

SK이터닉스 475150

태양광 PPA 확대 + 신안우이 해상풍력 기대감

2025년 매출액 3,513억원과 영업이익 479억원 전망

2025년 실적은 군위풍백(75MW) 공정률 상승, 파주 연료전지 사이트(31MW) 인도, 태양광 PPA 추가 체결에 따른 개발용역 매출 증가 등에 따른 실적 확대가 예상된다. 먼저 군위풍백은 2024년말 기준 공정률이 40%이며 총 1,800억원의 매출액 중 기 진행된 부분을 제외하고 올해 약 1,000억원의 매출액이 반영될 전망이다. 연료전지는 파주 사이트가 인도되면서 1,000억원 이상의 매출 발생이 예상된다. 또한 지난해 11월 처음으로 체결한 PPA는 올해에도 상/하반기에 각각 1건이 추가될 예정이다. 전력판매 장기 공급계약과는 별개로 해당 건에 대한 개발용역 수익이 약 200억원 반영될 것으로 보이며 수익성이 높아 이익 증가에도 기여할 것으로 판단한다.

국내 재생에너지 시장 변화에 수혜 받을 수 있는 기업

지난해부터 국내 재생에너지 제도 변화가 일어나고 있다. 현재 연평균 3GW에 머물고 있는 재생에너지 보급 규모를 연 6GW로 증가시키며 태양광/해상풍력이 그 중심에 있을 전망이다. 또한 정부의 역할을 높이면서 국내 공급망 강화를 위한 조치들이 취해지고 있으며 REC제도 폐지가 법개정을 통해 추진 중이다. 산업용 전기요금 상승으로 상대적 경제성이 생긴 태양광은 일반 기업들의 PPA 수요 증가로 이어지고 있다. 정부도 PPA 시장 활성화를 위한 제도개편을 추진한다. 당사는 해상풍력 EPC사업자로 참여하고 태양광PPA 사업을 확대하고 있어 제도개편의 수혜를 누릴 수 있다.

투자 의견 매수, 목표주가 24,000원 유지

신안우이 해상풍력은 연내 착공이 시작될 것으로 보인다. 현재 지분구조(SK이터닉스 26%)에서 예상되는 EPC매출규모는 1조원이나 새로운 파트너사의 참여로 향후 변동 가능성은 있다. 그보다도 지연되었던 사업이 다시 재개되며 불확실성이 해소되는 것이 더 중요하다. 연료전지 사업으로 꾸준한 실적이 뒷받침되고 있으며 태양광, 풍력 그리고 미국 ESS까지 지역별/산업별 확장을 통한 성과들이 나타나고 있다. 현재 주가는 올해 예상실적 기준 PER 16.6배이다.

Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023	2024	2025F
매출액	0	0	0	332	358
영업이익	0	0	0	38	48
영업이익률(%)				11.3	13.4
세전이익	0	0	0	28	37
지배주주지분순이익	0	0	0	22	29
EPS(원)	0	0	0	667	852
증감률(%)	적지	적지	적지	적지	27.9
ROE(%)	n/a	n/a	n/a	n/a	11.2
PER(배)	n/a	n/a	n/a	20.9	16.6
PBR(배)	n/a	n/a	n/a	1.9	1.8
EV/EBITDA(배)	n/a	n/a	n/a	11.0	9.9

자료: SK이터닉스, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

안주원 미드스몰캡·재생에너지

02-709-2655

joowonahn@ds-sec.co.kr

2025.03.25

매수(유지)

목표주가(유지)	24,000원
현재주가(03/24)	14,160원
상승여력	69.5%

Stock Data

KOSPI	2,632.1pt
시가총액(보통주)	478십억원
발행주식수	33,754천주
액면가	200원
자본금	7십억원
60일 평균거래량	632천주
60일 평균거래대금	9,028백만원
외국인 지분율	1.9%
52주 최고가	33,100원
52주 최저가	9,880원
주요주주	
SK디스커버리(외 4인)	53.0%
자사주(외 1인)	0.0%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-5.1	-4.6
3M	12.9	5.1
6M	-22.8	-22.8

주가차트

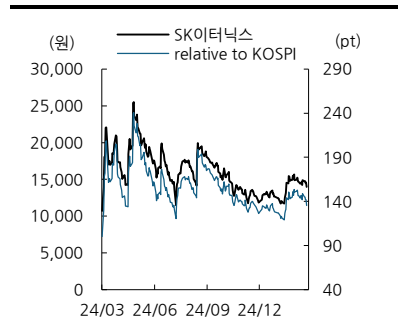


표15 SK이터닉스 실적 추정 테이블

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F
매출액	4.8	14.0	160.3	153.0	75.5	46.1	21.0	215.6	94.6	332.2	358.1
신재생에너지	2.2	5.6	150.8	145.9	68.6	38.1	13.1	208.1	55.7	304.5	327.8
ESS	2.6	8.4	9.5	7.1	6.9	8.0	7.9	7.5	38.9	27.7	30.3
영업이익	0.4	-2.4	14.4	25.1	8.3	10.0	4.4	25.2	17.5	37.6	47.9
영업이익률	8.6%	-16.8%	9.0%	16.4%	11.0%	21.6%	21.0%	11.7%	18.5%	11.3%	13.4%
당기순이익	-1.5	-2.7	6.8	19.8	4.5	5.5	0.7	17.9	10.8	22.4	28.7
순이익률	-30.1%	-19.3%	4.2%	12.9%	6.0%	12.0%	3.3%	8.3%	11.4%	6.7%	8.0%

자료: SK이터닉스, DS투자증권 리서치센터

주: 2023년은 인적분할 전 실적

표16 SK이터닉스 주요 EPC 프로젝트

구분	단지	규모 (MW)	매출액(십억원)				비고
			24	25F	26F	27F	
풍력	군위풍백	75	36.0	100.0	0.0	0.0	EP만 진행, 인도시점 매출인식 공사매출 규모 1조원 예상
	의성 황학산	99	3.0	1.0	119.0	0.0	
	신안우이	390	0.0	50.0	500.0	450.0	
소계		564	39.0	151.0	619.0	450.0	
연료전지	칠곡	20	94.6	0.0	0.0	0.0	인도기준 매출인식
	약목	9	43.6	0.0	0.0	0.0	
	금양예코	20	92.3	0.0	0.0	0.0	
	파주	31	0.0	155.0	0.0	0.0	
	충주	80	0.0	0.0	189.1	0.0	
	대소원	80	0.0	0.0	189.1	0.0	
소계		240	230.5	155.0	378.2	0.0	
총 매출액			269.5	306.0	997.2	450.0	

자료: SK이터닉스, DS투자증권 리서치센터

[SK 이터닉스 475150]

재무상태표 (십억원)						손익계산서 (십억원)					
	2021	2022	2023	2024	2025F		2021	2022	2023	2024	2025F
유동자산	0	0	0	287	305	매출액	0	0	0	332	358
현금 및 현금성자산	0	0	0	87	100	매출원가	0	0	0	276	287
매출채권 및 기타채권	0	0	0	18	19	매출총이익	0	0	0	56	72
재고자산	0	0	0	59	62	판매비 및 관리비	0	0	0	19	24
기타	0	0	0	123	123	영업이익	0	0	0	38	48
비유동자산	0	0	0	404	420	(EBITDA)	0	0	0	38	48
관계기업투자등	0	0	0	160	160	금융손익	0	0	0	-9	-9
유형자산	0	0	0	236	251	이자비용	0	0	0	19	19
무형자산	0	0	0	7	7	관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
자산총계	0	0	0	691	725	기타영업외손익	0	0	0	-1	-1
유동부채	0	0	0	270	273	세전계속사업이익	0	0	0	28	37
매입채무 및 기타채무	0	0	0	41	43	계속사업법인세비용	0	0	0	5	8
단기금융부채	0	0	0	15	15	계속사업이익	0	0	0	22	29
기타유동부채	0	0	0	215	216	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	0	0	0	173	175	당기순이익	0	0	0	22	29
장기금융부채	0	0	0	92	94	지배주주	0	0	0	22	29
기타비유동부채	0	0	0	81	82	총포괄이익	0	0	0	23	29
부채총계	0	0	0	448	453	매출총이익률 (%)	n/a	n/a	n/a	17.0	20.0
지배주주지분	0	0	0	243	272	영업이익률 (%)	n/a	n/a	n/a	11.3	13.4
자본금	0	0	0	7	7	EBITDA마진률 (%)	n/a	n/a	n/a	11.3	13.4
자본잉여금	0	0	0	214	214	당기순이익률 (%)	n/a	n/a	n/a	6.8	8.0
이익잉여금	0	0	0	22	51	ROA (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	4.1
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0	ROE (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	11.2
자본총계	0	0	0	243	272	ROIC (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	36.0

현금흐름표 (십억원)						주요투자지표 (원, 배)					
	2021	2022	2023	2024	2025F		2021	2022	2023	2024	2025F
영업활동 현금흐름	0	0	0	94	29	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	0	0	0	22	29	P/E	n/a	n/a	n/a	20.9	16.6
비현금수익비용가감	0	0	0	3	3	P/B	n/a	n/a	n/a	1.9	1.8
유형자산감가상각비	0	0	0	0	0	P/S	n/a	n/a	n/a	1.4	1.3
무형자산상각비	0	0	0	0	0	EV/EBITDA	n/a	n/a	n/a	11.0	9.9
기타현금수익비용	0	0	0	3	3	P/CF	n/a	n/a	n/a	18.8	15.3
영업활동 자산부채변동	0	0	0	69	-2	배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
매출채권 감소(증가)	0	0	0	-18	-1	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	0	0	0	-59	-3	매출액	n/a	n/a	n/a	n/a	7.8
매입채무 증가(감소)	0	0	0	41	2	영업이익	n/a	n/a	n/a	n/a	27.2
기타자산, 부채변동	0	0	0	105	0	세전이익	n/a	n/a	n/a	n/a	34.3
투자활동 현금	0	0	0	-415	-16	당기순이익	n/a	n/a	n/a	n/a	27.9
유형자산처분(취득)	0	0	0	-236	-16	EPS	n/a	n/a	n/a	n/a	27.9
무형자산 감소(증가)	0	0	0	-7	-1	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	0	0	0	-173	0	부채비율	n/a	n/a	n/a	184.4	166.7
기타투자활동	0	0	0	0	0	유동비율	n/a	n/a	n/a	106.3	111.9
재무활동 현금	0	0	0	14	0	순차입금/자기자본(x)	n/a	n/a	n/a	2.6	-1.8
차입금의 증가(감소)	0	0	0	15	0	영업이익/금융비용(x)	n/a	n/a	n/a	2.0	2.5
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0	총차입금 (십억원)	0	0	0	107	108
배당금의 지급	0	0	0	0	0	순차입금 (십억원)	0	0	0	6	-5
기타재무활동	0	0	0	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	0	0	0	87	13	EPS	0	0	0	667	852
기초현금	0	0	0	0	87	BPS	0	0	0	7,212	8,064
기말현금	0	0	0	87	100	SPS	0	0	0	9,859	10,629
NOPLAT	0	0	0	31	37	CFPS	0	0	0	740	926
FCF	0	0	0	-322	13	DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

자료: SK이터닉스, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준