

SK아이이테크놀로지 (361610)

화학



이안나

02 3770 5599

anna.lee@yuantakorea.com

투자의견	BUY (I)
목표주가	107,000원 (I)
현재주가 (4/10)	89,800원
상승여력	19%

시가총액	64,025억원
총발행주식수	71,297,592주
60일 평균 거래대금	553억원
60일 평균 거래량	732,965주
52주 고	131,000원
52주 저	48,050원
외인지분율	7.01%
주요주주	SK 이노베이션 외 4인 61.20%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	41.9	53.5	(30.1)
상대	35.2	43.7	(24.9)
절대(달러환산)	42.3	44.8	(35.1)

동사에 주목해야 할 때

1Q23 Preview: 적자 지속

동사는 2023년 1분기 매출액 1,508억원(-15% QoQ, +12% YoY), 영업이익 -90억원(적지)을 기록하며 적자가 지속될 것으로 예상. 이는 분리막 특성 상 1분기가 비수기이며, 주 고객사인 SK온의 낮은 가동률로 인한 것. 1분기 폴란드 공장 가동률은 약 70% 정도가 예상되고 있어 2분기까지 적자는 계속될 것으로 예상. 다만, 비용 감소를 통해 3분기에는 흑자전환이 기대됨

분리막 기업들의 고객사 다변화에 주목

3월 31일 미국 IRA 세부법안에 분리막이 포함되면서 중국 공급망을 제외하고 국내 3개사(SKIET, WCP, LG화학)가 미국 내 수요에 대응하게 됨. 분리막은 셀 생산비 비중이 양극재 다음으로 높기 때문에 최근 양극재 기업들의 고객사 다변화 움직임과 같이 분리막 기업들도 고객사 다변화가 본격화될 것으로 기대. 동사의 경우, 주 고객사인 SK온의 낮은 가동률로 폴란드 1공장 가동률이 70%대에 머무르고 있으며 추가 양산이 예정되어 있던 폴란드 2공장 양산도 지연 중. 다만, 비용 감소를 통한 3분기 흑자전환에 이어, 고객사 다변화가 본격화된다면 기존에 예정되어 있던 폴란드 2~4공장에 이어 미국 공장 증설까지 이어질 것으로 기대

동사에 대한 목표주가 107,000원으로 커버리지 개시

동사에 대한 투자의견 Buy, 목표주가 107,000원을 제시하며 커버리지를 개시. 이는 2024년 EBITDA에 글로벌 분리막 기업 2023~2024년 평균 EV/EBITDA Multiple 25배를 적용한 것. 분리막 특성 상 생산능력 확대를 통한 수익성 유지가 필요하기 때문에 중국 기업들이 유리했었음. 그러나 미국 IRA를 통해 국내 분리막 기업들의 고객사 다변화가 본격화될 것으로 보임. 동사는 2023년 연간 폴란드 가동률 60~70%가 유지된다 하더라도 비용 감소를 통해 흑자전환이 가능할 것으로 보이며 하반기 고객사 다변화까지 기대됨. 이에 현 시점 주목해야 할 대표 분리막 기업임

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	1Q23E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	1,508	12.3	-15.0	1,565	-3.6
영업이익	-90	적지	적지	-73	-23.1
세전계속사업이익	-242	적전	적지	-67	-262.4
지배순이익	-123	적전	적전	-77	-59.8
영업이익률 (%)	-6.0	적지	적지	-4.7	-1.3 %pt
지배순이익률 (%)	-8.1	적전	적전	-4.9	-3.2 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022A	2023F
매출액	4,693	6,038	5,858	6,729
영업이익	1,252	892	-523	37
지배순이익	882	954	-297	-204
PER	-	131.7	-230.3	-314.1
PBR	-	5.9	3.1	2.9
EV/EBITDA	-	62.2	70.5	39.8
ROE	11.0	5.6	-1.4	-0.9

자료: 유안타증권

[표 1] 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

구분	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	134	139	135	177	151	161	173	188	586	673	841
(% QoQ)	-15	4	-3	31	-15	7	7	9			
(% YoY)	0	-11	-11	13	12	16	28	6	-3	15	25
LiBS	134	139	135	177	151	161	172	188	585	672	838
FCW	0	0	1	0	0	0	1	0	1	1	3
영업이익	-8	-12	-22	-10	-9	-2	3	11	-52	4	76
(% QoQ)	적전	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	227			
(% YoY)	적전	적전	적전	적지	적지	적지	흑전	흑전	적전	흑전	1,923
LiBS	1	0	-14	-5	-4	3	8	16	-18	24	86
FCW	-9	-12	-8	-5	-5	-5	-5	-5	-34	-20	-10
영업이익률(%)	-6	-9	-16	-6	-6	-1	2	6	-9	1	9

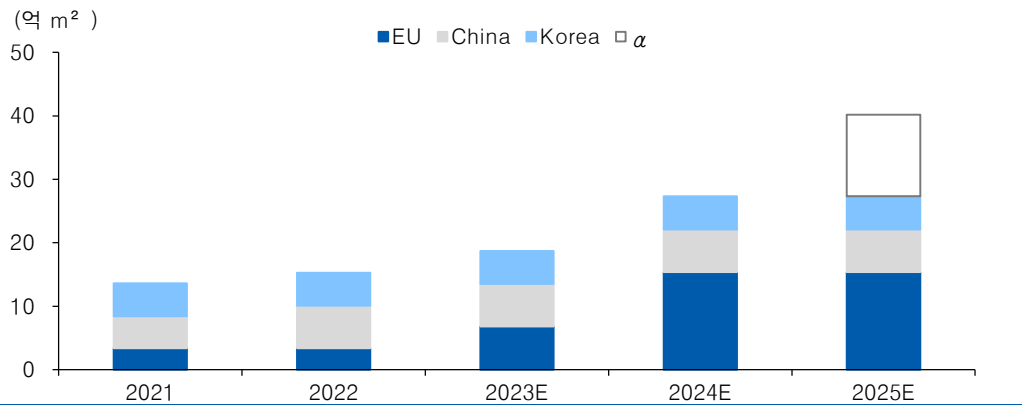
자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 목표주가 107,000 원으로 커버 개시

사업부문	단위	2024E	내용
EBITDA	십억원	318	
Target EV/EBITDA	x	25	← 글로벌 분리막 기업 2023~2024년 평균 EV/EBITDA
Total EV(기업가치) (1)	십억원	8,085	
순차입금 (2)	십억원	475	2022년 기준
순 기업가치 (1)-(2)	십억원	7,610	
보통주 발행 주식수 (3)	백만주	71	
주당 기업가치 [(1)-(2)]/(3)	원	106,738	
목표주가	원	107,000	
현재주가(04/10)	원	89,800	
Upside	%	19	

자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] SKIET capacity 추이 및 전망



자료: SKIET, 유안타증권 리서치센터

SK 아이이테크놀로지 (361610) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	4,693	6,038	5,858	6,729	8,411
매출원가	2,852	4,118	5,290	6,147	7,315
매출총이익	1,841	1,920	568	582	1,097
판매비	589	1,028	1,091	545	340
영업이익	1,252	892	-523	37	757
EBITDA	1,966	2,069	1,036	1,860	3,179
영업외손익	39	224	177	-440	-561
외환관련손익	-20	201	-145	-20	-41
이자손익	-52	-77	19	-131	-265
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	110	100	303	-289	-255
법인세비용차감전순손익	1,291	1,116	-346	-403	196
법인세비용	410	162	-49	-199	97
계속사업순손익	882	954	-297	-204	99
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	882	954	-297	-204	99
지배지분순이익	882	954	-297	-204	99
포괄순이익	716	1,207	-420	-204	99
지배지분포괄이익	716	1,207	-420	-204	99

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	1,161	1,094	206	826	2,632
당기순이익	882	954	-297	-204	99
감가상각비	706	1,138	1,505	1,782	2,395
외환손익	-88	-143	-204	20	41
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-717	-508	-693	-1,148	-312
기타현금흐름	358	-347	-105	377	408
투자활동 현금흐름	-3,745	-11,925	-832	3,143	2,473
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-5,733	-6,010	-7,544	-6,500	-8,000
유형자산 감소	17	21	20	0	0
기타현금흐름	1,971	-5,936	6,693	9,643	10,473
재무활동 현금흐름	4,412	11,110	2,907	3,104	5,035
단기차입금	72	-71	252	200	220
사채 및 장기차입금	1,344	2,314	2,666	2,914	4,825
자본	3,000	8,872	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-3	-4	-11	-10	-10
연결범위변동 등 기타	12	-4	-11	-9,171	-10,592
현금의 증감	1,841	275	2,270	-2,098	-453
기초 현금	241	2,082	2,357	4,627	2,529
기말 현금	2,082	2,357	4,627	2,529	2,077
NOPLAT	1,252	892	-523	37	757
FCF	-4,572	-4,916	-7,339	-5,674	-5,368

자료: 유안타증권

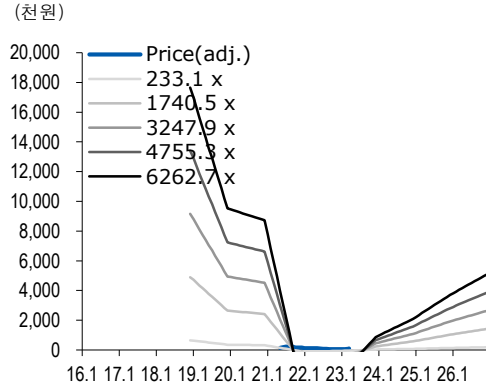
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
유동자산	5,668	12,394	8,535	6,716	6,295
현금및현금성자산	2,082	2,357	4,627	2,529	2,077
매출채권 및 기타채권	807	1,233	1,388	1,411	1,447
재고자산	412	923	1,126	1,382	1,385
비유동자산	14,249	19,451	26,438	30,852	36,423
유형자산	13,940	18,860	25,606	30,324	35,929
관계기업등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	0	178	85	85	85
자산총계	19,916	31,845	34,973	37,568	42,718
유동부채	2,726	5,010	4,525	4,205	4,446
매입채무 및 기타채무	2,039	1,800	2,728	2,217	2,238
단기차입금	70	0	243	443	663
유동성장기부채	21	3,028	1,387	1,387	1,387
비유동부채	5,107	4,674	8,702	11,616	16,441
장기차입금	5,086	4,656	8,681	11,595	16,420
사채	0	0	0	0	0
부채총계	7,834	9,683	13,227	15,821	20,887
지배지분	12,083	22,162	21,747	21,748	21,831
자본금	627	713	713	713	713
자본잉여금	10,182	18,968	18,968	18,968	18,968
이익잉여금	1,515	2,470	2,169	1,965	2,064
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	12,083	22,162	21,747	21,748	21,831
순차입금	1,503	-2,159	4,747	9,959	15,457
총차입금	5,179	7,685	10,317	13,431	18,476

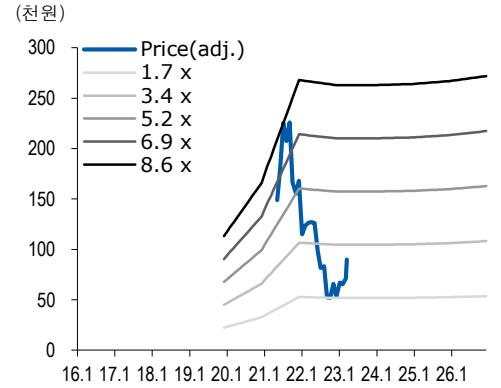
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
EPS	1,521	1,393	-416	-286	139
BPS	19,258	31,084	30,501	30,503	30,619
EBITDAPS	3,392	3,023	1,453	2,609	4,459
SPS	8,097	8,822	8,216	9,438	11,797
DPS	0	0	0	0	0
PER	-	131.7	-230.3	-314.1	644.1
PBR	-	5.9	3.1	2.9	2.9
EV/EBITDA	-	62.2	70.5	39.8	25.0
PSR	-	20.8	11.7	9.5	7.6

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액 증가율 (%)	78.4	28.7	-3.0	14.9	25.0
영업이익 증가율 (%)	55.4	-28.8	적전	흑전	1,922.9
지배순이익 증가율 (%)	38.4	8.2	적전	적지	-148.8
매출총이익률 (%)	39.2	31.8	9.7	8.6	13.0
영업이익률 (%)	26.7	14.8	-8.9	0.6	9.0
지배순이익률 (%)	18.8	15.8	-5.1	-3.0	1.2
EBITDA 마진 (%)	41.9	34.3	17.7	27.6	37.8
ROIC	8.6	4.6	-2.0	0.1	1.1
ROA	6.4	3.7	-0.9	-0.6	0.2
ROE	11.0	5.6	-1.4	-0.9	0.5
부채비율 (%)	64.8	43.7	60.8	72.7	95.7
순차입금/자기자본 (%)	12.4	-9.7	21.8	45.8	70.8
영업이익/금융비용 (배)	14.1	5.6	-2.5	0.1	2.1

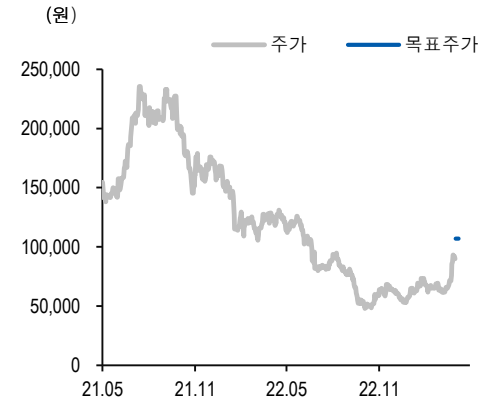
P/E band chart



P/B band chart



SK 아이이테크놀로지 (361610) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-04-11	BUY	107,000	1년		
2022-05-11	담당자변경 1년 경과 이후		1년		-
2021-05-11	Not Rated	-	1년		-

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.0
Buy(매수)	91.1
Hold(중립)	8.9
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2023-04-08

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 이안나)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.