DS INVESTMENT & SECURITIES

Company Analysis

SK이터닉스 475150

태양광 디벨로퍼로의 변화

투자의견 매수, 목표주가 43,000원 유지

SK이터닉스에 대해 투자의견과 목표주가를 유지한다. SK이터닉스는 올해를 지나면 태양광 디벨로퍼로 사업구조가 완전히 바뀌게 된다. 이에 따라 내년부터 1) 태양광 구조화 사업 규모가 얼마나 커질 수 있으며 2) AIDC 향으로 PPA가 확장될 수 있는지가 중요할 것이다. 또한 SK그룹과 KKR과의 에너지 사업 방향도 아직 구체화된 게 없어 향후 두 기업 간의 사업 방향에 따라 SK이터닉스의 역할도 뚜렷해질 것으로 보인다. 국내 태양광 전력에 대한 수요는 계속 늘어나고 있으며 규모 있게 태양광 구조화 및 전력 사업을 진행하고 있는 기업도 드물다. 결국 규모와 영역의 확장이 주가의 방향을 결정할 것이다.

3Q26 Review: 풍력과 ESS사업에서 적자

3분기 실적은 매출액 2,280억원(+391.1% YoY)과 영업적자 37억원을 시현했다. 매출액은 의성 황학산 프로젝트 1,170억원과 연료전지 대소원 1,719억원, 파주 900억원 인도로 많이 늘어났다. 문제는 풍력 의성 황학산 프로젝트를 준공하는 과정에서 추가 공사비(약 100억원으로 추정)가 발생하며 적자가 났으며 ESS도 한전의 할인특례에 따른 수익이 없어지면서 전 분기에 이어 적자기조가 이어졌다. 이번 3분기를 끝으로 규모가 큰 공사 매출액은 모두 반영되었다.

2027년부터는 공사 매출 대신 태양광 구조화/전력중개 매출 집중

2027년 실적은 매출액 1,591억원(-72.0% YoY)과 영업이익 649억원(+94.5% YoY)으로 추정한다. 내년부터는 사업구조가 완전히 바뀌게 된다. 매출규모는 크지만 수익성이 낮은 공사성 프로젝트는 많이 줄어들고 높은 이익을 취할 수 있는 태양광 사업으로 재편되는 것이다. 내년 목표하고 있는 태양광 구조화 규모는 최소 400MW이다. 이에 개발용역 매출액만 1,000억원 이상 인식될 것이며 이익률도 높다. 그리고 전력중개 매출액은 올해 이미 연간으로 약 300억원 수준까지 올라올 전망이다. 전력중개 매출액도 PPA체결이 계속 늘어나면서 쌓이는 구조인 만큼 태양광 사업자로서의 탈바꿈이 진행될 예정이다.

Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	0	332	386	569	159
영업이익	0	38	53	33	65
영업이익률(%)		11.3	13.7	5.9	40.8
세전이익	0	27	38	-4	45
지배주주지분순이익	0	22	31	-3	35
EPS(원)	0	664	910	-87	1,027
증감률(%)	적지	적지	37.0	적전	흑전
ROE(%)	n/a	n/a	11.9	-1.1	12.2
PER(배)	n/a	18.1	22.7	-409.7	34.2
PBR(배)	n/a	1.7	2.6	4.4	3.9
EV/EBITDA(배)	n/a	10.7	13.4	25.2	16.2

자료: SK이터닉스, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

안주원 미드스몰캡·재생에너지
02-709-2655
joowonahn@ds-sec.co.kr

김현지 연구원
02-709-2663
guswl4461@ds-sec.co.kr

2026.11.16

매수

목표주가(유지)	43,000원
현재주가(11/13)	35,450원
상승여력	21.3%

Stock Data

KOSPI	5,290.5pt
시가총액(보통주)	1,208십억원
발행주식수	34,067천주
액면가	200원
자본금	0십억원
60일 평균거래량	1,159천주
60일 평균거래대금	58,593백만원
외국인 지분율	5.7%
52주 최고가	87,700원
52주 최저가	17,210원
주요주주	
이클립스(외 2인)	43.2%
국민연금공단(외 1인)	7.2%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-19.4	-7.1
3M	-37.9	-15.6
6M	-27.7	4.9

주가차트

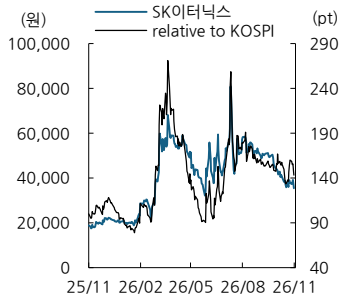


표1 SK이터닉스 3분기 실적 리뷰

(십억원)	3Q26	3Q25	2Q26	%YoY	%QoQ	컨센서스	DS 추정치	차이(컨센서스)	차이(추정치)
매출액	**228.0**	**46.4**	**240.9**	**391.1%**	**-5.4%**	**239.2**	**192.2**	**-4.7%**	**18.6%**
영업이익	**-3.7**	**1.2**	**4.7**	**적전**	**적전**	**6.7**	**25.9**	**적전**	**적전**
지배주주순이익	**-12.3**	**-5.1**	**-2.9**	**적확**	**적확**	**-0.6**	**15.6**	**적확**	**적전**
영업이익률	-1.6%	2.5%	1.9%	-	-	2.8%	13.5%	-	-
순이익률	-5.4%	-10.9%	-1.2%	-	-	-0.3%	8.1%	-	-

자료: SK이터닉스, DS투자증권 리서치센터

표2 SK이터닉스 실적 추정 테이블

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	**25.9**	**65.3**	**46.4**	**247.9**	**27.5**	**240.9**	**228.0**	**72.3**	**385.6**	**568.7**	**159.1**
증가율	*438.5%*	*366.8%*	*-71.0%*	*62.0%*	*6.1%*	*268.8%*	*391.1%*	*-70.8%*	*16.1%*	*47.5%*	*-72.0%*
신재생에너지	17.9	58.3	38.3	234.3	19.7	237.7	223.8	68.0	348.9	549.2	147.0
ESS	8.0	7.1	8.1	13.6	7.8	3.2	4.2	4.3	36.8	19.5	12.1
영업이익	**1.1**	**9.6**	**1.2**	**41.2**	**4.9**	**4.7**	**-3.7**	**27.5**	**53.0**	**33.4**	**64.9**
영업이익률	*4.1%*	*14.7%*	*2.5%*	*16.6%*	*17.8%*	*1.9%*	*-1.6%*	*38.0%*	*13.7%*	*5.9%*	*40.8%*
당기순이익	**1.0**	**14.3**	**-5.1**	**20.5**	**-5.1**	**-2.9**	**-12.3**	**17.4**	**30.7**	**-2.9**	**35.0**
순이익률	*3.8%*	*21.9%*	*-10.9%*	*8.3%*	*-18.6%*	*-1.2%*	*-5.4%*	*24.0%*	*8.0%*	*-0.5%*	*22.0%*

자료: SK이터닉스, DS투자증권 리서치센터

표3 목표주가 산출 테이블

구분	내용	비고
2027 EPS(원)	1,026.7	
Target PER(배)	41.6	미국 상장사 이스라엘 기업 27F P/E 30% 할인
목표주가(원)	43,000	
현재주가(원)	35,450	
상승여력	21.3%	

자료: DS투자증권 리서치센터

[SK 이터닉스 475150]

재무상태표 (십억원)

	2023	2024	2025	2026F	2027F
유동자산	0	255	722	771	893
현금 및 현금성자산	0	67	88	120	195
매출채권 및 기타채권	0	18	84	86	92
재고자산	0	59	399	416	456
기타	0	112	150	150	150
비유동자산	0	477	595	657	661
관계기업투자등	0	182	219	219	219
유형자산	0	236	210	212	217
무형자산	0	7	6	6	6
자산총계	0	732	1,317	1,428	1,554
유동부채	0	297	813	896	956
매입채무 및 기타채무	0	41	25	26	29
단기금융부채	0	139	266	269	272
기타유동부채	0	117	522	601	655
비유동부채	0	193	231	263	294
장기금융부채	0	184	224	255	285
기타비유동부채	0	8	7	8	8
부채총계	0	490	1,044	1,158	1,250
지배주주지분	0	242	273	270	305
자본금	0	7	7	7	7
자본잉여금	0	214	214	214	214
이익잉여금	0	21	52	49	84
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	0	242	273	270	305

손익계산서 (십억원)

	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	0	332	386	569	159
매출원가	0	276	308	507	65
매출총이익	0	56	78	61	94
판매비 및 관리비	0	19	25	28	29
영업이익	0	38	53	33	65
(EBITDA)	0	60	80	63	95
금융손익	0	-15	-18	-26	-13
이자비용	0	19	26	27	20
관계기업등 투자손익	0	-3	-9	-9	-9
기타영업외손익	0	8	13	-1	2
세전계속사업이익	0	27	38	-4	45
계속사업법인세비용	0	5	7	-1	10
계속사업이익	0	22	31	-3	35
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	0	22	31	-3	35
지배주주	0	22	31	-3	35
총포괄이익	0	23	31	-3	35
매출총이익률 (%)	n/a	17.0	20.2	10.8	58.9
영업이익률 (%)	n/a	11.3	13.7	5.9	40.8
EBITDA마진률 (%)	n/a	18.1	20.7	11.0	59.6
당기순이익률 (%)	n/a	6.7	8.0	-0.5	22.0
ROA (%)	n/a	n/a	3.0	-0.2	2.3
ROE (%)	n/a	n/a	11.9	-1.1	12.2
ROIC (%)	n/a	n/a	11.8	5.7	12.0

현금흐름표 (십억원)

	2023	2024	2025	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	0	67	-25	70	115
당기순이익(손실)	0	22	31	-3	35
비현금수익비용가감	0	41	65	11	70
유형자산감가상각비	0	22	26	28	29
무형자산상각비	0	1	1	1	1
기타현금수익비용	0	18	38	-27	29
영업활동 자산부채변동	0	15	-99	62	10
매출채권 감소(증가)	0	9	-41	-1	-7
재고자산 감소(증가)	0	92	-340	-16	-40
매입채무 증가(감소)	0	26	-18	1	3
기타자산, 부채변동	0	-112	301	78	54
투자활동 현금	0	-67	-120	-41	-44
유형자산처분(취득)	0	-12	-13	-31	-33
무형자산 감소(증가)	0	-1	0	-2	-2
투자자산 감소(증가)	0	-13	-62	-9	-9
기타투자활동	0	-41	-46	0	0
재무활동 현금	0	-50	168	3	3
차입금의 증가(감소)	0	-50	163	3	3
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타재무활동	0	0	5	0	0
현금의 증가	0	-50	22	32	75
기초현금	0	117	67	88	120
기말현금	0	67	88	120	195
NOPLAT	0	31	43	24	51
FCF	0	11	-124	28	71

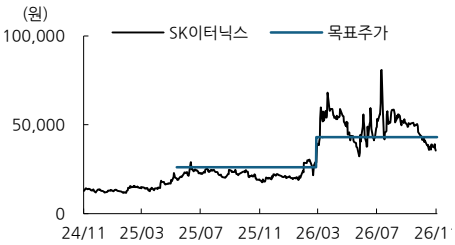
주요투자지표 (원, 배)

	2023	2024	2025	2026F	2027F
투자지표 (x)					
P/E	n/a	18.1	22.7	-409.7	34.2
P/B	n/a	1.7	2.6	4.4	3.9
P/S	n/a	1.2	1.8	2.1	7.5
EV/EBITDA	n/a	10.7	13.4	25.2	16.2
P/CF	n/a	6.4	7.3	146.8	11.4
배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
성장성 (%)					
매출액	n/a	n/a	16.1	47.5	-72.0
영업이익	n/a	n/a	40.8	-37.0	94.5
세전이익	n/a	n/a	38.5	적전	흑전
당기순이익	n/a	n/a	37.3	적전	흑전
EPS	n/a	n/a	37.0	적전	흑전
안정성 (%)					
부채비율	n/a	202.4	382.4	429.5	410.1
유동비율	n/a	85.8	88.8	86.1	93.4
순차입금/자기자본(x)	n/a	98.7	135.7	138.2	109.0
영업이익/금융비용(x)	n/a	2.0	2.1	1.3	3.2
총차입금 (십억원)	0	324	490	524	558
순차입금 (십억원)	0	239	370	373	332
주당지표(원)					
EPS	0	664	910	-87	1,027
BPS	0	7,182	8,089	7,992	9,028
SPS	0	9,859	11,425	16,848	4,714
CFPS	0	1,875	2,831	241	3,111
DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

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

SK이터닉스 (475150) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2025-05-26	매수	26,000	-14.5	16.9
2025-06-05	매수	26,000	-14.1	16.9
2026-01-13	매수	26,000	-10.0	16.9
2026-03-11	매수	43,000	13.4	88.1
2026-06-10	매수	43,000	12.2	88.1
2026-11-16	매수	43,000		



투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업		산업	
매수	+10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	비중확대	
중립	-10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우	중립	업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
매도	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우	비중축소	

투자의견 비율

기준일 2026.09.30

매수	중립	매도
98.7%	0.0%	1.3%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.