



## Not Rated

주가(8/1): 23,400원

시가총액: 7,898억원

## 스몰캡

Analyst 김학준

dillog10@kiwoom.com

RA 조재원

jwon2004@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (8/1)		3,119.41pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	28,900원	11,468원
등락률	-19.0%	104.1%
수익률	절대	상대
1M	-4.3%	-5.2%
6M	88.4%	52.0%
1Y	59.3%	41.9%

## Company Data

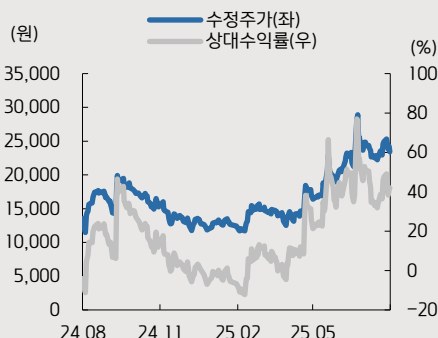
발행주식수	33,754천주
일평균거래량(3M)	1,480천주
외국인 지분율	2.5%
배당수익률(2025E)	0.0%
BPS(2025E)	8,122원
주요 주주	SK디스커버리 외 2인
	31.1%

## 투자지표

(억 원, IFRS 연결)	2023	2024	2025E	2026E
매출액	3,322	3,525	6,128	
영업이익	376	500	691	
EBITDA	600	663	846	
세전이익	275	399	571	
순이익	224	311	445	
지배주주지분순이익	224	311	445	
EPS(원)	811	923	1,322	
증감률(% YoY)	NA	13.9	43.2	
PER(배)	14.9	26.2	18.3	
PBR(배)	1.68	2.98	2.56	
EV/EBITDA(배)	10.8	16.1	12.5	
영업이익률(%)	11.3	14.2	11.3	
ROE(%)	9.2	12.1	15.0	
순차입금비용(%)	100.8	91.1	76.5	

자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

## Price Trend



## SK이터닉스 (475150)

## 햇빛을 머금고 자라나는 실적



솔라닉스 사업 가속화로, 2분기 영업이익은 시장 기대치(98억원)를 상회할 전망이다. 2025년 솔라닉스 매출액 추정치도 이전 대비 50% 상향 조정했다. 신사업을 통해 풍력 EPC, 연료전지 매출 공백기에도 실적 변동성이 완화되고, 전사 수익성도 개선된다는 점이 다시금 확인될 전망이다. 내년부터 대형 해상풍력 프로젝트가 착공하며 매출 성장 사이클에 진입하는 만큼, 중장기 투자 매력도는 여전히 높다고 판단한다.

## &gt;&gt;&gt; 솔라닉스가 견인할 2Q25 실적

2Q25 매출액 559억원(+116% QoQ), 영업이익 163억원(+1,431% QoQ, OPM 29%)을 전망한다. 솔라닉스 신사업이 가속화된 부분이 호실적을 견인할 전망이다. 원래 2Q25에는 솔라닉스 2호(40MW) 개발용역 매출만 반영될 것으로 예상했으나, 태양광 발전소 매입 속도가 빨라짐에 따라 솔라닉스 3호(40MW) 개발용역 매출의 일부를 같이 인식할 예정이다. 신사업을 통해 풍력 EPC, 연료전지 매출 공백기에도 실적 변동성이 완화되고, 전사 수익성도 개선된다는 점이 이번 분기에서 다시금 확인될 전망이다.

## &gt;&gt;&gt; 신사업 성과 가속화

솔라닉스 사업 진행 속도가 빨라짐에 따라, 연내 솔라닉스 4호(40MW) 개발용역 매출까지 반영될 것으로 예상한다. 이에 따라, 2025년 솔라닉스 관련 매출 추정치를 306억원(이전 추정치 대비 +50%)으로 상향 조정한다.

내년부터는 매년 약 65억원 규모의 전력 판매 매출도 추가될 예정이다. 올해 5월 솔라닉스 2호도 국내 대기업 계열사와 전력 판매 PPA 계약을 체결했는데, 이전 계약 대비 연간 매출액 규모가 약 81억원(+25%)으로 증가했다는 점이 특징적이다. 앞으로 보유 태양광 자원이 누적됨에 따라, 전력 판매/O&M 매출액은 2028년 300억원을 상회하고, 이후 매년 100억원 이상 확대될 전망이다.

## &gt;&gt;&gt; 중장기 투자 매력도 점증

2025년 매출액 3,525억원(+6% YoY), 영업이익 500억원(+33% YoY)을 전망한다. 신안우이 해상풍력 매출 발생 시점을 1Q26으로 조정하면서, 이전 당시 전망치 대비 매출액과 영업이익 모두 소폭 하향 조정했다. 수익성 좋은 솔라닉스 매출액 성장(+200% YoY) 효과로, 전사 영업이익률은 14.2%(+3.1%p YoY)로 개선될 전망이다.

향후 수년간 국내 재생에너지 투자가 확대될 것으로 전망되는데, 동사에 대한 중장기 투자 매력도는 여전히 높다고 판단한다. 신안우이(390MW), 인천 굴업도 1단계(240MW, 2027년) 등 내년부터 대규모 해상풍력 프로젝트가 잇달아 착공하며, 본격적인 매출 성장 사이클에 진입할 예정이다. 동시에 솔라닉스 신사업이 가속화되면서, 매년 안정적으로 발생하는 전력 판매/O&M 매출 기반이 점차 누적되고 있다는 점에도 주목한다.

### 파이프라인별 예상 매출 인식 시점

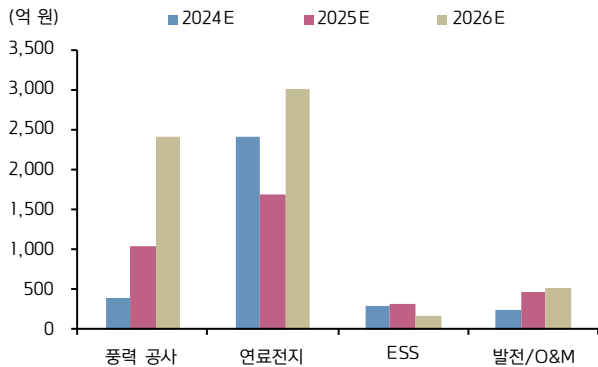
		3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26
풍력	군위풍백 (75MW)										
	의성황학산 (99MW)										
	신안우이 (390MW)										
연료전지	칠곡 (20MW)										
	약목 (9MW)										
	금양 (20MW)										
	충주 (40MW)										
	파주 (31MW)										
	대소원 (40MW)										
	이천 (8MW)										
	안성 (20MW)										
발전&용역	솔라닉스 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

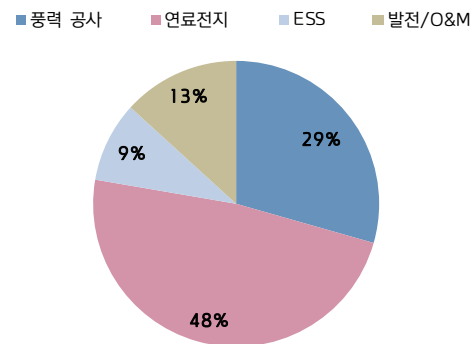
주2) 연료전지 이천, 안성 프로젝트는 매출 인식 방식 미정. 현재 추정치에 미반영

### 사업부문별 매출액 전망



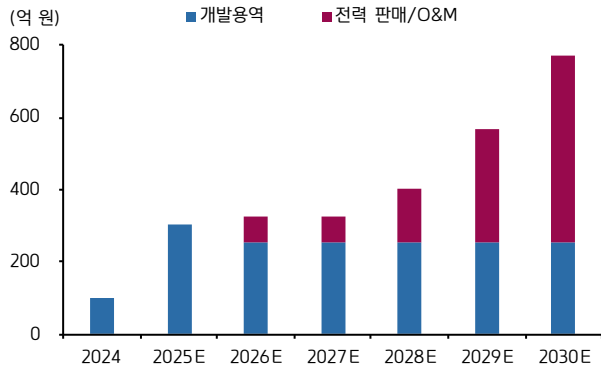
자료: SK이터닉스, 키움증권 리서치센터

### 부문별 매출 비중(2025E)



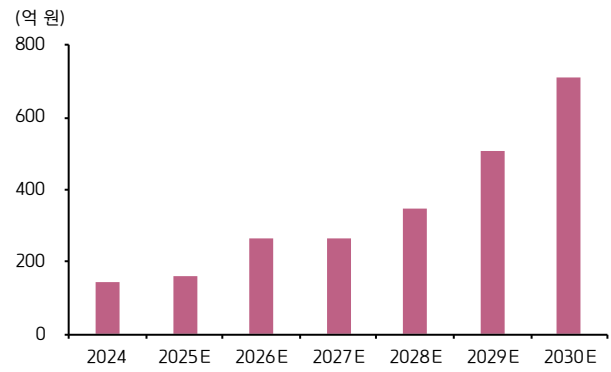
자료: SK이터닉스, 키움증권 리서치센터

### 태양광 발전 자원 구조화 사업(솔라닉스) 매출액 전망



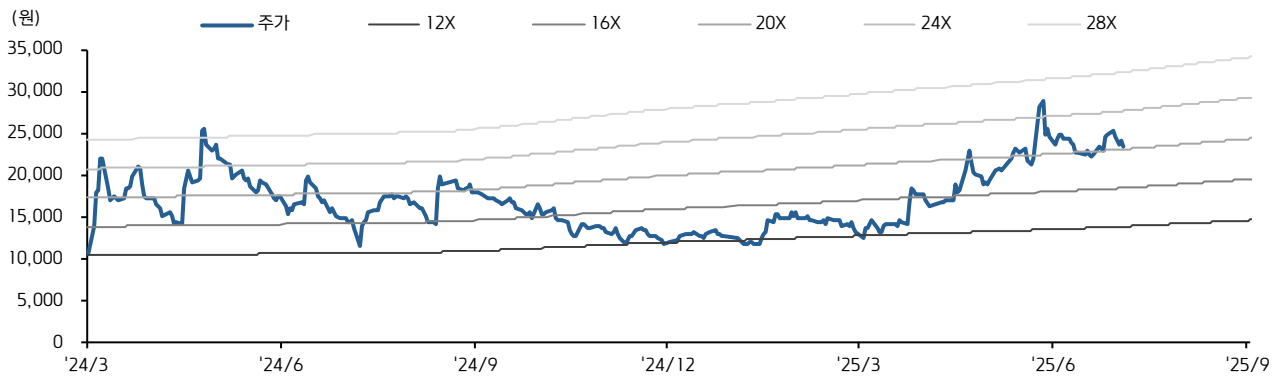
자료: SK이터닉스, 키움증권 리서치센터

### 전사 발전(전력 판매) 및 O&M 매출액 전망



자료: SK이터닉스, 키움증권 리서치센터

### SK이터닉스 12개월 Forward P/E Chart



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

## 포괄손익계산서

(단위: 억 원)

12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E
매출액	0	0	3,322	3,525	6,128
매출원가	0	0	2,757	2,833	5,211
매출총이익	0	0	565	692	917
판매비	0	0	188	192	226
영업이익	0	0	376	500	691
EBITDA	0	0	600	663	846
영업외손익	0	0	-102	-101	-120
이자수익	0	0	36	36	45
이자비용	0	0	186	189	200
외환관련이익	0	0	2	1	1
외환관련손실	0	0	5	4	4
종속 및 관계기업손익	0	0	-33	10	10
기타	0	0	84	45	28
법인세차감전이익	0	0	275	399	571
법인세비용	0	0	51	88	126
계속사업순손익	0	0	224	311	445
당기순이익	0	0	224	311	445
지배주주순이익	0	0	224	311	445
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	NA	NA	NA	6.1	73.8
영업이익 증감율	NA	NA	NA	33.0	38.2
EBITDA 증감율	NA	NA	NA	10.5	27.6
지배주주순이익 증감율	NA	NA	NA	38.8	43.1
EPS 증감율	NA	NA	NA	13.9	43.2
매출총이익율(%)	0.0	0.0	17.0	19.6	15.0
영업이익율(%)	0.0	0.0	11.3	14.2	11.3
EBITDA Margin(%)	0.0	0.0	18.1	18.8	13.8
지배주주순이익율(%)	0.0	0.0	6.7	8.8	7.3

## 현금흐름표

(단위: 억 원)

12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	0	0	668	221	309
당기순이익	0	0	224	311	445
비현금항목의 가감	0	0	408	272	305
유형자산감가상각비	0	0	215	163	155
무형자산감가상각비	0	0	9	0	0
지분법평가손익	0	0	-172	-30	-30
기타	0	0	356	139	180
영업활동자산부채증감	0	0	145	-124	-163
매출채권및기타채권의감소	0	0	89	-88	-26
재고자산의감소	0	0	916	-2,219	-141
매입채무및기타채무의증가	0	0	263	1,724	0
기타	0	0	-1,123	459	4
기타현금흐름	0	0	-109	-238	-278
투자활동 현금흐름	0	0	-669	-383	-404
유형자산의 취득	0	0	-126	-60	-130
유형자산의 처분	0	0	2	0	0
무형자산의 순취득	0	0	-5	-10	-10
투자자산의감소(증가)	0	0	-2,006	-300	-250
단기금융자산의감소(증가)	0	0	-131	-13	-14
기타	0	0	1,597	0	0
재무활동 현금흐름	0	0	-504	-73	179
차입금의 증가(감소)	0	0	-499	-71	180
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	-4	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	0	0	-1	-2	-1
기타현금흐름	0	0	0	87	136.50
현금 및 현금성자산의 순증가	0	0	-505	-148	219
기초현금 및 현금성자산	0	0	1,171	666	519
기말현금 및 현금성자산	0	0	666	519	738

자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

## 재무상태표

(단위: 억 원)

12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E
유동자산	0	0	2,550	4,328	4,787
현금 및 현금성자산	0	0	666	519	738
단기금융자산	0	0	131	144	158
매출채권 및 기타채권	0	0	176	264	290
재고자산	0	0	592	2,810	2,951
기타유동자산	0	0	985	591	650
비유동자산	0	0	4,767	5,012	5,246
투자자산	0	0	1,973	2,283	2,543
유형자산	0	0	2,355	2,252	2,226
무형자산	0	0	67	77	87
기타비유동자산	0	0	372	400	390
자산총계	0	0	7,317	9,340	10,033
유동부채	0	0	2,971	5,008	5,151
매입채무 및 기타채무	0	0	408	2,131	2,131
단기금융부채	0	0	1,393	1,625	1,705
기타유동부채	0	0	1,170	1,252	1,315
비유동부채	0	0	1,927	1,595	1,695
장기금융부채	0	0	1,843	1,530	1,630
기타비유동부채	0	0	84	65	65
부채총계	0	0	4,897	6,604	6,846
지배지분	0	0	2,420	2,736	3,187
자본금	0	0	67	67	67
자본잉여금	0	0	2,137	2,137	2,137
기타자본	0	0	-2	-2	-2
기타포괄손익누계액	0	0	3	8	14
이익잉여금	0	0	214	525	971
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	0	0	2,420	2,736	3,187

## 투자지표

(단위: 원, %, 배)

12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E
주당지표(원)					
EPS			811	923	1,322
BPS			7,182	8,122	9,460
CFPS			2,288	1,732	2,227
DPS			0	0	0
주가배수(배)					
PER			14.9	26.2	18.3
PER(최고)			34.0		
PER(최저)			10.2		
PBR			1.68	2.98	2.56
PBR(최고)			3.84		
PBR(최저)			1.15		
PSR			1.00	2.31	1.33
PCFR			5.3	14.0	10.9
EV/EBITDA			10.8	16.1	12.5
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주,현금)			0.0	0.0	0.0
배당수익률(% ,보통주,현금)			0.0	0.0	0.0
ROA			3.1	3.7	4.6
ROE			9.2	12.1	15.0
ROIC			10.7	12.8	18.1
매출채권회전율			37.8	16.1	22.1
재고자산회전율			11.2	2.1	2.1
부채비율			202.4	241.3	214.8
순차입금비율			100.8	91.1	76.5
이자보상배율			2.0	2.6	3.5
총차입금			3,236	3,155	3,335
순차입금			2,439	2,492	2,438
NOPLAT			600	663	846
FCF			552	346	402

## Compliance Notice

- 당사는 8월 1일 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 (2024/07/01~2025/06/30)

매수	중립	매도
96.48%	3.52%	0.00%