captive 비중이 낮아지고, FEOC 적용에 따른 고객 다변화가 24~25년 중 가속화될 것으로 기대되며, 연내 장기 공급계약 체결도 가능할 것으로 보인다. 북미 투자의 경우 '선수주 후증설' 기조를 유지할 것으로 보이며, 투자 발표는 미국 대선 이후 확정될 것으로 예상된다. 단기 실적 불확실성에 따른 주가 조정은 불가피해보이나, 올해는 신규 고객 확보 및 장기공급계약이 주가 반등 모멘텀으로 작용할 전망이다. 실적 추정치 조정 반영하여 목표주가는 83,000원으로 하향 조정하나, 중장기 성장성 관점에서 투자의견은 'BUY'를 유지한다.

SK아이이테크놀로지 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E
매출액	143.0	151.8	182.2	172.5	46.2	71.3	129.8	293.7
영업이익	-3.7	0.9	7.9	26.9	-67.4	-48.5	1.3	26.7
영업이익률(%)	-2.6	0.6	4.3	15.6	-146.0	-68.0	1.0	9.1
세전이익	6.6	20.4	-27.5	99.2	-72.5	-40.8	9.0	34.4
순이익	5.9	33.4	-30.7	73.6	-60.3	-37.9	8.3	25.0
지배주주순이익	5.9	33.4	-30.7	73.6	-60.3	-37.9	8.3	25.0

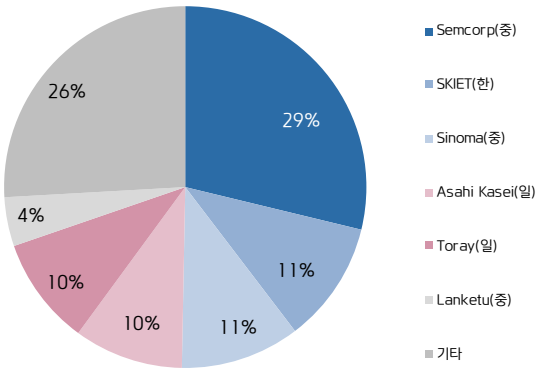
자료: 키움증권 리서치센터

글로벌 분리막 시장규모 전망(수요 및 금액 기준)



자료: SNE Research, 키움증권 리서치센터
주: 수요(좌), 시장 규모(우)

분리막 시장 업체별 점유율(2020년 생산량 기준)



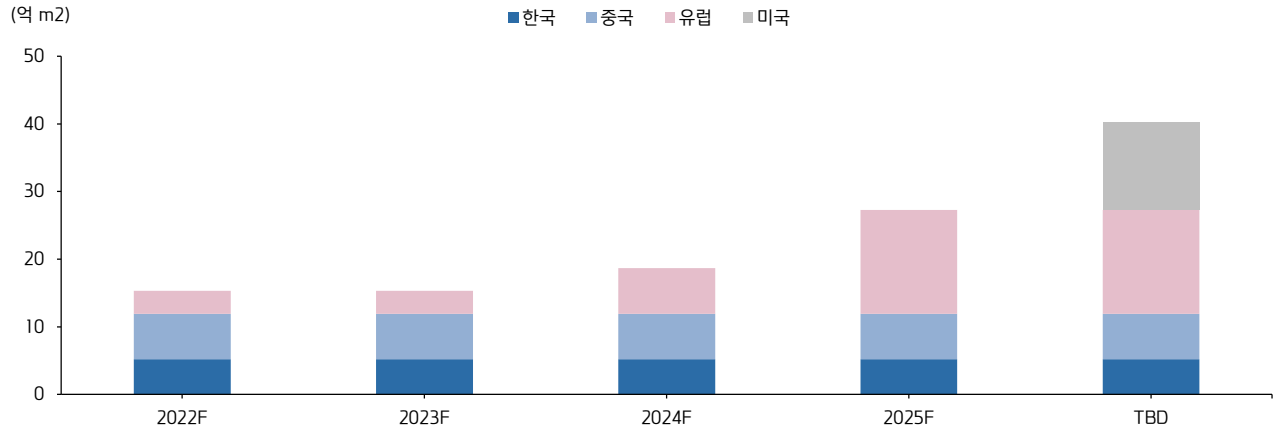
SNE Research, 키움증권 리서치센터

SK아이이테크놀로지 목표주가 83,000원 제시

		비고
2025F EBITDA(십억원)	359	25년 영업이익 1,470억원, 감가상각비 2,122억원 예상
Target EV/EBITDA(x)	20	이차전지 소재 25년 평균 EV/EBITDA
적정 사업가치(십억원)	7,184	
순차입금 예상(십억원)	1,249	2025년 차입금
주주가치(십억원)	5,935	
주식 수(천주)	71,298	
목표주가(원)	83,245	
현재주가(원)	59,100	
상승 여력(%)	41	

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	649.6	541.0	1,079.0
매출원가	411.8	529.0	496.1	496.7	717.8
매출총이익	192.0	56.8	153.5	44.2	361.2
판관비	102.8	109.1	121.4	132.1	214.2
영업이익	89.2	-52.3	32.0	-87.9	147.0
EBITDA	206.9	103.6	186.9	89.1	359.2
영업외손익	22.4	17.7	66.7	18.0	53.2
이자수익	8.1	22.7	12.1	17.5	12.5
이자비용	15.8	20.8	19.6	22.5	25.2
외환관련이익	43.2	74.1	120.1	78.0	155.6
외환관련손실	23.1	88.6	56.2	44.8	89.4
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	10.0	30.3	10.3	-10.2	-0.3
법인세차감전이익	111.6	-34.6	98.7	-69.9	200.2
법인세비용	16.2	-4.9	16.5	-5.0	14.4
계속사업순손익	95.4	-29.7	82.2	-64.9	185.8
당기순이익	95.4	-29.7	82.2	-64.9	185.8
지배주주순이익	95.4	-29.7	82.2	-64.9	185.8
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	28.7	-3.0	10.9	-16.7	99.4
영업이익 증감율	-28.8	-158.6	-161.2	-374.7	-267.2
EBITDA 증감율	5.3	-49.9	80.4	-52.3	303.1
지배주주순이익 증감율	8.2	-131.1	-376.8	-179.0	-386.3
EPS 증감율	-8.4	적전	흑전	적전	흑전
매출총이익율(%)	31.8	9.7	23.6	8.2	33.5
영업이익률(%)	14.8	-8.9	4.9	-16.2	13.6
EBITDA Margin(%)	34.3	17.7	28.8	16.5	33.3
지배주주순이익률(%)	15.8	-5.1	12.7	-12.0	17.2

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	1,239.4	853.5	894.4	1,049.5	1,012.6
현금 및 현금성자산	235.7	462.7	538.3	799.5	571.6
단기금융자산	737.9	86.6	17.9	3.7	0.8
매출채권 및 기타채권	123.3	138.8	171.5	126.6	230.9
재고자산	92.3	112.6	151.2	115.1	208.0
기타유동자산	50.2	52.8	15.5	4.6	1.3
비유동자산	1,945.1	2,643.8	3,189.5	3,362.5	3,950.3
투자자산	17.8	0.0	5.3	5.3	5.3
유형자산	1,886.0	2,560.6	3,073.0	3,251.8	3,842.5
무형자산	16.5	11.9	11.5	5.8	2.9
기타비유동자산	24.8	71.3	99.7	99.6	99.6
자산총계	3,184.5	3,497.3	4,083.8	4,412.0	4,962.9
유동부채	501.0	452.5	717.9	746.9	778.1
매입채무 및 기타채무	180.0	272.8	224.5	256.9	271.0
단기금융부채	302.8	163.1	476.5	473.0	490.0
기타유동부채	18.2	16.6	16.9	17.0	17.1
비유동부채	467.4	870.2	954.2	1,164.2	1,344.2
장기금융부채	465.8	868.6	941.2	1,151.2	1,331.2
기타비유동부채	1.6	1.6	13.0	13.0	13.0
부채총계	968.3	1,322.7	1,672.2	1,911.1	2,122.3
지배지분	2,216.2	2,174.7	2,411.7	2,500.8	2,840.7
자본금	71.3	71.3	71.3	71.3	71.3
자본잉여금	1,896.8	1,896.8	1,897.3	1,897.3	1,897.3
기타자본	-7.8	-7.3	-7.0	-7.0	-7.0
기타포괄손익누계액	8.8	-3.1	153.0	307.1	461.1
이익잉여금	247.0	216.9	297.0	232.1	417.9
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	2,216.2	2,174.7	2,411.7	2,500.8	2,840.7

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	109.4	20.6	125.3	217.0	198.7
당기순이익	95.4	-29.7	82.2	-64.9	185.8
비현금항목의 가감	132.4	152.1	121.8	157.5	219.9
유형자산감가상각비	113.8	150.5	149.0	171.3	209.3
무형자산감가상각비	3.8	5.4	5.9	5.7	2.9
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	14.8	-3.8	-33.1	-19.5	7.7
영업활동자산부채증감	-50.8	-69.3	2.1	124.4	-179.8
매출채권및기타채권의감소	-36.0	-26.3	-24.9	44.9	-104.3
재고자산의감소	-58.0	-19.5	-37.7	36.1	-92.9
매입채무및기타채무의증가	14.9	14.4	-3.4	32.4	14.2
기타	28.3	-37.9	68.1	11.0	3.2
기타현금흐름	-67.6	-32.5	-80.8	0.0	-27.2
투자활동 현금흐름	-1,192.5	-83.2	-438.2	-334.7	-795.9
유형자산의 취득	-601.0	-754.4	-499.0	-350.0	-800.0
유형자산의 처분	2.1	2.0	0.3	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-4.5	-0.6	-4.1	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-17.8	17.8	-5.2	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-578.9	651.3	68.7	14.2	2.9
기타	7.6	0.7	1.1	1.1	1.2
재무활동 현금흐름	1,111.0	290.7	372.0	205.6	196.0
차입금의 증가(감소)	224.2	291.9	373.1	206.6	197.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	887.2	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	-0.3	-0.2	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-0.4	-0.9	-0.9	-1.0	-1.0
기타현금흐름	-0.4	-1.1	16.5	173.3	173.3
현금 및 현금성자산의 순증가	27.5	227.0	75.6	261.3	-227.9
기초현금 및 현금성자산	208.2	235.7	462.7	538.3	799.5
기말현금 및 현금성자산	235.7	462.7	538.3	799.5	571.6

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	1,393	-416	1,152	-910	2,606
BPS	31,084	30,501	33,825	35,076	39,842
CFPS	3,328	1,717	2,860	1,299	5,691
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	120.6	-127.3	68.5	-65.3	22.8
PER(최고)	178.7	-407.2	104.1		
PER(최저)	99.0	-111.7	44.4		
PBR	5.40	1.74	2.33	1.69	1.49
PBR(최고)	8.01	5.56	3.55		
PBR(최저)	4.44	1.52	1.51		
PSR	19.04	6.45	8.66	7.83	3.93
PCFR	50.5	30.9	27.6	45.7	10.4
EV/EBITDA	56.9	41.1	34.7	56.7	15.3
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	2.2	-1.5	4.0
ROE	5.6	-1.4	3.6	-2.6	7.0
ROIC	4.5	-3.5	0.2	-2.5	3.7
매출채권회전율	5.9	4.5	4.2	3.6	6.0
재고자산회전율	9.0	5.7	4.9	4.1	6.7
부채비율	43.7	60.8	69.3	76.4	74.7
순차입금비율	-9.3	22.2	35.7	32.8	44.0
이자보상배율	5.6	-2.5	1.6	-3.9	5.8
총차입금	768.5	1,031.7	1,417.6	1,624.2	1,821.1
순차입금	-205.0	482.4	861.4	820.9	1,248.8
NOPLAT	206.9	103.6	186.9	89.1	359.2
FCF	-460.9	-746.8	-339.4	-130.2	-631.2

자료: 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 5월 3일 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

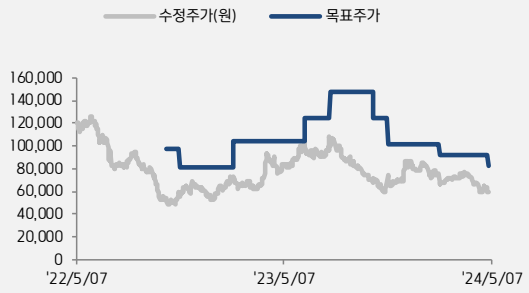
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	목표가격대상시점	괴리율(%)	
					평균주가대비	최고주가대비
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	-25.19	-14.71
	2024-01-10	Buy(Maintain)	102,000원	6개월	-24.91	-14.71
	2024-02-05	Buy(Maintain)	92,000원	6개월	-24.01	-16.52
	2024-05-07	Buy(Maintain)	83,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

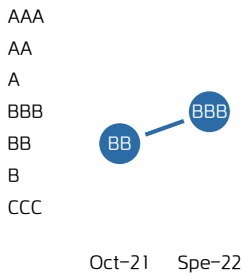
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2023/04/01~2024/03/31)

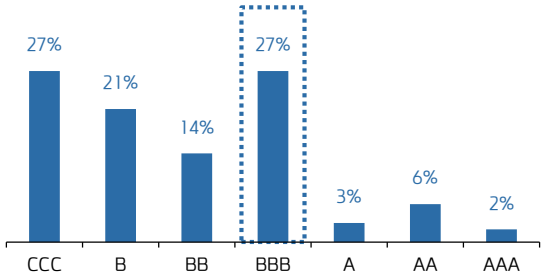
매수	중립	매도
95.03%	4.97%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치
주1) MSCI ACWI Index 내 유기화학 기업 66개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
ESG 주요 이슈 가중평균값	4.2	3.6		
환경	4.9	3.6	56.0%	▲0.4
탄소배출	6.2	4.6	15.0%	
유독 물질 배출과 폐기물	4.1	2.6	15.0%	
물 부족	4.6	3.7	15.0%	▲0.4
친환경 기술 관련 기회	4.5	3.6	11.0%	▲1.6
사회	2.4	2.4	11.0%	▲1.6
화학적 안전성	2.4	2.3	11.0%	▲1.6
지배구조	3.8	3.7	33.0%	▲1.3
기업 지배구조	3.7	4.7		▲1.0
기업 활동	6.7	4.6		▲1.4

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 Peer 주요 5개사 (유기화학)	탄소배출	친환경 기술 관련 기회	유독 물질 배출과 폐기물	물 부족	화학적 안전성	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세
DOW INC.	● ● ●	● ● ●	● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	AA	
Saudi Basic Industries Corporation SJSC	● ● ● ●	● ● ● ●	● ●	● ● ●	● ● ● ●	●	● ● ●	BBB	◀▶
LG CHEM LTD	● ● ● ●	● ● ● ●	● ●	● ● ● ●	● ●	●	● ●	BBB	◀▶
LyondellBasell Industries N.V.	● ● ●	● ●	●	● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	BBB	▼
Yunnan Energy New Material Co., Ltd.	● ●	● ● ● ●	● ● ●	● ●	●	● ● ● ●	● ● ●	BBB	◀▶
SK IE Technology Co Ltd	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ●	● ● ●	● ●	● ● ● ●	BBB	▲

4분위 등급 : 최저 4분위 ● 최고 4분위 ● ● ● ●
등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼
자료: MSCI, 키움증권 리서치