



BUY (유지)

목표주가(12M) 24,000원(상향)
현재주가(4.25) 17,850원

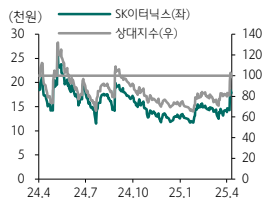
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,546.30
52주 최고/최저(원)	25,502/11,468
시가총액(십억원)	602.5
시가총액비중(%)	0.03
발행주식수(천주)	33,754.0
60일 평균 거래량(천주)	777.9
60일 평균 거래대금(십억원)	11.8
외국인지분율(%)	2.33
주요주주 지분율(%)	
SK디스커버리 외 2인	31.06
한에너지개발홀딩스유한회사	22.02

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	369.6	651.9
영업이익(십억원)	47.6	68.6
순이익(십억원)	28.1	45.1
EPS(원)	833	1,336
BPS(원)	7,825	9,083

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	0.0	332.2	341.8	585.5
영업이익	0.0	37.6	42.1	64.7
세전이익	0.0	27.5	29.6	53.8
순이익	0.0	22.4	22.2	40.9
EPS	0	811	659	1,212
종가율	N/A	N/A	(18.74)	83.92
PER	0.00	14.86	27.09	14.73
PBR	0.00	1.68	2.28	1.97
EV/EBITDA	0.00	10.74	10.46	7.93
ROE	0.00	9.25	8.79	14.37
BPS	0	7,193	7,838	9,050
DPS	0	0	0	0



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

하나증권 리서치센터

2025년 4월 28일 | 기업분석_Earnings Preview

SK이터닉스 (475150)

컨셉에 맞춰지는 사업 환경

목표주가 24,000원으로 상향, 투자의견 매수 유지

SK이터닉스 목표주가를 24,000원으로 기존대비 20% 상향하며 투자의견 매수를 유지한다. 목표주가는 2026년 예상 EPS에 목표 PER 20배를 적용했다. 1분기 실적은 시장 컨센서스를 하회할 전망이다. 이번 분기는 풍력과 ESS 매출 외에 특이사항이 없을 가능성이 높기 때문이다. 향후 해상풍력의 경우 신안우이 프로젝트가 남동발전 사업권 이전 완료 후 PF 자금 조달 및 공사 진행이 본격화될 수 있어 향후 진행 상황을 관찰할 필요가 있다. 연료전지는 2028년 이후 입찰 물량이 제시되는지가 관건이며 2024년 HPS 입찰에서 물량을 확보했기 때문에 장기적인 실적 가시성이 높다. 연내 연료전지 인도 및 태양광 구조화 사업 매출이 인식되는 분기마다 가파른 성장이 확인될 수 있다. 2025년 기준 PER 27.1배, PBR 2.3배다.

1Q25 영업이익 8억원(YoY +103.6%) 컨센서스 하회 전망

1분기 매출액은 381억원으로 전년대비 691.7% 증가할 것으로 예상된다. 2024년 1분기에는 1개월 실적만 반영되었기 때문이며 기저효과를 제외해도 군위풍백 육상풍력 공정 진행을 상승과 ESS 매출 개선 등으로 성장이 가능하다. 태양광 개발과 연료전지 인도에 따른 실적 인식은 이번 분기에 없을 것으로 판단된다. 발전 매출은 겨울이 성수기지만 SMP 하락으로 소폭 감소가 예상된다. 영업이익은 8억원으로 전년대비 103.6% 증가할 전망이다. 태양광 구조화 사업, 연료전지 등 대규모 실적 인식이 부재한 분기의 특성인 점을 감안할 필요가 있다. 태양광 사업 실적은 2분기와 4분기에 각각 1개 프로젝트가 인식될 것으로 예상되며 연료전지의 경우 4분기에 1개 프로젝트 인도가 완료될 전망이다.

앞으로 태양광 사업의 실적 기여도가 높아질 것

산업용 전기요금 상승으로 대규모 사용자들의 경우 구역전기사업, 직접전력구매 등 다양한 대안을 검토하는 모습이다. 재생에너지 PPA도 RE100 이행과 동시에 가격 측면에서 유효한 선택지로 활용 가능한 국면이다. 거래 관점에서 신뢰를 가질 수 있는 대기업 계열로서 B2B 비즈니스에서 유리한 위치를 갖고 있다고 판단된다. 연내 2건 가량 태양광 발전자원 구조화 사업이 실적으로 반영될 것으로 기대되며 지난 솔라닉스 1호 이후 개발 수익 인식까지 소요되는 시간은 점차 단축되는 것으로 보인다. 1MW 미만 소규모 태양광 사업의 경우 2020년 1.9GW 이후 가파르게 감소하는 추세였지만 2024년 들어 다시 1GW 규모로 회복됨에 따라 향후 사업 기회는 충분히 확보될 수 있을 전망이다.

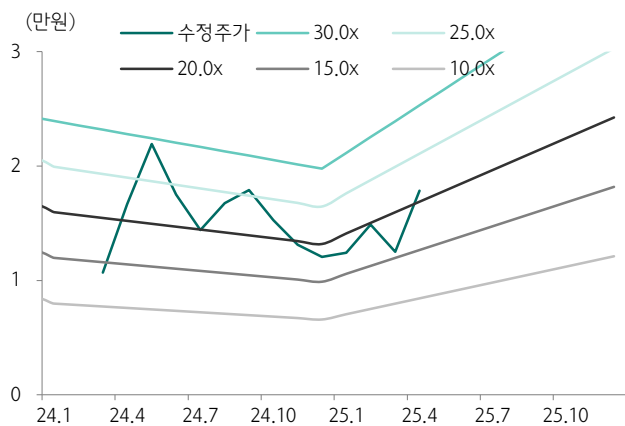
도표 1. SK이터닉스 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2024				2025F				1Q25 증감률	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QF	2QF	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	48	140	1,603	1,530	381	370	372	2,294	691.7	(75.1)
에너지	22	56	1,508	1,459	278	285	286	2,188	1,148.0	(81.0)
ESS	26	84	95	71	104	85	86	106	300.1	45.4
영업이익	4	(24)	144	251	8	93	2	318	103.6	(96.6)
에너지	6	(6)	143	282	18	110	10	304	208.2	(93.7)
ESS	4	10	29	7	19	11	20	42	426.4	160.3
기타/조정	(5)	(28)	(27)	(38)	(28)	(28)	(28)	(28)	442.6	(25.5)
세전이익	(13)	(21)	52	257	(15)	68	(19)	287	21.0	적전
순이익	(15)	(27)	68	198	(12)	52	(15)	221	(19.3)	적전
영업이익률(%)	8.6	(16.8)	9.0	16.4	2.2	25.2	0.5	13.8	-	-
세전이익률(%)	(26.1)	(15.1)	3.2	16.8	(4.0)	18.3	(5.2)	12.5	-	-
순이익률(%)	(30.1)	(19.3)	4.2	12.9	(3.1)	14.1	(4.0)	9.6	-	-

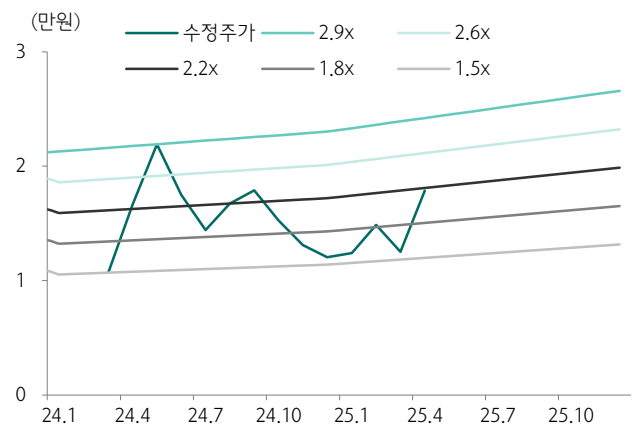
자료: SK이터닉스, 하나증권

도표 2. SK이터닉스 12M Fwd PER 추이



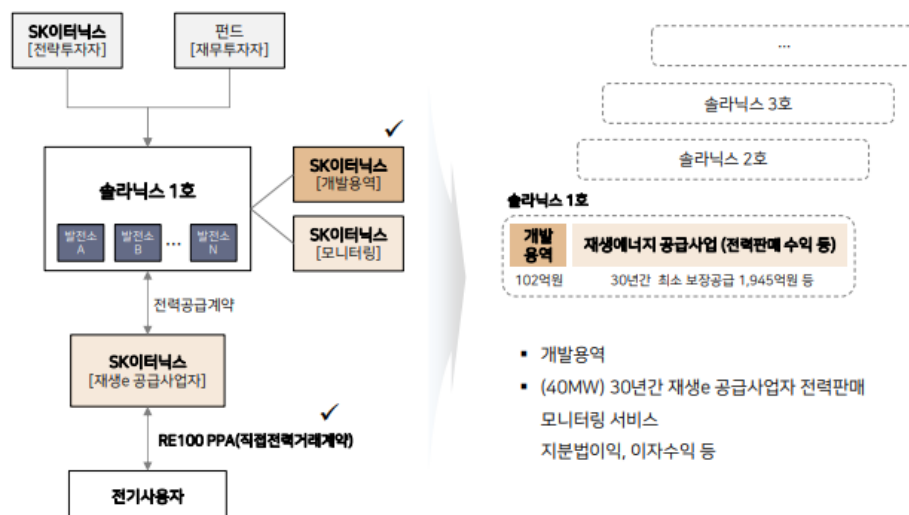
자료: SK이터닉스, 하나증권

도표 3. SK이터닉스 12M Fwd PBR 추이



자료: SK이터닉스, 하나증권

도표 4. SK이터닉스 태양광 사업구조



자료: SK이터닉스, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	0.0	332.2	341.8	585.5	585.1
매출원가	0.0	275.7	290.6	500.2	491.5
매출총이익	0.0	56.5	51.2	85.3	93.6
판매비	0.0	18.8	9.1	20.6	19.6
영업이익	0.0	37.6	42.1	64.7	74.0
금융손익	0.0	(9.5)	(8.5)	(8.0)	(7.9)
종속/관계기업손익	0.0	(3.3)	(4.0)	(2.8)	(0.8)
기타영업외손익	0.0	2.6	0.0	0.0	0.0
세전이익	0.0	27.5	29.6	53.8	65.3
법인세	0.0	5.1	7.4	12.9	15.6
계속사업이익	0.0	22.4	22.2	40.9	49.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	0.0	22.4	22.2	40.9	49.7
비지배주주지분 손이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	0.0	22.4	22.2	40.9	49.7
지배주주지분포괄이익	0.0	22.9	22.2	40.9	49.7
NOPAT	0.0	30.6	31.6	49.1	56.3
EBITDA	0.0	60.0	70.0	93.8	104.2
성장성(%)					
매출액증가율	N/A	N/A	2.89	71.30	(0.07)
NOPAT증가율	N/A	N/A	3.27	55.38	14.66
EBITDA증가율	N/A	N/A	16.67	34.00	11.09
영업이익증가율	N/A	N/A	11.97	53.68	14.37
(지배주주)순이익증가율	N/A	N/A	(0.89)	84.23	21.52
EPS증가율	N/A	N/A	(18.74)	83.92	21.53
수익성(%)					
매출총이익률	N/A	17.01	14.98	14.57	16.00
EBITDA이익률	N/A	18.06	20.48	16.02	17.81
영업이익률	N/A	11.32	12.32	11.05	12.65
계속사업이익률	N/A	6.74	6.50	6.99	8.49

투자지표

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	0	811	659	1,212	1,473
BPS	0	7,193	7,838	9,050	10,523
CFPS	0	2,288	2,361	3,285	3,675
EBITDAPS	0	2,175	2,075	2,780	3,088
SPS	0	12,031	10,127	17,345	17,333
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	0.00	14.86	27.09	14.73	12.12
PBR	0.00	1.68	2.28	1.97	1.70
PCFR	0.00	5.27	7.56	5.43	4.86
EV/EBITDA	0.00	10.74	10.46	7.93	7.39
PSR	0.00	1.00	1.76	1.03	1.03
재무비율(%)					
ROE	0.00	9.25	8.79	14.37	15.06
ROA	0.00	3.06	2.84	4.64	4.99
ROIC	0.00	9.99	10.16	15.37	17.22
부채비율	0.00	202.39	215.45	204.80	199.54
순부채비율	0.00	98.67	103.21	93.33	87.65
이자보상배율(배)	0.00	2.03	1.65	2.06	2.24

자료: 하나증권

대차대조표

(단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	0.0	255.0	302.5	350.9	417.8
금융자산	0.0	84.8	101.1	109.3	123.4
현금성자산	0.0	66.6	79.0	82.4	90.7
매출채권	0.0	16.7	24.5	35.9	52.5
재고자산	0.0	59.2	61.6	64.1	66.7
기타유동자산	0.0	94.3	115.3	141.6	175.2
비유동자산	0.0	476.7	530.9	579.1	645.2
투자자산	0.0	197.3	239.5	276.9	333.2
금융자산	0.0	37.3	45.0	40.4	45.7
유형자산	0.0	235.5	248.5	260.2	270.6
무형자산	0.0	6.7	5.8	5.0	4.3
기타비유동자산	0.0	37.2	37.1	37.0	37.1
자산총계	0.0	731.7	833.5	930.0	1,062.9
유동부채	0.0	297.1	374.9	428.4	509.0
금융부채	0.0	139.3	189.5	209.8	250.1
매입채무	0.0	31.9	33.2	34.6	36.0
기타유동부채	0.0	125.9	152.2	184.0	222.9
비유동부채	0.0	192.7	194.4	196.5	199.0
금융부채	0.0	184.3	184.3	184.3	184.3
기타비유동부채	0.0	8.4	10.1	12.2	14.7
부채총계	0.0	489.7	569.2	624.9	708.0
지배주주지분	0.0	242.0	264.2	305.1	354.8
자본금	0.0	6.7	6.7	6.7	6.7
자본잉여금	0.0	213.7	213.7	213.7	213.7
자본조정	0.0	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)
기타포괄이익누계액	0.0	0.3	0.3	0.3	0.3
이익잉여금	0.0	21.4	43.7	84.6	134.3
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	0.0	242.0	264.2	305.1	354.8
순금융부채	0.0	238.8	272.7	284.8	311.0

현금흐름표

(단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	0.0	66.8	54.8	75.3	85.2
당기순이익	0.0	22.4	22.2	40.9	49.7
조정	0.0	29.9	28.0	29.2	30.3
감가상각비	0.0	22.4	27.9	29.2	30.3
외환거래손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	3.3	0.0	0.0	0.0
기타	0.0	4.2	0.1	0.0	0.0
영업활동 자산부채변동	0.0	14.5	4.6	5.2	5.2
투자활동 현금흐름	0.0	(66.9)	(86.1)	(82.1)	(102.1)
투자자산감소(증가)	0.0	(194.1)	(42.2)	(37.4)	(56.3)
자본증가(감소)	0.0	(12.4)	(40.0)	(40.0)	(40.0)
기타	0.0	139.6	(3.9)	(4.7)	(5.8)
재무활동 현금흐름	0.0	(50.4)	50.2	20.3	40.3
금융부채증가(감소)	0.0	323.6	50.2	20.3	40.3
자본증가(감소)	0.0	220.4	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.0	(594.4)	0.0	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	0.0	(50.5)	129.5	3.4	8.2
Unlevered CFO	0.0	63.2	79.7	110.9	124.1
Free Cash Flow	0.0	54.2	14.8	35.3	45.2

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

SK이터닉스



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.4.28	BUY	24,000		
24.9.11	BUY	20,000	-27.71%	-0.40%

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 4월 28일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2025년 4월 28일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 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	94.95%	5.05%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 04월 25일