



Not Rated

주가(2/27): 15,680원

시가총액: 5,283억원

스몰캡

Analyst 김학준

dillog10@kiwoom.com

RA 조재원

jwon2004@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (2/27)		2,621.75pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	25,502원	10,701원
등락률	-38.5%	46.5%
수익률	절대	상대
1M	23.8%	19.7%
6M	-10.9%	-8.6%
1Y	N/A	N/A

Company Data

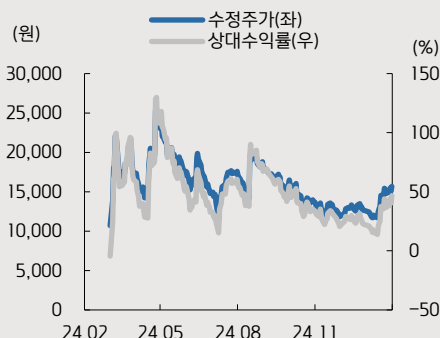
발행주식수	33,692 천주
일평균거래량(3M)	612천주
외국인 자본율	1.6%
배당수익률(2024E)	0.0%
BPS(2024E)	6,594원
주요 주주	SK디스커버리 외 2인 31.1%

투자지표

(억 원, IFRS 연결)	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	0	3,332	3,688	6,258
영업이익	0	376	514	696
EBITDA	0	553	706	889
세전이익	0	275	422	602
순이익	0	224	329	470
지배주주지분순이익	0	224	329	470
EPS(원)	0	666	977	1,394
증감률(% YoY)	N/A	N/A	46.8	42.6
PER(배)	N/A	18.1	15.5	10.8
PBR(배)	N/A	1.83	2.00	1.69
EV/EBITDA(배)	N/A	10.7	11.3	9.5
영업이익률(%)	0	11.3	13.9	11.1
ROE(%)	0	10.8	13.8	16.9
순차입금비용(%)	0	84.5	112.1	110.0

자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

Price Trend



SK이터닉스 (475150)

매력적인 신성장 동력 확보



풍력 공사 및 연료전지 매출이 매년 꾸준히 발생하며, 향후 수 년간 실적 성장이 지속될 예정이다. 신안우이 해상풍력 공사 매출 반영 시, 실적 성장이 더욱 가속화될 것으로 기대한다. 태양광 발전 구조화 사업을 통한 개발/용역 및 전력 판매 매출 규모가 매년 증가함에 따라, 실적 안정성 강화 및 전사 수익성 개선을 전망한다.

>>> 건조했던 4Q24

4Q24 매출액 1,541억원(-4%QoQ), 영업이익 251억원(+74%QoQ)을 기록하였다. 군위풍백 풍력 공사 매출액이 322억원, 금양 연료전지 매출액 923억원이 반영되며, 2개 분기 연속 건조한 매출 흐름이 지속되었다. 영업이익률이 16.3%(+7.3P QoQ)로 크게 개선되었는데, 솔라닉스 1호(40MW) 개발용역 매출액 102억원이 반영되었기 때문이다.

>>> 발전 부문 신사업 매출 본격화

향후 태양광 발전 자원 구조화 사업을 통해, 개발용역 및 전력 판매/O&M 매출이 발생할 예정이다. 실적 측면에서의 기대 요인은 2가지다. 먼저 다년간 지속적으로 발생하는 전력 판매/O&M 매출이 더해지면서 실적 안정성이 강화될 수 있다. 또한 전사 수익성 개선에도 기여할 수 있다. 개발용역 매출은 원가가 거의 인식되지 않고, 전력 판매/O&M 이익률도 전사 이익률 대비 높은 두자리수로 예상되기 때문이다.

올해는 솔라닉스 2, 3호(각각 40MW)가 추가될 전망이며, 동사는 앞으로 매년 약 100MW의 태양광 발전소 추가 매입을 목표하고 있다. 계획대로 진행될 시, 해당 사업으로 기대되는 매출액은 '25년 200억원, '26년 320억원에서 2030년 약 970억원까지 확대될 것으로 추정한다.

>>> 흔들림 없는 중장기 성장 동력

2025년 매출액 3,688억원(+11%YoY), 영업이익 514억원(+37%YoY)을 전망한다. 매출액 전망치는 직전 당사 전망치(4,828억원)보다 감소했는데, 신안우이 해상풍력 매출 발생 시점과 파주 연료전지(31MW) 인도 시점이 1개 분기씩 지연될 예정이기 때문이다. 영업이익률은 13.9%로 전년 대비 +2.6P 개선될 전망이다. 이익률이 높은 개발용역 매출액 성장(+100%YoY) 효과가 가장 크다. 올해 동사 주가는 신안우이 해상풍력 착공, 신사업(태양광 발전 구조화) 성과 등이 견인할 것으로 판단한다.

2026년 매출액 6,258억원(+70%YoY), 영업이익 696억원(+35%YoY)을 전망한다. 풍력 공사와 연료전지 매출액이 각각 +108%YoY, +74%YoY 성장할 전망이다. 신사업에서 전력 판매/O&M 매출도 추가될 예정이다. 실적 성장과 함께, 2H26에 예정된 인천 굴업도 해상풍력 1단계(240MW) 착공, 미국 ESS 추가 상업운전 등의 이벤트들이 추가 상승의 모멘텀이 될 것으로 기대한다.

파이프라인별 예상 매출 인식 시점

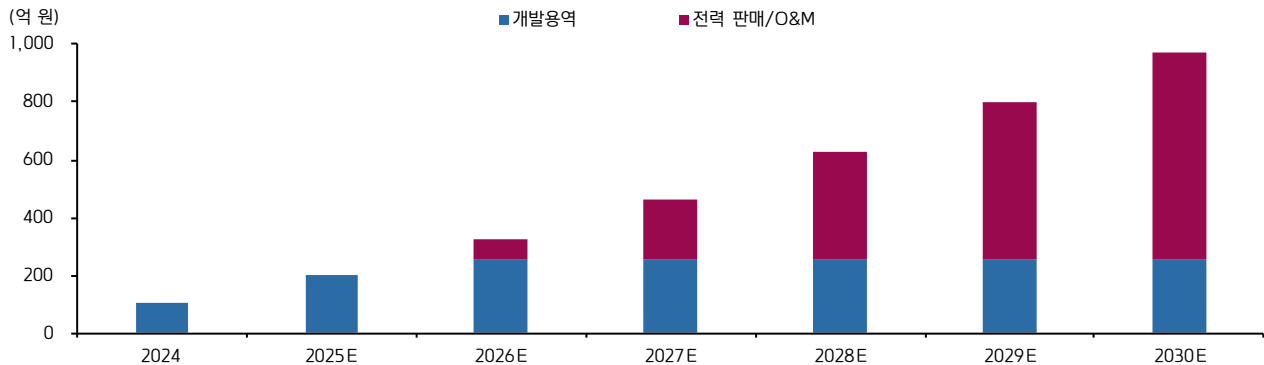
		3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26
풍력	군위풍백 (75MW)										
	의성황학산 (99MW)										
	신안우이 (390MW)										
연료전지	칠곡 (20MW)										
	약목 (9MW)										
	금양 (20MW)										
	충주 (40MW)										
	파주 (31MW)										
	대소원 (40MW)										
	이천 (8MW)										
	안성 (20MW)										
발전&용역	솔라닉스 개발/용역										
	전력 판매/O&M										
	ESS										
	가시리 (30MW)										
	태양광 (3MW)										
	신재생 O&M										

자료: SK이터닉스, 키움증권 리서치센터

주1) 매출액 또는 공정률이 올라갈수록, 짙은 색깔

주2) 연료전지 이천, 안성 프로젝트는 매출 인식 방식 미정. 현재 추정치에 미반영

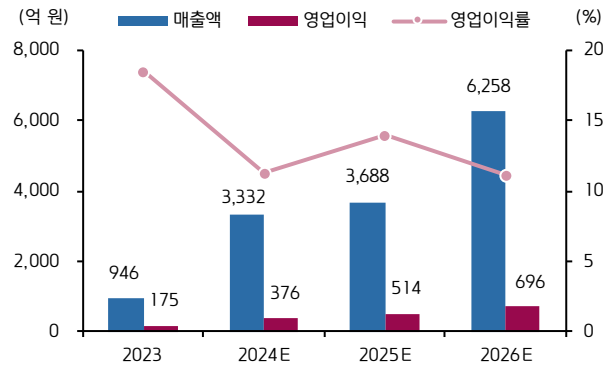
태양광 발전 자원 구조화 사업(솔라닉스) 매출액 전망



자료: SK이터닉스, 키움증권 리서치센터

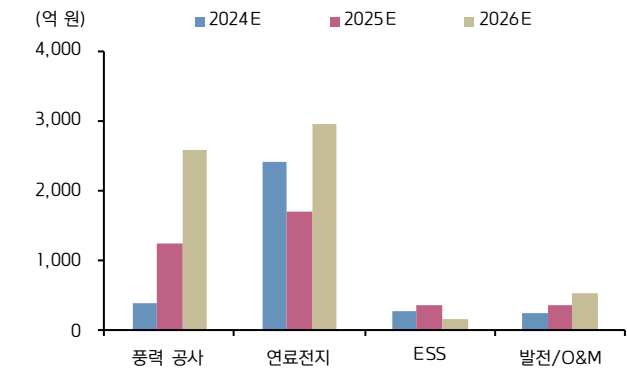
주) 2026년부터 매년 100MW씩 확장된다고 가정

SK이터닉스 매출액, 영업이익, 영업이익률



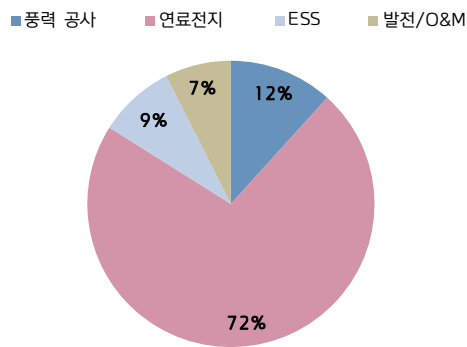
자료: SK이터닉스, 키움증권 리서치센터

사업부문별 매출액 전망



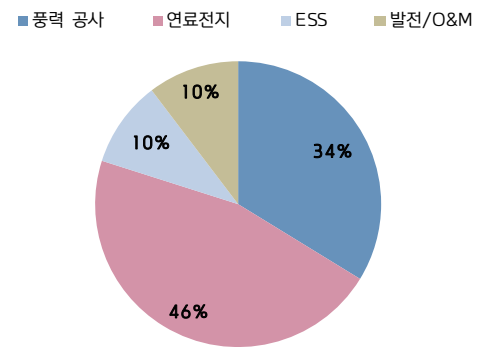
자료: SK이터닉스, 키움증권 리서치센터

부문별 매출 비중(2024E)



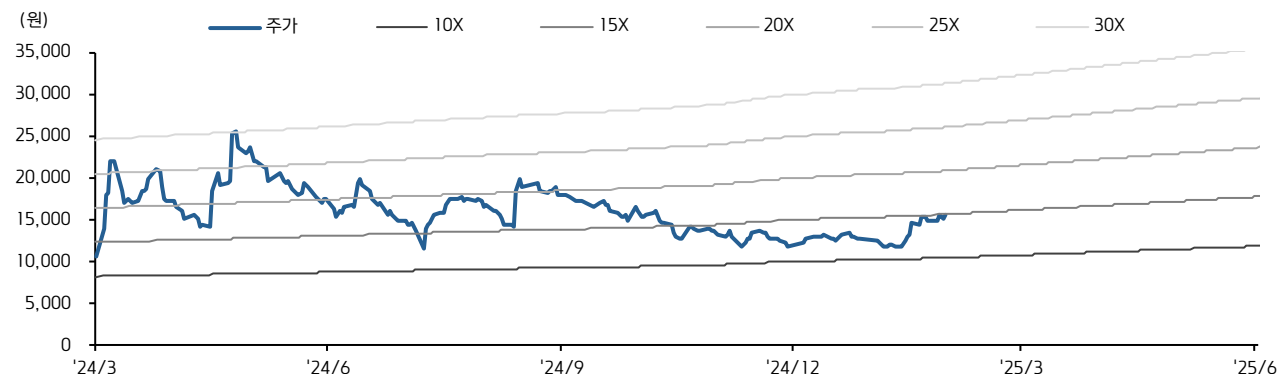
자료: SK이터닉스, 키움증권 리서치센터

부문별 매출 비중(2025E)



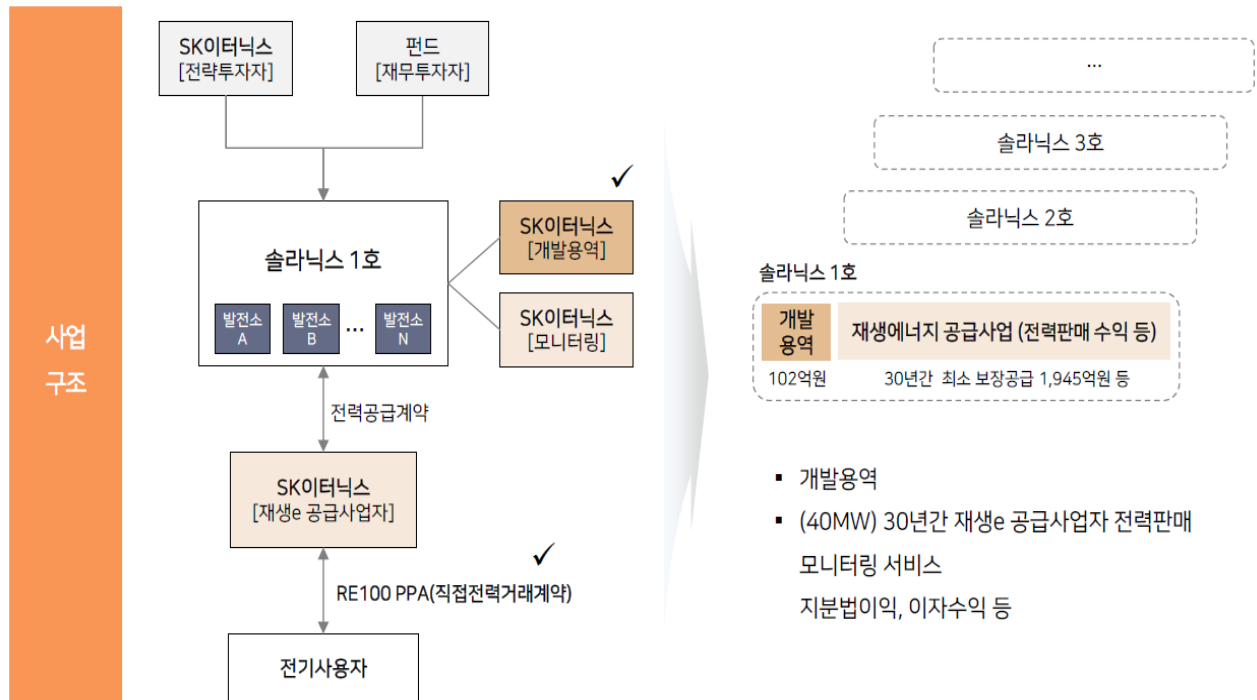
자료: SK이터닉스, 키움증권 리서치센터

SK이터닉스 12개월 Forward P/E Chart



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

태양광 발전 자원 구조화 사업 구조



자료: SK이터닉스, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	0	0	3,332	3,688	6,258
매출원가	0	0	2,806	2,982	5,342
매출총이익	0	0	526	706	916
판매비	0	0	150	192	220
영업이익	0	0	376	514	696
EBITDA	0	0	553	706	889
영업외손익	0	0	-101	-92	-94
이자수익	0	0	32	19	19
이자비용	0	0	177	175	185
외환관련이익	0	0	0	0	0
외환관련손실	0	0	0	0	0
종속 및 관계기업손익	0	0	36	55	64
기타	0	0	8	9	8
법인세차감전이익	0	0	275	422	602
법인세비용	0	0	51	93	132
계속사업손익	0	0	224	329	470
당기순이익	0	0	224	329	470
지배주주순이익	0	0	224	329	470
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	NA	NA	NA	10.7	69.7
영업이익 증감률	NA	NA	NA	36.7	35.4
EBITDA 증감률	NA	NA	NA	27.7	25.9
지배주주순이익 증감률	NA	NA	NA	46.9	42.9
EPS 증감률	NA	NA	NA	46.8	42.6
매출총이익율(%)	0.0	0.0	15.8	19.1	14.6
영업이익율(%)	0.0	0.0	11.3	13.9	11.1
EBITDA Margin(%)	0.0	0.0	16.6	19.1	14.2
지배주주순이익율(%)	0.0	0.0	6.7	8.9	7.5

현금흐름표

(단위: 억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	0	0	601	192	614
당기순이익	0	0	224	329	470
비현금항목의 가감	0	0	338	385	428
유형자산감가상각비	0	0	145	167	169
무형자산감가상각비	0	0	32	25	24
지분법평가손익	0	0	-36	-55	-64
기타	0	0	197	248	299
영업활동자산부채증감	0	0	235	-274	16
매출채권및기타채권의감소	0	0	59	-42	-25
재고자산의감소	0	0	1,199	-393	-98
매입채무및기타채무의증가	0	0	-775	103	62
기타	0	0	-248	58	77
기타현금흐름	0	0	-196	-248	-300
투자활동 현금흐름	0	0	-1,242	-986	-890
유형자산의 취득	0	0	-107	-210	-210
유형자산의 처분	0	0	0	0	0
무형자산의 순취득	0	0	-10	-20	-20
투자자산의감소(증가)	0	0	-1,458	-945	-836
단기금융자산의감소(증가)	0	0	111	-33	-36
기타	0	0	222	222	212
재무활동 현금흐름	0	0	-355	534	450
차입금의 증가(감소)	0	0	-423	534	450
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	0	67	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	0	0	1	0	0
기타현금흐름	0	0	1,965	-222	-222.00
현금 및 현금성자산의 순증가	0	0	969	-482	-48
기초현금 및 현금성자산	0	0	0	969	488
기말현금 및 현금성자산	0	0	969	488	440

자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	0	0	3,640	3,665	3,801
현금 및 현금성자산	0	0	969	488	440
단기금융자산	0	0	111	144	180
매출채권 및 기타채권	0	0	210	252	277
재고자산	0	0	1,570	1,963	2,061
기타유동자산	0	0	780	818	843
비유동자산	0	0	4,049	5,087	6,034
투자자산	0	0	1,493	2,493	3,393
유형자산	0	0	2,385	2,428	2,469
무형자산	0	0	84	79	85
기타비유동자산	0	0	87	87	87
자산총계	0	0	7,717	8,780	9,863
유동부채	0	0	3,500	3,834	4,048
매입채무 및 기타채무	0	0	206	309	371
단기금융부채	0	0	1,357	1,491	1,541
기타유동부채	0	0	1,937	2,034	2,136
비유동부채	0	0	1,994	2,394	2,794
장기금융부채	0	0	1,601	2,001	2,401
기타비유동부채	0	0	393	393	393
부채총계	0	0	5,494	6,228	6,842
지배지분	0	0	2,222	2,551	3,021
자본금	0	0	67	67	67
자본잉여금	0	0	2,137	2,137	2,137
기타자본	0	0	-207	-207	-207
기타포괄손익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	0	0	224	554	1,023
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	0	0	2,222	2,551	3,021

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당지표(원)					
EPS			666	977	1,394
BPS			6,594	7,572	8,966
CFPS			1,668	2,121	2,665
DPS			0	0	0
주가배수(배)					
PER			18.1	15.5	10.8
PER(최고)			41.4		
PER(최저)			12.4		
PBR			1.83	2.00	1.69
PBR(최고)			4.18		
PBR(최저)			1.25		
PSR			1.22	1.38	0.81
PCFR			7.2	7.1	5.7
EV/EBITDA			10.7	11.3	9.5
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)			0.0	0.0	0.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)			0.0	0.0	0.0
ROA			2.9	4.0	5.0
ROE			10.8	13.8	16.9
ROIC			14.0	13.1	16.8
매출채권회전율			13.9	16.0	23.7
재고자산회전율			1.5	2.1	3.1
부채비율			247.3	244.1	226.5
순차입금비율			84.5	112.1	110.0
이자보상배율			2.1	2.9	3.8
총차입금			2,958	3,492	3,942
순차입금			1,878	2,860	3,322
NOPLAT			553	706	889
FCF			541	89	512

Compliance Notice

- 당사는 2월 27일 현재 'SK이터닉스' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 추가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 추가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 추가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 추가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 추가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2024/01/01~2024/12/31)

매수	중립	매도
96.37%	3.63%	0.00%