



BUY (유지)

목표주가(12M) 20,000원(유지)
현재주가(2.10) 11,700원

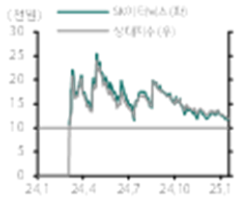
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,521.27
52주 최고/최저(원)	25,502/10,701
시가총액(십억원)	394.2
시가총액비중(%)	0.02
발행주식수(천주)	33,691.9
60일 평균 거래량(천주)	348.8
60일 평균 거래대금(십억원)	4.7
외국인지분율(%)	1.68
주요주주 지분율(%)	
SK디스커버리 외 2인	31.08
한앤코개발홀딩스유한회사	22.06

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	330.9	497.7
영업이익(십억원)	28.2	45.3
순이익(십억원)	10.2	21.8
EPS(원)	368	646
BPS(원)	6,839	7,485

Stock Price



Financial Data

투자지표	2022	2023	2024P	2025F
매출액	0.0	0.0	333.2	397.1
영업이익	0.0	0.0	37.6	48.5
세전이익	0.0	0.0	22.0	34.3
순이익	0.0	0.0	16.9	26.4
EPS	0	0	611	785
종가율	N/A	N/A	N/A	28.48
PER	0.00	0.00	19.72	14.90
PBR	0.00	0.00	1.72	1.50
EV/EBITDA	0.00	0.00	9.63	8.12
ROE	0.00	0.00	7.14	10.60
BPS	0	0	7,023	7,808
DPS	0	0	0	0



Analyst 유재선 jaeseon.yoo@hanafn.com
RA 채운샘 unsam1@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 2월 11일 | 기업분석_Earnings Review

SK이터닉스 (475150)

RE100 수요가 태양광 PPA 실적으로

목표주가 20,000원, 투자의견 매수 유지

SK이터닉스 목표주가 20,000원과 투자의견 매수를 유지한다. 4분기 실적은 시장 컨센서스를 상회했다. 연료전지, 풍력 등 기존 파이프라인의 매출 인식이 본격화된 가운데 태양광발전 구조화 및 전력거래 사업의 실적 기여도가 컸다. 연내 신안우이 해상풍력 프로젝트 정상화 가능성이 높고 2024년 HPS 입찰에서 총 28MW 규모 3개 프로젝트 우선협상대상자로 선정되며 에너지 부문 장기 성장 동력을 확보했다. 지분법에 반영되는 미국 텍사스 ESS 사업의 경과도 지켜볼 필요가 있다. 2025년 기준 PER 14.9배, PBR 1.5배다.

4Q24 영업이익 251억원으로 컨센서스 상회

4분기 매출액은 1,541억원을 기록했다. 에너지 1,460억원, ESS 82억원으로 전분기대비 소폭 감소했다. 풍력은 군위풍백 공정진행률이 상승하면서 322억원 매출을 인식했고 연내 잔고 965억원이 실적에 반영될 예정이다. 연료전지는 금양프로젝트(20MW, 923억원)가 성장에 기여했다. 태양광은 솔라닉스 1호 개발용역이 102억원 반영되었다. 영업이익은 251억원을 기록했다. 영업이익률은 16.3%로 크게 상승했다. ESS 수익이 감소하고 연료전지 프로젝트 준공 건수가 전분기대비 적었음에도 이익이 성장한 것은 태양광 프로젝트의 기여 때문이다. 개발용역으로 반영되는 원가가 거의 없었기 때문에 전사 이익률 개선의 주요 원인으로 작용했다. 전력판매매출은 2026년부터 30년 동안 총 1,945억원이 발생할 예정이다. 2025년에도 솔라닉스 2호, 3호 프로젝트가 추진되며 재생에너지 공급 대비 RE100 수요가 큰 점을 감안하면 이후로도 추가적인 개발 기회 발굴 여지는 충분하다.

돈이 되는 RE100 시장. 태양광도 주력 파이프라인으로 부각 가능

태양광 자산의 가치가 부각될 수 있는 환경이 조성되고 있다. 글로벌 밸류체인에 속한 국내 대기업의 경우 급등한 산업용 전기요금의 부담을 개별 PPA 계약으로 일부 해소하는 동시에 RE100 의무도 이행할 수 있기 때문이다. 태양광 발전설비 공급이 계통 포화 등 이슈로 인해 과거와 같이 급증하기 어려움에도 2024년 연간 기준 3GW 수준까지 회복된 상황이다. 신규 경쟁자가 다수 발생할 수 있는 공급환경이지만 대규모 PPA를 체결하기 위한 프로젝트 수행 능력, 적정 자본 규모 등을 갖춘 사업자 수는 제한적일 전망이다. 향후에도 일정량 이상의 프로젝트를 꾸준히 진행 가능할 것으로 보이며 기존 연료전지, 풍력 파이프라인에 버금가는 고마진 신규 성장 동력으로 기능할 전망이다.

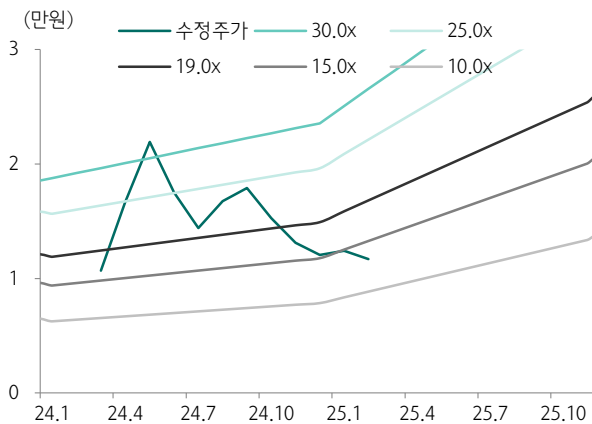
도표 1. SK이터닉스 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2024P				2025F				4Q24 증감률	
	1Q	2Q	3Q	4QP	1QF	2QF	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	48	140	1,603	1,541	578	537	703	2,152	-	(3.9)
에너지	22	56	1,508	1,460	472	453	617	2,046	-	(3.2)
ESS	26	84	95	82	106	84	86	106	-	(14.4)
영업이익	4	(24)	144	251	28	9	126	322	-	74.0
에너지	6	(6)	143	282	42	29	137	320	-	96.9
ESS	4	10	29	8	17	10	20	32	-	(73.9)
기타/조정	(5)	(28)	(27)	(38)	(30)	(30)	(30)	(30)	-	-
세전이익	(13)	(21)	52	257	(13)	(25)	93	289	-	397.5
순이익	(15)	(27)	68	198	(10)	(19)	71	223	-	193.4
영업이익률(%)	8.6	(16.8)	9.0	16.3	4.9	1.6	18.0	15.0	-	-
세전이익률(%)	(26.1)	(15.1)	3.2	16.7	(2.2)	(4.7)	13.2	13.4	-	-
순이익률(%)	(30.1)	(19.3)	4.2	12.9	(1.7)	(3.6)	10.1	10.3	-	-

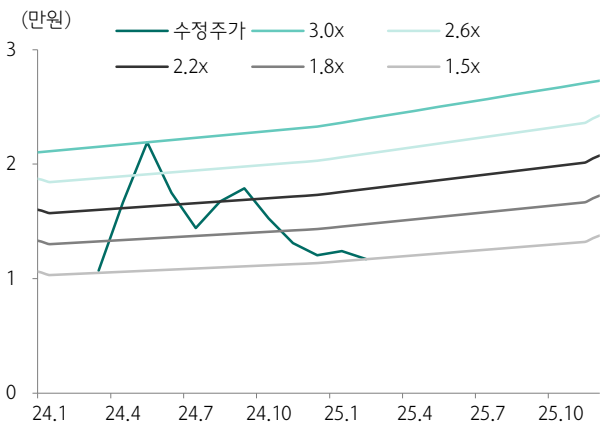
자료: SK이터닉스, 하나증권

도표 2. SK이터닉스 12M Fwd PER 추이



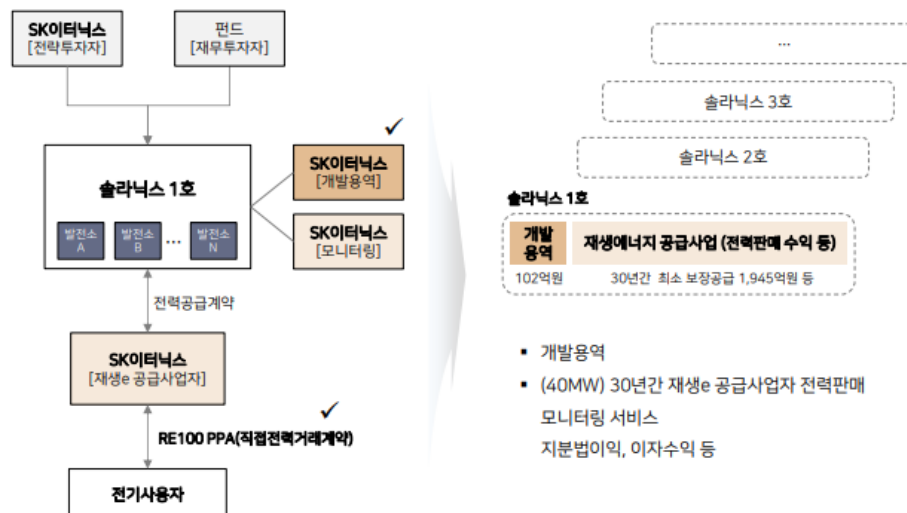
자료: SK이터닉스, 하나증권

도표 3. SK이터닉스 12M Fwd PBR 추이



자료: SK이터닉스, 하나증권

도표 4. SK이터닉스 태양광 사업구조



자료: SK이터닉스, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

	2022	2023	2024P	2025F	2026F
매출액	0.0	0.0	333.2	397.1	638.0
매출원가	0.0	0.0	280.5	336.8	541.7
매출총이익	0.0	0.0	52.7	60.3	96.3
판매비	0.0	0.0	15.2	11.8	22.7
영업이익	0.0	0.0	37.6	48.5	73.5
금융손익	0.0	0.0	(14.7)	(16.9)	(16.2)
종속/관계기업손익	0.0	0.0	(1.8)	2.7	3.4
기타영업외손익	0.0	0.0	0.9	0.0	0.0
세전이익	0.0	0.0	22.0	34.3	60.6
법인세	0.0	0.0	5.1	7.9	13.9
계속사업이익	0.0	0.0	16.9	26.4	46.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	0.0	0.0	16.9	26.4	46.7
비배주주지분 손이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	0.0	0.0	16.9	26.4	46.7
지배주주지분포괄이익	0.0	0.0	16.5	26.4	46.7
NOPAT	0.0	0.0	28.9	37.4	56.6
EBITDA	0.0	0.0	60.1	76.7	102.8
성장성(%)					
매출액증가율	N/A	N/A	N/A	19.18	60.66
NOPAT증가율	N/A	N/A	N/A	29.41	51.34
EBITDA증가율	N/A	N/A	N/A	27.62	34.03
영업이익증가율	N/A	N/A	N/A	28.99	51.55
(지배주주)순이익증가율	N/A	N/A	N/A	56.21	76.89
EPS증가율	N/A	N/A	N/A	28.48	76.56
수익성(%)					
매출총이익률	N/A	N/A	15.82	15.19	15.09
EBITDA이익률	N/A	N/A	18.04	19.32	16.11
영업이익률	N/A	N/A	11.28	12.21	11.52
계속사업이익률	N/A	N/A	5.07	6.65	7.32

투자지표

	2022	2023	2024P	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	0	0	611	785	1,386
BPS	0	0	7,023	7,808	9,194
CFPS	0	0	2,182	2,489	3,380
EBITDAPS	0	0	2,178	2,277	3,052
SPS	0	0	12,084	11,787	18,935
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	0.00	0.00	19.72	14.90	8.44
PBR	0.00	0.00	1.72	1.50	1.27
PCR	0.00	0.00	5.52	4.70	3.46
EV/EBITDA	0.00	0.00	9.63	8.12	6.07
PSR	0.00	0.00	1.00	0.99	0.62
재무비율(%)					
ROE	0.00	0.00	7.14	10.60	16.32
ROA	0.00	0.00	2.35	3.38	5.14
ROIC	0.00	0.00	11.46	15.12	25.00
부채비율	0.00	0.00	203.19	223.85	212.36
순부채비율	0.00	0.00	72.82	70.44	60.19
이자보상배율(배)	0.00	0.00	2.09	1.87	2.69

자료: 하나증권

대차대조표

(단위:십억원)

	2022	2023	2024P	2025F	2026F
유동자산	0.0	0.0	317.0	413.8	487.3
금융자산	0.0	0.0	76.1	121.4	128.5
현금성자산	0.0	0.0	65.8	108.8	113.2
매출채권	0.0	0.0	22.9	47.6	98.7
재고자산	0.0	0.0	126.6	133.2	123.4
기타유동자산	0.0	0.0	91.4	111.6	136.7
비유동자산	0.0	0.0	399.3	437.0	479.1
투자자산	0.0	0.0	136.3	162.2	193.6
금융자산	0.0	0.0	16.4	16.4	16.4
유형자산	0.0	0.0	240.4	253.2	264.6
무형자산	0.0	0.0	6.7	5.8	5.0
기타비유동자산	0.0	0.0	15.9	15.8	15.9
자산총계	0.0	0.0	716.3	850.8	966.4
유동부채	0.0	0.0	317.7	375.8	434.4
금융부채	0.0	0.0	94.7	104.9	105.2
매입채무	0.0	0.0	0.2	0.0	0.0
기타유동부채	0.0	0.0	222.8	270.9	329.2
비유동부채	0.0	0.0	162.3	212.3	222.6
금융부채	0.0	0.0	153.5	201.5	209.5
기타비유동부채	0.0	0.0	8.8	10.8	13.1
부채총계	0.0	0.0	480.1	588.1	657.0
지배주주지분	0.0	0.0	236.3	262.7	309.4
자본금	0.0	0.0	6.7	6.7	6.7
자본잉여금	0.0	0.0	213.7	213.7	213.7
자본조정	0.0	0.0	(0.2)	(0.2)	(0.2)
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	(0.4)	(0.4)	(0.4)
이익잉여금	0.0	0.0	16.4	42.8	89.5
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	0.0	0.0	236.3	262.7	309.4
순금융부채	0.0	0.0	172.1	185.1	186.2

현금흐름표

(단위:십억원)

	2022	2023	2024P	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	0.0	0.0	88.3	77.6	121.4
당기순이익	0.0	0.0	16.9	26.4	46.7
조정	0.0	0.0	24.8	28.2	29.4
감가상각비	0.0	0.0	22.5	28.2	29.3
외환거래손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	1.1	0.0	0.0
기타	0.0	0.0	1.2	0.0	0.1
영업활동 자산부채변동	0.0	0.0	46.6	23.0	45.3
투자활동 현금흐름	0.0	0.0	(11.6)	(68.1)	(74.1)
투자자산감소(증가)	0.0	0.0	(135.2)	(25.9)	(31.4)
자본증가(감소)	0.0	0.0	(17.3)	(40.0)	(40.0)
기타	0.0	0.0	140.9	(2.2)	(2.7)
재무활동 현금흐름	0.0	0.0	(120.5)	58.2	8.3
금융부채증가(감소)	0.0	0.0	248.2	58.2	8.3
자본증가(감소)	0.0	0.0	220.4	0.0	0.0
기타재무활동	0.0	0.0	(589.1)	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	0.0	0.0	65.8	43.0	4.3
Unlevered CFO	0.0	0.0	60.2	83.9	113.9
Free Cash Flow	0.0	0.0	70.8	37.6	81.4

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 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2025년 2월 11일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2025년 2월 11일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 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 자 신의 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 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 연주가 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	93.15%	6.39%	0.46%	100%

* 기준일: 2025년 02월 08일