



## BUY(Maintain)

목표주가: 104,000원(상향)

주가(2/6): 72,100원

시가총액: 51,406억원



이차전지 Analyst 권준수  
wkud1222@kiwoom.com

### Stock Data

KOSPI (2/6)	2,438.19pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
	131,000 원	48,050원
최고/최저가 대비 등락율	-45.0%	50.1%
수익률	절대	상대
1M	25.4%	17.8%
6M	-18.3%	-16.5%
1Y	-38.4%	-30.5%

### Company Data

발행주식수	71,298 천주
일평균 거래량(3M)	403천주
외국인 지분율	8.3%
배당수익률(22E)	0.0%
BPS(22E)	31,024원
주요 주주	SK이노베이션 외 5인 61.2%

### 투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2020	2021	2022F	2023F
매출액	469.3	603.8	585.8	805.4
영업이익	125.2	89.2	-52.3	71.7
EBITDA	196.6	206.9	103.6	354.2
세전이익	129.1	111.6	-34.6	74.9
순이익	88.2	95.4	-29.7	64.0
지배주주지분순이익	88.2	95.4	-29.7	64.0
EPS(원)	1,521	1,393	-416	898
증감률(%YoY)	-46.0	-8.4	적전	흑전
PER(배)	0.0	120.6	-127.4	80.3
PBR(배)	0.00	5.40	1.71	2.23
EV/EBITDA(배)		56.9	40.1	16.5
영업이익률(%)	26.7	14.8	-8.9	8.9
ROE(%)	11.0	5.6	-1.3	2.8
순부채비율(%)	12.5	-9.3	17.0	29.9

자료: 키움증권 리서치센터

### Price Trend



## 실적 Review

# SK아이이테크놀로지 (361610)

## 폴란드 공장 가동률 70%, 2Q23 흑자전환 기대



4Q22 영업적자 -103억원으로 전분기 대비 적자폭 감소. SK온의 미국 조지아 1공장 및 헝가리 2공장 가동률 상승으로 전분기 대비 출하량 약 +40%QoQ 증가한 것으로 추정되며, 폴란드 공장 평균 가동률도 3분기 40%에서 4분기 70% 수준으로 크게 개선된 것으로 판단. SK온의 미국 조지아 1·2공장, 헝가리 2공장 등 고객사의 신규 공장 램프업에 따른 가동률 상승으로 2Q23 흑자전환 가능할 전망. 투자 의견 'BUY', 목표주가 104,000원으로 상향함.

### >>> 4Q22 영업적자 지속, 가동률 개선으로 적자폭 감소

SK아이이테크놀로지 4Q22 실적은 매출액 1,774억원(+31%QoQ, +13%YoY), 영업적자 -103억원(적자지속 QoQ, 적자지속 YoY)으로, 전분기 대비 적자폭이 감소했다. Captive 고객사인 SK온의 미국 조지아 1공장 및 유럽 헝가리 2공장 가동률 상승으로 전분기 대비 출하량이 약 +40%QoQ 증가한 것으로 추정된다. 폴란드와 중국 공장 가동률 모두 개선된 것으로 파악되며, 폴란드 공장 평균 가동률이 3분기 40%에서 4분기 70% 수준으로 크게 상승한 것으로 판단된다. 그러나 연말 일회성 비용 발생과 기존 높은 제조원가로 생산된 재고로 인해 수익성 개선은 제한적이었다. 반면, SK온과의 거래가 대부분 원화로 거래되는 만큼 원/달러 환율 하락 영향은 적은 것으로 추정된다.

### >>> 2Q23 흑자전환 기대, 저점을 통과하는 구간

1Q23 실적은 매출액 1,692억원(-5%QoQ, +26%YoY), 영업적자 -41억원(적자지속 QoQ, 적자지속 YoY)을 기록할 전망이다. 1분기의 경우 계절적 비수기 영향으로 전분기 대비 판매량이 소폭 감소할 것으로 예상되나 일회성 비용 제거 및 높아진 가동률에 따라 적자폭은 줄어들 전망이다. 23년에는 SK온의 미국 조지아 1·2공장, 헝가리 2공장 등 고객사의 신규 공장 램프업으로 출하량 증가가 기대됨에 따라 2Q23에는 흑자전환이 가능할 것으로 판단한다. 흑자전환이 예상되는 이유는, 1) 현재 폴란드 공장에서 미국향 판매량이 늘어나고 있는 만큼 향후 추가적인 가동률 상승이 예상되고, 2) 기존에 높은 제조원가로 생산된 분리막 재고가 빠르게 소진되고 있으며, 3) 매크로 및 수요 불확실성을 감안하여 폴란드 Phase 2 공장 가동 시점을 올해 1분기에서 연말로 연기하는 등 고정비 부담이 줄어들 전망이다.

### >>> 목표주가 104,000원, 투자의견 'BUY'유지

동사는 그동안 Captive 고객사(매출 기준 80% 추정)를 중심으로 제품 판매를 진행했으나 금번 실적발표를 통해 신규 고객 다변화에 대한 의지를 내비쳤다. 특히 최근 미국의 IRA와 유럽의 RMA 등 탈중국, 역내 생산 기조가 강화됨에 따라 해당 지역에 생산시설을 보유 및 계획 중인 동사 제품에 대한 문의가 높은 상황이다. 실제 올해 하반기 일부 물량을 시작으로 24~25년 신규 고객사향 판매량이 늘어날 전망이다. 목표주가는 Target Multiple을 반영하여 10.4만원으로 상향하고, 투자의견 'BUY'를 유지한다.

SK아이이테크놀로지 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22
매출액	139.2	155.2	152.1	157.3	134.2	138.9	135.3	177.4
영업이익	32.4	44.4	41.7	-29.2	-7.6	-12.4	-22.0	-10.3
영업이익률(%)	23.2	28.6	27.4	-18.6	-5.7	-8.9	-16.3	-5.8
세전이익	35.8	61.3	49.7	-35.2	14.1	-17.8	-20.7	-10.2
순이익	26.1	42.1	36.1	-8.9	7.6	-21.8	-25.0	9.5
지배주주순이익	26.1	42.1	36.1	-8.9	7.6	-21.8	-25.0	9.5

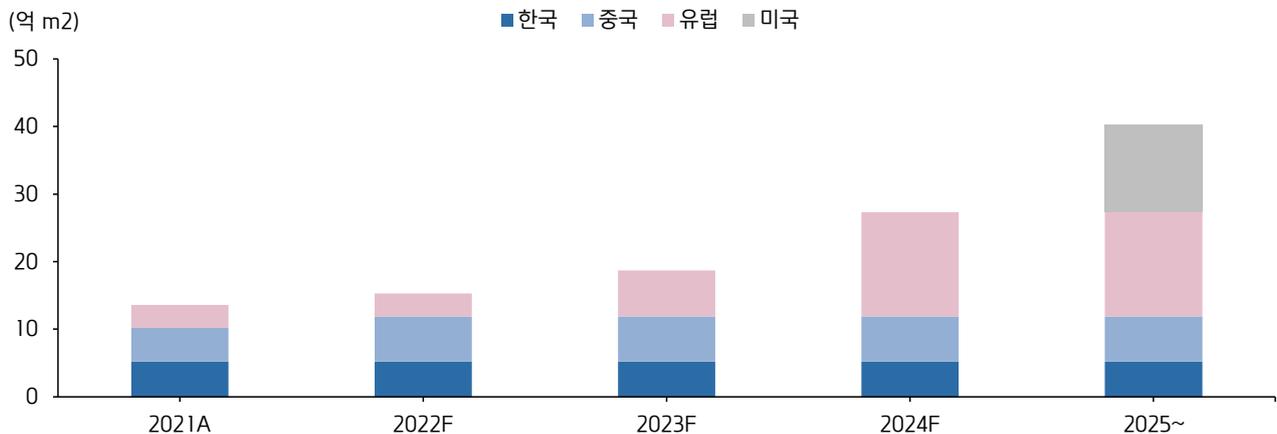
자료: 키움증권 리서치센터

SK아이이테크놀로지 목표주가 104,000원 제시

		비고
2024F EBITDA(십억원)	566	24년 영업이익 2,333억원, 감가상각비 3,322억원 예상
Target EV/EBITDA(x)	15	2024년 창신신소재(Yunnan Energy) 멀티플
적정 사업가치(십억원)	8,597	
순차입금 예상(십억원)	1,197	2024년 차입금
주주가치(십억원)	7,400	
주식 수(천주)	71,298	
목표주가(원)	103,787	
현재주가(원)	72,100	
상승여력(%)	44	

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	585.8	805.4	1,289.9
매출원가	285.2	411.8	524.2	596.6	836.9
<b>매출총이익</b>	184.1	192.0	61.7	208.8	452.9
판관비	58.9	102.8	114.0	137.1	219.6
<b>영업이익</b>	125.2	89.2	-52.3	71.7	233.3
<b>EBITDA</b>	196.6	206.9	103.6	354.2	565.6
영업외손익	3.9	22.4	17.7	3.2	3.7
이자수익	3.7	8.1	6.5	6.1	4.7
이자비용	8.9	15.8	23.9	29.2	36.3
외환관련이익	28.6	43.2	23.5	32.4	51.8
외환관련손실	30.5	23.1	12.7	17.5	28.0
중속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	11.0	10.0	24.3	11.4	11.5
<b>법인세차감전이익</b>	129.1	111.6	-34.6	74.9	237.0
법인세비용	41.0	16.2	-4.9	10.9	34.5
계속사업손익	88.2	95.4	-29.7	64.0	202.5
<b>당기순이익</b>	88.2	95.4	-29.7	64.0	202.5
<b>지배주주순이익</b>	88.2	95.4	-29.7	64.0	202.5
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	78.4	28.7	-3.0	37.5	60.2
영업이익 증감율	55.4	-28.8	-158.6	-237.1	225.4
EBITDA 증감율	56.9	5.2	-49.9	241.9	59.7
지배주주순이익 증감율	38.5	8.2	-131.1	-315.5	216.4
EPS 증감율	-46.0	-8.4	적전	흑전	216.4
매출총이익율(%)	39.2	31.8	10.5	25.9	35.1
영업이익률(%)	26.7	14.8	-8.9	8.9	18.1
EBITDA Margin(%)	41.9	34.3	17.7	44.0	43.8
지배주주순이익률(%)	18.8	15.8	-5.1	7.9	15.7

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>유동자산</b>	566.8	1,239.4	1,039.9	1,027.5	942.9
현금 및 현금성자산	208.2	235.7	546.3	484.7	304.9
단기금융자산	158.9	737.9	236.1	247.9	260.3
매출채권 및 기타채권	80.7	123.3	97.3	109.6	136.8
재고자산	41.2	92.3	110.0	135.1	190.6
기타유동자산	77.8	50.2	50.2	50.2	50.3
<b>비유동자산</b>	1,424.9	1,945.1	2,572.3	2,939.8	3,607.6
투자자산	0.0	17.8	15.8	15.8	15.8
유형자산	1,394.0	1,886.0	2,524.2	2,895.9	3,565.7
무형자산	7.9	16.5	8.5	4.4	2.3
기타비유동자산	23.0	24.8	23.8	23.7	23.8
<b>자산총계</b>	1,991.6	3,184.5	3,612.3	3,967.4	4,550.5
<b>유동부채</b>	272.6	501.0	533.0	648.7	903.9
매입채무 및 기타채무	203.9	180.0	179.5	185.1	197.4
단기금융부채	9.1	302.8	293.8	403.9	646.8
기타유동부채	59.6	18.2	59.7	59.7	59.7
<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	1,400.3	1,666.0	2,021.2
<b>지배지분</b>	1,208.3	2,216.2	2,211.9	2,301.3	2,529.2
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	217.3	281.4	483.9
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	1,208.3	2,216.2	2,211.9	2,301.3	2,529.2

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>영업활동 현금흐름</b>	116.1	109.4	164.5	303.5	453.2
당기순이익	88.2	95.4	-29.7	64.0	202.5
비현금항목의 가감	113.9	132.4	157.2	305.4	387.2
유형자산감가상각비	70.6	113.8	147.9	278.4	330.1
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	1.3	22.9	55.0
영업활동자산부채증감	-71.7	-50.8	49.4	-31.9	-70.4
매출채권및기타채권의감소	-21.6	-36.0	26.1	-12.3	-27.2
재고자산의감소	-10.1	-58.0	-17.7	-25.1	-55.5
매입채무및기타채무의증가	3.5	14.9	-0.5	5.6	12.3
기타	-43.5	28.3	41.5	-0.1	0.0
기타현금흐름	-14.3	-67.6	-12.4	-34.0	-66.1
<b>투자활동 현금흐름</b>	-374.5	-1,192.5	-274.8	-654.3	-1,004.9
유형자산의 취득	-573.3	-601.0	-786.1	-650.0	-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	501.7	-11.8	-12.4
기타	293.7	7.6	7.6	7.5	7.5
<b>재무활동 현금흐름</b>	441.2	1,111.0	390.6	259.7	342.5
차입금의 증가(감소)	141.6	224.2	391.0	260.1	342.9
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	-0.4
기타현금흐름	1.2	-0.4	30.4	29.4	29.4
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	184.1	27.5	310.6	-61.7	-179.7
기초현금 및 현금성자산	24.1	208.2	235.7	546.3	484.6
기말현금 및 현금성자산	208.2	235.7	546.3	484.6	304.9

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	-416	898	2,841
BPS	19,258	31,084	31,024	32,278	35,474
CFPS	3,487	3,328	1,789	5,181	8,271
DPS	0	0	0	0	0
<b>주가배수(배)</b>					
PER	0.0	120.6	-127.4	80.3	25.4
PER(최고)	0.0	178.7	-407.5		
PER(최저)	0.0	99.0	-111.8		
PBR	0.00	5.40	1.71	2.23	2.03
PBR(최고)	0.00	8.01	5.46		
PBR(최저)	0.00	4.44	1.50		
PSR	0.00	19.04	6.45	6.38	3.99
PCFR	0.0	50.5	29.6	13.9	8.7
EV/EBITDA		56.9	40.1	16.5	11.2
<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	-0.9	1.7	4.8
ROE	11.0	5.6	-1.3	2.8	8.4
ROIC	8.5	4.5	-1.9	2.2	6.0
매출채권회전율	7.1	5.9	5.3	7.8	10.5
재고자산회전율	12.8	9.0	5.8	6.6	7.9
부채비율	64.8	43.7	63.3	72.4	79.9
순차입금비율	12.5	-9.3	17.0	29.9	47.3
이자보상배율	14.1	5.6	-2.2	2.5	6.4
<b>총차입금</b>	517.9	768.5	1,159.5	1,419.7	1,762.6
<b>순차입금</b>	150.8	-205.0	377.1	687.1	1,197.3
NOPLAT	196.6	206.9	103.6	354.2	565.6
FCF	-494.0	-460.9	-624.7	-338.1	-538.8

Compliance Notice

- 당사는 2월 6일 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.

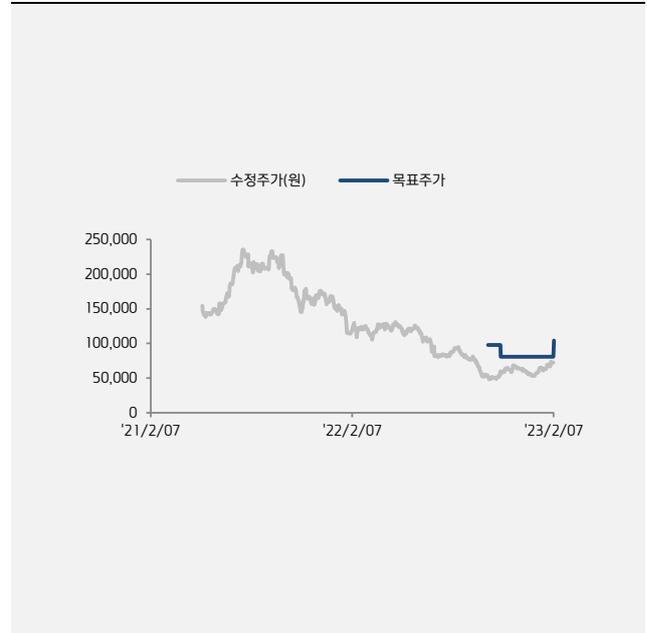
고지사항

- 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	-47.84	-38.78
	2022-11-03	Buy(Maintain)	81,000원	6개월	-25.61	-15.68
	2023-01-12	Buy(Maintain)	81,000원	6개월	-24.29	-14.32
	2023-02-07	Buy(Maintain)	104,000원	6개월		

목표주가추이(2개년)



\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

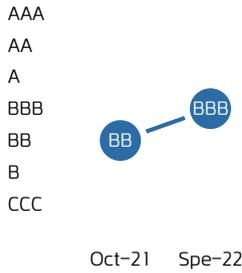
투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)	업종	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과이익 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 (2022/01/01~2022/12/31)

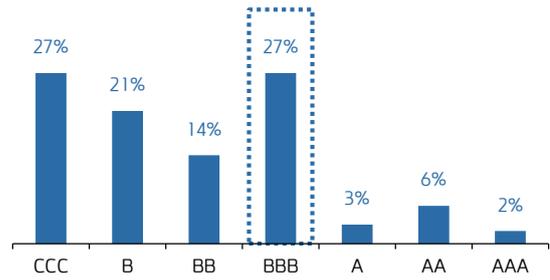
매수	중립	매도
98.30%	1.70%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



가  
2

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
ESG 주요 이슈 가중평균값	4.2	3.6		
<b>환경</b>	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
<b>사회</b>	2.4	2.4	11.0%	▲1.6
화학적 안전성	2.4	2.3	11.0%	▲1.6
<b>지배구조</b>	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