

SK 아이이테크놀로지 (361610/KS)

선제적 악재 노출. OPM 향상여력 주목

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 90,000 원(하향)

현재주가: 67,100 원

상승여력: 34.1%



Analyst
박형우/권민규

hyungwou@sk.com
02-3773-9035

Company Data

발행주식수	7,130 만주
시가총액	4,784 십억원
주요주주	
SK이노베이션(외4)	61.20%
국민연금공단	6.11%

Stock Data

주가(23/11/03)	67,100 원
KOSPI	2,368.34 pt
52주 최고가	108,600 원
52주 최저가	53,000 원
60일 평균 거래대금	20 십억원

주가 및 상대수익률



3Q 리뷰: 컨센서스 부합 / 4Q 전망: 매출 증가하나, 계절적 비수기

3 분기 영업이익은 79 억원(흑전, YoY)을 기록했다. 컨센서스(74 억원)에 부합했다. 2 분기 흑자전환에 이어 3 분기에는 흑자규모 확대됐다. 2 분기는 유틸리티(전력비, 가스비) 비용 감소 효과였다. 3 분기 추가 개선은 매출 증가 효과다. 분리막 출하량은 전분기 대비 19% 증가했고, ASP 는 동일한 수준으로 추산된다. 분기 중 폴란드 공장 정기 보수 비용(44 억원)이 발생했다. 이를 고려하면 더 견조한 실적이다.

4 분기 영업이익은 87 억원(흑전, YoY)로 전망된다. 출하량은 전분기 대비 5% 증가가 기대된다. 그러나 4 분기는 일회성 비용이 늘어나는 계절적 비수기다. 점진적인 실적 개선이 지속되고 있다.

컨콜 요약: 수요 불확실성으로 증설 지연 가능성 언급 > 악재 노출

전기차 수요둔화가 다수의 업체 및 지역으로 확대된다. 일부 자동차 제조사들은 전기차 감산을 결정했다. 분리막 업황에 변화가 불가피하다. ① 실적 컨퍼런스콜 중, 현재의 장기공급계약 두 건으로는 폴란드공장 Ph.2~Ph.4 의 Capa 가 커버 안 된다고 언급했다. 폴란드 Ph.2 의 가동 예상 시기는 기존 23 년 말에서 24 년으로 변경됐다. ② 연내 계획했던 북미공장 투자 발표는 24 년으로 지연됐다.

그러나 동사는 이번 실적발표 시즌에 타 2 차전지 기업들과 달리 '증설/가동 지연' 가능성에 대해 가장 소상히 소통했다. 선제적 악재 노출이라 판단한다.

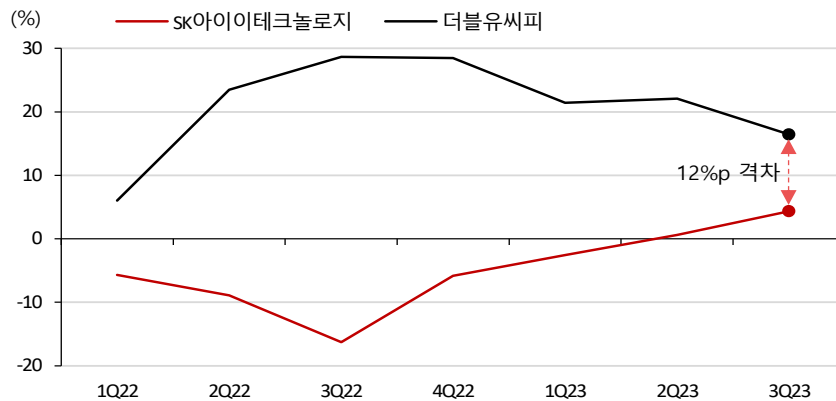
목표주가 '90,000 원'으로 하향, '매수' 의견 유지

목표주가는 2029년 순이익에 IT 하드웨어의 통상적인 PER 10 배를 적용했다. 현 주가는 23F EPS 기준 고평가 받는다고 인식된다. 그러나 주가 흐름에서는 다시 한번 저점에 대한 고민이 필요하다. ① 수익성 레버리지 효과를 주목한다. 우상향 업황의 산업에서는 수익성이 낮은 기업들이 더 큰 실적 개선 잠재력을 가진다. 2 차전지 기업들 중 영업이익률 향상 여력이 가장 큰 기업이다. ② Ford 의 EV 트럭의 판매량이 급반등했다. (9 월 933 대 > 10 월 3,712 대) Ford 는 배터리 고객사인 SK On 의 전방 업체다. 견조한 4 분기 실적이 예상되는 이유다. 주가 모멘텀 측면에서도 낙수효과가 기대된다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	십억원	469	604	586	668	866	1,271
영업이익	십억원	125	89	-52	14	90	209
순이익(지배주주)	십억원	88	95	-30	29	38	126
EPS	원	1,405	1,337	-416	406	532	1,766
PER	배	0.0	125.6	-127.3	165.2	126.1	38.0
PBR	배	0.0	5.4	1.7	2.1	2.0	1.9
EV/EBITDA	배	0.8	56.9	41.0	32.3	20.4	13.7
ROE	%	11.0	5.6	-1.4	1.3	1.6	5.2

SK 아이이테크놀로지 vs. 더블유씨피 OPM 추이



자료: QuantiWise, SK 증권

SK 아이이테크놀로지 실적추정 변경표

구분	변경전		변경후		변경율 (%)	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
매출액	701	1,445	668	866	(4.7)	(40.1)
영업이익	25	211	14	90	(44.8)	(57.3)
순이익	18	148	15	73	(15.6)	(50.9)
OPM (%)	3.6	14.6	2.1	10.4	-	-
NPM	2.6	10.2	2.3	8.4	-	-

자료: SK 증권 추정

SK 아이이테크놀로지 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23E	2021	2022	2023E	2024E
매출액	1,342	1,389	1,353	1,774	1,430	1,518	1,822	1,908	6,038	5,858	6,679	8,660
LiBS 사업	1,342	1,389	1,345	1,771	1,428	1,518	1,812	1,905	5,995	5,847	6,663	8,644
신규 사업	1	1	6	3	2	0	10	3	4	11	15	16
YoY, 매출액	-4%	-10%	-11%	13%	7%	9%	35%	8%	29%	-3%	14%	30%
LiBS 사업	-3%	-11%	-12%	15%	6%	9%	35%	8%	28%	-2%	14%	30%
신규 사업	0%	0%	500%	200%	100%	-100%	67%	5%	-85%	175%	38%	5%
QoQ, 매출액	-15%	3%	-3%	31%	-19%	6%	20%	5%	-	-	-	-
LiBS 사업	-13%	4%	-3%	32%	-19%	6%	19%	5%	-	-	-	-
신규 사업	0%	0%	500%	-50%	-33%	-100%	-!	-69%	-	-	-	-
매출비중	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
LiBS 사업	100%	100%	99%	100%	100%	100%	99%	100%	99%	100%	100%	100%
신규 사업	0%	0%	0%	0%	0%	0%	1%	0%	0%	0%	0%	0%
영업이익	(76)	(124)	(220)	(103)	(37)	9	79	87	892	(523)	138	900
LiBS 사업	13	(2)	(137)	(52)	18	57	125	133	1,264	(178)	334	1,081
신규 사업	(89)	(122)	(83)	(51)	(55)	(47)	(47)	(47)	(370)	(345)	(196)	(182)
OPM	-6%	-9%	-16%	-6%	-3%	1%	4%	5%	15%	-9%	2%	10%
LiBS 사업	1%	0%	-10%	-3%	1%	4%	7%	7%	21%	-3%	5%	13%
신규 사업	-8900%	-12200%	-1383%	-1700%	-2750%	#DIV/0!	-470%	-1477%	-9250%	-3136%	-1291%	-1141%

자료: SK 증권 추정

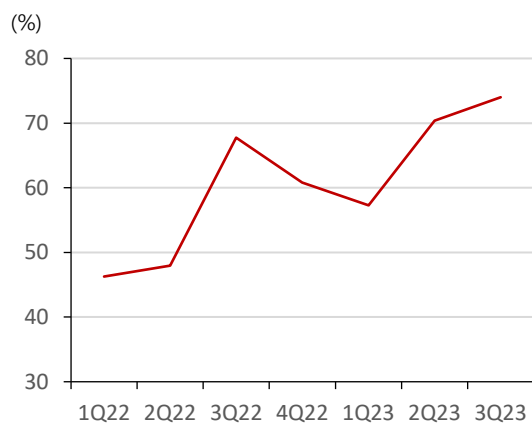
SK 아이이테크놀로지 분기 실적 리뷰 테이블

(단위: 십억원)

구 분	3Q22	2Q23	3Q23P			4Q23 (E) 컨센	2022	2023 (E) 컨센	2024 (E) 컨센
			SK	컨센	확정치				
매출액	1,353	1,518	1,910	1,857	1,822	2,093	5,858	6,888	11,557
영업이익	(220)	9	125	74	79	124	(523)	169	1,591
순이익	(250)	334		63	(306)	139	(297)	579	1,328

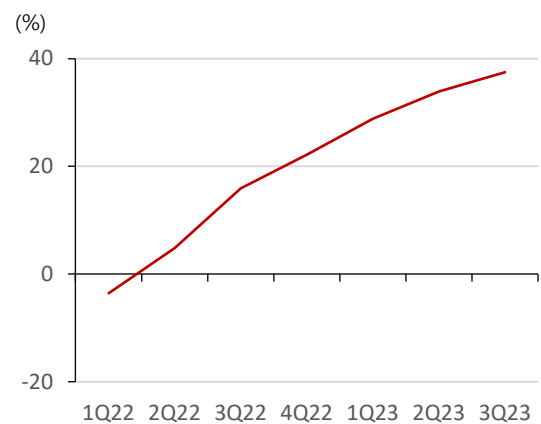
자료: SK 아이이테크놀로지, SK 증권

SK 아이이테크놀로지 부채비율 추이



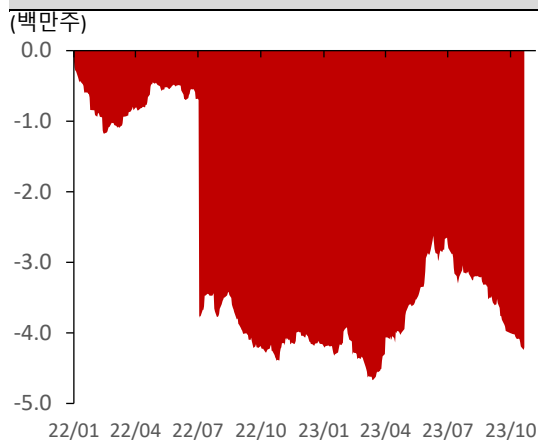
자료: QuantiWise, SK 증권

SK 아이이테크놀로지 순차입금비율 추이



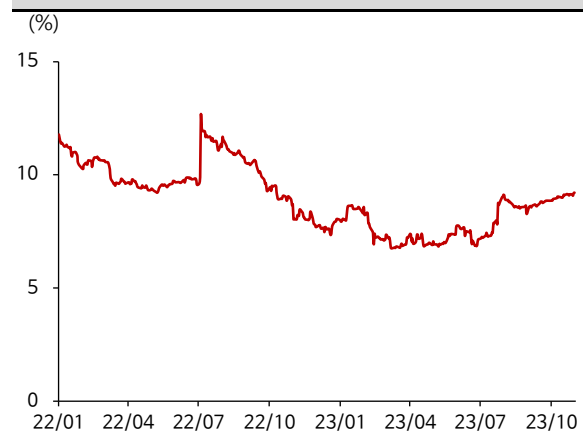
자료: QuantiWise, SK 증권

SK 아이이테크놀로지 기관 순매수 추이 (2022 년 초~)



자료: QuantiWise, SK 증권

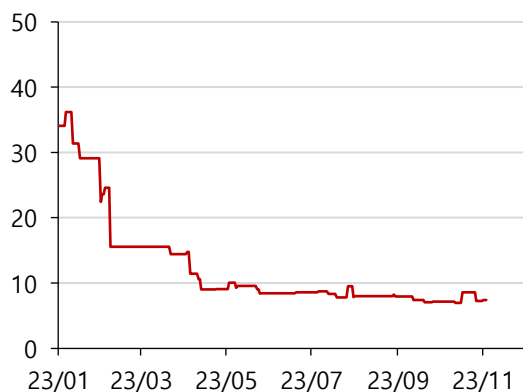
SK 아이이테크놀로지 외국인 비중 추이



자료: QuantiWise, SK 증권

SK 아이이테크놀로지 3Q23 영업이익 컨센서스 추이

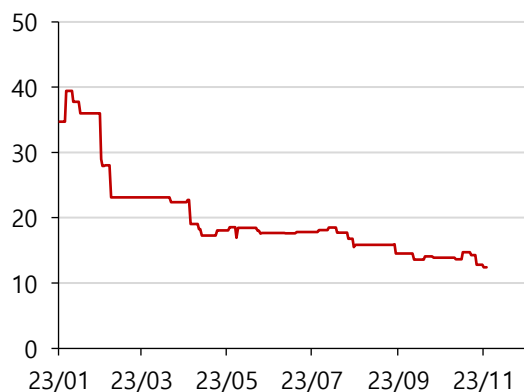
(십억원)



자료: QuantWise, SK 증권

SK 아이이테크놀로지 4Q23F 영업이익 컨센서스 추이

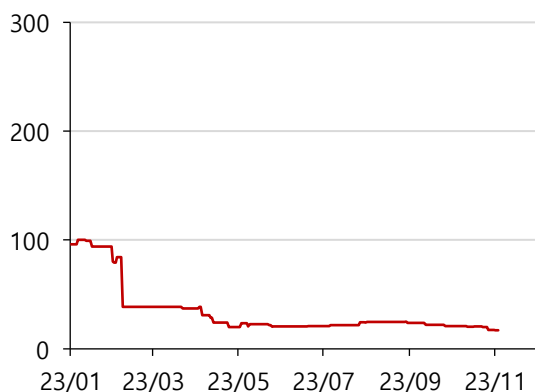
(십억원)



자료: QuantWise, SK 증권

SK 아이이테크놀로지 2023 년 영업이익 컨센서스 추이

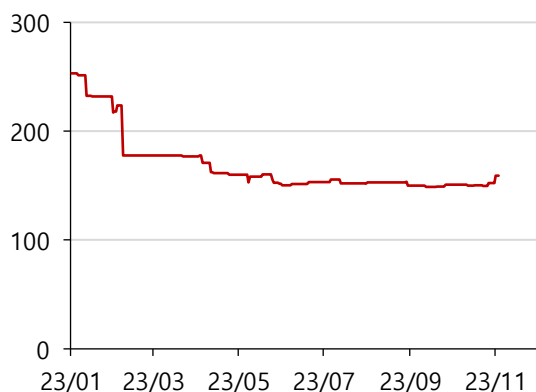
(십억원)



자료: QuantWise, SK 증권

SK 아이이테크놀로지 2024 년 영업이익 컨센서스 추이

(십억원)



자료: QuantWise, SK 증권

SK 아이이테크놀로지 목표주가 밸류에이션 분석

	2029E	비고
목표주가	90,000 원	
29E EPS	9,060 원	2029 년 예상 EPS (순이익 6,460 억원)
목표 PER	10 배	IT 하드웨어 통상적 PER 10 배 반영
적정 가치	90,601 원	

자료: SK 증권 추정

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	1,239	853	887	820	973
현금및현금성자산	236	463	546	413	481
매출채권 및 기타채권	123	139	165	199	243
재고자산	92	113	135	162	195
비유동자산	1,945	2,644	3,375	3,908	4,487
장기금융자산	18	10	17	19	26
유형자산	1,886	2,561	3,260	3,793	4,368
무형자산	17	12	11	8	5
자산총계	3,185	3,497	4,262	4,728	5,460
유동부채	501	452	983	1,206	1,563
단기금융부채	307	163	677	823	1,001
매입채무 및 기타채무	104	183	293	369	544
단기충당부채	0	1	1	2	3
비유동부채	467	870	950	1,155	1,404
장기금융부채	466	869	948	1,153	1,401
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	968	1,323	1,933	2,361	2,967
지배주주지분	2,216	2,175	2,329	2,367	2,493
자본금	71	71	71	71	71
자본잉여금	1,897	1,897	1,897	1,897	1,897
기타자본구성요소	-8	-7	-8	-8	-8
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	247	217	245	283	409
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	2,216	2,175	2,329	2,367	2,493
부채와자본총계	3,185	3,497	4,262	4,728	5,460

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동현금흐름	120	29	193	275	508
당기순이익(손실)	95	-30	29	38	126
비현금성항목등	132	152	134	249	336
유형자산감가상각비	114	150	162	217	276
무형자산상각비	4	5	5	4	3
기타	15	-4	-33	28	58
운전자본감소(증가)	-51	-69	55	17	104
매출채권및기타채권의감소(증가)	-36	-26	-19	-34	-44
재고자산의감소(증가)	-58	-19	-22	-27	-32
매입채무및기타채무의증가(감소)	15	14	67	75	176
기타	28	-38	28	2	5
법인세납부	-57	-26	-19	-10	-33
투자활동현금흐름	-1,184	-61	-677	-754	-858
금융자산의감소(증가)	-597	668	69	-1	-1
유형자산의감소(증가)	-599	-752	-742	-750	-850
무형자산의감소(증가)	-4	-1	-5	0	0
기타	16	24	-0	-3	-7
재무활동현금흐름	207	418	544	350	426
단기금융부채의증가(감소)	-7	25	174	146	177
장기금융부채의증가(감소)	233	424	398	204	248
자본의증가(감소)	887	0	-0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-906	-31	-28	-0	0
현금의 증가(감소)	27	227	83	-132	67
기초현금	208	236	463	546	413
기말현금	236	463	546	413	481
FCF	-479	-723	-549	-475	-342

자료 : SK아이이테크놀로지,

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	604	586	668	866	1,271
매출원가	412	529	540	651	931
매출총이익	192	57	128	215	340
매출총이익률(%)	31.8	9.7	19.2	24.8	26.8
판매비와 관리비	103	109	114	125	132
영업이익	89	-52	14	90	209
영업이익률(%)	14.8	-8.9	2.1	10.4	16.4
비영업손익	22	18	3	-42	-49
순금융손익	-8	2	-10	-18	-25
외환관련손익	20	-15	32	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	-15	-13	-11
세전계속사업이익	112	-35	17	48	159
세전계속사업이익률(%)	18.5	-5.9	2.5	5.5	12.5
계속사업법인세	16	-5	-12	10	33
계속사업이익	95	-30	29	38	126
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	95	-30	29	38	126
순이익률(%)	15.8	-5.1	4.3	4.4	9.9
지배주주	95	-30	29	38	126
지배주주귀속 순이익률(%)	15.8	-5.1	4.3	4.4	9.9
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	121	-42	155	38	126
지배주주	121	-42	155	38	126
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	207	104	181	310	487

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	28.7	-3.0	14.0	29.7	46.8
영업이익	-28.8	적전	흑전	550.4	131.9
세전계속사업이익	-13.6	적전	흑전	187.8	231.9
EBITDA	5.2	-49.9	74.5	71.6	56.8
EPS	-4.8	적전	흑전	31.0	231.9
수익성 (%)					
ROA	3.7	-0.9	0.7	0.8	2.5
ROE	5.6	-1.4	1.3	1.6	5.2
EBITDA마진	34.3	17.7	27.1	35.8	38.3
안정성 (%)					
유동비율	247.4	188.6	90.2	68.0	62.3
부채비율	43.7	60.8	83.0	99.7	119.0
순차입금/자기자본	-9.6	21.8	45.2	64.8	75.9
EBITDA/이자비용(배)	13.1	5.0	8.4	11.0	14.2
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,337	-416	406	532	1,766
BPS	31,084	30,501	32,667	33,199	34,965
CFPS	2,988	1,771	2,749	3,624	5,667
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	125.6	-127.3	165.2	126.1	38.0
PBR	5.4	1.7	2.1	2.0	1.9
PCR	56.2	29.9	24.4	18.5	11.8
EV/EBITDA	56.9	41.0	32.3	20.4	13.7
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2023.11.06	매수	90,000원	6개월		
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 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

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

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2023년 11월 06일 기준)

매수	94.65%	중립	5.35%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------