



Not Rated

주가(11/5): 16,030원

시가총액: 5,401억원

스몰캡

Analyst 김학준

dilog10@kiwoom.com

RA 조재원

jwon2004@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (11/5)	2,576.88pt
52 주 주가동향	최고가
최고/최저가 대비	25,502원
등락률	-37.1%
수익률	절대
1M	-7.1%
6M	6.6%
1Y	N/A
	상대
	-7.4%
	10.7%
	N/A

Company Data

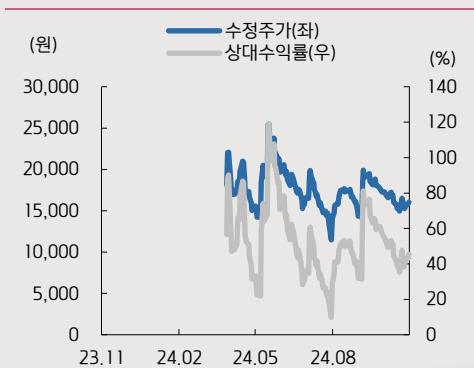
발행주식수	33,692 천주
일평균 거래량(3M)	1,084천주
외국인 지분율	1.5%
배당수익률(2024E)	0.0%
BPS(2024E)	7,019원
주요 주주	SK디스커버리 외 2인
	31.1%

투자지표

(억 원, IFRS 연결)	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	0	3,196	4,828	6,513
영업이익	0	255	491	659
EBITDA	0	435	703	856
세전이익	0	179	400	590
순이익	0	140	312	460
지배주주지분순이익	0	140	312	460
EPS(원)	0	504	927	1,365
증감률(% YoY)	N/A	N/A	84.0	47.3
PER(배)	N/A	30.9	16.8	11.4
PBR(배)	N/A	2.22	1.96	1.67
EV/EBITDA(배)	N/A	15.6	10.7	9.3
영업이익률(%)	0	8.0	10.2	10.1
ROE(%)	0	6.2	12.4	15.8
순차입금비율(%)	0	66.2	83.9	86.1

자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

Price Trend

 기업 브리프

SK이터닉스 (475150)

빈틈없는 실적 성장기



풍력, 연료전지 부문이 견인하는 매출액 성장성과 발전 및 ESS 용역 부문에 기반한 이익 안정성을 두루 갖추고 있다. 풍력 공사 및 연료전지 매출이 매년 꾸준히 발생하며, 향후 수 년간 실적 성장이 지속될 전망이다. 2H25부터 신안우이 해상풍력 공사 매출이 반영될 경우, 실적 성장이 더욱 가속화될 것으로 기대한다.

>>> 성장성과 안정성을 겸비한 신재생에너지 디벨로퍼

동사는 풍력, 연료전지, ESS, 태양광을 아우르는 신재생에너지 개발사다. 현재 상업 운전 중인 파이프라인 규모는 약 388MW, 공사 중인 곳은 394MW로 풍부한 신재생에너지 개발/운영 경험을 보유하고 있다. Bloom Energy의 연료전지 국내 판권을 보유, 연료전지 EPC 사업을 한다는 점에서 타 재생에너지 개발사와 차별점을 갖는다. 매출은 EPC 공사 매출과 발전(전력 판매) 및 용역 매출로 구분되며, 공사 매출은 주로 풍력과 연료전지에서 발생한다. 현재 보유 중인 수주잔고는 약 7,300억원이며, 1조원 규모의 신안우이 해상풍력(약 3년 소요) 수주 시, 향후 가파른 실적 성장이 기대된다. 매년 약 500억원의 발전 및 ESS 용역 매출이 발생한다는 점에서, 실적 안정성도 겸비하고 있다.

>>> 밀그림은 그려졌다. 실적 성장 가시성에 주목

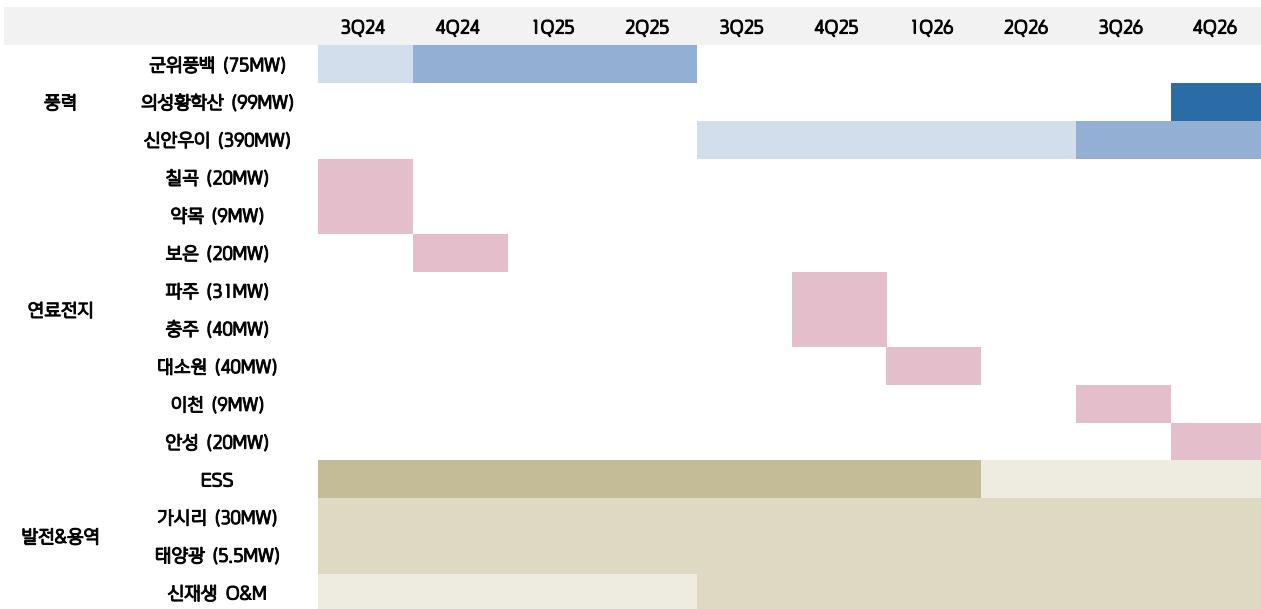
3Q24 매출액 1,546억원(+1,005% QoQ), 영업이익 139억원(흑전 QoQ)을 전망한다. 3분기에는 칠곡(20MW)과 약목(9MW) 연료전지, 4분기에는 군위풍백(75MW) 풍력 공사 진행률 상승과 보은(20MW) 연료전지 매출에 힘입어, 실적 개선이 시작될 전망이다. 1H25에는 군위풍백 공사 매출, 2H25에는 파주(31MW)와 충주(40MW) 연료전지 매출이 반영되며, 전년 대비 실적 성장이 기대된다. 여기에 더해, 신안우이(390MW) 해상풍력 사업이 1H25에 착공에 들어갈 경우, 2H25부터는 해상풍력 공사 매출도 반영되기 시작할 전망이다. 2026년에는 신안우이 해상풍력을 중심으로, 의성황학산(99MW) 풍력과 69MW 규모 연료전지 매출이 더해지며, 최대 실적 경신이 기대된다.

2025년 매출액 4,828억원(+51% YoY), 영업이익 491억원(+92% YoY)을, 2026년 매출액 6,513억원(+35% YoY), 영업이익 659억원(+34% YoY)을 전망한다.

>>> 신안우이 착공 모멘텀을 기다리는 주가

지난 8월 한국남동발전이 예비타당성조사를 통과하지 못하면서 신안우이 해상풍력 사업 진행에 제동이 걸리자, 이후 동사 주가도 횡보 중이다. 다만 PF 우선협상대상자 선정까지 완료된 만큼, 주주사 구성 문제만 해결되면 늦어도 1H25에는 착공이 가능할 전망이다. 지금은 하반기 실적 개선, 금리 하락 등 대외 환경 개선과 함께 해상풍력 사업 불확실성 해소에 가까워진 시점인 만큼, 투자 매력도가 높다고 판단한다. 현재 주가는 25년 선행 PER 16.8배, 26년 PER 11.4배로, 동종 업체들과 비교 시 밸류에이션 부담도 크지 않다.

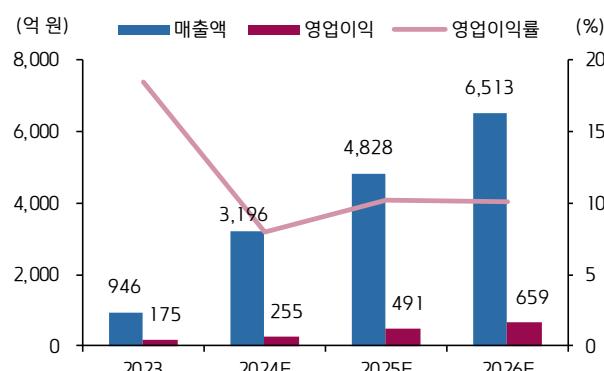
파이프라인별 예상 매출 인식 시점



자료: SK이터닉스, 키움증권 리서치센터

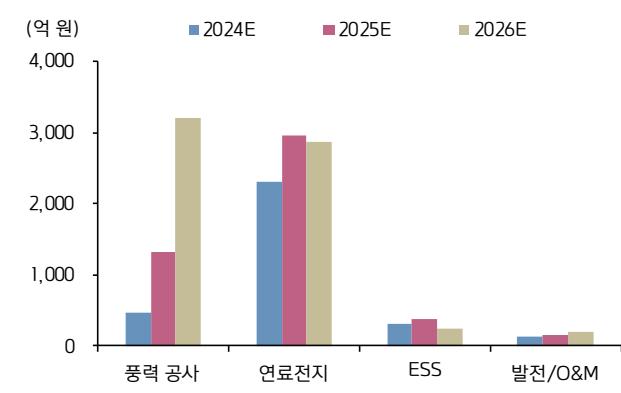
주: 매출액 또는 공정률이 올라갈수록, 짙은 색깔

SK이터닉스 매출액, 영업이익, 영업이익률



자료: SK이터닉스, 키움증권 리서치센터

사업부문별 매출액 전망



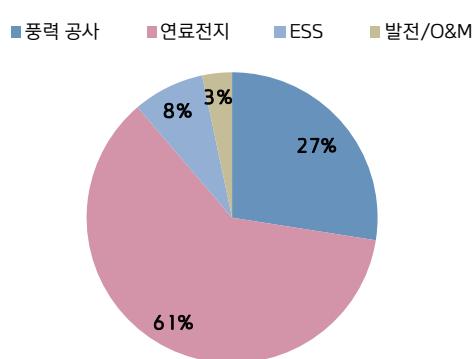
자료: SK이터닉스, 키움증권 리서치센터

부문별 매출 비중(2024E)



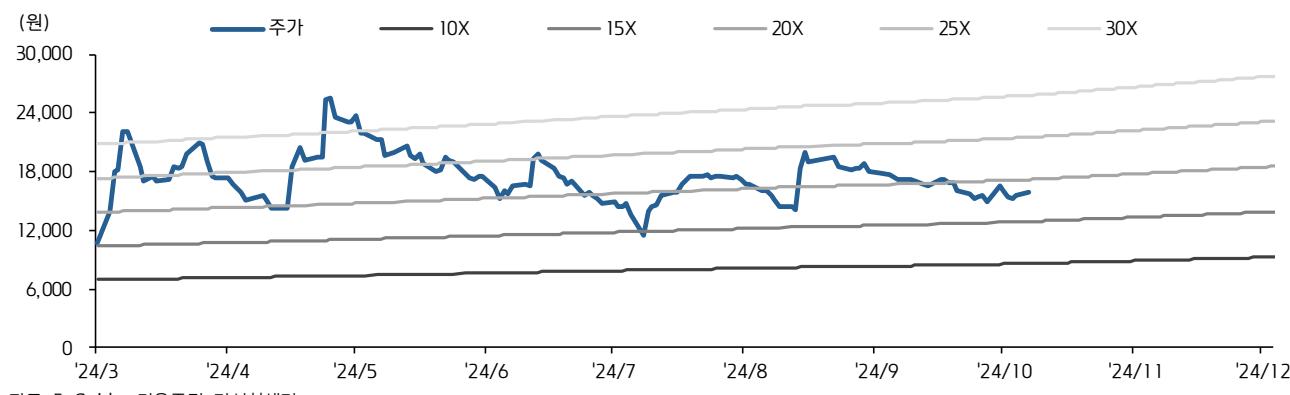
자료: SK이터닉스, 키움증권 리서치센터

부문별 매출 비중(2025E)



자료: SK이터닉스, 키움증권 리서치센터

SK이터닉스 12개월 Forward P/E Chart



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

SK이터닉스, 국내 유사 기업 재무 지표 비교

회사명	PER (배)		ROE (%)		영업이익률 (%)		매출액 증가율 (%)		영업이익 증가율 (%)	
	25E	26E	25E	26E	25E	26E	25E	26E	25E	26E
SK이터닉스	16.8	11.4	12.4	15.8	10.2	10.1	51.1	34.9	92.2	34.3
대명에너지	27.9	35.8	5.2	3.7	16.9	12.5	29.5	23.1	35.3	-9.1
씨에스원드	12.8	9.9	18.0	19.8	9.3	9.9	13.5	15.8	22.9	23.6
SK옵션플랜트	13.1	10.3	8.1	9.5	8.8	9.6	33.0	15.4	43.6	26.2
LS마린솔루션	45.0	27.3	6.4	11.2	7.1	12.7	23.4	11.6	-8.6	98.1

자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

	(단위: 억 원)				
12 월 결산, IFRS 연결	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	0	0	3,196	4,828	6,513
매출원가	0	0	2,811	4,189	5,692
매출총이익	0	0	385	639	821
판관비	0	0	130	148	162
영업이익	0	0	255	491	659
EBITDA	0	0	435	703	856
영업외손익	0	0	-76	-91	-69
이자수익	0	0	21	18	18
이자비용	0	0	150	150	154
외환관련이익	0	0	0	0	0
외환관련손실	0	0	0	0	0
종속 및 관계기업손익	0	0	53	42	67
기타	0	0	0	-1	0
법인세차감전이익	0	0	179	400	590
법인세비용	0	0	39	88	130
계속사업순손익	0	0	140	312	460
당기순이익	0	0	140	312	460
지배주주순이익	0	0	140	312	460
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	NA	NA	NA	51.1	34.9
영업이익 증감율	NA	NA	NA	92.5	34.2
EBITDA 증감율	NA	NA	NA	61.6	21.8
지배주주순이익 증감율	NA	NA	NA	122.9	47.4
EPS 증감율	NA	NA	NA	84.0	47.3
매출총이익율(%)	0.0	0.0	12.0	13.2	12.6
영업이익률(%)	0.0	0.0	8.0	10.2	10.1
EBITDA Margin(%)	0.0	0.0	13.6	14.6	13.1
지배주주순이익률(%)	0.0	0.0	4.4	6.5	7.1

현금흐름표

	(단위: 억 원)				
12 월 결산, IFRS 연결	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	0	0	299	-122	129
당기순이익	0	0	140	312	460
비현금항목의 가감	0	0	295	390	396
유형자산감가상각비	0	0	148	186	173
무형자산감가상각비	0	0	32	25	24
지분법평가손익	0	0	-53	-42	-67
기타	0	0	168	221	266
영업활동자산부채증감	0	0	32	-604	-460
매출채권및기타채권의감소	0	0	0	-27	-21
재고자산의감소	0	0	0	-692	-519
매입채무및기타채무의증가	0	0	0	147	113
기타	0	0	32	-32	-33
기타현금흐름	0	0	-168	-220	-267
투자활동 현금흐름	0	0	-939	-403	-390
유형자산의 취득	0	0	-27	-80	-170
유형자산의 처분	0	0	0	0	0
무형자산의 순취득	0	0	-10	-20	-20
투자자산의감소(증가)	0	0	-1,124	-458	-383
단기금융자산의감소(증가)	0	0	0	-67	-29
기타	0	0	222	222	212
재무활동 현금흐름	0	0	2,620	500	450
차입금의 증가(감소)	0	0	2,564	500	450
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	0	56	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	0	0	0	0	0
기타현금흐름	0	0	-1,136	-222	-222,000
현금 및 현금성자산의 순증가	0	0	844	-246	-32
기초현금 및 현금성자산	0	0	0	844	597
기말현금 및 현금성자산	0	0	844	597	565

자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

재무상태표

	(단위: 억 원)				
12 월 결산, IFRS 연결	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	0	0	4,738	5,309	5,878
현금 및 현금성자산	0	0	844	597	565
단기금융자산	0	0	222	289	317
매출채권 및 기타채권	0	0	269	296	317
재고자산	0	0	2,769	3,461	3,980
기타유동자산	0	0	634	666	699
비유동자산	0	0	3,677	4,065	4,519
투자자산	0	0	1,177	1,677	2,127
유형자산	0	0	2,353	2,246	2,243
무형자산	0	0	84	79	85
기타비유동자산	0	0	63	63	64
자산총계	0	0	8,443	9,402	10,425
유동부채	0	0	4,043	4,290	4,453
매입채무 및 기타채무	0	0	981	1,128	1,241
단기금융부채	0	0	990	1,090	1,140
기타유동부채	0	0	2,072	2,072	2,072
비유동부채	0	0	2,035	2,435	2,835
장기금융부채	0	0	1,642	2,042	2,442
기타비유동부채	0	0	393	393	393
부채총계	0	0	6,078	6,725	7,288
자본지분	0	0	2,365	2,677	3,137
자본금	0	0	56	56	56
자본잉여금	0	0	2,135	2,135	2,135
기타자본	0	0	34	34	34
기타포괄손익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	0	0	140	452	912
비자본지분	0	0	0	0	0
자본총계	0	0	2,365	2,677	3,137
투자지표	(단위: 원, %, 배)				
12 월 결산, IFRS 연결	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당지표(원)					
EPS			504	927	1,365
BPS			7,019	7,946	9,311
CFPS			1,567	2,085	2,540
DPS			0	0	0
주가배수(배)					
PER			30.9	16.8	11.4
PER(최고)			54.8		
PER(최저)			16.3		
PBR			2.22	1.96	1.67
PBR(최고)			3.93		
PBR(최저)			1.17		
PSR			1.35	1.09	0.80
PCFR			9.9	7.5	6.1
EV/EBITDA			15.6	10.7	9.3
주요비율(%)					
배당성향(%), 보통주, 현금			0.0	0.0	0.0
배당수익률(%), 보통주, 현금			0.0	0.0	0.0
ROA			1.7	3.5	4.6
ROE			6.2	12.4	15.8
ROIC			8.8	11.5	13.5
매출채권회전율			11.9	17.1	21.3
재고자산회전율			1.2	1.5	1.8
부채비율			257.0	251.2	232.3
순차입금비율			66.2	83.9	86.1
이자보상배율			1.7	3.3	4.3
총차입금			2,632	3,132	3,582
순차입금			1,566	2,246	2,700
NOPLAT			435	703	856
FCF			338	-109	51

Compliance Notice

- 당사는 11월 5일 현재 'SK이터닉스' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석자는 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 일제의 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 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 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 (2023/10/01~2024/09/30)

매수	증립	매도
94.87%	5.13%	0.00%