



BUY (유지)

목표주가(12M) 24,000원(유지)
현재주가(5.15) 18,050원

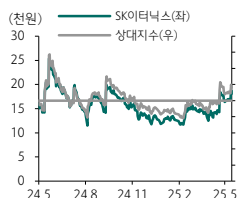
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,621.36
52주 최고/최저(원)	25,502/11,468
시가총액(십억원)	609.3
시가총액비중(%)	0.03
발행주식수(천주)	33,754.0
60일 평균 거래량(천주)	712.2
60일 평균 거래대금(십억원)	11.6
외국인지분율(%)	2.96
주요주주 지분율(%)	
SK디스커버리 외 2인	31.06
한에너지개발홀딩스유한회사	22.02

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	355.8	634.4
영업이익(십억원)	46.0	65.7
순이익(십억원)	27.0	43.2
EPS(원)	802	1,279
BPS(원)	7,839	9,044

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	0.0	332.2	329.6	586.0
영업이익	0.0	37.6	41.1	65.2
세전이익	0.0	27.5	23.9	49.4
순이익	0.0	22.4	17.9	37.5
EPS	0	811	530	1,111
증감율	N/A	N/A	(34.65)	109.62
PER	0.00	14.86	34.06	16.25
PBR	0.00	1.68	2.34	2.05
EV/EBITDA	0.00	10.74	10.66	7.97
ROE	0.00	9.25	7.13	13.45
BPS	0	7,193	7,710	8,820
DPS	0	0	0	0



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

하나증권 리서치센터

2025년 5월 16일 | 기업분석_Earnings Review

SK이터닉스 (475150)

특별한 이슈가 없었던 1분기

목표주가 24,000원, 투자의견 매수 유지

SK이터닉스 목표주가 24,000원과 투자의견 매수를 유지한다. 1분기 실적은 시장 컨센서스를 하회했다. 연료전지와 태양광 등 매출 및 이익 기여도가 높은 사업이 이번 분기에 반영되지 않았다. 연료전지는 4분기 40MW 규모 충주에코파크 준공이 예상되고 태양광 개발은 연내 솔라닉스 2호와 3호 실적 인식이 기대된다. 신안우이 해상풍력 프로젝트는 연내 정상화될 가능성이 높으며 진행 상황을 확인할 필요가 있다. 2025년 기준 PER 34.1배, PBR 2.3배다.

1Q25 영업이익 11억원(YoY 156.5%)으로 컨센서스 하회

1분기 매출액은 259억원으로 전년대비 438.5% 증가했다. 2024년 1분기에는 1개월 실적만 반영된 기저효과가 크다. 부문별로는 에너지 179억원, ESS 80억원을 기록했다. 에너지 부문 풍력은 군위풍백 공정진행으로 127억원이 반영되었고 의성황학산은 CM 매출 3억원을 인식했다. 발전 매출은 제주가시리 풍력발전 39억원, 보유 태양광 자산에서 3억원을 기록했고 올진풍력 O&M은 6억원을 기록했다. ESS는 자체 54억원, ESCO 22억원, 제주가시리 2억원을 인식했다. 이번 분기에 연료전지 인도 및 태양광 개발 수익은 없었다. 영업이익은 11억원을 기록하며 전년대비 156.5% 증가했다. 풍력은 공정 진행이 순차적으로 진행되면서 실적이 성장하고 있으며 ESS 수익도 양호한 수준을 유지하고 있다. 세전이익은 금융손익 인식에도 기타영업외손익 및 지분법 개선으로 흑자를 기록했다. 지분을 보유한 다수 연료전지 실적 기여도가 높아진 것으로 보이며 과거 ESS 화재 관련 소송 환입금이 반영되었다. 지난 2월에 상업운전을 시작한 미국 ESS 프로젝트는 사업 초기 국면이기 때문에 지분법 적자를 기록한 것으로 보이며 전력 가격의 변동성이 크게 확대되는 여름철 실적이 중요할 전망이다.

불가피한 분기 실적 변동성. 2분기와 4분기 대규모 개선 기대

인도 기준으로 실적이 인식되는 연료전지와 의성황학산 풍력발전 그리고 개발수익 인식 때 일시적으로 매출과 이익이 증가하는 태양광 개발 등 분기 단위 이벤트 유무에 따라 실적의 변동성이 클 수밖에 없는 사업 구조다. 이번 분기는 프로젝트 일정 상 공백이 있었던 영향으로 실적이 다소 부진했다. 한편 2분기에는 솔라닉스 2호 개발 실적 인식이 예상되며 연내 3호까지 반영될 전망이다. 4분기에는 연료전지 1개 프로젝트 준공이 예정되어 있다. 따라서 올해의 경우 1분기와 3분기는 실적 비수기로 볼 수 있고 2분기와 4분기는 매출과 이익이 크게 개선될 것으로 예상된다.

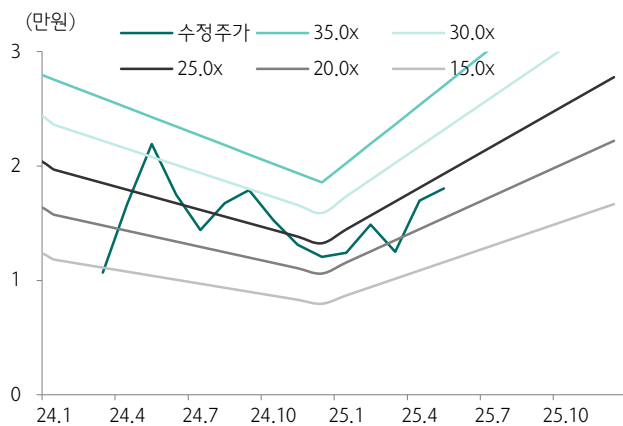
도표 1. SK이터닉스 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2024				2025F				1Q25 증감률	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QF	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	48	140	1,603	1,530	259	370	372	2,294	438.5	(83.1)
에너지	22	56	1,508	1,459	179	285	286	2,188	704.9	(87.7)
ESS	26	84	95	71	80	85	86	106	209.9	12.6
영업이익	4	(24)	144	251	11	90	(2)	313	156.5	(95.8)
에너지	6	(6)	143	282	27	110	10	304	364.5	(90.5)
ESS	4	10	29	7	15	11	20	42	320.8	108.1
기타/조정	(5)	(28)	(27)	(38)	(31)	(31)	(32)	(33)	-	-
세전이익	(13)	(21)	52	257	2	57	(32)	270	흑전	(99.2)
순이익	(15)	(27)	68	198	10	44	(25)	208	흑전	(95.0)
영업이익률(%)	8.6	(16.8)	9.0	16.4	4.1	24.4	(0.5)	13.6	-	-
세전이익률(%)	(26.1)	(15.1)	3.2	16.8	0.8	15.4	(8.7)	11.8	-	-
순이익률(%)	(30.1)	(19.3)	4.2	12.9	3.8	11.9	(6.7)	9.1	-	-

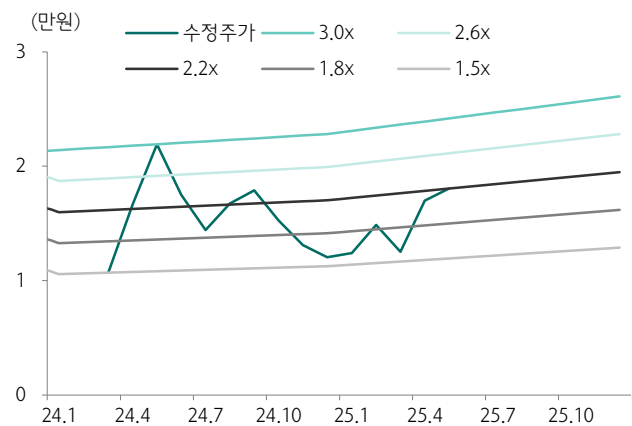
자료: SK이터닉스, 하나증권

도표 2. SK이터닉스 12M Fwd PER 추이



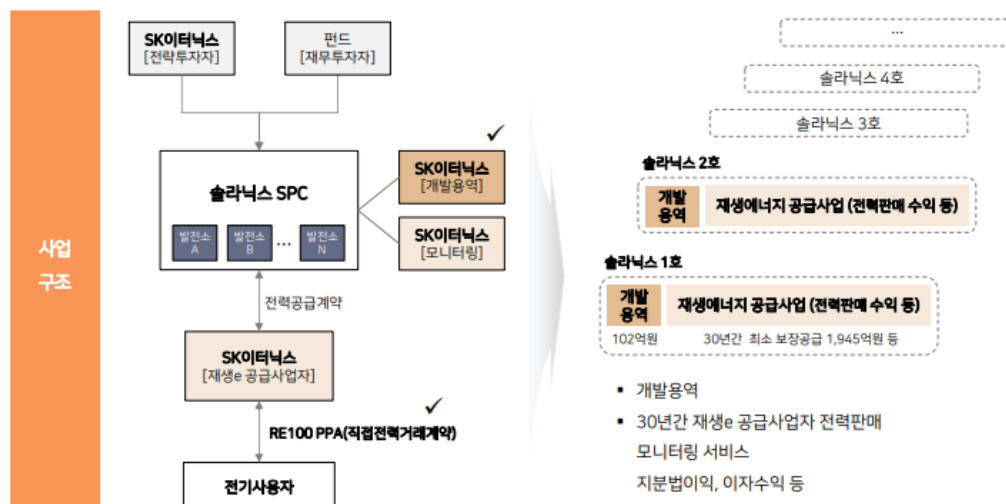
자료: SK이터닉스, 하나증권

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	329.6	586.0	586.8
매출원가	0.0	275.7	276.5	500.2	492.2
매출총이익	0.0	56.5	53.1	85.8	94.6
판매비	0.0	18.8	12.0	20.6	19.8
영업이익	0.0	37.6	41.1	65.2	74.8
금융손익	0.0	(9.5)	(14.4)	(13.0)	(12.8)
종속/관계기업손익	0.0	(3.3)	(2.8)	(2.8)	(0.8)
기타영업외손익	0.0	2.6	0.0	0.0	0.0
세전이익	0.0	27.5	23.9	49.4	61.2
법인세	0.0	5.1	6.0	11.9	14.6
계속사업이익	0.0	22.4	17.9	37.5	46.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	0.0	22.4	17.9	37.5	46.6
비지배주주지분 손이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	0.0	22.4	17.9	37.5	46.6
지배주주지분 포괄이익	0.0	22.9	17.9	37.5	46.6
NOPAT	0.0	30.6	30.8	49.5	56.9
EBITDA	0.0	60.0	69.1	94.4	105.0
성장성(%)					
매출액증가율	N/A	N/A	(0.78)	77.79	0.14
NOPAT증가율	N/A	N/A	0.65	60.71	14.95
EBITDA증가율	N/A	N/A	15.17	36.61	11.23
영업이익증가율	N/A	N/A	9.31	58.64	14.72
지배주주순이익증가율	N/A	N/A	(20.09)	109.50	24.27
EPS증가율	N/A	N/A	(34.65)	109.62	24.21
수익성(%)					
매출총이익률	N/A	17.01	16.11	14.64	16.12
EBITDA이익률	N/A	18.06	20.96	16.11	17.89
영업이익률	N/A	11.32	12.47	11.13	12.75
계속사업이익률	N/A	6.74	5.43	6.40	7.94

투자지표						
	2023	2024	2025F	2026F	2027F	
주당지표(원)						
EPS	0	811	530	1,111	1,380	
BPS	0	7,193	7,710	8,820	10,200	
CFPS	0	2,288	2,187	3,167	3,566	
EBITDAPS	0	2,175	2,047	2,796	3,112	
SPS	0	12,031	9,766	17,360	17,383	
DPS	0	0	0	0	0	
주가지표(배)						
PER	0.00	14.86	34.06	16.25	13.08	
PBR	0.00	1.68	2.34	2.05	1.77	
PCFR	0.00	5.27	8.25	5.70	5.06	
EV/EBITDA	0.00	10.74	10.66	7.97	7.44	
PSR	0.00	1.00	1.85	1.04	1.04	
재무비율(%)						
ROE	0.00	9.25	7.13	13.45	14.53	
ROA	0.00	3.06	2.29	4.28	4.72	
ROIC	0.00	9.99	9.90	15.48	17.40	
부채비율	0.00	202.39	219.05	210.15	205.85	
순부채비율	0.00	98.67	106.60	98.38	93.62	
이자보상배율(배)	0.00	2.03	1.61	2.04	2.27	

자료: 하나증권

대차대조표		(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F	
유동자산	0.0	255.0	298.2	343.1	406.8	
금융자산	0.0	84.8	96.8	101.5	112.4	
현금성자산	0.0	66.6	74.6	74.6	79.7	
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	829.1	922.3	1,051.9	
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	259.9	297.4	343.9	
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	39.3	76.8	123.4	
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
자본총계	0.0	242.0	259.9	297.4	343.9	
순금융부채	0.0	238.8	277.0	292.5	322.0	

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	0.0	66.8	50.4	71.9	82.1
당기순이익	0.0	22.4	17.9	37.5	46.6
조정	0.0	29.9	27.9	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	0.0	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)	125.1	(0.0)	5.1
Unlevered CFO	0.0	63.2	73.8	106.9	120.4
Free Cash Flow	0.0	54.2	10.4	31.9	42.1

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 5월 16일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2025년 5월 16일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 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 자신의 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 05월 13일