

SK 아이이테크놀로지 (361610)

최악은 지나가는 중

2023.01.31

4Q22 Preview

투자의견: **BUY** (상향)

목표주가: **100,000**원(유지)

현재주가: 66,800원(01/30)

시가총액: 4,763(십억원)

Analyst 황성현_02)368-6878_tjdgus2009@eugenefn.com

4Q22 매출액 1,453 억원, 영업손실 184 억원(영업이익률 -12.7%) 전망

매출액 1,453 억원(+7%qoq, -8%yoy), 영업손실 184 억원(적지 qoq, 적지 yoy), 당기순손실 149 억원(적지 qoq, 적지 yoy)으로 부진한 실적 전망

EV 용 분리막의 상반기 판가 인하 영향, 여전히 낮은 가동률로 적자 유지 전망. 폴란드 공장 가동률이 70%까지 회복된 것으로 알려지고 있으나, 4 분기 전반적으로 배터리 소재/부품 시장의 재고소진이 진행되었던 점과 계절성을 고려해 전체 가동률을 3Q 와 유사한 54%로 가정. 원재료(PE, 기유)의 약세, 가동률 소폭 회복으로 원가율은 3% 하락을 추정하나, 판가를 동일하게 추정해 적자 지속 전망(습식 분리막 시장 가격 데이터 변동 無)

신규 사업은 플렉서블커브 디스플레이의 물량 출하가 되지 않고 있어 적자가 지속될 전망이며, 2023 년에도 유사한 업황이 지속될 것이라 판단

최악은 지나가는 중

SEMCORP 등 중국 기업들의 분리막 증설 러시가 진행되고 있으며, 동사의 강점으로 부각되던 코팅 분리막도 경쟁 강도는 치열해질 전망. 다행인 점은 분리막 제조 장비를 납품하는 글로벌 3 사의 설비 증설 속도가 분리막 업체들의 증설 속도를 여전히 따라가지 못하고 있는 것으로 보이고, IRA 대응을 위한 非중국 소재/부품의 수요 증가 가능성을 고려하면 최악의 업황은 지나가고 있다고 판단. 중국의 공급량을 제외할 시, 분리막 수급은 밸런스에 도달한 수준으로 추정

투자의견 BUY로 상향, 목표주가 100,000 원 유지

당사는 SK 아이이테크놀로지에 대해 투자의견을 기존 HOLD 에서 BUY로 상향하며, 목표주가는 100,000 원을 유지함. 2023 년까지 실적을 보수적으로 전망하지만, 2022 년 내내 이어진 주가 하락을 고려하면 부진한 실적은 주가에 선반영 되었다고 판단

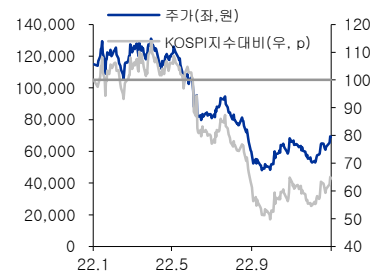
2023 년은 나아진 영업환경이 기대되는데, 유럽, 미국, 중국을 중심으로 전기차 판매량은 견조한 수준을 유지할 것(LGES +35%, 삼성 SDI +39% 시장 성장 전망)으로 추정되고 있으며, 국제 에너지 가격 및 유틸리티 비용의 하락 전환, 가동률 상승으로 적자 축소를 기대할 수 있음. 미국 증설 발표 여부에 따라 IRA 수혜 기대감이 반영될 가능성도 플러스 알파 요인

발행주식수	71,298
52주 최고가	133,000
최저가	46,500
52주 일간 Beta	2.24
3M 일평균거래대금	29,617
외국인 지분율	8.5
배당수익률(2022F)	0.0

주주구성	
SK이노베이션 (외 6인)	61.2
국민연금공단 (외 1인)	5.0

	1M	3M	6M
주가상승률(%)	23.4	35.7	-16.9

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	HOLD	▲
목표주가	100,000	100,000	-
영업이익(22)	-60	-2	▼
영업이익(23)	-43	94	▼



결산기(12월)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
매출액(십억원)	469	604	554	714	1,402
영업이익(십억원)	125	89	-60	-43	85
세전계속사업손익(십억원)	129	112	-63	-51	71
당기순이익(십억원)	88	95	-54	-44	60
EPS(원)	1,405	1,337	-759	-615	846
증감률(%)	-33.8	-4.8	적전	-	흑전
PER(배)	-	125.6	-	-	81.8
ROE(%)	11.0	5.6	-2.5	-2.1	2.8
PBR(배)	-	5.4	2.3	2.3	2.3
EV/EBITDA(배)	0.8	56.9	54.8	42.5	19.0

자료: 유진투자증권

도표 1. 연간 실적 변경 내역

(단위: 십억원, %)	수정전		수정후		변경률	
	2022E	2023E	2022E	2023E	2022E	2023E
매출액	594	1,075	554	714	(6.8)	(33.5)
영업이익	-2	94	-60	-43	na	적전
영업이익률(%)	(0.4)	8.7	(10.9)	(6.1)	(10.5)	(14.8)
EBITDA	174	332	87	117	(50.3)	(64.7)
EBITDA 이익률(%)	29.3	30.9	15.7	16.4	(13.7)	(14.5)
순이익	-4	77	-54	-44	na	적전

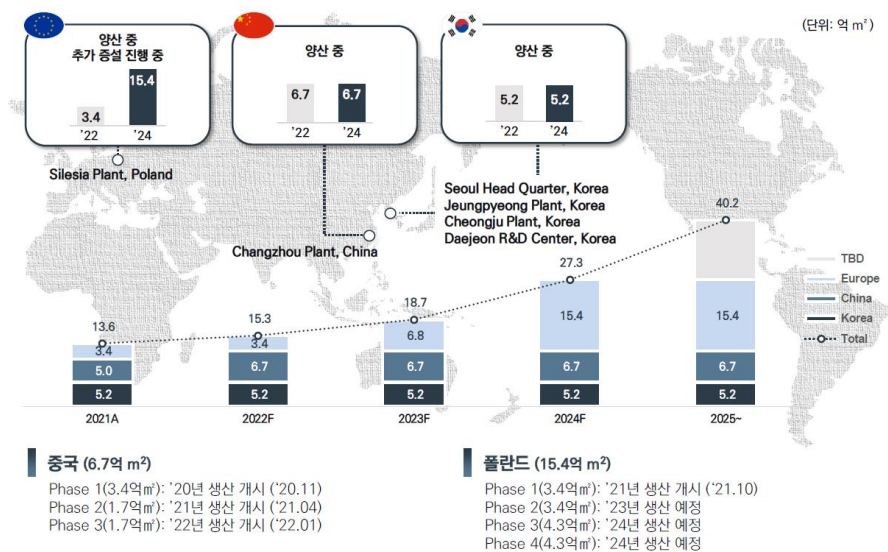
자료: 유진투자증권

도표 2. SKIET 분기/연간 실적 추정

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2021	2022	2023
매출액	134	139	135	145	148	151	171	247	604	554	714
EV 분리막	113	121	117	125	127	129	149	224	471	475	629
IT 분리막	21	18	17	20	20	21	21	22	133	77	84
신사업	0	0	1	1	1	1	1	1	0	1	1
영업이익	(8)	(12)	(22)	(18)	(13)	(13)	(11)	(6)	89	(60)	(43)
영업이익률(%)	(5.7)	(8.9)	(16.3)	(12.7)	(8.6)	(8.8)	(6.4)	(2.6)	14.8	(10.9)	(6.1)
세전이익	14	(18)	(21)	(39)	(12)	(13)	(7)	(19)	112	(63)	(51)
당기순이익	8	(22)	(25)	(15)	(9)	(10)	(5)	(19)	95	(54)	(44)

자료: SKIET, 유진투자증권

도표 3. SKIET의 LiBS 설비용량 규모 신규 전망(2023년 투자 일부 지연)



자료: SKIET, 유진투자증권

SK아이이테크놀로지(361610.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
자산총계	1,992	3,185	3,278	3,285	4,064
유동자산	567	1,239	1,312	1,124	1,204
현금성자산	368	984	1,118	885	773
매출채권	81	123	94	121	237
재고자산	41	92	61	79	155
비유동자산	1,425	1,945	1,965	2,161	2,859
투자자산	23	43	39	50	99
유형자산	1,394	1,886	1,911	2,098	2,750
기타	8	17	15	13	11
부채총계	783	968	1,124	1,175	1,894
유동부채	273	501	497	548	767
매입채무	204	180	176	227	446
유동성이자부채	9	307	307	307	307
기타	59	14	14	14	14
비유동부채	511	467	627	627	1,127
비유동이자부채	509	466	626	626	1,126
기타	2	2	2	2	2
자본총계	1,208	2,216	2,153	2,109	2,170
지배지분	1,208	2,216	2,153	2,109	2,170
자본금	63	71	71	71	71
자본잉여금	1,018	1,897	1,897	1,897	1,897
이익잉여금	152	247	193	149	209
기타	(24)	1	(8)	(8)	(8)
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,208	2,216	2,153	2,109	2,170
총차입금	518	773	933	933	1,433
순차입금	151	(212)	(186)	48	659

현금흐름표

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업현금	116	109	145	111	247
당기순이익	88	95	(54)	(44)	60
자산상각비	71	118	147	160	208
기타비현금성손익	23	(31)	(5)	(11)	(48)
운전자본증감	(72)	(51)	57	6	26
매출채권감소(증가)	(22)	(36)	30	(27)	(116)
재고자산감소(증가)	(10)	(58)	31	(18)	(76)
매입채무증가(감소)	4	15	(4)	51	219
기타	(44)	28	0	0	0
투자현금	(374)	(1,193)	(171)	(345)	(858)
단기투자자산감소	0	0	0	0	0
장기투자증권감소	0	0	0	0	0
설비투자	(573)	(601)	(168)	(343)	(857)
유형자산처분	2	2	0	0	0
무형자산처분	(7)	(4)	(3)	(2)	(1)
재무현금	441	1,111	160	0	500
차입금증가	141	224	160	0	500
자본증가	300	887	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
현금 증감	184	27	134	(233)	(112)
기초현금	24	208	236	369	136
기말현금	208	236	369	136	24
Gross Cash flow	202	228	88	105	220
Gross Investment	446	1,243	114	339	832
Free Cash Flow	(244)	(1,016)	(26)	(233)	(612)

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	469	604	554	714	1,402
증가율(%)	78.4	28.7	(8.3)	29.0	96.3
매출원가	285	412	349	457	911
매출총이익	184	192	205	257	491
판매 및 일반관리비	59	103	265	300	405
기타영업손익	0	0	0	0	0
영업이익	125	89	(60)	(43)	85
증가율(%)	55.4	(28.8)	적전	적지	흑전
EBITDA	197	207	87	117	294
증가율(%)	56.8	5.2	(58.1)	35.2	150.9
영업외손익	4	22	(3)	(8)	(15)
이자수익	4	8	11	7	5
이자비용	9	16	25	27	32
지분법손익	0	0	0	0	0
기타영업손익	9	30	12	12	12
세전순이익	129	112	(63)	(51)	71
증가율(%)	68.5	(13.6)	적전	적지	흑전
법인세비용	41	16	(9)	(7)	10
당기순이익	88	95	(54)	(44)	60
증가율(%)	38.4	8.2	적전	적지	흑전
지배주주지분	88	95	(54)	(44)	60
증가율(%)	38.4	8.2	적전	적지	흑전
비지배지분	0	0	0	0	0
EPS(원)	1,405	1,337	(759)	(615)	846
증가율(%)	(33.8)	(4.8)	적전	적지	흑전
수정EPS(원)	1,405	1,337	(759)	(615)	846
증가율(%)	(33.8)	(4.8)	적전	적지	흑전

주요투자지표

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	1,405	1,337	(759)	(615)	846
BPS	19,258	31,084	30,201	29,586	30,432
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배, %)					
PER	n/a	125.6	n/a	n/a	81.8
PBR	n/a	5.4	2.3	2.3	2.3
EV/EBITDA	0.8	56.9	54.8	42.5	19.0
배당수익률	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	n/a	52.6	56.3	46.9	22.4
수익성(%)					
영업이익률	26.7	14.8	(10.9)	(6.1)	6.1
EBITDA이익률	41.9	34.3	15.7	16.4	21.0
순이익률	18.8	15.8	(9.8)	(6.1)	4.3
ROE	11.0	5.6	(2.5)	(2.1)	2.8
ROIC	8.5	4.5	(2.2)	(1.5)	2.9
안정성(배, %)					
순차입금/자기자본	12.5	(9.6)	(8.6)	2.3	30.4
유동비율	207.9	247.4	264.0	205.0	157.1
이자보상배율	14.1	5.6	(2.4)	(1.6)	2.7
활동성(회)					
총자산회전율	0.3	0.2	0.2	0.2	0.4
매출채권회전율	7.1	5.9	5.1	6.7	7.8
재고자산회전율	12.8	9.0	7.2	10.2	12.0
매입채무회전율	4.1	3.1	3.1	3.5	4.2

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	94%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	5%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2022.12.31 기준)

