2024-04-30

SK 아이이테크놀로지 (361610/KS)

주력 고객사의 부진? 고객사 다변화로 돌파

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 75,000 원(하향)
현재주가: 63,600 원
상승여력: 17.9%

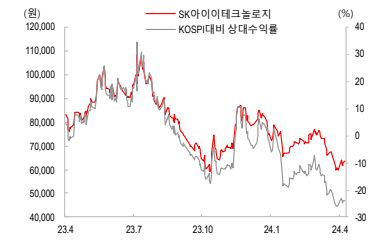
Analyst
박형우
hyungwou@sks.co.kr
02-3773-9035

Analyst
권민규
mk.kwon@sks.co.kr
02-3773-8578

Company Data	
발행주식수	7,130 만주
시가총액	4,535 십억원
주요주주	
SK이노베이션(외5)	61.21%
국민연금공단	5.10%

Stock Data	
주가(24/04/29)	63,600 원
KOSPI	2,687.44 pt
52주 최고가	108,600 원
52주 최저가	59,100 원
60일 평균 거래대금	12 십억원

주가 및 상대수익률



1 분기 리뷰: 대규모 쇼크

1 분기 매출액은 462 억원 (vs 컨센서스 1,434 억원), 영업손익은 -674 억원 (vs 컨센서스 23 억원)을 기록했다. 적자의 절대값 규모가 매출액을 상회했다. 전기차 및 배터리 고객사의 재고조정에 따른 출하량 감소 영향이다. ① 주력 고객사의 수요 부진으로 출하량(Q)는 전분기대비 72% 감소했다. 공급단가(ASP)는 3% 하락했다. ② 중국 공장의 가동률 하락이 문제였다. 4Q23 90% > 1Q24 30%로 60%p 낮아졌다. ③ 이로 인한 비가동 손실이 200 억원 이상 발생했다.

분리막은 수주 베이스 공급과 장기공급계약 구조의 산업이다. 그럼에도 단기 수요 변동성이 크게 발생했다는 점은 미래의 불확실성을 증폭시킨다.

2024 년 전망: 2 분기까지는 크게 부진, 하반기에 반등 기대

2 분기에도 부진한 실적이 지속될 전망이다. 매출액은 692 억원 (vs 컨센서스 1,538 억원), 영업손익은 -505 억원 (vs 컨센서스 75 억원)으로 예상한다. 출하량(Q)는 1 분기대비 50% 증가하고, 적자규모는 감소한다. 하지만 현재 예상되는 2 분기 공급 물량으로는 상반기까지는 반등폭이 크지 않을 것으로 전망된다.

동사는 하반기에 가파른 반등을 기대한다. 그러나 전기차 판매둔화로 분리막 수요도 불확실성이 커지고 있다. 주력 고객사 및 최전방 자동차 OEM 의 재고는 부담이다. 고객사 다변화가 절실하다.

목표주가 '75,000 원'으로 하향, '매수' 의견 유지

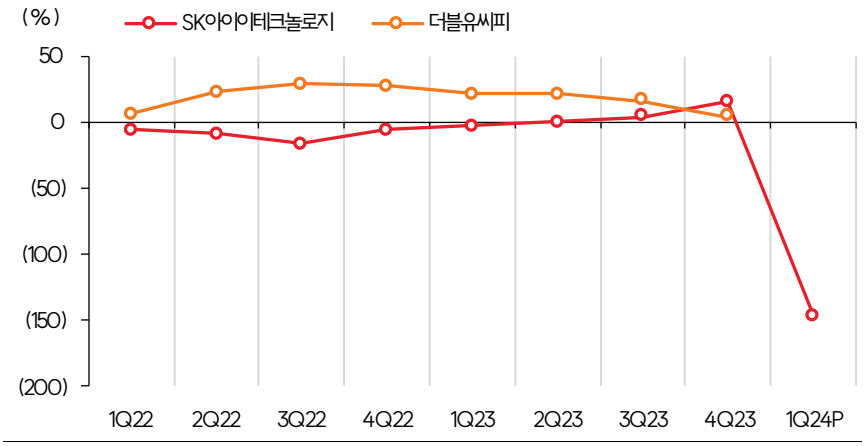
목표주가는 2030 년 EPS 에 IT 하드웨어의 통상적 PER 10 배를 반영해 산출했다. 목표주가를 하향조정 하지만 매수의견을 유지하는 배경은 다음과 같다.

① 국내 셀메이커, 북미 고객사, 글로벌 셀메이커 등으로의 영업동향을 주목한다. ② 단기실적은 부진하나, 분리막은 향후 회복국면에서 레버리지 효과가 가장 큰 2 차전지 소재주다. 고정비(감상비와 인건비 등) 비중이 높은 제품군이기 때문이다. ③ 2 차전지 산업내 다수의 기업들은 재무 안정성에 부담을 가지고 있다. SKIET 의 우량한 재무구조는 (24 년) 불황을 버틸 수 있는 기초체력이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	604	586	650	505	882	1,383
영업이익	십억원	89	-52	32	-80	129	260
순이익(지배주주)	십억원	95	-30	82	-74	92	198
EPS	원	1,337	-416	1,152	-1,037	1,292	2,772
PER	배	125.6	-127.3	68.5	-61.3	49.2	22.9
PBR	배	5.4	1.7	2.3	1.9	1.9	1.7
EV/EBITDA	배	56.9	41.0	34.7	64.9	18.5	12.5
ROE	%	5.6	-1.4	3.6	-3.1	3.9	7.8

SK 아이이테크놀로지 vs. 더블유씨피 OPM 추이



자료: QuantiWise, SK 증권

SK 아이이테크놀로지 실적 추이 및 전망 (단위: 억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	**1,430**	**1,518**	**1,822**	**1,725**	**462**	**692**	**1,549**	**2,346**	**6,496**	**5,049**	**8,821**
LiBS 사업	1,428	1,518	1,812	1,725	462	692	1,549	2,346	6,483	5,049	8,821
신규 사업	2	-	10	-	-	-	-	-	12	-	-
YoY, 매출액	7%	9%	35%	-3%	-68%	-54%	-15%	36%	11%	-22%	75%
LiBS 사업	6%	9%	35%	-3%	-68%	-54%	-15%	36%	11%	-22%	75%
신규 사업	100%	-100%	67%	-100%	-100%	-	-100%	-	9%	-	-
QoQ, 매출액	-19%	6%	20%	-5%	-73%	50%	124%	52%	-	-	-
LiBS 사업	-19%	6%	19%	-5%	-73%	50%	124%	52%	-	-	-
신규 사업	-33%	-	-	-100%	-	-	-	-	-	-	-
매출비중											
LiBS 사업	100%	100%	99%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
신규 사업	0%	-	1%	-	-	-	-	-	0%	-	-
영업이익	**-37**	**9**	**79**	**269**	**-674**	**-505**	**-15**	**399**	**320**	**-796**	**1,289**
LiBS 사업	18	57	125	303	-674	-505	-15	399	503	-796	1,289
신규 사업	-55	-47	-47	-34	-	-	-	-	-183	-	-
OPM	-3%	1%	4%	16%	-146%	-73%	-1%	17%	5%	-16%	15%
LiBS 사업	1%	4%	7%	18%	-146%	-73%	-1%	17%	8%	-16%	15%
신규 사업	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

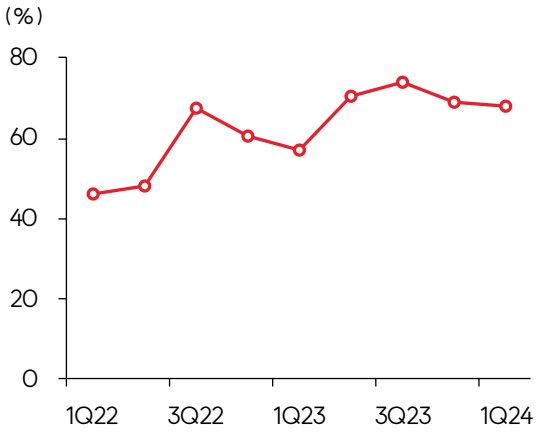
자료: SK 증권 추정

SK 아이이테크놀로지 분기 실적 리뷰 테이블 (단위: 억원)

구 분	1Q23	4Q23	1Q24P			2Q24 (E)		2023	2024 (F) 컨센	2024 (F) 컨센
			SK	컨센	확정치	컨센	추정치			
매출액	1,430	1,725	1,563	1,434	462	1,538	692	6,496	6,665	11,171
영업이익	(37)	269	47	23	(674)	75	-505	320	482	1,507
순이익	59	736		62	(603)	88		822	456	1,260

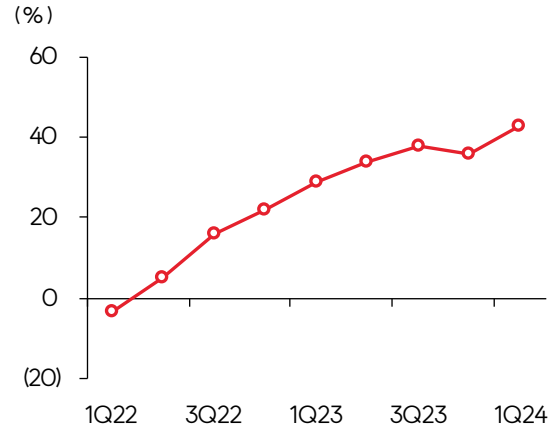
자료: Quantiwise, SK 아이이테크놀로지, SK 증권

SK 아이이테크놀로지 부채비율 추이



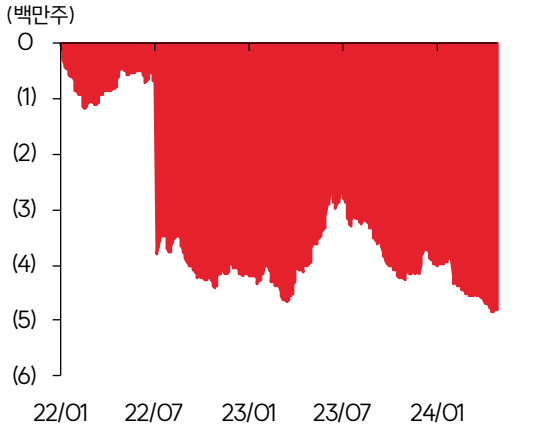
자료: QuantiWise, SK 증권

SK 아이이테크놀로지 순차입금비율 추이



자료: QuantiWise, SK 증권

SK 아이이테크놀로지 기관 순매수 추이 (2022년 초~)

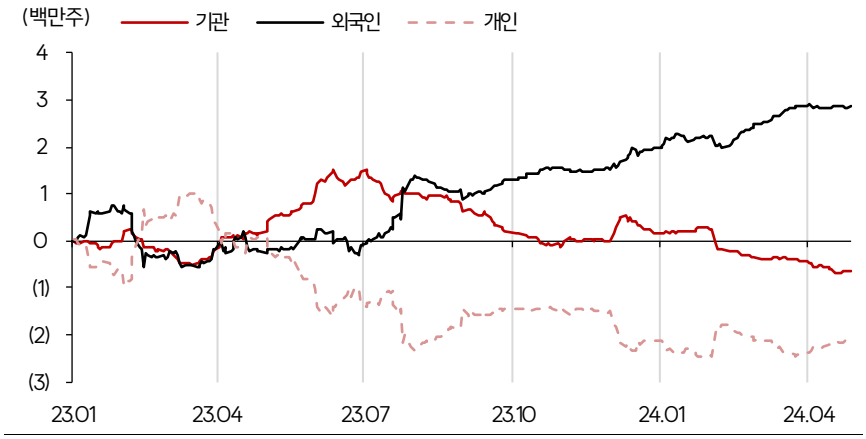


자료: QuantiWise, SK 증권

SK 아이이테크놀로지 외국인 비중 추이

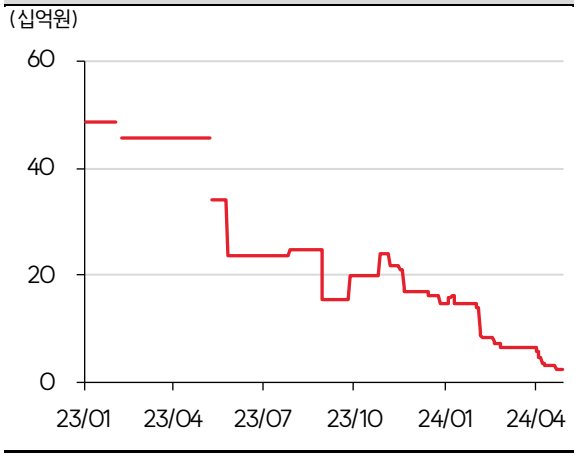
자료: QuantiWise, SK 증권

SK 아이이테크놀로지 투자자별 순매수 동향 (2023~)



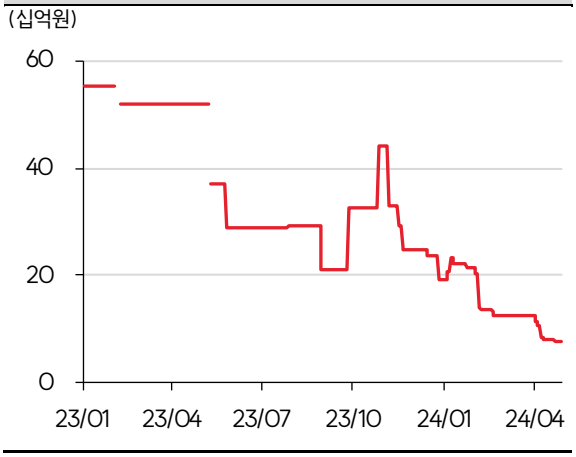
자료: QuantiWise, SK 증권

SK 아이이테크놀로지 1Q24P 영업이익 컨센서스 추이



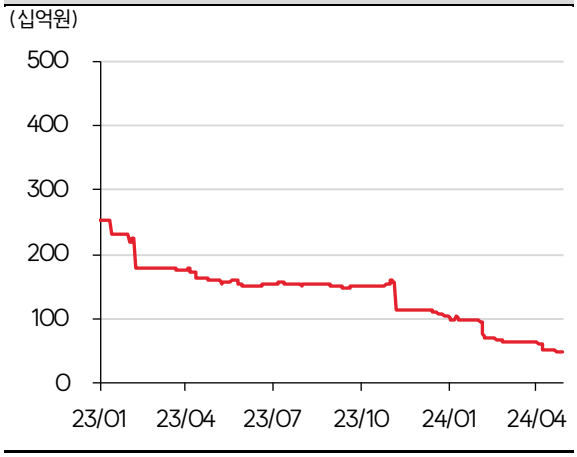
자료: QuantiWise, SK 증권

SK 아이이테크놀로지 2Q24F 영업이익 컨센서스 추이



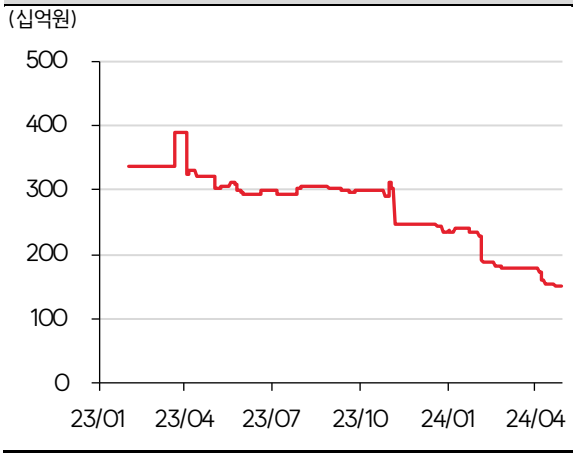
자료: QuantiWise, SK 증권

SK 아이이테크놀로지 2024 년 영업이익 컨센서스 추이



자료: QuantiWise, SK 증권

SK 아이이테크놀로지 2025 년 영업이익 컨센서스 추이



자료: QuantiWise, SK 증권

SK 아이이테크놀로지 목표주가 밸류에이션 분석

	2030F		비고
목표주가	75,000	원	
30F EPS	7,547	원	2030F EPS 7,547 원
목표 PER	10	배	IT 통상적 PER 10 배
적정 가치	75,474	원	

자료: SK 증권 추정

SK 아이이테크놀로지 실적추정 변경표

구분	변경전		변경후		변경율 (%)	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	648.0	868.0	504.9	882.1	(22.1)	1.6
영업이익	44.0	161.0	(79.6)	128.9	(280.9)	(19.9)
순이익	21.0	104.0	(74.0)	92.0	(452.4)	(11.5)
OPM (%)	6.8	18.5	(15.8)	14.6	-	-
NPM	3.2	12.0	(14.7)	10.4	-	-

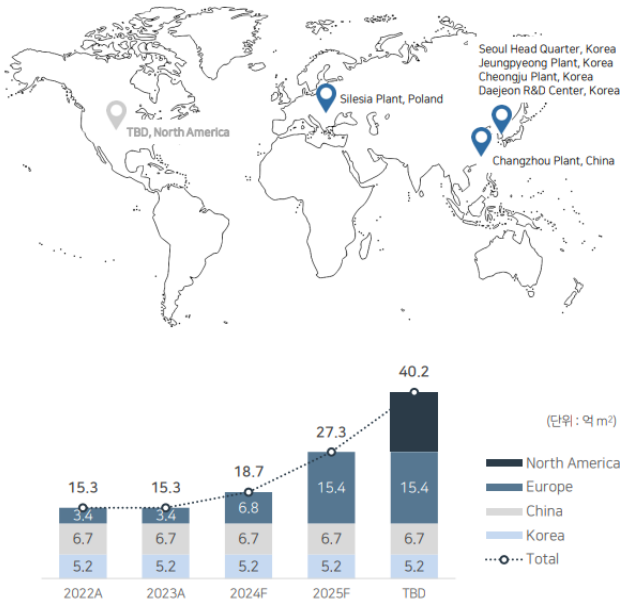
자료: SK 증권 추정

SK 아이이테크놀로지 LiBS Capacity

Global LiBS Capacity

SK ie technology

지역	생산거점	Capa. (억 m²)	현황
한국	증평/청주	5.2	가동 중
중국	창저우 Ph1	3.4	가동 중
	창저우 Ph2	1.7	
	창저우 Ph3	1.7	
폴란드	실롱스크 Ph1	3.4	가동 중
	실롱스크 Ph2	3.4	건설 중
	실롱스크 Ph3	4.3	
	실롱스크 Ph4	4.3	
북미		TBD	



자료: SK 아이이테크놀로지, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	853	894	1,075	1,430	2,060
현금및현금성자산	463	538	639	914	1,282
매출채권 및 기타채권	139	171	209	248	375
재고자산	113	151	181	218	329
비유동자산	2,644	3,189	3,327	3,474	3,588
장기금융자산	10	13	16	17	23
유형자산	2,561	3,073	3,212	3,360	3,469
무형자산	12	11	7	4	2
자산총계	3,497	4,084	4,403	4,904	5,648
유동부채	452	718	903	1,064	1,600
단기금융부채	163	477	579	704	1,063
매입채무 및 기타채무	183	131	305	341	515
단기충당부채	1	2	3	3	4
비유동부채	870	954	1,162	1,410	1,420
장기금융부채	869	941	1,144	1,391	1,391
장기매입채무 및 기타채무	1	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,323	1,672	2,065	2,474	3,021
지배주주지분	2,175	2,412	2,338	2,430	2,627
자본금	71	71	71	71	71
자본잉여금	1,897	1,897	1,897	1,897	1,897
기타자본구성요소	-7	-7	-7	-7	-7
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	217	297	223	315	513
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	2,175	2,412	2,338	2,430	2,627
부채와자본총계	3,497	4,084	4,403	4,904	5,648

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	586	650	505	882	1,383
매출원가	529	496	437	595	905
매출총이익	57	153	68	288	477
매출총이익률(%)	9.7	23.6	13.5	32.6	34.5
판매비와 관리비	109	121	148	159	217
영업이익	-52	32	-80	129	260
영업이익률(%)	-8.9	4.9	-15.8	14.6	18.8
비영업손익	18	67	-14	-12	-10
순금융손익	2	-8	-10	-7	-5
외환관련손익	-15	64	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	-35	99	-94	117	250
세전계속사업이익률(%)	-5.9	15.2	-18.5	13.2	18.1
계속사업법인세	-5	17	-20	24	53
계속사업이익	-30	82	-74	92	198
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-30	82	-74	92	198
순이익률(%)	-5.1	12.6	-14.6	10.4	14.3
지배주주	-30	82	-74	92	198
지배주주귀속 순이익률(%)	-5.1	12.6	-14.6	10.4	14.3
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	-42	236	-74	92	198
지배주주	-42	236	-74	92	198
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	104	187	86	308	453

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	21	125	111	234	340
당기순이익(손실)	-30	82	-74	92	198
비현금성항목등	152	122	156	211	250
유형자산감가상각비	150	149	161	176	191
무형자산상각비	5	6	5	3	2
기타	-4	-33	-10	32	57
운전자본감소(증가)	-69	2	19	-38	-51
매출채권및기타채권의감소(증가)	-26	-25	-37	-40	-127
재고자산의감소(증가)	-19	-38	-30	-36	-111
매입채무및기타채무의증가(감소)	14	-3	81	35	174
기타	-58	-114	29	-56	-110
법인세납부	-26	-33	20	-24	-53
투자활동현금흐름	-83	-438	-304	-327	-316
금융자산의감소(증가)	668	70	-1	-1	-10
유형자산의감소(증가)	-752	-499	-300	-325	-300
무형자산의감소(증가)	-1	-4	0	0	0
기타	2	-5	-4	-1	-6
재무활동현금흐름	291	372	306	371	359
단기금융부채의증가(감소)	25	83	103	125	359
장기금융부채의증가(감소)	266	289	203	247	0
자본의증가(감소)	0	1	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-0	-1	0	0	0
현금의 증가(감소)	227	76	101	275	368
기초현금	236	463	538	639	914
기말현금	463	538	639	914	1,282
FCF	-732	-373	-189	-91	40

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	-3.0	10.9	-22.3	74.7	56.8
영업이익	적전	흑전	적전	흑전	101.8
세전계속사업이익	적전	흑전	적전	흑전	114.5
EBITDA	-49.9	80.4	-53.9	257.0	47.0
EPS	적전	흑전	적전	흑전	114.5
수익성 (%)					
ROA	-0.9	2.2	-1.7	2.0	3.7
ROE	-1.4	3.6	-3.1	3.9	7.8
EBITDA마진	17.7	28.8	17.1	34.9	32.7
안정성 (%)					
유동비율	188.6	124.6	119.1	134.4	128.8
부채비율	60.8	69.3	88.3	101.8	115.0
순차입금/자기자본	21.8	35.7	45.6	47.8	43.5
EBITDA/이자비용(배)	5.0	9.5	3.9	11.4	14.0
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-416	1,152	-1,037	1,292	2,772
BPS	30,501	33,825	32,788	34,081	36,852
CFPS	1,771	3,325	1,290	3,804	5,474
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	-127.3	68.5	-61.3	49.2	22.9
PBR	1.7	2.3	1.9	1.9	1.7
PCR	29.9	23.7	49.3	16.7	11.6
EV/EBITDA	41.0	34.7	64.9	18.5	12.5
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료 : SK아이이테크놀로지,

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.04.30	매수	75,000원	6개월		
2023.11.06	매수	90,000원	6개월	-18.85%	-3.33%
2023.07.27	매수	145,000원	6개월	-44.25%	-26.00%
2023.05.23	매수	107,000원	6개월	-12.28%	1.50%

Compliance Notice

작성자(박형우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024 년 04 월 30 일 기준)

매수	95.98%	중립	4.02%	매도	0.00%