

SK 아이이테크놀로지

| Bloomberg Code (361610 KS) | Reuters Code (361610.KS)

2023년 5월 3일

[2차전지]

정용진 연구위원
☎ 02-3772-1591
✉ yjjung86@shinhan.com

턴어라운드 2탄; 정상화 시동



매수
(신규)



현재주가 (5월 2일)
78,700 원



목표주가
95,000 원 (신규)



상승여력
20.7%

- ◆ 1Q23 영업손익 -37억원(적자지속 YoY, QoQ)으로 적자 축소
- ◆ LIBS 흑자 궤도 탑승, 향후 수익성 눈높이는 물량 효과가 결정
- ◆ IRA 영향으로 복미 관련 수주 확보할 가능성 up



신한 리서치 투자정보
www.shinhansec.com

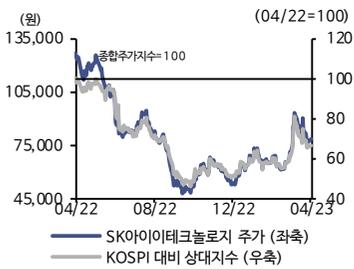
시가총액	5,611.1 십억원
발행주식수	71.3 백만주
유동주식수	25.5 백만주 (35.8%)
52 주 최고가/최저가	126,000 원/48,050 원
일평균 거래량 (60 일)	827,096 주
일평균 거래액 (60 일)	65,033 백만원
외국인 지분율	6.90%

주요주주	
SK 이노베이션 외 4 인	61.20%
국민연금공단	5.01%

절대수익률	
3 개월	7.2%
6 개월	31.2%
12 개월	-36.3%

KOSPI 대비 상대수익률	
3 개월	4.9%
6 개월	21.4%
12 개월	-32.2%

주가



1Q23 영업손익 -37억원(적자지속 YoY, QoQ)으로 적자 축소

1Q23 실적은 매출 1,430억원(+7% YoY, -19% QoQ), 영업손익 -37억원(적자지속 YoY, QoQ)을 기록했다. 적자가 이어졌지만 시장 예상치(OP -80억원) 대비 적자폭을 축소했다. 2차전지용 분리막 사업(LiBS)이 4분기만에 흑자전환에 성공하면서 빠른 반등을 이끌었다.

LiBS 실적은 매출 1,428억원(+6% YoY, -19% QoQ), 영업이익 18억원(+38% YoY, 흑자전환 QoQ)을 기록했다. 관련 매출이 지난 4분기 대비 343억원 감소해 볼륨이 부진했지만 흑자가 가능했던 이유는 1) 지난 분기 약성재고 소진(100억원 이상)으로 비용 부담이 줄었고, 2) 해외 보상금, 국내 격려금 등 일회성 비용들도 종료됐으며, 3) 폴란드 법인의 가스 가격 안정화(-40% QoQ)로 전력비용이 정상화됐다.

LiBS 흑자 궤도 탐승, 향후 수익성 눈높이는 물량 효과가 결정

LiBS 사업부는 4Q21 어닝 쇼크 이후 동사 주가를 발목 잡았다. 그 중대의 변수인 다양한 비용 요인들은 올해 정상화되거나 영향력이 축소되고 있어 향후에도 흑자 기조는 이어갈 전망이다. 이제 핵심은 LiBS 사업부의 수익성 눈높이다. 과거 OPM 30%가 당연했던 상황으로 바로 복귀할 수는 없겠으나, 매분기 50~70억원 가량의 적자를 기록하고 있는 신사업부(FCW, 신소재)를 커버할 수준까지는 회복돼야 한다. 수익성을 결정 지을 핵심 변수는 물량이다. 판가가 고정된 것에 가까운 분리막 사업 모델을 감안하면 물량 확대와 고정비 부담 절감이 가장 중요한 변수일 수 밖에 없다.

단기적으로는 하반기 중 캡티브 고객사 물량 확대 영향으로 LiBS 사업부의 하이싱글 마진 달성이 가능할 전망이다. 신사업부의 적자를 커버하게 될 시점이다. 궁극적으로 과거 수준인 OPM 20~30%로 회복하기 위해서는 캡티브 외 신규 고객사 확보가 중요하다.

목표주가 95,000원, 투자 의견 매수를 제시

목표주가 95,000원, 투자 의견 매수로 의견을 제시한다. 미국 IRA 정책을 고려하면 북미에서 중국산 분리막 비중이 빠르게 감소할 수 밖에 없어 동사의 수혜가 기대된다. 관련 수주 확보되는 시점에는 과거 수익성으로 회복할 전망이다. 25F EV/EBITDA 20.6배를 적용했다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	자배순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
2021	603.8	89.2	95.4	1,393	31,084	120.6	56.9	5.4	5.6	(9.6)
2022	585.8	(52.3)	(29.7)	(416)	30,501	(127.3)	41.0	1.7	(1.4)	21.8
2023F	688.1	6.7	4.0	57	30,558	1,389.2	42.1	2.6	0.2	38.3
2024F	1,011.1	102.7	73.2	1,027	31,585	76.6	28.1	2.5	3.3	42.2
2025F	1,413.7	214.2	162.7	2,282	33,868	34.5	17.6	2.3	7.0	45.1

자료: 회사 자료, 신한투자증권

목표주가 산정 테이블

(십억원, 배, %)	2023F	2024F	2025F	비고
영업가치	7,609	7,723	7,863	A = B * C
EBITDA	153	234	381	B
목표 EV/EBITDA	49.7	33.1	20.6	C
(+) 자산가치	0	0	0	D (25년 예상치)
(-) 순차입금	836	949	1,090	E (25년 예상치)
사업가치	6,773	6,773	6,773	F = A + D - E
목표주가			95,000	2023-05-02
Upside (%)			20.7	

자료: 신한투자증권 추정

글로벌 경쟁사 밸류에이션 비교

(십억원, x, %)	시가총액	2023F				2024F			
		PER	PBR	EV/EBITDA	ROE	PER	PBR	EV/EBITDA	ROE
SK아이이테크놀로지	5,611	166.0	2.5	27.3	1.5	43.6	2.4	15.0	5.6
더블유스콕프	596	19.0	1.2	11.4	5.9	10.6	1.0	6.3	15.3
아사히 카세이	12,999	18.4	0.8	7.9	4.8	12.3	0.8	7.3	6.6
토레이 인더스트리	12,233	16.0	0.8	9.3	5.4	13.2	0.8	8.4	6.2
스미모토 케미칼	7,364	-	0.6	10.1	0.0	10.7	0.6	8.6	6.0
항저우 밍쯔 플라스틱	1,431	20.5	1.4	12.7	0.1	17.6	1.3	11.1	0.1
선전 시니어 테크	4,284	17.9	2.3	11.2	15.1	13.1	1.9	8.0	17.9

자료: Bloomberg Concensus, 신한투자증권

분기 실적 요약

(십억원, %)	1Q23P	1Q22	YoY	4Q22	QoQ	신한(기준)	컨센서스
매출액	143	134	6.5	177	(19.4)		154
영업이익	(4)	(8)	적자지속	(10)	적자지속		(8)
세전이익	(4)	14	적자전환	(10)	적자지속		(6)
순이익	(3)	8	적자전환	10	적자전환		(6)
영업이익률	(2.6)	(5.7)		(5.8)			(5.2)
순이익률	(2.3)	5.6		5.4			(3.6)

자료: 회사 자료, FnGuide, 신한투자증권 추정 / 주: 순이익은 지배주주 기준

수익 예상 변경

(십억원, %)	변경전			변경후			변경률		
	2023F	2024F	2025F	2023F	2024F	2025F	2023F	2024F	2025F
매출액				688	1,011	1,414			
영업이익				7	103	214			
세전이익				5	94	209			
순이익				4	73	163			
영업이익률				1.0	10.2	15.2			

자료: 신한투자증권 추정

실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23P	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2022	2023F	2024F	2025F
환율												
원/달러	1,205	1,260	1,338	1,359	1,276	1,290	1,260	1,230	1,290	1,264	1,200	1,120
원/유로	1,353	1,342	1,348	1,387	1,369	1,406	1,373	1,353	1,358	1,375	1,356	1,333
Capa (백만)	1,527	1,527	1,527	1,527	1,527	1,527	1,527	1,863	1,527	1,863	2,727	4,027
한국(청주)	519	519	519	519	519	519	519	519	519	519	519	519
중국(창저우)	672	672	672	672	672	672	672	672	672	672	672	672
폴란드	336	336	336	336	336	336	336	672	336	672	1,536	1,536
북미	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1,300
매출	134	139	135	177	143	174	166	205	586	688	1,011	1,414
LiBS	134	139	135	177	143	174	165	204	585	685	974	1,324
신사업	0	0	1	0	0	1	1	1	1	3	37	90
매출 증감												
YoY		(10.5)	(11.1)	12.8	6.5	25.3	22.4	15.8	26.1	17.5	46.9	39.8
QoQ	(14.6)	3.5	(2.6)	31.2	(19.4)	21.8	(4.9)	24.1				
매출원가	115	121	130	162	120	145	133	162	529	560	733	954
판관비	27	30	27	25	27	31	28	36	109	122	176	246
영업이익	(8)	(12)	(22)	(10)	(4)	(2)	5	7	(52)	7	103	214
OPM	(5.7)	(8.9)	(16.3)	(5.8)	(2.6)	(1.1)	3.1	3.6	(8.9)	1.0	10.2	15.2
OP 증감												
YoY	적전	적전	적전	적지	적지	적지	흑전	흑전	적전	흑전	1,433.4	108.6
QoQ	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	44.8				

자료: 신한투자증권 추정

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
자산총계	3,184.5	3,497.3	3,744.4	4,516.5	4,806.1
유동자산	1,239.4	853.5	739.7	1,325.4	1,314.6
현금및현금성자산	235.7	462.7	287.0	609.8	428.4
매출채권	115.3	126.1	146.0	230.8	285.8
재고자산	92.3	112.6	130.4	206.1	255.2
비유동자산	1,945.1	2,643.8	3,007.7	3,191.0	3,491.6
유형자산	1,886.0	2,560.6	2,927.3	3,107.6	3,406.2
무형자산	16.5	11.9	7.7	5.0	3.3
투자자산	17.8	8.5	9.9	15.6	19.3
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	968.3	1,322.7	1,568.7	2,264.5	2,391.5
유동부채	501.0	452.5	498.3	693.0	819.3
단기차입금	0.0	24.3	24.3	24.3	24.3
매입채무	15.3	20.1	23.3	36.8	45.6
유동성장기부채	302.8	138.7	138.7	138.7	138.7
비유동부채	467.4	870.2	1,070.5	1,571.5	1,572.2
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(장기금융부채 포함)	465.8	868.6	1,068.6	1,568.6	1,568.6
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	2,216.2	2,174.7	2,178.7	2,252.0	2,414.7
자본금	71.3	71.3	71.3	71.3	71.3
자본잉여금	1,896.8	1,896.8	1,896.8	1,896.8	1,896.8
기타자본	(7.8)	(7.3)	(7.3)	(7.3)	(7.3)
기타포괄이익누계액	8.8	(3.1)	(3.1)	(3.1)	(3.1)
이익잉여금	247.0	216.9	220.9	294.1	456.9
지배주주지분	2,216.2	2,174.7	2,178.7	2,252.0	2,414.7
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*총차입금	772.6	1,031.7	1,231.7	1,731.7	1,731.7
*순차입금(순현금)	(211.9)	474.7	835.5	949.3	1,089.5

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐름	109.4	20.6	166.6	217.5	344.7
당기순이익	95.4	(29.7)	4.0	73.2	162.7
유형자산상각비	113.8	150.5	142.1	128.2	165.5
무형자산상각비	3.8	5.4	4.2	2.7	1.8
외환환산손실(이익)	(14.3)	(20.4)	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	1.5	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	(50.8)	(69.3)	16.2	13.4	14.7
(법인세납부)	(56.9)	(25.6)	(1.1)	(20.7)	(45.9)
기타	16.9	9.7	1.2	20.7	45.9
투자활동으로인한현금흐름	(1,192.5)	(83.2)	(525.1)	(377.6)	(508.9)
유형자산의증가(CAPEX)	(601.0)	(754.4)	(508.8)	(308.4)	(464.1)
유형자산의감소	2.1	2.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(4.5)	(0.6)	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	0.0	0.0	(1.3)	(5.7)	(3.7)
기타	(589.1)	669.8	(15.0)	(63.5)	(41.1)
FCF	(532.0)	(591.1)	(358.7)	(103.2)	(133.5)
재무활동으로인한현금흐름	1,111.0	290.7	200.0	500.0	0.0
차입금의 증가(감소)	224.2	291.9	200.0	500.0	0.0
자기주식의처분(취득)	0.0	0.3	0.0	0.0	0.0
배당금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	886.8	(1.5)	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	(17.1)	(17.1)	(17.1)
연결법위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(0.4)	(1.1)	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	27.5	227.0	(175.7)	322.8	(181.4)
기초현금	208.2	235.7	462.7	287.0	609.8
기말현금	235.7	462.7	287.0	609.8	428.4

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	603.8	585.8	688.1	1,011.1	1,413.7
증감률 (%)	28.7	(3.0)	17.5	46.9	39.8
매출원가	411.8	529.0	559.8	732.6	953.6
매출총이익	192.0	56.8	128.3	278.5	460.1
매출총이익률 (%)	31.8	9.7	18.6	27.5	32.5
판매관리비	102.8	109.1	121.6	175.8	245.9
영업이익	89.2	(52.3)	6.7	102.7	214.2
증감률 (%)	(28.8)	적전	혹전	1,433.4	108.6
영업이익률 (%)	14.8	(8.9)	1.0	10.2	15.2
영업외손익	22.4	17.7	(1.5)	(8.8)	(5.6)
금융손익	(8.7)	(6.9)	(1.5)	(8.8)	(5.6)
기타영업외손익	31.1	24.6	0.0	0.0	0.0
종속 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	111.6	(34.6)	5.2	93.9	208.6
법인세비용	16.2	(4.9)	1.1	20.7	45.9
계속사업이익	95.4	(29.7)	4.0	73.2	162.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	95.4	(29.7)	4.0	73.2	162.7
증감률 (%)	8.2	적전	혹전	1,713.3	122.2
순이익률 (%)	15.8	(5.1)	0.6	7.2	11.5
(지배주주)당기순이익	95.4	(29.7)	4.0	73.2	162.7
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	120.7	(42.0)	4.0	73.2	162.7
(지배주주)총포괄이익	120.7	(42.0)	4.0	73.2	162.7
(비지배주주)총포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA	206.9	103.6	153.0	233.6	381.5
증감률 (%)	5.2	(49.9)	47.6	52.7	63.3
EBITDA 이익률 (%)	34.3	17.7	22.2	23.1	27.0

주요 투자지표

12월 결산	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS (당기순이익, 원)	1,393	(416)	57	1,027	2,282
EPS (지배순이익, 원)	1,393	(416)	57	1,027	2,282
BPS (자본총계, 원)	31,084	30,501	30,558	31,585	33,868
BPS (지배지분, 원)	31,084	30,501	30,558	31,585	33,868
DPS (원)	0	0	0	0	0
PER (당기순이익, 배)	120.6	(127.3)	1,389.2	76.6	34.5
PER (지배순이익, 배)	120.6	(127.3)	1,389.2	76.6	34.5
PBR (자본총계, 배)	5.4	1.7	2.6	2.5	2.3
PBR (지배지분, 배)	5.4	1.7	2.6	2.5	2.3
EV/EBITDA (배)	56.9	41.0	42.1	28.1	17.6
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	34.3	17.7	22.2	23.1	27.0
영업이익률 (%)	14.8	(8.9)	1.0	10.2	15.2
순이익률 (%)	15.8	(5.1)	0.6	7.2	11.5
ROA (%)	3.7	(0.9)	0.1	1.8	3.5
ROE (지배순이익, %)	5.6	(1.4)	0.2	3.3	7.0
ROIC (%)	4.6	(3.5)	0.2	2.6	5.1
안정성					
부채비율 (%)	43.7	60.8	72.0	100.6	99.0
순차입금비율 (%)	(9.6)	21.8	38.3	42.2	45.1
현금비율 (%)	47.0	102.3	57.6	88.0	52.3
이자보상배율 (배)	5.6	(2.5)	0.3	4.0	6.2
활동성					
순운전자본회전율 (회)	(358.6)	16.9	74.8	79.4	81.0
재고자산회수기간 (일)	40.4	63.8	64.4	60.7	59.6
매출채권회수기간 (일)	58.1	75.2	72.2	68.0	66.7

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2023년 05월 03일	매수	95,000		

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 정용진)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주권사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 당사는 상기회사 SK아이이테크놀로지를 기초자산으로 한 주식선물의 유동성 공급회사(LP)임을 고지합니다.
- ◆ 당사는 상기회사 SK아이이테크놀로지를 기초자산으로 한 주식옵션의 유동성 공급회사(LP)임을 고지합니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상	섹터	◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우
	◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10%		◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우
	◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%		◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우
	◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하		

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2023년 05월 01일 기준)

매수 (매수)	94.97%	Trading BUY (중립)	3.02%	중립 (중립)	2.01%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------