

# SK 이터닉스 (475150/KS)

## 주가 트리거는 신안우이 해상풍력

SK증권 리서치센터

### Not Rated

목표주가: -

현재주가: 17,480 원

상승여력: -



Analyst  
나민식

minsik@sk.com  
3773-9503

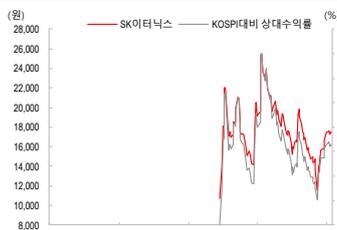
#### Company Data

발행주식수	3,369 만주
시가총액	491 십억원
주요주주	
SK디스커버리(외2)	31.08%
한앤코개발홀딩스유한회사	22.06%

#### Stock Data

주가(24/08/23)	17,480 원
KOSPI	2,701.69 pt
52주 최고가	25,502 원
52주 최저가	10,701 원
60일 평균 거래대금	33 십억원

#### 주가 및 상대수익률



### 2H24 전망

24 년 하반기부터 프로젝트가 진행됨에 따라서 가파른 실적개선을 전망한다. 1) 육상풍력: 군위풍백 진행률 개선에 따라서 24 년 하반기 약 400 억원의 매출액 인식이 기대된다. 2Q24 기준으로 군위풍백 누적 공정률은 35%에 머물러 있는데, 하반기에 터빈이 올라갈 예정이다. 육상풍력은 건설 초기단계에서 평탄화 작업 및 토목공사를 진행하기 때문에 진행률이 더디게 올라가는 반면에, 터빈이 설치된 이후부터 급격하게 진행률이 올라간다. 2) 연료전지: 24 년 하반기 연료전지 발전소 준공에 따라서 약 2,500 억원 매출액을 기대할 수 있다. 24 년 하반기에는 각각 칠곡(20MW, 1,041 억원), 약목(9MW, 480 억원), 보은(20MW, 1,016 억원)이 준공될 것으로 예정되었다. 이 중에서 칠곡 연료전지 발전소는 이미 24 년 8 월에 준공이 완료되었으며 상업운전중에 있다. 3) 해상풍력: 신안 우이(390MW) 프로젝트 착공이 기대된다. 총 사업비 3.1 조원, EPC 2.5 조원, 이 중에서 SK 이터닉스가 EPC 수익으로 인식할 수 있는 규모는 약 1 조원(2.5 조원 × 40%)이다. 해상풍력 건설기간을 3 년으로 가정한다면 매년 약 3,300 억원의 매출액을 기대할 수 있다. 절대적인 매출액 규모가 커지기 때문에 주가 모멘텀 요인으로 작용할 것으로 전망한다. 향후 타임라인은 KDB-KB 컨소시엄이 9 월 PF 금융 약정 완료, 10 월 착공에 들어가는 것이 목표다. 그러나 남동발전이 기재부 예비타당성 조사를 통과하지 못하면서 기존 일정에 변동이 발생할 가능성이 있으나 주주사간 협의 중에 있는 것으로 파악된다.

### 1H24 리뷰

24 년 상반기 매출액은 188 억원, 영업이익 -19 억원을 기록했다. 24 년 3 월 인적분할된 이후부터 총 4 개월 실적이다. 상반기 동안 인식된 매출액은 1) EPC: 군위풍백 공정이 진행되면서 매출액 33 억원, 2) 발전 및 O&M: 제주도 가시리 발전 매출액 27 억원, 기타 태양광 매출액 7 억원, 울진풍력 O&M 10 억원, 3) ESS 운영: 피크저감으로 110 억원을 매출액을 인식했다.

#### 영업실적 및 투자지표

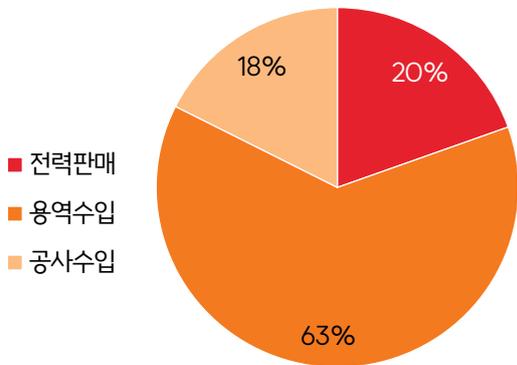
구분	단위	2018	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	십억원	0	0	0	0	0	0
영업이익	십억원	0	0	0	0	0	0
순이익(지배주주)	십억원	0	0	0	0	0	0
EPS(계속사업)	원	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
PER	배	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
PBR	배	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
EV/EBITDA	배	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
ROE	%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A

분할 전 매출액, 영업이익

(십억 원)	2021	2022	2023
<b>매출액</b>	157	171	95
신재생	13	131	56
ESS	143	40	39
<b>영업이익</b>	24	29	18
신재생	1	17	10
ESS	23	11	7

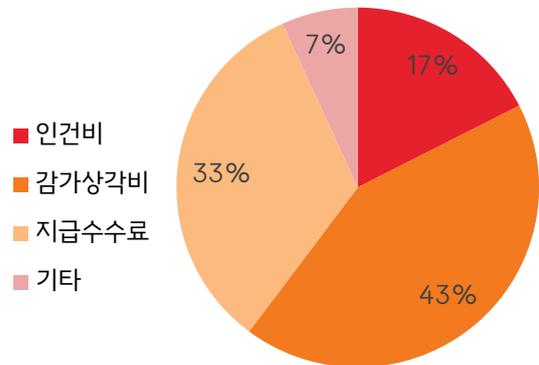
자료: SK 이터닉스, SK 증권

매출액 구분



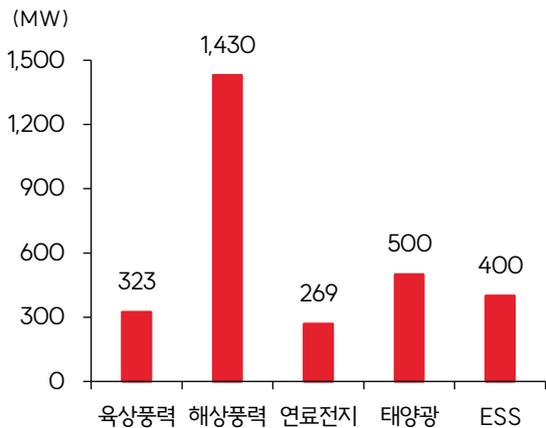
자료: SK 이터닉스, SK 증권

영업비용 구분



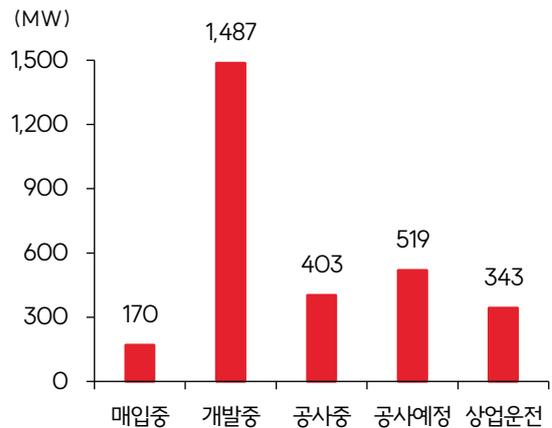
자료: SK 이터닉스, SK 증권

파이프라인 구분: 발전기



자료: SK 이터닉스, SK 증권

파이프라인 구분: 사업 단계별



자료: SK 이터닉스, SK 증권

프로젝트 파이프라인 및 가동 발전소 목록

종류	프로젝트	발전용량 (MW)	단계	사업구조	2022				2023				2024				2025				2026			
					1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q
상 풍 력	제주 가시리	30	상업운전	발전수익																				
	울진 현충상	53	상업운전	발전수익																				
	군위 풍백	75	공사 중	EPC		착공											준공 예정							
	의성 황학산	99	공사 중	EP							착공												준공예정 (26.2-4)	
	포항 죽장	66	개발 중	-																				
해 상 풍 력	신안 우이	390	공사 예정	EPC						환경 평가		PPA 체결		착공 예정										
	인천 굴업도 (1단계)	240	개발 중	-																				
	인천 굴업도 (2단계)	400	개발 중	-																				
	제주 표선	200	개발 중	-																				
	동해	200	개발 중	-																				
연 료 전 지	청주 에코파크	20	상업운전	발전수익																				
	음성 에코파크	20	상업운전	발전수익				준공 완료																
	칠곡 에코파크	20	상업운전	발전수익						착공				준공 완료										
	약목 에코파크	9	공사 중	EP						착공					준공 예정									
	보은 에코파크	20	공사 중	EP											준공 예정									
	파주	31	공사 예정	EP																				
	충주 에코파크	40	공사 예정	EP											착공 예정								준공 예정	
	대소원 에코파크	40	공사 예정	EP												착공 예정							준공 예정	
	이천	9	개발 중	EP																				
	안성	20	개발 중	EP																				
아산 12	40	개발 중	EP																					
태 양 광	제주 위미	18	공사 예정	EPC																				
	진도 염해농지	72	개발 중	EPC																				
	장흥 염해농지	240	개발 중	EPC																				
	중소형 태양광 발전	170	매입 중	-																				
ESS	국내 BTM	200	상업운전	발전차액																				
	미국 FTM	200	공사 중	-																				

자료: SK 이터너스, 전기위원회, SK 증권

주: 개발중 > 공사 예정 > 공사중 > 상업운전, 음영표시는 수익인식 시점

신안우이 해상풍력 개요

신안우이 해상풍력	규모	390MW (Vestas 15MW x 26기)
	사업자	SK이터너스, 남동발전, 한화건설
	추진경과 및 계획	'19.07 발전사업허가 완료 '21.11 송전선로 이용계약 체결 '23.08 환경영향평가 완료 '23.10 실시설계 용역 착수 '24.02 낙찰-PPA 계약 체결 (남동발전) '24년 PF, 착공 (예정)



자료: SK 이터너스, SK 증권

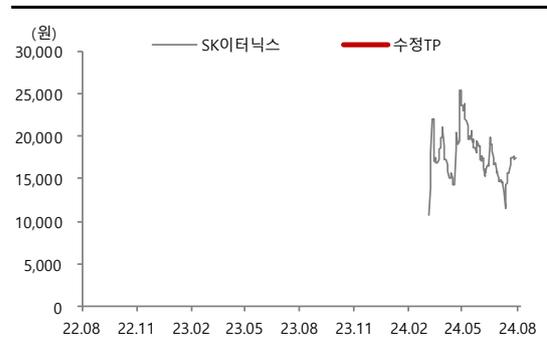
굴업도 해상풍력 개요

굴업도 해상풍력	규모	640MW (1차 240MW, 2차 400MW)
	사업자	SK이터너스, C&I레저산업, 대우건설
	추진경과 및 계획	'20.09 발전사업허가 완료 '21.05 송전선로 이용계약 체결 '23년 환경영향평가 착수 '25년 환경영향평가 완료 (예정) '26년 착공 (예정)



자료: SK 이터너스, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	과리율	
			대상시점	최고(최저) 평균주가대비 추가대비
2024.05.28	Not Rated			



**Compliance Notice**

작성자(나민식)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.  
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.  
 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.  
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.  
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.  
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

**SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 08월 26일 기준)**

매수	97.44%	중립	2.56%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------