



SK아이이테크놀로지 (361610)

예상보다 빠른 턴어라운드를 기대

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

Buy (유지)

목표주가(하향): 77,000원

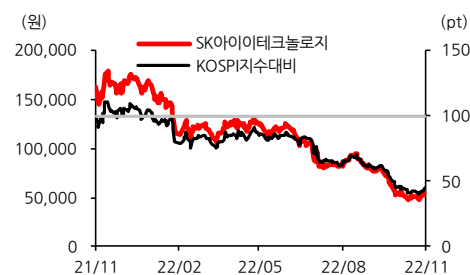
현재 주가(11/2)	60,000원
상승여력	▲ 28.3%
시가총액	42,779억원
발행주식수	71,298천주
52 주 최고가 / 최저가	179,000 / 48,050원
90 일 일평균 거래대금	352.21억원
외국인 지분율	8.7%
주주 구성	
SK 이노베이션 (외 6 인)	61.2%
국민연금공단 (외 1 인)	5.0%
SK 아이이테크놀로지우리사주	3.0%

추가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	14.5	-26.4	-51.4	-63.0
상대수익률(KOSPI)	6.1	-22.2	-38.4	-40.5

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	604	594	983	1,305
영업이익	89	-47	109	158
EBITDA	207	114	332	441
지배주주순이익	95	-42	102	141
EPS	1,337	-589	1,436	1,984
순차입금	-212	392	1,099	2,021
PER	125.6	-101.8	41.8	30.2
PBR	5.4	2.0	1.9	1.8
EV/EBITDA	56.9	40.8	16.2	14.3
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a
ROE	5.6	-1.9	4.6	6.0

주가 추이



SK 아이이테크놀로지는 3분기 최대 적자를 기록했습니다. 그러나, 폴란드 공장 가동률이 월말 70%까지 상승했다는 점에 주목해야 합니다. 전방 고객의 전기차 모델이 건조한 수요를 보여주고 있습니다. 동사의 가동률도 높은 수준이 유지되며 예상보다 빠른 흑자전환도 가능합니다.

3분기 실적 쇼크 기록

동사의 3분기 실적은 매출액 1,353억 원, 영업적자 220억 원으로 영업이익 기준 컨센서스(영업적자 67억 원)를 하회했다. 분리막 생산량은 전분기 대비 증가했으나, 북미향 판매 시 물류 차질이 생기며 실제 출하량은 전분기와 유사한 수준을 기록했다. 이연된 물량은 4분기 매출로 인식될 전망이다. 폴란드 공장 가동률은 상승했지만, 1) 유럽 내 높아진 전력비, 2) 임직원 성과급에 따른 일회성 비용(약 30억 원), 3) FCW 사업부의 지속되는 적자도 부담으로 작용했다.

4분기 폴란드 가동률 추가 상승

동사의 4분기 실적으로 매출액 1,857억 원, 영업적자 45억 원을 전망한다. 3분기 출하량이 증가하지는 못했지만, 월말 폴란드 공장 가동률이 70% 수준까지 올라온 점이 고무적이었다. SKOn의 배터리를 탑재하는 Ioniq5/EV6(현대기아), F-150L(포드), ID.Buzz(VW)의 판매량이 증가한 효과로 추정된다. 특히, 현대기아/포드를 중심으로 가동률은 향후에도 꾸준히 상승할 것으로 기대된다. 이에 따라 분리막 사업부는 4분기 흑자전환까지 기대해 볼 수 있으나, 유럽 내 높아진 전력비로 개선 폭이 제한적인 점이 아쉽다.

목표주가 77,000원으로 하향, 투자의견 Buy 유지

동사에 대한 목표주가를 77,000원으로 하향한다. 2023년 EBITDA를 3,315만 원(기존 3,725억 원)으로 하향했으며, 창신신소재의 23년 EV/EBITDA 20배를 적용했다. 분리막 사업은 중국 경쟁사의 공격적인 캐파 증설로 경쟁이 치열해지고 있다. 동사는 설비당 생산성을 30% 향상시켜 가격 경쟁력을 확보한다는 전략이다. 한편, 동사는 주요 고객사와 원화 기반으로 거래하며 환율 상승 효과를 보지 못한 것으로 추정된다. 내년부터 달러 기반 계약으로 바뀌면 연간 가격 하락 폭은 당초 우려보다는 낮을 것으로 예상된다. 미국/유럽의 탈중국화 전략으로 유리한 환경이 만들어진 만큼 선제적인 고객사 확보가 필요하다.

[표1] SK 아이이테크놀로지의 3 분기 실적 요약

(단위: 십억 원, %, %p)

	3분기 실적	YoY	QoQ	당사 추정치	차이	컨센서스	차이
매출액	135.3	(11.1)	(2.6)	185.2	(27.0)	170.0	(20.4)
영업이익	(22.0)	적자전환	적자지속	(2.2)	적자지속	(6.7)	적자지속
EBITDA	17.9	(75.8)	(31.7)	39.9	(55.2)	32.0	(44.1)
지배주주순이익	(25.0)	적자전환	적자지속	1.5	적자전환	(8.9)	적자지속
영업이익률	(16.3)			(1.2)	(15.1)	(3.9)	(12.3)
EBITDA 마진률	(18.5)			0.8	(19.3)	(5.2)	(13.2)
순이익률	135.3	(11.1)	(2.6)	185.2	(27.0)	170.0	(20.4)

자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

[표2] SK 아이이테크놀로지 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원, %)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22P	2Q22	3Q22P	4Q22E	2020	2021	2022E	2023E
매출액	139.2	155.2	152.1	157.3	134.2	138.9	135.3	185.7	469.3	603.8	594.1	982.6
LiBS(분리막)	139.2	155.2	152.1	157.3	134.2	138.8	134.5	184.7	466.7	603.4	592.3	979.8
FCW	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.7	1.0	2.6	0.4	1.8	2.7
영업이익	32.4	44.4	41.7	-29.2	-7.6	-12.4	-22.0	-4.8	125.2	89.2	-46.8	109.1
영업이익률	23.2%	28.6%	27.4%	-18.6%	-5.7%	-8.9%	-16.3%	-2.6%	26.7%	14.8%	-7.9%	11.1%
EBITDA	55.1	72.0	73.9	5.8	30.2	26.2	17.9	40.2	196.6	206.9	114.5	331.5
EBITDA 마진률	39.6%	46.4%	48.6%	3.7%	22.5%	18.9%	13.2%	21.6%	41.9%	34.3%	19.3%	33.7%
순이익(지배)	26.1	42.1	36.1	-8.9	7.6	-21.8	-25.0	-2.8	88.2	95.4	-42.0	102.4
순이익률(지배)	18.7%	27.1%	23.7%	-5.7%	5.6%	-15.7%	-18.5%	-1.5%	18.8%	15.8%	-7.1%	10.4%

자료: SK아이이테크놀로지, 한화투자증권 리서치센터

[표3] SK 아이이테크놀로지 밸류에이션

(단위: 십억 원, 배, 천 주)

	비고
EBITDA	332
Multiple	20
기업 가치	6,631
순차입금	1,099.0
주식 수	71,298
적정 추가	77,589
목표 추가	77,000
현재 추가	60,000
상승 여력	29%

자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	469	604	594	983	1,305
매출총이익	184	192	78	296	419
영업이익	125	89	-47	109	158
EBITDA	197	207	114	332	441
순이자손익	-5	-8	-9	-31	-55
외화관련손익	-2	20	-13	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	129	112	-28	128	177
당기순이익	88	95	-42	102	141
지배주주순이익	88	95	-42	102	141
증가율(%)					
매출액	78.4	28.7	-1.6	65.4	32.8
영업이익	55.4	-28.8	적전	흑전	44.7
EBITDA	56.8	5.2	-44.7	189.6	33.0
순이익	38.4	8.2	적전	흑전	38.1
이익률(%)					
매출총이익률	39.2	31.8	13.2	30.1	32.1
영업이익률	26.7	14.8	-7.9	11.1	12.1
EBITDA 이익률	41.9	34.3	19.3	33.7	33.8
세전이익률	27.5	18.5	-4.7	13.0	13.6
순이익률	18.8	15.8	-7.1	10.4	10.8

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업현금흐름	116	109	35	285	393
당기순이익	88	95	-42	102	141
자산상각비	71	118	161	222	283
운전자본증감	-72	-51	-91	-40	-32
매출채권 감소(증가)	-22	-36	60	-15	-25
재고자산 감소(증가)	-10	-58	59	-41	-29
매입채무 증가(감소)	4	15	-164	18	24
투자현금흐름	-374	-1,193	-124	-733	-1,310
유형자산처분(취득)	-572	-599	-632	-983	-1,305
무형자산 감소(증가)	-7	-4	-4	-8	-8
투자자산 감소(증가)	0	0	279	259	5
재무현금흐름	441	1,111	25	400	800
차입금의 증가(감소)	141	224	25	400	800
자본의 증가(감소)	300	887	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
총현금흐름	202	228	142	325	425
(-)운전자본증감(감소)	-118	125	23	40	32
(-)설비투자	573	601	634	983	1,305
(+)자산매각	-5	-2	-2	-8	-8
Free Cash Flow	-258	-500	-517	-706	-920
(-)기타투자	-14	515	-164	1	1
잉여현금	-244	-1,016	-353	-707	-922
NOPLAT	85	76	-34	87	126
(+) Dep	71	118	161	222	283
(-)운전자본투자	-118	125	23	40	32
(-)Capex	573	601	634	983	1,305
OpFCF	-298	-532	-530	-713	-927

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	567	1,239	587	338	273
현금성자산	368	984	442	135	13
매출채권	81	123	61	76	101
재고자산	41	92	28	69	98
비유동자산	1,425	1,945	2,486	3,256	4,287
투자자산	23	43	30	31	33
유형자산	1,394	1,886	2,438	3,198	4,220
무형자산	8	17	18	26	35
자산총계	1,992	3,185	3,073	3,594	4,560
유동부채	273	501	417	435	460
매입채무	204	180	56	74	98
유동성이자부채	9	307	356	356	356
비유동부채	511	467	482	882	1,682
비유동이자부채	509	466	478	878	1,678
부채총계	783	968	899	1,318	2,142
자본금	63	71	71	71	71
자본잉여금	1,018	1,897	1,897	1,897	1,897
이익잉여금	152	247	205	307	449
자본조정	-24	1	1	1	1
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	1,208	2,216	2,174	2,277	2,418

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2020	2021	2022E	2023E	2024E
주당지표					
EPS	1,405	1,337	-589	1,436	1,984
BPS	19,258	31,084	30,494	31,931	33,915
DPS	0	0	0	0	0
CFPS	3,221	3,195	1,989	4,558	5,955
ROA(%)	6.4	3.7	-1.3	3.1	3.5
ROE(%)	11.0	5.6	-1.9	4.6	6.0
ROIC(%)	8.5	4.5	-1.5	2.9	3.2
Multiples(x, %)					
PER		125.6	-101.8	41.8	30.2
PBR		5.4	2.0	1.9	1.8
PSR		19.8	7.2	4.4	3.3
PCR		52.6	30.2	13.2	10.1
EV/EBITDA		56.9	40.8	16.2	14.3
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
안정성(%)					
부채비율	64.8	43.7	41.4	57.9	88.6
Net debt/Equity	12.5	-9.6	18.0	48.3	83.6
Net debt/EBITDA	76.6	-102.4	342.5	331.5	458.3
유동비율	207.9	247.4	140.7	77.7	59.4
이자보상배율(배)	14.1	5.6	n/a	3.2	2.8
자산구조(%)					
투하자본	77.7	66.1	84.5	95.3	99.0
현금+투자자산	22.3	33.9	15.5	4.7	1.0
자본구조(%)					
차입금	30.0	25.8	27.7	35.2	45.7
자기자본	70.0	74.2	72.3	64.8	54.3

[Compliance Notice]

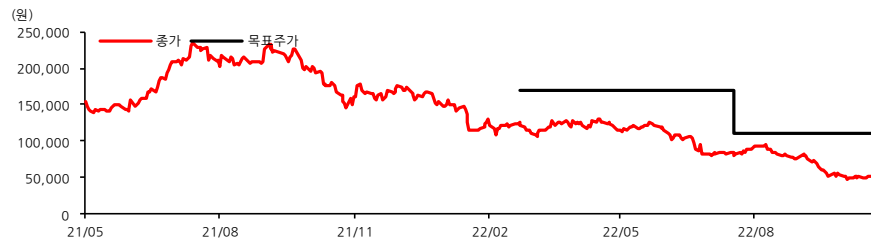
(공표일: 2022년 11월 03일)

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 종목을 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 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[SK아이이테크놀로지 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	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

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

(괴리율 산정: 수정주가 적용)

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	-35.67	-13.91
2022.11.03	Buy	77,000		

[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 추정치에 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: 2022년 09월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	94.5%	5.5%	0.0%	100.0%