



BUY

목표주가(12M) 20,000원  
현재주가(11.14) 12,740원

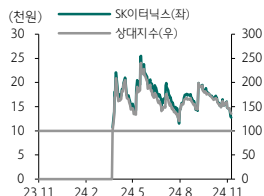
#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,418.86
52주 최고/최저(원)	25,502/10,701
시가총액(십억원)	429.2
시가총액비중(%)	0.02
발행주식수(천주)	33,691.9
60일 평균 거래량(천주)	998.8
60일 평균 거래대금(십억원)	17.9
외국인지분율(%)	1.46
주요주주 지분율(%)	
SK디스커버리 외 2인	31.08
한미에너지개발투자유한회사	22.06

#### Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	340.3	588.1
영업이익(십억원)	32.9	62.3
순이익(십억원)	22.8	42.8
EPS(원)	814	1,324
BPS(원)	5,635	6,381

#### Stock Price



#### Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	0.0	0.0	335.3	577.2
영업이익	0.0	0.0	25.6	44.0
세전이익	0.0	0.0	9.3	23.0
순이익	0.0	0.0	8.8	17.9
EPS	0	0	317	531
증감율	N/A	N/A	N/A	67.51
PER	0.00	0.00	40.19	23.99
PBR	0.00	0.00	1.87	1.73
EV/EBITDA	0.00	0.00	16.20	11.38
ROE	0.00	0.00	3.82	7.49
BPS	0	0	6,825	7,355
DPS	0	0	0	0



Analyst 유재선 jaeseon.yoo@hanafn.com  
RA 채운샘 unsaml@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 11월 15일 | 기업분석\_Earnings Review

## SK이터닉스 (475150)

### 에너지 부문 성장 확인

#### 목표주가 20,000원, 투자의견 매수 유지

SK이터닉스 목표주가 20,000원과 투자의견 매수를 유지한다. 3분기 실적은 시장 컨센서스를 하회했다. 3월 인적분할 이후 유의미한 규모의 실적을 기록한 첫 분기다. 기존 파이프라인의 매출 인식 속도가 본격화되었으며 4분기에도 풍력과 연료전지 중심으로 안정적인 실적이 이어질 전망이다. 2024년 일반수소입찰 시장에서 총 3개 프로젝트가 우선협상대상자로 선정되면서 에너지 부문의 추가 성장 동력을 확보한 점이 긍정적이다. 2025년 기준 PER 24.0배, PBR 1.7배다.

#### 3Q24 영업이익 144억원으로 컨센서스 하회

3분기 매출액은 1,603억원을 기록했다. 에너지 부문이 1,508억원으로 전분기대비 크게 개선되었고 ESS도 95억원으로 양호한 수준을 지속했다. 풍력에서 군위풍백 공정진행을 상승으로 38억원을 인식했다. 2025년 상반기까지 잔여 잔고 1,287억원이 인식되기 때문에 4분기부터 가파른 성장이 예상된다. 연료전지는 칠곡(20MW, 946억원), 약목(9MW, 436억원) 연료전지 인도 완료로 실적이 크게 성장했다. 4분기에는 금양(20MW, 923억원) 연료전지 준공이 예상된다. 풍력 매출 인식 성장까지 감안하면 4분기 매출 규모는 이번 분기와 비슷한 수준으로 유지될 전망이다. 영업이익은 144억원을 기록했다. 영업이익률은 9.0%로 회복되었다. ESS 이익이 정상화되면서 연결 조정 영향을 상쇄했고 연료전지 인도로 인한 실적 성장으로 이익 규모도 동반하여 증가했다. 지분법은 적자폭이 확대되었다. 이번 분기 매출을 인식한 연료전지 프로젝트의 보유 지분율에 비례하여 미실현손익을 인식한 것이며 해당 적자는 순차적으로 이익으로 돌아올 예정이다.

#### 연료전지 추가 파이프라인 확보. 향후 양호한 실적 흐름 기대

기존 보유 중인 연료전지 파이프라인에 더해 2024년 일반수소입찰에서 28MW 규모의 3개 프로젝트가 우선협상대상자로 선정되었다. 이천, 파주1, 파주2 프로젝트는 최종 낙찰 시 2026년 이후 매출 실적에 기여가 가능하다. 기존 RPS 제도를 기반으로 진행 중인 다수의 파이프라인이 남아있어 2025년 이월될 입찰에서도 긍정적인 결과를 기대해볼 수 있을 전망이다. 연료전지에 이어 풍력도 연내 입찰 결과가 발표되며 우선협상대상자로 선정될 경우 유의미한 모멘텀으로 작동할 수 있다.

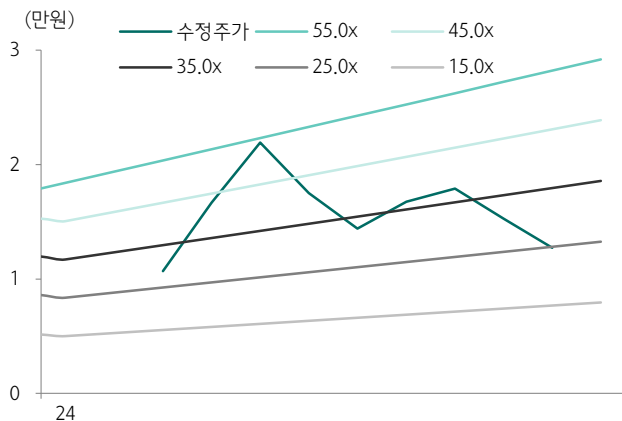
도표 1. SK이터닉스 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2024F				2025F				3Q24 증감률	
	1Q	2Q	3Q	4QF	1QF	2QF	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	48	140	1,603	1,562	730	602	1,868	2,571	-	802.9
에너지	22	56	1,508	1,456	624	518	1,782	2,465	-	1,725.7
ESS	26	84	95	106	106	84	86	106	-	0.3
영업이익	4	(24)	144	131	49	8	147	236	-	흑전
에너지	6	(6)	143	130	45	26	156	235	-	흑전
ESS	4	10	29	29	32	10	20	29	-	55.6
기타/조정	(5)	(28)	(27)	(28)	(28)	(28)	(28)	(28)	-	적지
세전이익	(13)	(21)	52	88	7	(35)	92	190	-	흑전
순이익	(15)	(27)	68	75	6	(28)	74	152	-	흑전
영업이익률(%)	8.6	(16.8)	9.0	8.4	6.7	1.3	7.9	9.2	-	-
세전이익률(%)	(26.1)	(15.1)	3.2	5.7	1.0	(5.9)	4.9	7.4	-	-
순이익률(%)	(30.1)	(19.3)	4.2	4.8	0.8	(4.7)	3.9	5.9	-	-

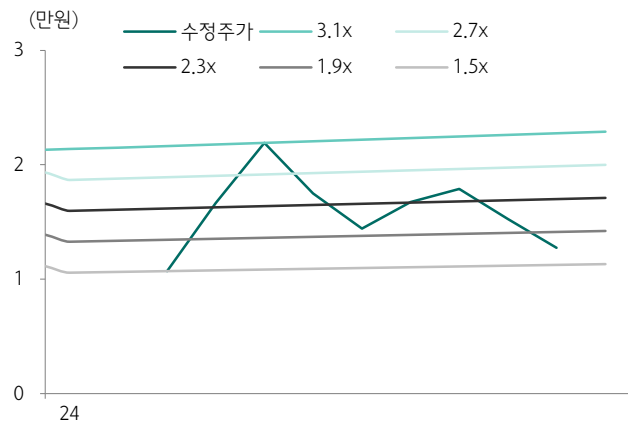
자료: SK이터닉스, 하나증권

도표 2. SK이터닉스 12M Fwd PER 추이



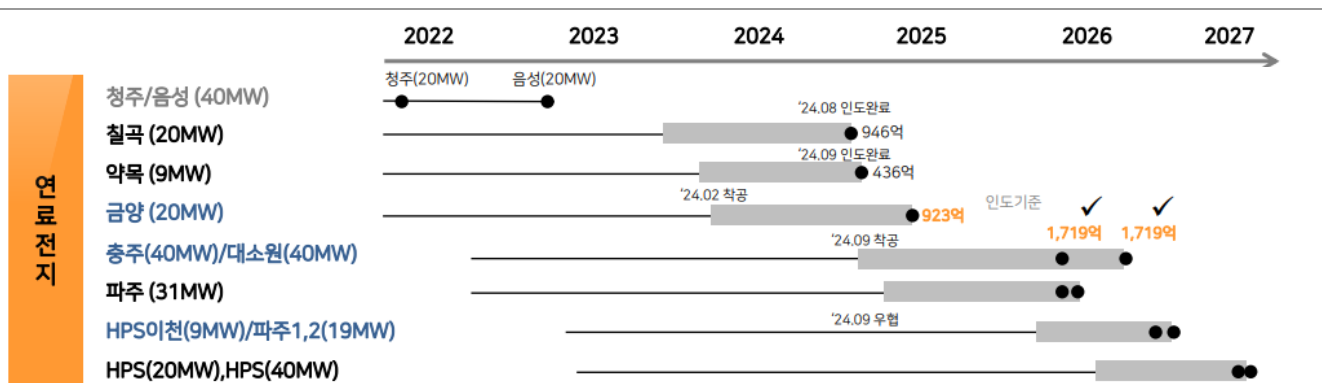
자료: SK이터닉스, 하나증권

도표 3. SK이터닉스 12M Fwd PBR 추이



자료: SK이터닉스, 하나증권

도표 4. SK이터닉스 연료전지 파이프라인



자료: SK이터닉스, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서		(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F	
매출액	0.0	0.0	335.3	577.2	672.8	
매출원가	0.0	0.0	294.5	517.1	610.7	
매출총이익	0.0	0.0	40.8	60.1	62.1	
판매비	0.0	0.0	15.2	16.1	19.3	
영업이익	0.0	0.0	25.6	44.0	42.8	
금융손익	0.0	0.0	(14.7)	(17.5)	(17.4)	
종속/관계기업손익	0.0	0.0	(1.6)	(3.6)	(4.0)	
기타영업외손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
세전이익	0.0	0.0	9.3	23.0	21.4	
법인세	0.0	0.0	0.5	5.1	4.8	
계속사업이익	0.0	0.0	8.8	17.9	16.6	
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
당기순이익	0.0	0.0	8.8	17.9	16.6	
비지배주주지분 손이익	0.0	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)	
지배주주순이익	0.0	0.0	8.8	17.9	16.6	
지배주주지분 포괄이익	0.0	0.0	8.9	17.9	16.6	
NOPAT	0.0	0.0	24.2	34.3	33.3	
EBITDA	0.0	0.0	48.1	72.3	72.2	
성장성(%)						
매출액증가율	N/A	N/A	N/A	72.14	16.56	
NOPAT증가율	N/A	N/A	N/A	41.74	(2.92)	
EBITDA증가율	N/A	N/A	N/A	50.31	(0.14)	
영업이익증가율	N/A	N/A	N/A	71.88	(2.73)	
지배주주순이익증가율	N/A	N/A	N/A	103.41	(7.26)	
EPS증가율	N/A	N/A	N/A	67.51	(6.97)	
수익성(%)						
매출총이익률	N/A	N/A	12.17	10.41	9.23	
EBITDA이익률	N/A	N/A	14.35	12.53	10.73	
영업이익률	N/A	N/A	7.63	7.62	6.36	
계속사업이익률	N/A	N/A	2.62	3.10	2.47	

투자지표					
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	0	0	317	531	494
BPS	0	0	6,825	7,355	7,849
CFPS	0	0	1,539	2,299	2,405
EBITDAPS	0	0	1,736	2,144	2,144
SPS	0	0	12,092	17,132	19,969
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	0.00	0.00	40.19	23.99	25.79
PBR	0.00	0.00	1.87	1.73	1.62
PCFR	0.00	0.00	8.28	5.54	5.30
EV/EBITDA	0.00	0.00	16.20	11.38	12.81
PSR	0.00	0.00	1.05	0.74	0.64
재무비율(%)					
ROE	0.00	0.00	3.82	7.49	6.50
ROA	0.00	0.00	0.99	1.84	1.39
ROIC	0.00	0.00	7.18	10.02	9.64
부채비율	0.00	0.00	284.53	329.74	402.97
순부채비율	0.00	0.00	74.63	86.40	119.87
이자보상배율(배)					
	0.00	0.00	1.35	1.33	1.22

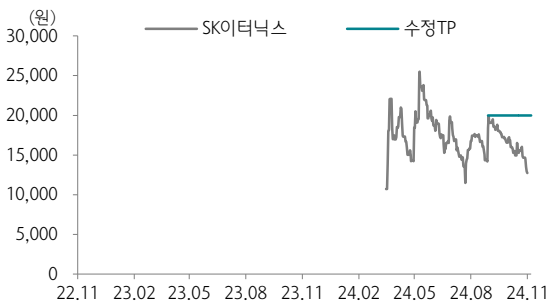
자료: 하나증권

대차대조표		(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F	
유동자산	0.0	0.0	511.8	662.4	894.6	
금융자산	0.0	0.0	127.5	143.2	148.6	
현금성자산	0.0	0.0	97.1	106.3	103.8	
매출채권	0.0	0.0	80.6	167.1	346.4	
재고자산	0.0	0.0	211.9	223.0	206.5	
기타유동자산	0.0	0.0	91.8	129.1	193.1	
비유동자산	0.0	0.0	371.8	402.0	435.0	
투자자산	0.0	0.0	101.9	120.3	142.7	
금융자산	0.0	0.0	16.5	16.5	16.5	
유형자산	0.0	0.0	249.1	261.8	273.2	
무형자산	0.0	0.0	6.7	5.8	5.0	
기타비유동자산	0.0	0.0	14.1	14.1	14.1	
자산총계	0.0	0.0	883.7	1,064.4	1,329.5	
유동부채	0.0	0.0	445.8	598.6	836.6	
금융부채	0.0	0.0	100.2	150.4	250.7	
매입채무	0.0	0.0	113.1	165.6	242.5	
기타유동부채	0.0	0.0	232.5	282.6	343.4	
비유동부채	0.0	0.0	208.1	218.1	228.6	
금융부채	0.0	0.0	198.8	206.8	214.8	
기타비유동부채	0.0	0.0	9.3	11.3	13.8	
부채총계	0.0	0.0	653.9	816.7	1,065.2	
지배주주지분	0.0	0.0	229.8	247.7	264.3	
자본금	0.0	0.0	5.6	5.6	5.6	
자본잉여금	0.0	0.0	213.5	213.5	213.5	
자본조정	0.0	0.0	1.7	1.7	1.7	
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	
이익잉여금	0.0	0.0	8.8	26.7	43.4	
비지배주주지분	0.0	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)	
자본총계	0.0	0.0	229.8	247.7	264.3	
순금융부채	0.0	0.0	171.5	214.0	316.9	

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	0.0	0.0	97.5	49.9	62.0
당기순이익	0.0	0.0	8.8	17.9	16.6
조정	0.0	0.0	18.7	28.2	29.5
감가상각비	0.0	0.0	22.5	28.2	29.4
외환거래손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	(4.5)	0.0	0.0
기타	0.0	0.0	0.7	0.0	0.1
영업활동 자산부채변동	0.0	0.0	70.0	3.8	15.9
투자활동 현금흐름	0.0	0.0	2.1	(64.9)	(70.3)
투자자산감소(증가)	0.0	0.0	(97.4)	(18.4)	(22.4)
자본증가(감소)	0.0	0.0	(26.5)	(40.0)	(40.0)
기타	0.0	0.0	126.0	(6.5)	(7.9)
재무활동 현금흐름	0.0	0.0	(69.8)	58.2	108.3
금융부채증가(감소)	0.0	0.0	299.0	58.2	108.3
자본증가(감소)	0.0	0.0	219.1	0.0	0.0
기타재무활동	0.0	0.0	(587.9)	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	0.0	0.0	97.1	9.2	(2.5)
Unlevered CFO	0.0	0.0	42.7	77.5	81.0
Free Cash Flow	0.0	0.0	71.1	9.9	22.0

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

SK이터닉스



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.9.11	BUY	20,000		

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하에 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2024년 11월 15일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2024년 11월 15일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류  
BUY(매수)\_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(비중축소)\_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류  
Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.22%	5.33%	0.44%	100%

\* 기준일: 2024년 11월 12일