



# BUY(Maintain)

목표주가: 104,000원

주가(4/21): 82,900원

시가총액: 59,106억원



이차전지 Analyst 권준수  
wkud1222@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (4/21)	2,544.40pt		
52 주 주가동향	최고가	최저가	
	131,000 원	48,050원	
최고/최저가 대비 등락율	-36.7%	72.5%	
수익률	절대	상대	
	1M	33.9%	25.7%
	6M	63.8%	42.5%
	1Y	-33.9%	-29.2%

## Company Data

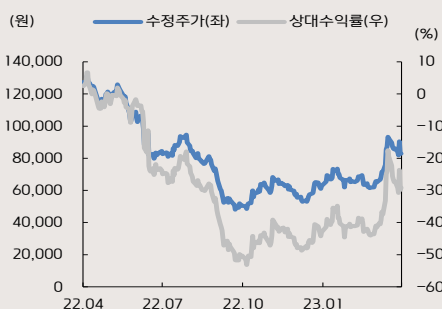
발행주식수	71,298 천주	
일평균 거래량(3M)	834천주	
외국인 지분율	6.8%	
배당수익률(23E)	0.0%	
BPS(23E)	30,364원	
주요 주주	SK이노베이션 외 4인	61.2%

## 투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	603.8	585.8	789.3	1,289.9
영업이익	89.2	-52.3	26.5	217.6
EBITDA	206.9	103.6	232.3	484.6
세전이익	111.6	-34.6	3.0	149.6
순이익	95.4	-29.7	2.5	127.9
지배주주지분순이익	95.4	-29.7	2.5	127.9
EPS(원)	1,393	-416	35	1,793
증감률(%YoY)	-8.4	적전	흑전	4,953.0
PER(배)	120.6	-127.3	2,335.9	46.2
PBR(배)	5.40	1.74	2.73	2.59
EV/EBITDA(배)	56.9	41.1	29.1	15.0
영업이익률(%)	14.8	-8.9	3.4	16.9
ROE(%)	5.6	-1.4	0.1	5.8
순부채비율(%)	-9.3	22.2	39.0	59.9

자료: 키움증권 리서치센터

## Price Trend



## 실적 Preview

# SK아이이테크놀로지 (361610)

## IRA 시행령 이후 우호적인 환경 전개



1Q23 영업적자 -75억원으로 전분기 대비 적자폭 감소 전망. 3월 중 고객사에서 일시적인 공장 가동 중단이 발생하며 북미향 판매량에 일부 영향을 미친 것으로 추정되나 연말 일회성 비용 제거 등으로 적자폭은 감소할 것으로 예상. 최근 분리막 산업 내 감지된 두 가지 변화로는, 1) 기존 분리막 제품은 주로 스팟으로 거래되어왔으나 향후 바인딩 계약 비중이 높아질 것으로 예상되며, 2) IRA 시행령에서 배터리 부품으로 분류되며 북미 내 생산 필수 및 우려국가 배제가 강화될 전망. SKIET는 장기공급계약 확대 및 북미 투자 발표로 향후 고객 다변화 가능할 전망. 투자의견 'BUY', 목표주가 104,000원 유지함.

### >>> 1Q23 영업적자 지속, 적자폭은 감소

SK아이이테크놀로지 1Q23 실적은 매출액 1,477억원(-17%QoQ, +10%YoY), 영업적자 -75억원(적자지속 QoQ, 적자지속 YoY)으로, 전분기 대비 적자폭이 감소할 전망이다. 1~2월 판매량 및 가동률의 경우 대체로 4분기와 유사한 것으로 파악되나(한국 40~50%, 폴란드 70%, 중국 90% 이상), 3월 중 고객사에서 일시적인 공장 가동 중단이 발생하며 북미향 판매량에 일부 영향을 미친 것으로 추정된다. 그럼에도 불구하고, 연말 일회성 비용 제거 및 기존 높은 제조원가로 생산된 재고 소진으로 적자폭은 감소할 것으로 예상된다.

### >>> 분리막 산업에서의 변화 감지

그동안 분리막 산업은 중국 업체들이 공격적인 증설 및 가격 경쟁력을 기반으로 높은 점유율을 보여왔다. 그러나 최근 산업 내 두 가지 변화가 나타나고 있다. 1) 기존 분리막 제품은 주로 스팟으로 거래되어왔으나 향후 바인딩 계약 비중이 높아질 것으로 예상되며, 2) IRA 시행령에서 배터리 부품으로 분류되며 북미 내 생산 필수 및 우려국가 배제가 강화될 전망이다. SKIET의 경우 특히 초기에는 높은 IT 비중(2018년 IT 7:EV 3, 짧은 제품 교체 주기) 및 단일 고객사 비중이 높아 장기공급계약에 대한 니즈가 적었으나, 근래 수요 둔화 시 가동률 하락 리스크가 커짐에 따라 신규 고객을 중심으로 바인딩 계약을 확대할 계획이다. 또한, IRA 발효 이후 계속해서 북미 투자를 검토 중에 있으며, 연내 구체적인 계획이 발표될 것으로 예상된다. 추후 우려 국가에 대한 가이던스를 확인해야겠지만 중국 업체들이 완전히 배제될 경우 예상보다 북미 투자 및 고객 다변화 속도가 빨라질 것으로 전망한다.

### >>> 중장기 고객 다변화에 따른 실적 성장에 주목

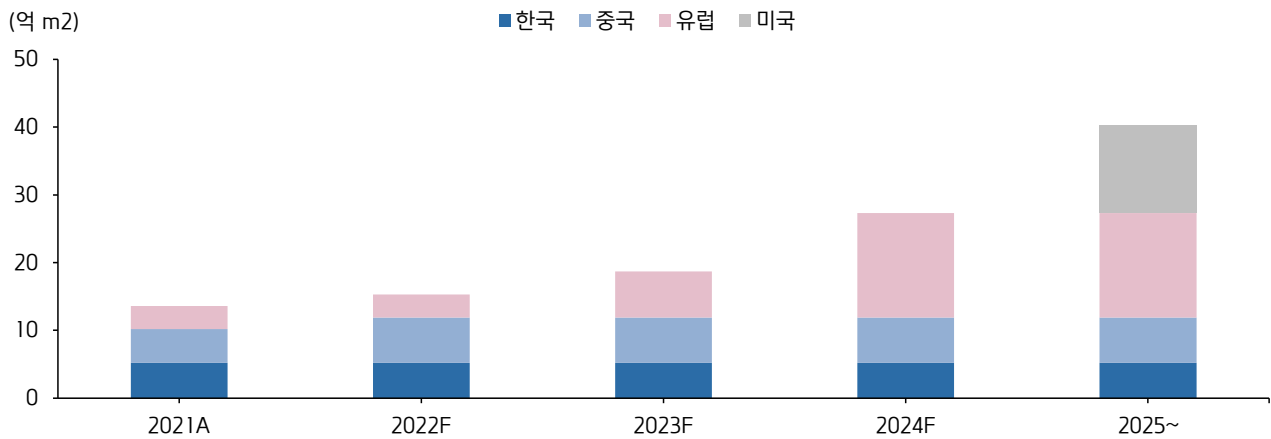
동사는 그동안 Captive 고객사(매출 기준 80% 추정)를 중심으로 제품 판매를 진행했으나 지난 4분기 실적발표를 통해 신규 고객 다변화에 대한 의지를 내비쳤다. 특히 미국 IRA와 유럽 CRMA 등 탈중국, 역내 생산 기조가 강화됨에 따라 해당 지역에 생산시설을 계획 및 보유 중인 동사 제품에 대한 문의가 높은 상황이다. 실제 일부 고객과는 테스트를 진행중인 것으로 파악되며, 24~25년 신규 고객사향 판매량이 늘어날 전망이다. 동시에 하반기로 갈수록 주요 고객사의 수율 개선에 따른 출하량 확대 가능성도 높은 상황이다. 투자의견 'BUY', 목표주가 104,000원을 유지한다.

SK아이이테크놀로지 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
매출액	134.2	138.9	135.3	177.4	147.7	177.6	205.2	258.8
영업이익	-7.6	-12.4	-22.0	-10.3	-7.5	-1.2	9.3	25.9
영업이익률(%)	-5.7	-8.9	-16.3	-5.8	-5.1	-0.6	4.5	10.0
세전이익	14.1	-17.8	-20.7	-10.2	-13.4	-7.0	3.4	20.0
순이익	7.6	-21.8	-25.0	9.5	-11.4	-6.0	2.9	17.1
지배주주순이익	7.6	-21.8	-25.0	9.5	-11.4	-6.0	2.9	17.1

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: 우리 국가에서 추출, 제조, 재활용되는 경우(핵심 광물: 25년 이후, 배터리 부품: 24년 이후)

자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>매출액</b>	469.3	603.8	585.8	789.3	1,289.9
매출원가	285.2	411.8	529.0	628.4	852.6
매출총이익	184.1	192.0	56.8	160.9	437.2
판매비	58.9	102.8	109.1	134.4	219.6
<b>영업이익</b>	125.2	89.2	-52.3	26.5	217.6
<b>EBITDA</b>	196.6	206.9	103.6	232.3	484.6
영업외손익	3.9	22.4	17.7	-23.5	-68.0
이자수익	3.7	8.1	22.7	20.1	12.1
이자비용	8.9	15.8	20.8	26.8	33.5
외환관련이익	28.6	43.2	74.1	57.4	93.7
외환관련손실	30.5	23.1	88.6	104.4	170.7
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	11.0	10.0	30.3	30.2	30.4
<b>법인세차감전이익</b>	129.1	111.6	-34.6	3.0	149.6
법인세비용	41.0	16.2	-4.9	0.4	21.8
계속사업손익	88.2	95.4	-29.7	2.5	127.9
<b>당기순이익</b>	88.2	95.4	-29.7	2.5	127.9
<b>지배주주순이익</b>	88.2	95.4	-29.7	2.5	127.9
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	78.4	28.7	-3.0	34.7	63.4
영업이익 증감율	55.4	-28.8	-158.6	-150.7	721.1
EBITDA 증감율	56.9	5.2	-49.9	124.2	108.6
지배주주순이익 증감율	38.5	8.2	-131.1	-108.4	5,016.0
EPS 증감율	-46.0	-8.4	적전	흑전	4,953.0
매출총이익율(%)	39.2	31.8	9.7	20.4	33.9
영업이익률(%)	26.7	14.8	-8.9	3.4	16.9
EBITDA Margin(%)	41.9	34.3	17.7	29.4	37.6
지배주주순이익률(%)	18.8	15.8	-5.1	0.3	9.9

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>유동자산</b>	566.8	1,239.4	853.5	839.8	775.5
현금 및 현금성자산	208.2	235.7	462.7	394.1	196.9
단기금융자산	158.9	737.9	86.6	90.9	95.5
매출채권 및 기타채권	80.7	123.3	138.8	163.3	228.1
재고자산	41.2	92.3	112.6	135.9	196.3
기타유동자산	77.8	50.2	52.8	55.6	58.7
<b>비유동자산</b>	1,424.9	1,945.1	2,643.8	3,088.0	3,821.0
투자자산	0.0	17.8	0.0	0.0	0.0
유형자산	1,394.0	1,886.0	2,560.6	3,008.6	3,744.3
무형자산	7.9	16.5	11.9	8.0	5.4
기타비유동자산	23.0	24.8	71.3	71.4	71.3
<b>자산총계</b>	1,991.6	3,184.5	3,497.3	3,927.8	4,596.4
<b>유동부채</b>	272.6	501.0	452.5	642.8	985.8
매입채무 및 기타채무	203.9	180.0	272.8	414.9	639.5
단기금융부채	9.1	302.8	163.1	211.2	329.8
기타유동부채	59.6	18.2	16.6	16.7	16.5
<b>비유동부채</b>	510.7	467.4	870.2	1,120.2	1,330.2
장기금융부채	508.8	465.8	868.6	1,118.6	1,328.6
기타비유동부채	1.9	1.6	1.6	1.6	1.6
<b>부채총계</b>	783.4	968.3	1,322.7	1,763.0	2,316.0
<b>지배지분</b>	1,208.3	2,216.2	2,174.7	2,164.9	2,280.4
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	-7.3	-7.3	-7.3
기타포괄손익누계액	-16.4	8.8	-3.1	-15.4	-27.7
이익잉여금	151.5	247.0	216.9	219.4	347.3
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	1,208.3	2,216.2	2,174.7	2,164.9	2,280.4

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>영업활동 현금흐름</b>	116.1	109.4	20.6	274.8	466.2
당기순이익	88.2	95.4	-29.7	2.5	127.9
비현금항목의 가감	113.9	132.4	152.1	186.1	283.2
유형자산감가상각비	70.6	113.8	150.5	201.9	264.4
무형자산감가상각비	0.8	3.8	5.4	3.9	2.6
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	42.5	14.8	-3.8	-19.7	16.2
영업활동자산부채증감	-71.7	-50.8	-69.3	91.5	96.4
매출채권및기타채권의감소	-21.6	-36.0	-26.3	-24.5	-64.8
재고자산의감소	-10.1	-58.0	-19.5	-23.3	-60.4
매입채무및기타채무의증가	3.5	14.9	14.4	142.1	224.6
기타	-43.5	28.3	-37.9	-2.8	-3.0
기타현금흐름	-14.3	-67.6	-32.5	-5.3	-41.3
<b>투자활동 현금흐름</b>	-374.5	-1,192.5	-83.2	-653.5	-1,003.8
유형자산의 취득	-573.3	-601.0	-754.4	-650.0	-1,000.0
유형자산의 처분	1.7	2.1	2.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-6.9	-4.5	-0.6	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	0.0	-17.8	17.8	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-89.7	-578.9	651.3	-4.3	-4.5
기타	293.7	7.6	0.7	0.8	0.7
<b>재무활동 현금흐름</b>	441.2	1,111.0	290.7	297.3	327.7
차입금의 증가(감소)	141.6	224.2	291.9	298.2	328.5
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	300.0	887.2	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	-0.3	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-0.4	-0.4	-0.9	-0.9	-0.8
기타현금흐름	1.2	-0.4	-1.1	12.8	12.8
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	184.1	27.5	227.0	-68.6	-197.1
기초현금 및 현금성자산	24.1	208.2	235.7	462.7	394.1
기말현금 및 현금성자산	208.2	235.7	462.7	394.1	196.9

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	35	1,793
BPS	19,258	31,084	30,501	30,364	31,984
CFPS	3,487	3,328	1,717	2,646	5,765
DPS	0	0	0	0	0
<b>주당배수(배)</b>					
PER	0.0	120.6	-127.3	2,335.9	46.2
PER(최고)	0.0	178.7	-407.2		
PER(최저)	0.0	99.0	-111.7		
PBR	0.00	5.40	1.74	2.73	2.59
PBR(최고)	0.00	8.01	5.56		
PBR(최저)	0.00	4.44	1.52		
PSR	0.00	19.04	6.45	7.49	4.58
PCFR	0.0	50.5	30.9	31.3	14.4
EV/EBITDA		56.9	41.1	29.1	15.0
<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	0.1	3.0
ROE	11.0	5.6	-1.4	0.1	5.8
ROIC	8.5	4.5	-3.5	0.8	5.7
매출채권회전율	7.1	5.9	4.5	5.2	6.6
재고자산회전율	12.8	9.0	5.7	6.4	7.8
부채비율	64.8	43.7	60.8	81.4	101.6
순차입금비율	12.5	-9.3	22.2	39.0	59.9
이자보상배율	14.1	5.6	-2.5	1.0	6.5
<b>총차입금</b>	517.9	768.5	1,031.7	1,329.9	1,658.4
순차입금	150.8	-205.0	482.4	844.9	1,366.0
NOPLAT	196.6	206.9	103.6	232.3	484.6
FCF	-494.0	-460.9	-746.8	-330.0	-450.6

Compliance Notice

- 당사는 4월 21일 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.

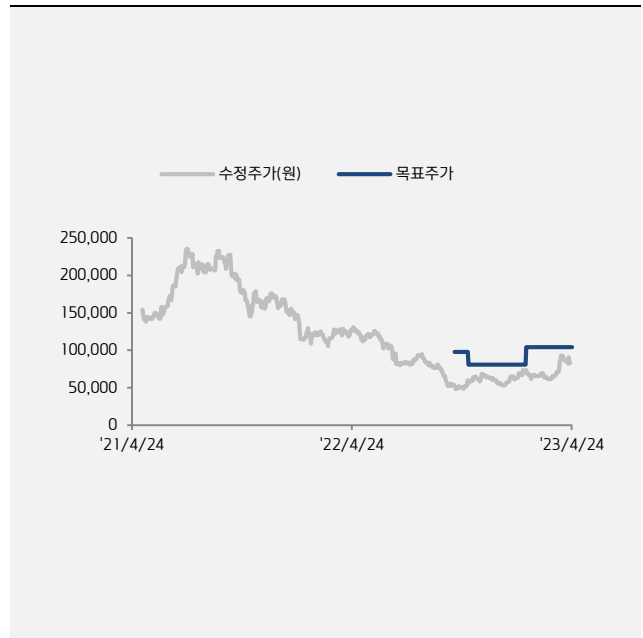
고지사항

- 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	-23.50	-9.38
	2023-02-07	Buy(Maintain)	104,000원	6개월	-32.48	-10.29
	2023-04-24	Buy(Maintain)	104,000원	6개월		

목표주가추이(2개년)



\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

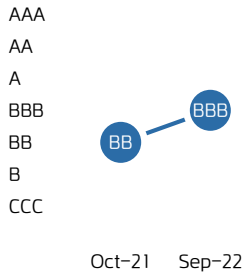
투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)	업종	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 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 (2022/04/01~2023/03/31)

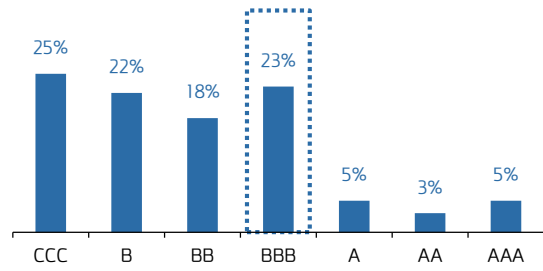
매수	중립	매도
95.43%	4.57%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치  
주1) MSCI ACWI Index 내 유기화학 기업 65개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
ESG 주요 이슈 가중평균값	4.2	3.5		
<b>환경</b>	4.9	3.7	56.0%	
탄소배출	6.2	4.7	15.0%	
유독 물질 배출과 폐기물	4.1	2.7	15.0%	
물 부족	4.6	3.7	15.0%	
친환경 기술 관련 기회	4.5	3.6	11.0%	
<b>사회</b>	2.4	2.4	11.0%	
화학적 안전성	2.4	2.3	11.0%	
<b>지배구조</b>	3.8	3.7	33.0%	
기업 지배구조	3.7	4.6		
기업 활동	6.7	4.7		

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	
LyondellBasell Industries N.V.	●●●	●●	●	●●●●	●●●●	●●●●	●●●●	A	▲
Saudi Basic Industries Corporation SJSC	●●●●	●●●●	●●	●●●	●●●●	●	●●●	BBB	◀▶
LG CHEM LTD	●●●●	●●●●	●	●●●●	●●●	●	●●	BBB	◀▶
NAN YA PLASTICS CORPORATION	●●●●	●●●	●●●●	●●●●	●●●●	●	●●●	BBB	▲
SK IE Technology Co Ltd	●●●	●●●●	●●●●	●●●	●●●	●●	●●●●	BBB	▲

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