

SK아이이 테크놀로지 (361610)

전종현 changhyun.jeon@daishin.com

투자의견 **BUY**
매수, 유지

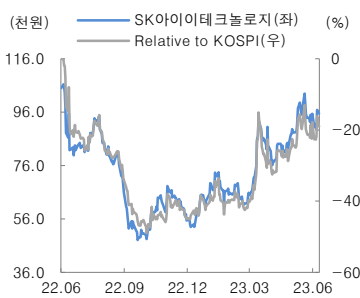
6개월 **120,000**
목표주가 상향

현재주가 **94,400**
(23.07.04)

2차전자/IT에너지 및 부품업종

KOSPI	2,593.31
시가총액	6,731십억원
시가총액비중	0.34%
자본금(보통주)	71십억원
52주 최고/최저	103,000원 / 48,050원
120일 평균거래대금	540억원
외국인지분율	7.18%
주요주주	SK이노베이션 외 4 인 61.20% 국민연금공단 5.01%

주기이익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대이익률	-2.1	25.8	80.2	8.3
상대이익률	-2.1	19.5	53.6	-4.1



실적 개선과 수주 모멘텀

- 2분기 실적은 컨센과 대체로 부합 전망
- 3분기 분리막 수익성 개선으로 전사 흑자전환 예상
- IRA발 북미 중심 신규 수주 모멘텀 기대

투자 의견 BUY, 목표주가 12만원으로 상향(+26%)

목표주가는 25년 예상 EBITDA(5,440억)에 타겟 EV/EBITDA 멀티플 17배 (중국내수 중심 고성장 프리미엄 부여받았던 22년 SEMCORP의 36MF EV/EBITDA 멀티플) 적용하여 산출

흑자전환 시점은 분리막은 1Q23부터, 전사 손익은 3Q23부터 예상. 22년 수요 부진으로 최저 가동률이 유지되며 분리막 손익 크게 악화. 1Q23부터 가동률 상승에 따른 고정비 부담 완화로 점진적 수익성 개선 국면

최근 IRA 세부지침에 따라 배터리 부품으로 분류된 분리막의 경우, 29년부터 100% 북미산으로 조달 필요. 우려가 배제조항으로 중국 분리막 업체들의 북미 시장 진입 제한된 상황에서 K분리막의 바케닝 파워 향상 국면. 이에 따른 북미 중심 중장기 공급계약 기반 신규 수주 기대감 유효

2분기 실적 컨센 부합 전망

2Q23 매출액 1,732억(YoY+25%), 영업손실 -13억(YoY적자지속)으로 영업 손실 기준 컨센(-11억)과 대체로 부합할 전망. 분리막 부문은 전방 수요 확대에 따른 판매량 QoQ+21% 증가. 각 지역별 기존 연간 목표 가동률 한국(40~50%), 중국(90~95%), 폴란드(70%) 달성 가능할 것으로 예상. 신규사업은 기존 분기 적자규모(-54억) 유지 전망

3분기 전사 흑자전환 기대

3Q23 매출액 1,942억(QoQ+12%), 영업이익 28억원(QoQ 흑자전환, OPM 1.4%) 전망. 분리막 부문의 가동률 상승에 따른 수익성 개선이 주요 원인

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원 배, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	604	586	726	1,324	2,174
영업이익	89	-52	8	126	308
세전순이익	112	-35	-15	108	285
총당순이익	95	-30	-15	92	244
지배지분순이익	95	-30	-15	92	244
EPS	1,393	-416	-217	1,294	3,428
PER	120.6	-127.3	NA	73.8	27.9
BPS	32,383	30,501	30,342	31,616	35,050
PBR	5.2	1.7	3.1	3.0	2.7
ROE	5.6	-1.4	-0.7	4.2	10.3

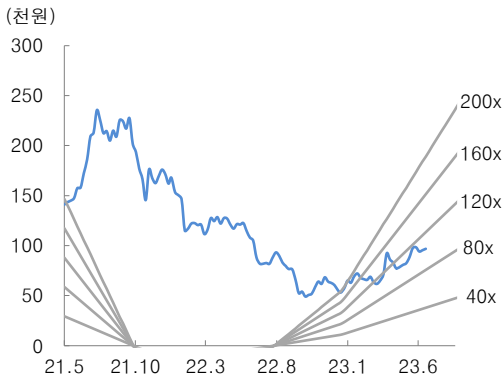
주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: SK아이이테크놀로지, 대신증권 Research Center

표 1. SK 아이이테크놀로지 목표주가 산출(EV/EBITDA)

(십억원)	EBITDA	배수	가치	
영업가치 [A]	544	17.0	9,252	25년 Yunnan Energy(SEMCORP)의 22년 당시 36MF EV/EBITDA
자산가치 [B]			0	22년말 투자자산 장부가치
순차입금 [C]			972	23년말
적정 시가총액 [A+B-C]			8,280	
총 주식수(백만주)			71.3	
적정주가(원)			116,131	
목표주가(원)			120,000	
현재주가(원)			94,400	7.4 기준
Upside(%)			27.1%	

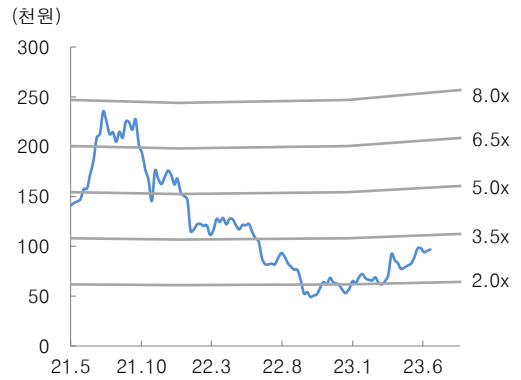
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. SK 아이이테크놀로지 12MF PER 차트



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

그림 2. SK 아이이테크놀로지 12MF PBR 차트



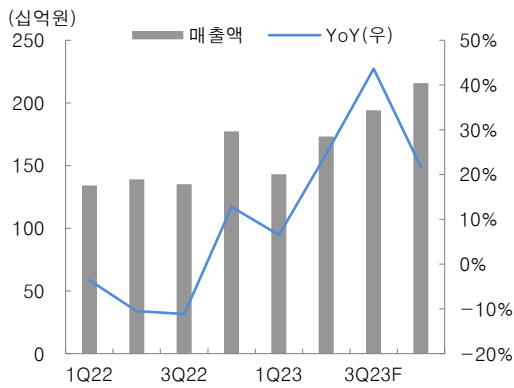
자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

표 2. SK 아이이테크놀로지 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2022	2023F	2024F
매출액	134.2	138.9	135.2	177.4	143.0	173.2	194.2	215.8	585.8	726.2	1,324.3
YoY	-4%	-10%	-11%	13%	7%	25%	44%	22%	-3%	24%	82%
QoQ	-15%	3%	-3%	31%	-19%	21%	12%	11%			
LiBS	134.2	138.9	134.5	177.1	142.8	172.8	193.9	215.5	584.7	725.0	1,323.0
FCW	0.0	0.1	0.7	0.3	0.2	0.4	0.3	0.3	1.1	1.2	1.3
영업이익	(7.6)	(12.4)	(22.0)	(10.3)	(3.7)	(1.3)	2.8	10.0	(52.3)	7.7	126.0
YoY	적전	적전	적전	적지	적지	적지	흑전	흑전	적전	흑전	1533%
QoQ	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	262%			
LiBS	1.3	(0.2)	(13.7)	(5.2)	1.8	4.1	8.1	15.3	(17.8)	29.4	145.5
FCW	(8.9)	(12.2)	(8.3)	(5.1)	(5.5)	(5.4)	(5.4)	(5.3)	(34.5)	(21.7)	(19.5)
영업이익률	-5.7%	-8.9%	-16.3%	-5.8%	-2.6%	-0.7%	1.4%	4.6%	-8.9%	1.1%	9.5%
LiBS	1.0%	-0.1%	-10.2%	-2.9%	1.3%	2.4%	4.2%	7.1%	-3.0%	4.1%	11.0%
FCW											

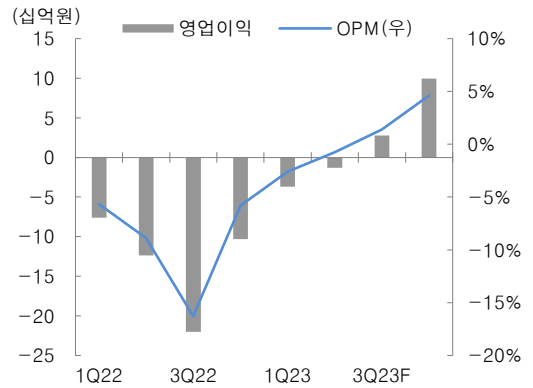
자료: SK 아이이테크놀로지, 대신증권 Research Center

그림 3. 매출액 및 YoY 추이



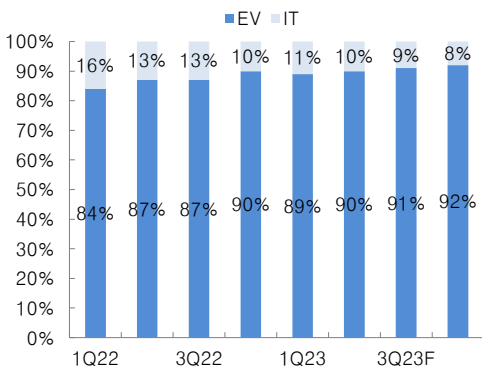
자료: SK이아이테크놀로지, 대신증권 Research Center

그림 4. 영업이익 및 영업이익률 추이



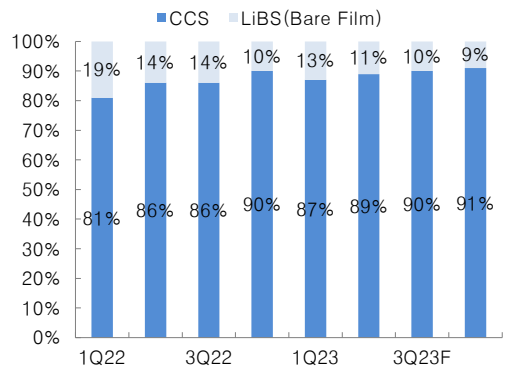
자료: SK이아이테크놀로지, 대신증권 Research Center

그림 5. 분리막 App 별 매출 비중 추이



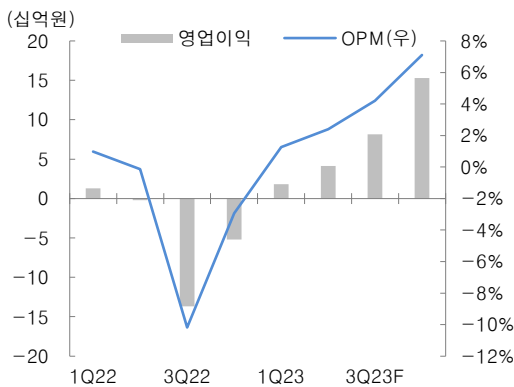
자료: SK이아이테크놀로지, 대신증권 Research Center

그림 6. 분리막 제품별 매출 비중 추이



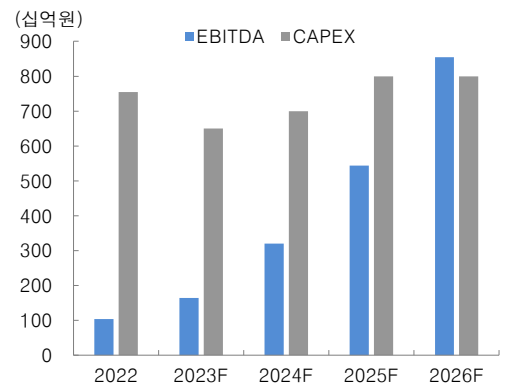
자료: SK이아이테크놀로지, 대신증권 Research Center

그림 7. 분리막 실적 추이



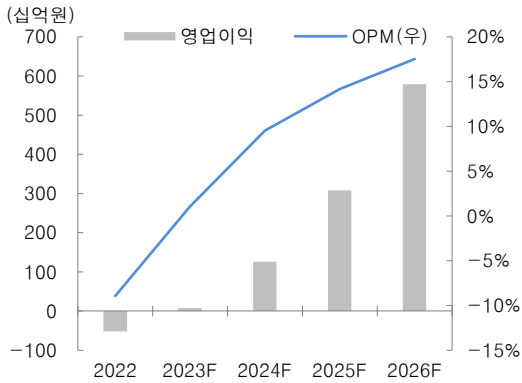
자료: SK이아이테크놀로지, 대신증권 Research Center

그림 8. EBITDA vs CAPEX



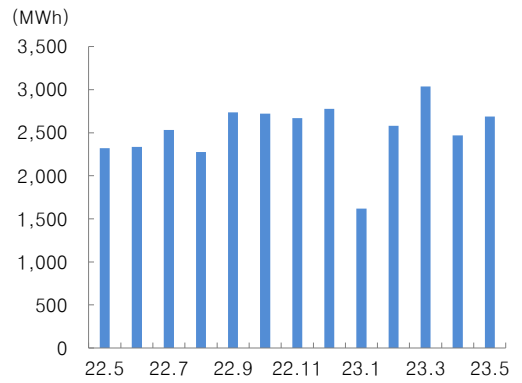
자료: SK이아이테크놀로지, 대신증권 Research Center

그림 9. 중장기 영업이익 전망



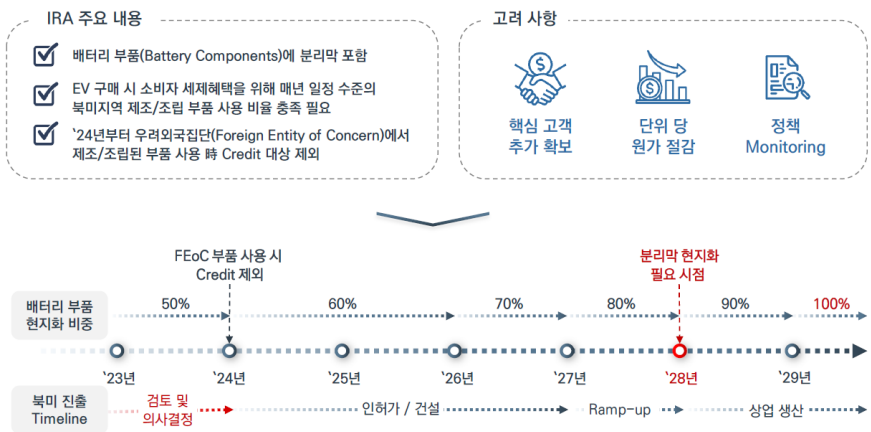
자료: SK아이이테크놀로지, 대신증권 Research Center

그림 10. SKOn EV 배터리 출하량 추이



자료: SNER, 대신증권 Research Center

그림 11. SK 아이이테크놀로지 북미 시장 진출 타임라인



자료: SK아이이테크놀로지, 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

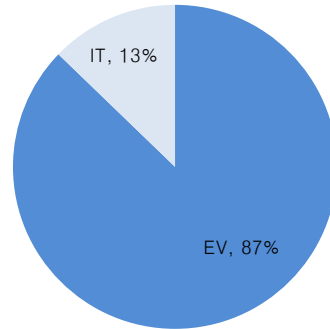
- SK 아이이테크놀로지의 대표이사는 김철중
- 2021년 5월 11일 유가증권시장 상장
- 23년 7월 기준 주요 주주 구성은 SK 이노베이션 외 4인(61.2%), 국민연금공단(5.0%)
- 주요사업은 LIBS(Lithium-ion Battery Separator) 제조 및 판매
- 사업부문은 LIBS와 신규사업(FCW 등)으로 구성
- 22년 기준 분리막 캐파는 15.3억m² 규모

주가 변동요인

- 글로벌 EV 침투율 및 EV 판매량
- EV 탑재 배터리 출하량
- LIBS 부문 실적 추이
- 분리막 캐파 증설 및 추가 수주

자료: SK아이이테크놀로지, 대신증권 Research Center

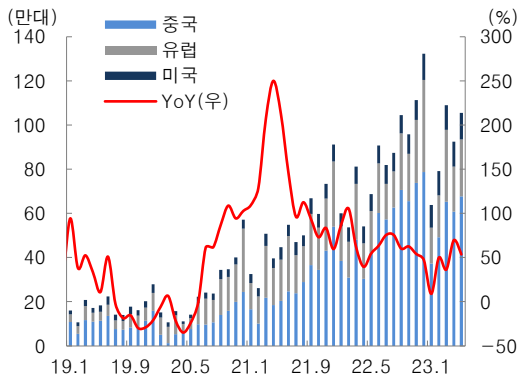
App 별 매출 비중(22년 기준)



자료: SK아이이테크놀로지, 대신증권 Research Center

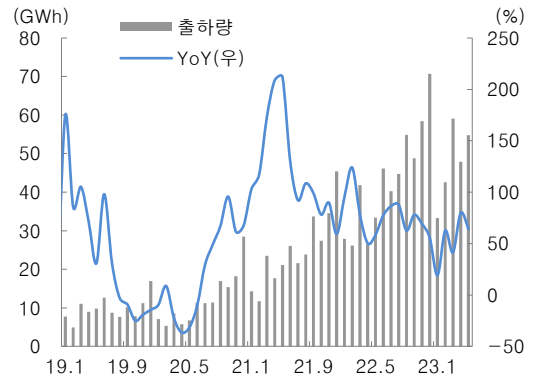
Earnings Driver

글로벌 EV 판매량



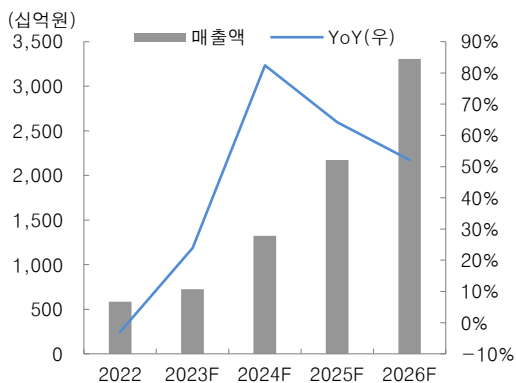
자료: SNE리서치, 대신증권 Research Center / PHEV+BEV기준

글로벌 EV 배터리 출하량



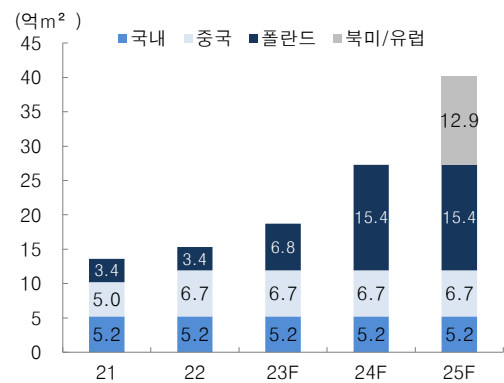
자료: SNE리서치, 대신증권 Research Center

SK 아이이테크놀로지 중장기 매출 전망



자료: SK아이이테크놀로지, 대신증권 Research Center

SK 아이이테크놀로지 분리막 생산캐파 전망



자료: SK아이이테크놀로지, 대신증권 Research Center

재무제표

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	604	586	726	1,324	2,174
매출원가	412	529	593	990	1,540
매출총이익	192	57	134	334	635
판매비용포함비	103	109	126	208	326
영업이익	89	-52	8	126	308
영업외수익	148	-8.9	1.1	95	14.2
EBITDA	207	104	165	320	544
영업외손익	22	18	-23	-18	-23
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	69	129	39	46	50
오환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-77	-136	-78	-84	-96
오환관련손실	23	89	31	25	25
기타	31	25	16	20	23
법인세비용차감전순이익	112	-35	-15	108	285
법인세비용	16	-5	0	15	41
계속사업순이익	95	-30	-15	92	244
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	95	-30	-15	92	244
당기순이익	158	-5.1	-2.1	7.0	11.2
비재계분순이익	0	0	0	0	0
재계분순이익	95	-30	-15	92	244
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	3	-1	0	0	0
포괄순이익	121	-42	-17	96	241
비재계분포괄이익	0	0	0	0	0
재계분포괄이익	121	-42	-17	96	241

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	1,393	-416	-217	1,294	3,428
PER	120.6	NA	NA	73.8	27.9
BPS	32,383	30,501	30,342	31,616	35,050
PBR	5.2	1.7	3.1	3.0	2.7
EBITDAPS	3,023	1,453	2,308	4,488	7,633
EV/EBITDA	56.9	41.0	47.3	26.0	16.2
SPS	8,822	8,216	10,185	18,574	30,495
PSR	19.0	6.5	9.4	5.1	3.1
CFPS	3,328	1,717	2,607	4,849	8,034
DPS	0	0	0	0	0

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액증가율	28.7	-3.0	24.0	82.4	64.2
영업이익증가율	-28.8	-158.6	-114.8	1,532.9	144.7
순이익증가율	8.2	-131.1	-47.8	-695.4	164.8
수익성					
ROIC	4.2	-1.8	0.3	3.0	6.1
ROA	3.4	-1.6	0.2	3.0	6.4
ROE	5.6	-1.4	-0.7	4.2	10.3
안정성					
부채비율	43.7	60.8	80.4	96.9	106.9
순차입금비율	-9.6	21.8	44.9	67.3	79.7
이자보상비율	5.6	-2.5	0.3	3.4	6.8

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	1,239	853	764	793	960
현금및현금성자산	236	463	367	224	152
매출채권및기타채권	123	139	141	235	365
재고자산	92	113	109	181	281
기타유동자산	788	140	146	154	161
비유동자산	1,945	2,644	3,138	3,646	4,211
유형자산	1,886	2,561	3,057	3,565	4,130
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	59	83	82	81	82
자산총계	3,185	3,497	3,903	4,439	5,171
유동부채	501	452	469	514	602
매입채무및기타채무	180	273	282	319	398
차입금	0	24	24	24	24
유동상채무	303	139	146	153	161
기타유동부채	18	17	17	18	19
비유동부채	467	870	1,270	1,670	2,070
차입금	466	868	1,268	1,668	2,068
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	2	2	2	2	2
부채총계	968	1,323	1,739	2,185	2,672
자본자본	2,216	2,175	2,163	2,254	2,499
자본금	71	71	71	71	71
자본잉여금	1,897	1,897	1,897	1,897	1,897
이익잉여금	247	217	201	294	538
기타자본변동	1	-10	-6	-8	-7
비재계자본	0	0	0	0	0
자본총계	2,216	2,175	2,163	2,254	2,499
순차입금	-212	475	972	1,518	1,933

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	109	21	151	148	325
당기순이익	95	-30	-15	92	244
비현금항목의가감	132	152	201	253	328
감가상각비	118	156	157	194	236
오환손익	-14	-20	9	-1	-3
자본법평가손익	0	0	0	0	0
기타	29	17	35	60	96
자산부채의증감	-51	-69	-8	-147	-164
기타현금흐름	-68	-33	-27	-51	-84
투자활동 현금흐름	-1,193	-83	-653	-703	-804
투자자산	-597	668	0	0	0
유형자산					-599
기타	3	1	-3	-3	-3
재무활동 현금흐름	1,111	291	406	406	407
단기차입금	-7	25	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	231	267	400	400	400
유상증자	887	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	0	-1	6	6	7
현금의증감	27	227	-95	-143	-72
기초 현금	208	236	463	367	224
기말 현금	236	463	367	224	152
NOPLAT	76	-45	8	108	264
FCF	-412	-644	-485	-398	-300

자료: SK 이노베이션, 대산증권 Research Center

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호시목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 진정현)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자등급관련사항]

산업 투자이견	기업 투자이견
Overweight(비중확대): :향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상	Buy(매수): :향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
Neutral(중립): :향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상	Marketperform(시장수익률): :향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
Underweight(비중축소): :향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상	Underperform(시장수익률 하회): :향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상

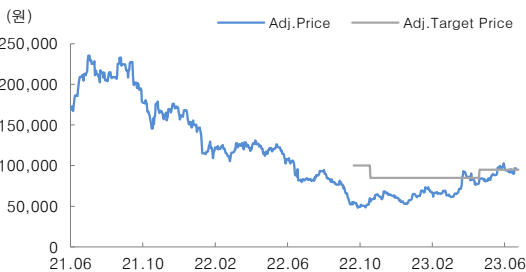
[투자의견 비율공시]

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.4%	5.3%	0.0%

(기준일자: 20230705)

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

SK아이이테크놀로지(361610) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시 일자	23.07.06	23.05.11	23.05.03	23.02.07	22.11.05	22.11.03
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	120,000	95,000	95,000	85,000	85,000	85,000
과다율(평균%)		(4.90)	(12.21)	(21.23)	(27.10)	(31.29)
과다율(최대/최소%)		8.42	(11.37)	9.76	(13.65)	(31.29)
제시 일자	22.10.06					
투자의견	Buy					
목표주가	100,000					
과다율(평균%)	(48.53)					
과다율(최대/최소%)	(40.00)					
제시 일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						
제시 일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						