

SK 아이이테크놀로지 (361610)

하반기 흑자 전환 전망

투자의견
BUY(유지)

목표주가
118,000 원(상향)

현재주가
78,700 원(5/2)

시가총액
5,611 (십억원)

에너지/인프라/배터리 황성현_02)368-6878_tjdgus2009@eugenefn.com

- 2023~2024년 실적 수정 반영해 목표주가 118,000원(+18%)으로 상향, 투자의견 BUY 유지
- 1Q23 매출액 1,430억원(-19%qoq, +7%yoy), 영업손실 37억원(적지qoq, 적지yoy), 순이익 66억원(-38%qoq, -22%yoy)으로 영업이익 컨센서스와 당사 추정을 상회하는 실적. EV 분리막 매출액은 당사 추정 수준이었으나, 유럽 전력 비용 하락과 일회성 비용 기저로 흑자 전환. 신규 사업(플렉서블 디스플레이)은 여전히 적자가 지속되었으며, 환율 변동으로 영업외손익 증가하며 순이익은 흑자 전환
- 2Q23 매출액 1,687억원(+18%qoq, +22%yoy), 영업손실 37억원(적지qoq, 적지yoy)으로 매출액은 증가하나, 영업이익은 1Q와 유사한 실적 전망. 추정 근거는 분리막 평균 판가 1Q와 동일(ICC 기준 5~7 μ m 가격 변동 無), 평균 가동률 78%(수율 개선으로 물량 가이던스 +20%)로 가정. 2023년 연간 적자에서 흑자로 실적을 수정 전망하며, 연내 발표될 IRA 대응을 위한 미국 추가 증설 등 외형 성장에 대한 기대감도 주가에 반영될 것이라 판단

주가(원,5/2)	78,700
시가총액(십억원)	5,611
발행주식수(천주)	71,298
52주 최고가(원)	127,000
최저가(원)	46,500
52주 일간 Beta	2.18
60일 일평균거래대금(억원)	645
외국인 지분율(%)	7.0
배당수익률(2023F, %)	0.0

주구성(%)	
SK이노베이션 (외 5인)	61.2
국민연금공단 (외 1인)	5.0

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	8.6	23.1	-30.2
절대기준	10.5	31.2	-36.3

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	118,000	100,000	▲
영업이익(23)	11	-11	▲
영업이익(24)	96	80	▲

12월 결산(십억원)	2022A	2023E	2024E	2025E
매출액	586	691	1,382	2,007
영업이익	-52	11	96	347
세전손익	-35	14	85	323
당기순이익	-30	11	65	247
EPS(원)	-416	153	914	3,468
증감률(%)	적전	흑전	497.7	279.7
PER(배)	-	514.9	86.2	22.7
ROE(%)	-1.4	0.5	2.9	10.4
PBR(배)	1.7	2.6	2.5	2.2
EV/EBITDA(배)	41.0	29.4	20.2	11.7

자료: 유진투자증권

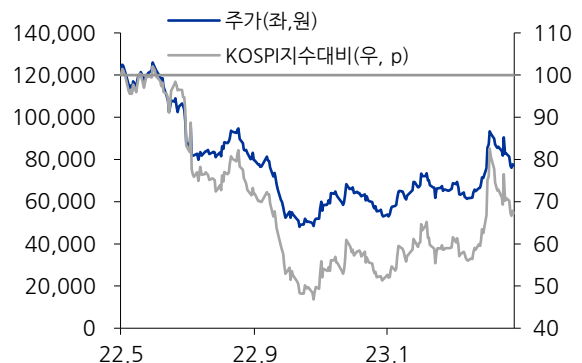


도표 1. 연간 실적 변경 내역

(단위: 십억원, %)	수정전		수정후		변경률	
	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
매출액	790	1,408	691	1,382	(12.5)	(1.8)
영업이익	-11	80	11	96	흑전	20.5
영업이익률(%)	(1.4)	5.7	1.5	7.0	2.9	1.3
EBITDA	149	288	213	341	42.3	18.1
EBITDA 이익률(%)	18.9	20.5	30.7	24.7	11.8	4.2
순이익	1	73	11	65	1,112.7	(10.9)

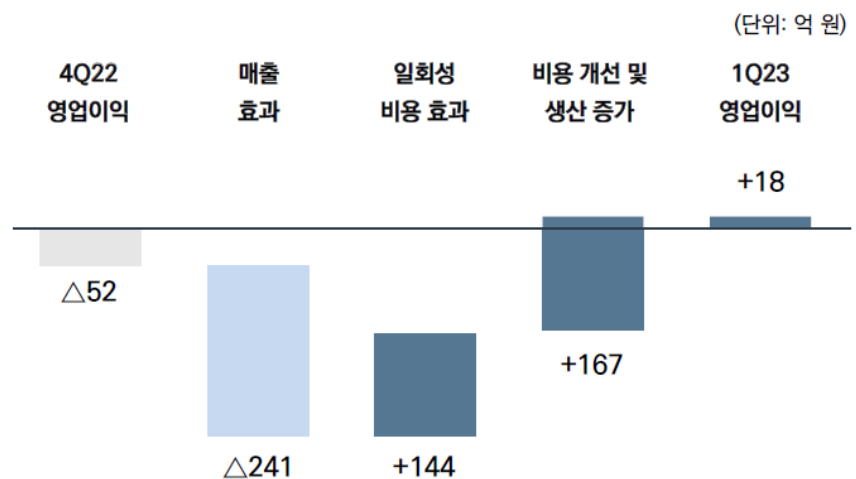
자료: 유진투자증권

도표 2. SKIET 분기/연간 실적 추정

(단위: 십억원)	1Q22A	2Q22A	3Q22A	4Q22A	1Q23P	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2021A	2022A	2023F
매출액	134	139	135	177	143	169	171	208	604	586	691
EV 분리막	113	121	117	156	127	153	154	192	471	506	626
IT 분리막	21	18	17	21	16	16	16	17	133	78	65
신사업	0	0	1	0	0	0	0	0	0	1	0
영업이익	(8)	(12)	(22)	(10)	(4)	(4)	9	9	89	(52)	11
영업이익률(%)	(5.7)	(8.9)	(16.3)	(5.8)	(2.6)	(2.2)	5.2	4.4	14.8	(8.9)	1.5
세전이익	14	(18)	(21)	(10)	7	(11)	5	14	112	(35)	14
당기순이익	8	(22)	(25)	10	6	(9)	4	10	95	(30)	11

자료: SKIET, 유진투자증권

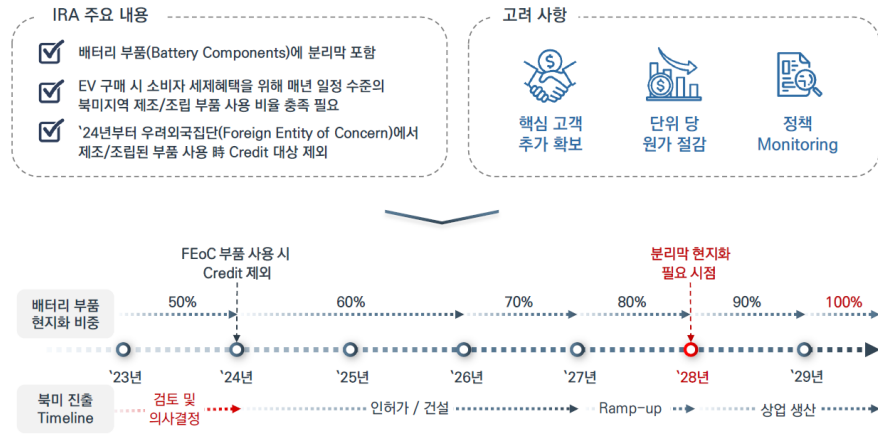
도표 3. SKIET의 LiBS 1분기 손익 변동 요인



자료: SKIET, 유진투자증권

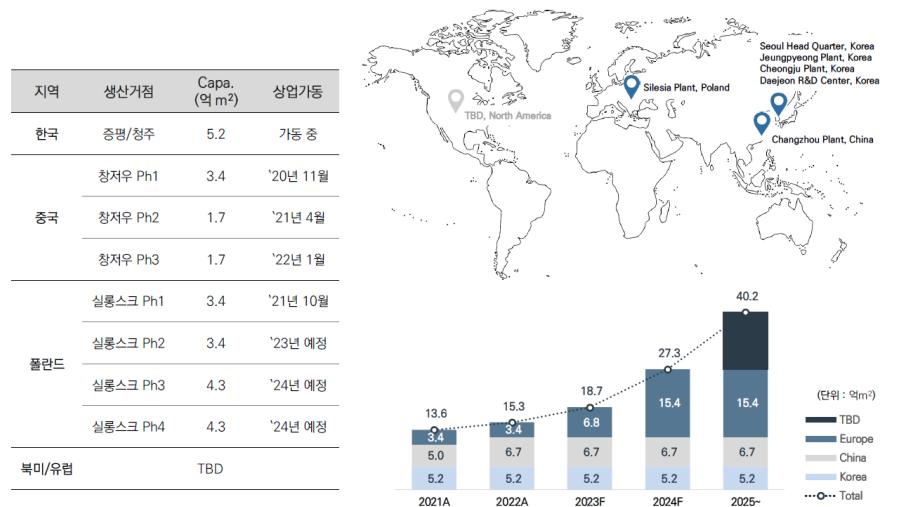
도표 4. SKIET의 북미 시장 진출 타임라인

美 IRA 내 EV 보조금 혜택 대상 배터리 부품 요건 충족을 위해 '28년에는 분리막의 북미지역 현지 생산이 요구되며 지역 및 규모 등에 대해 충분한 내부 검토 이후 금년 중 의사결정 예정



자료: SKIET, 유진투자증권

도표 5. SKIET의 LiBS 설비용량 전망



자료: SKIET, 유진투자증권

SK아이이테크놀로지(361610.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
자산총계	3,185	3,497	3,666	4,198	5,497
유동자산	1,239	853	868	703	947
현금성자산	984	557	547	107	102
매출채권	123	139	155	309	449
재고자산	92	113	121	242	351
비유동자산	1,945	2,644	2,798	3,495	4,550
투자자산	43	71	84	168	244
유형자산	1,886	2,561	2,707	3,323	4,303
기타	17	12	7	4	2
부채총계	968	1,323	1,477	1,944	2,996
유동부채	501	452	447	714	955
매입채무	180	273	267	534	776
유동성이자부채	307	163	163	163	163
기타	14	17	17	17	17
비유동부채	467	870	1,030	1,230	2,040
비유동이자부채	466	869	1,029	1,229	2,039
기타	2	2	2	2	2
자본총계	2,216	2,175	2,189	2,254	2,501
지배지분	2,216	2,175	2,189	2,254	2,501
자본금	71	71	71	71	71
자본잉여금	1,897	1,897	1,897	1,897	1,897
이익잉여금	247	217	228	293	540
기타	1	(10)	(7)	(7)	(7)
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	2,216	2,175	2,189	2,254	2,501
총차입금	773	1,032	1,192	1,392	2,202
순차입금	(212)	475	645	1,285	2,100

현금흐름표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업현금	109	21	173	217	478
당기순이익	95	(30)	11	65	247
자산상각비	118	156	202	244	314
기타비현금성손익	(31)	(67)	(10)	(84)	(76)
운전자본증감	(51)	(69)	(30)	(8)	(8)
매출채권감소(증가)	(36)	(26)	(16)	(154)	(140)
재고자산감소(증가)	(58)	(19)	(8)	(121)	(109)
매입채무증가(감소)	15	14	(6)	267	242
기타	28	(38)	0	0	0
투자현금	(1,193)	(83)	(343)	(857)	(1,293)
단기투자자산감소	0	0	0	0	0
장기투자증권감소	0	668	0	0	0
설비투자	(601)	(754)	(343)	(857)	(1,293)
유형자산처분	2	2	0	0	0
무형자산처분	(4)	(1)	(0)	(0)	(0)
재무현금	1,111	291	160	200	810
차입금증가	224	291	160	200	810
자본증가	887	(0)	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
현금 증감	27	227	(10)	(440)	(5)
기초현금	208	236	463	453	13
기말현금	236	463	453	13	7
Gross Cash flow	228	122	203	225	485
Gross Investment	1,243	152	373	865	1,301
Free Cash Flow	(1,016)	(30)	(170)	(640)	(815)

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	604	586	691	1,382	2,007
증가율(%)	28.7	(3.0)	18.0	99.9	45.2
매출원가	412	529	568	1,170	1,541
매출총이익	192	57	123	212	466
판매 및 일반관리비	103	109	112	116	119
기타영업손익	0	0	0	0	0
영업이익	89	(52)	11	96	347
증가율(%)	(28.8)	적전	흑전	812.9	259.6
EBITDA	207	104	213	341	661
증가율(%)	5.2	(49.9)	105.1	60.3	94.0
영업외손익	22	18	4	(12)	(24)
이자수익	8	23	19	7	5
이자비용	16	21	33	36	46
지분법손익	0	0	0	0	0
기타영업손익	30	16	17	17	18
세전순이익	112	(35)	14	85	323
증가율(%)	(13.6)	적전	흑전	499.5	280.8
법인세비용	16	(5)	3	20	76
당기순이익	95	(30)	11	65	247
증가율(%)	8.2	적전	흑전	497.7	279.7
지배주주지분	95	(30)	11	65	247
증가율(%)	8.2	적전	흑전	497.7	279.7
비지배지분	0	0	0	0	0
EPS(원)	1,337	(416)	153	914	3,468
증가율(%)	(4.8)	적전	흑전	497.7	279.7
수정EPS(원)	1,337	(416)	153	914	3,468
증가율(%)	(4.8)	적전	흑전	497.7	279.7

주요투자지표

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	1,337	(416)	153	914	3,468
BPS	31,084	30,501	30,697	31,611	35,079
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배, %)					
PER	125.6	-	514.9	86.2	22.7
PBR	5.4	1.7	2.6	2.5	2.2
EV/EBITDA	56.9	41.0	29.4	20.2	11.7
배당수익률	0.0	0.0	-	-	-
PCR	52.6	30.9	27.6	24.9	11.6
수익성(%)					
영업이익률	14.8	(8.9)	1.5	7.0	17.3
EBITDA이익률	34.3	17.7	30.7	24.7	32.9
순이익률	15.8	(5.1)	1.6	4.7	12.3
ROE	5.6	(1.4)	0.5	2.9	10.4
ROIC	4.5	(1.6)	0.3	2.3	6.5
안정성(배, %)					
순차입금/자기자본	(9.6)	21.8	29.5	57.0	84.0
유동비율	247.4	188.6	194.2	98.5	99.1
이자보상배율	5.6	(2.5)	0.3	2.7	7.5
활동성(회)					
총자산회전율	0.2	0.2	0.2	0.4	0.4
매출채권회전율	5.9	4.5	4.7	6.0	5.3
재고자산회전율	9.0	5.7	5.9	7.6	6.8
매입채무회전율	3.1	2.6	2.6	3.4	3.1

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	94%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	5%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2023.3.31 기준)

