



# SK아이이테크놀로지 (361610)

보수적인 가이드نس, 업사이드 여력은 충분

▶ Analyst 이용욱 yw.lee@hanwha.com 02-3772-7635

**Buy (유지)**

목표주가(유지): 90,000원

현재 주가(2/2)	76,000원
상승여력	▲ 18.4%
시가총액	54,186억원
발행주식수	71,298천주
52 주 최고가 / 최저가	108,600 / 59,100원
90 일 일평균 거래대금	197.64억원
외국인 지분율	10.8%
주주 구성	
SK 이노베이션 (외 5 인)	61.2%
국민연금공단 (외 1 인)	6.1%
SK 아이이테크놀로지우리스주	3.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-6.1	21.2	-25.6	3.5
상대수익률(KOSPI)	-4.0	9.6	-25.6	-2.4

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	586	650	641	1,022
영업이익	-52	32	43	156
EBITDA	104	187	205	390
지배주주순이익	-30	80	31	122
EPS	-416	1,127	434	1,709
순차입금	475	893	1,048	1,341
PER	-127.3	77.4	175.0	44.5
PBR	1.7	2.8	2.4	2.3
EV/EBITDA	41.0	38.0	31.5	17.3
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a
ROE	-1.4	3.6	1.4	5.2

## 주가 추이



SK 아이이테크놀로지는 견조한 4분기 실적을 기록한 반면, 2024년 가이드نس는 실망스러웠습니다. 그러나 북미 등 추가 신규 고객 업사이드를 고려하면 보수적인 수치라 판단합니다. 상반기 부진한 실적이 예상되나, 고객사 확대 여부에 따른 업사이드 여력은 여전히 유효합니다.

## 4분기: 일회성 이익 제외해도 컨센서스 상회

동사의 4분기 실적은 매출액 1,725억 원, 영업이익 269억 원(OPM 16%)으로 중국법인 인센티브를 제외해도 영업이익 145억 원(OPM 8%)으로 컨센서스를 상회하는 실적을 기록했다. 출하량은 QoQ 6% 하락했으나, 전분기 대비 정기보수 등 일회성 비용이 사라지고 비용 개선을 통해 견조한 수익성을 달성했다.

## 1분기: 부진한 상반기, 하반기 업사이드 기대

동사의 1분기 실적은 매출액 1,376억 원, 영업이익 4억 원으로 기대치를 하회하는 실적을 기록할 것으로 전망한다. 전방 수요 부진으로 Captive 고객사향 출하량이 감소하며 출하량은 QoQ 18% 하락할 것으로 예상한다. 고정비 높은 분리막 사업 특성상 Q 감소에 따른 수익성 부진도 불가피하다. 다만, 1분기를 바닥으로 2분기부터는 출하량 회복이 기대된다. 2분기부터 북미향 신규 고객 납품이 시작되며, 하반기에는 추가 신규 고객 진입 여부에 따른 업사이드도 유효하기 때문이다.

## 투자의견 BUY, 목표주가 9만 원 유지

동사는 2024년 출하량 가이드نس로 YoY Flat을 제시하며 시장 기대치를 크게 하회하는 전망치를 제시했다. 전방 시장 불확실성을 반영한 보수적인 수치이며, 논의 중인 추가 신규 고객 업사이드는 반영 안 된 것으로 판단한다. 1) Captive 고객의 수요 회복, 2) 2Q24부터 시작될 북미향 신규 고객 출하, 3) 하반기 추가 신규 고객 진입 여부에 따른 업사이드 여력은 충분하다. 작년 12월 FEOC 발표 이후, 비중국산 분리막 수요는 견조하며 고객들의 요청이 쇄도하고 있다. 단기적인 실적으로 이어지기는 어렵지만 중장기 업사이드 요인이며, 북미 진출 계획도 조만간 구체화될 것으로 기대된다. 이와 더불어 시장 개화는 늦어지고 비용만 발생하던 FCW 사업을 중단하기로 발표했다. 본업에 집중할 계획이며, 수익성 개선 측면에서 긍정적이라 판단한다. 상반기 부진한 실적이 예상되나, 고객사 확대 여부에 따른 업사이드 여력은 유효하다.

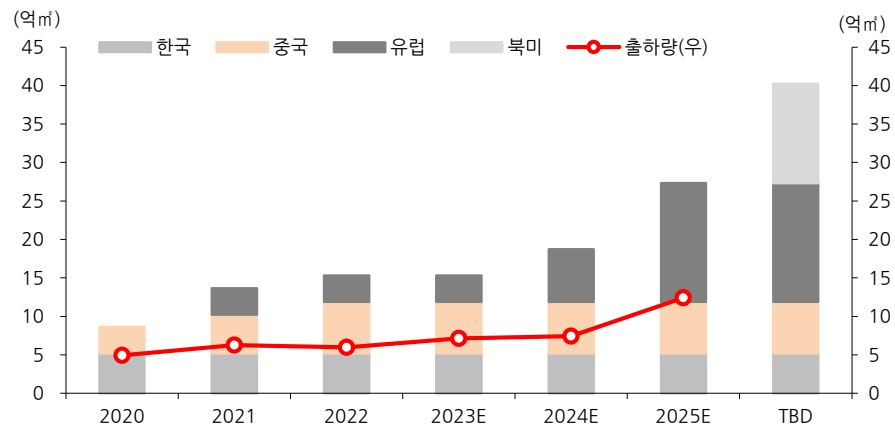
[표1] SK 아이이테크놀로지 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023P	2024E	2025E
매출액	143.0	151.8	182.2	172.5	137.6	151.1	167.9	184.3	585.8	649.6	640.8	1,021.6
LiBS(분리막)	142.8	151.8	181.2	172.5	137.6	151.1	167.9	184.3	584.7	648.3	640.8	1,021.6
FCW	0.2	0.0	1.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1.1	1.2	0.0	0.0
영업이익	-3.7	0.9	7.9	26.9	0.4	7.8	16.5	17.9	-52.3	32.0	42.7	156.3
영업이익률	-2.6%	0.6%	4.3%	15.6%	0.3%	5.2%	9.8%	9.7%	-8.9%	4.9%	6.7%	15.3%
LiBS(분리막)	1.8	5.6	12.6	30.3	0.9	8.3	17.0	18.4	-17.8	50.3	44.7	158.3
FCW	-5.4	-4.7	-4.7	-3.4	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5	-34.5	-18.3	-2.0	-2.0
EBITDA	34.4	39.9	46.3	66.4	39.5	47.6	57.6	60.8	103.6	187.0	205.4	389.9
EBITDA 마진율	24.1%	26.3%	25.4%	38.5%	28.7%	31.5%	34.3%	33.0%	17.7%	28.8%	32.0%	38.2%

자료: SK아이이테크놀로지, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] SKIET의 캐파/출하량 추이 및 전망

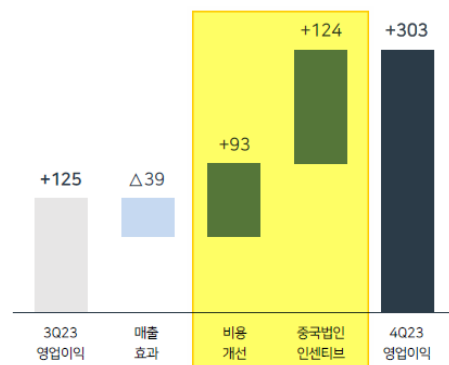


자료: SK아이이테크놀로지, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] SKIET의 4분기 분리막 사업부 비용 개선 사항

## '23년 4분기 실적

(단위: 억 원)



☑ 전분기와 유사한 판매량 기록하였으나, 비용 개선 및 중국법인 인센티브 등으로 손익 개선

☑ 수익성 개선에 따른  
'23년 연간기준 흑자전환

- '23년 연간 기준  
영업이익률 약 7.8% (4Q23 17.6%)  
EBITDA 마진 약 31.6% (4Q23 40.4%)

자료: SK아이이테크놀로지, 한화투자증권 리서치센터

## [ 재무제표 ]

## 손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	604	586	650	641	1,022
매출총이익	192	57	153	162	347
영업이익	89	-52	32	43	156
EBITDA	207	104	187	205	390
순이자손익	-8	2	-10	-17	-19
외화관련손익	20	-15	-1	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	112	-35	99	39	152
당기순이익	95	-30	80	31	122
지배주주순이익	95	-30	80	31	122
증가율(%)					
매출액	28.7	-3.0	10.9	-1.3	59.4
영업이익	-28.8	적전	흑전	33.3	266.0
EBITDA	5.2	-49.9	80.5	9.8	89.9
순이익	8.2	적전	흑전	-61.5	293.5
이익률(%)					
매출총이익률	31.8	9.7	23.6	25.3	34.0
영업이익률	14.8	-8.9	4.9	6.7	15.3
EBITDA 이익률	34.3	17.7	28.8	32.0	38.2
세전이익률	18.5	-5.9	15.2	6.0	14.9
순이익률	15.8	-5.1	12.4	4.8	11.9

## 현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업현금흐름	109	21	128	189	311
당기순이익	95	-30	80	31	122
자산상각비	118	156	155	163	234
운전자본증감	-51	-69	27	-5	-44
매출채권 감소(증가)	-36	-26	10	-2	-71
재고자산 감소(증가)	-58	-19	-8	14	-28
매입채무 증가(감소)	15	14	-26	-16	56
투자현금흐름	-1,193	-83	-427	-329	-604
유형자산처분(취득)	-599	-752	-494	-340	-600
무형자산 감소(증가)	-4	-1	-4	0	0
투자자산 감소(증가)	0	0	77	15	0
재무현금흐름	1,111	291	373	100	150
차입금의 증가(감소)	224	291	373	100	150
자본의 증가(감소)	887	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
총현금흐름	228	122	165	194	355
(-)운전자본증감(감소)	125	-54	70	5	44
(-)설비투자	601	754	494	340	600
(+)자산매각	-2	1	-3	0	0
Free Cash Flow	-500	-577	-402	-151	-289
(-)기타투자	515	-547	-90	4	4
잉여현금	-1,016	-30	-312	-155	-293
NOPLAT	76	-38	26	34	125
(+) Dep	118	156	155	163	234
(-)운전자본투자	125	-54	70	5	44
(-)Capex	601	754	494	340	600
OpFCF	-532	-583	-383	-148	-285

주: IFRS 연결 기준

## 재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	1,239	853	848	782	739
현금성자산	984	557	567	512	369
매출채권	123	139	138	140	212
재고자산	92	113	121	107	135
비유동자산	1,945	2,644	3,072	3,253	3,624
투자자산	43	71	107	111	115
유형자산	1,886	2,561	2,953	3,130	3,497
무형자산	17	12	12	12	12
자산총계	3,185	3,497	3,920	4,035	4,364
유동부채	501	452	784	768	824
매입채무	180	273	190	173	229
유동성이자부채	307	163	580	580	580
비유동부채	467	870	882	982	1,132
비유동이자부채	466	869	880	980	1,130
부채총계	968	1,323	1,666	1,750	1,956
자본금	71	71	71	71	71
자본잉여금	1,897	1,897	1,897	1,897	1,897
이익잉여금	247	217	297	328	450
자본조정	1	-10	-11	-11	-11
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	2,216	2,175	2,254	2,285	2,407

## 주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2021	2022	2023E	2024E	2025E
주당지표					
EPS	1,337	-416	1,127	434	1,709
BPS	31,084	30,501	31,620	32,054	33,763
DPS	0	0	0	0	0
CFPS	3,195	1,717	2,314	2,717	4,986
ROA(%)	3.7	-0.9	2.2	0.8	2.9
ROE(%)	5.6	-1.4	3.6	1.4	5.2
ROIC(%)	4.5	-1.6	0.9	1.1	3.5
Multiples(x, %)					
PER	125.6	-127.3	77.4	175.0	44.5
PBR	5.4	1.7	2.8	2.4	2.3
PSR	19.8	6.5	9.6	8.5	5.3
PCR	52.6	30.9	37.7	28.0	15.2
EV/EBITDA	56.9	41.0	38.0	31.5	17.3
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
안정성(%)					
부채비율	43.7	60.8	73.9	76.6	81.3
Net debt/Equity	-9.6	21.8	39.6	45.9	55.7
Net debt/EBITDA	-102.4	458.1	477.4	510.4	344.0
유동비율	247.4	188.6	108.2	101.8	89.7
이자보상배율(배)	5.6	n/a	1.6	1.9	6.5
자산구조(%)					
투하자본	66.1	80.8	82.3	84.2	88.6
현금+투자자산	33.9	19.2	17.7	15.8	11.4
자본구조(%)					
차입금	25.8	32.2	39.3	40.6	41.5
자기자본	74.2	67.8	60.7	59.4	58.5

[ Compliance Notice ]

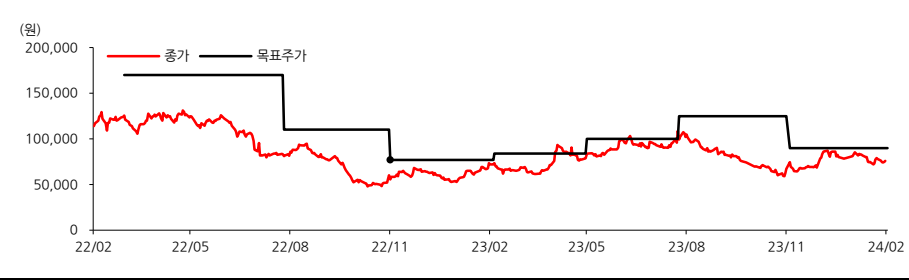
(공표일: 2024년 02월 05일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (이용욱)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소장에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[ SK아이이테크놀로지 주가와 목표주가 추이 ]



[ 투자의견 변동 내역 ]

일시	2022.03.03	2022.03.03	2022.04.13	2022.04.28	2022.07.28	2022.11.03
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	이용욱	170,000	170,000	170,000	110,000	77,000
일시	2023.02.07	2023.05.03	2023.05.16	2023.07.27	2023.11.02	2023.11.06
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	84,000	100,000	100,000	125,000	125,000	90,000
일시	2024.01.24	2024.02.05				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	90,000	90,000				

[ 목표주가 변동 내역별 괴리율 ]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2022.03.03	Buy	170,000	-34.34	-22.94
2022.07.28	Buy	110,000	-35.82	-13.91
2022.11.03	Buy	77,000	-19.65	-4.68
2023.02.07	Buy	84,000	-13.85	11.07
2023.05.03	Buy	100,000	-8.64	8.60
2023.07.27	Buy	125,000	-35.11	-14.16
2023.11.06	Buy	90,000		

[ 종목 투자등급 ]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[ 산업 투자의견 ]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

## [ 당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중 ]

(기준일: 2023년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.8%	0.0%	100.0%