



# Not Rated

주가(11/19): 17,570원

시가총액: 5,931억원

### 스몰캡

Analyst 김학준

dilog10@kiwoom.com

RA 조재원

jwon2004@kiwoom.com

### Stock Data

KOSPI (11/19)		3,929.51pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가	
최고/최저가 대비	28,900원	11,700원	
등락률	-39.2%	50.1%	
수익률	절대	상대	
	1M	-25.3%	-29.1%
	6M	-3.8%	-36.1%
	1Y	24.0%	-22.5%

### Company Data

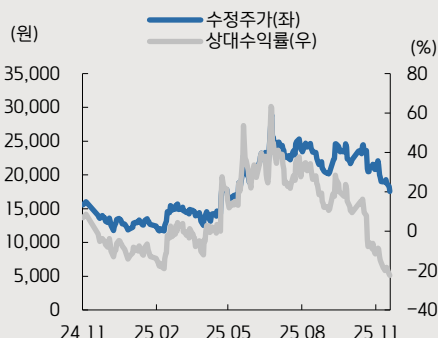
발행주식수	33,754 천주
일평균거래량(3M)	846천주
외국인 지분율	4.0%
배당수익률(2026E)	0.0%
BPS(2026E)	9,668원
주요 주주	SK디스커버리 외 2인 31.1%

### 투자지표

(억 원, IFRS 연결)	2023	2024	2025E	2026E
매출액	3,322	3,934	5,278	
영업이익	376	527	738	
EBITDA	600	760	963	
세전이익	275	412	630	
순이익	224	335	491	
지배주주지분순이익	224	335	491	
EPS(원)	811	995	1,458	
증감률(% YoY)	NA	22.7	46.5	
PER(배)	14.9	17.6	12.0	
PBR(배)	1.68	2.14	1.82	
EV/EBITDA(배)	10.8	10.7	8.0	
영업이익률(%)	11.3	13.4	14.0	
ROE(%)	9.2	12.9	16.3	
순차입금비율(%)	100.8	80.8	55.1	

자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

### Price Trend



## 기업 업데이트

# SK이터닉스 (475150)

## 본업 이상 無. 밸류에이션 매력에 주목



풍력, 연료전지 부문에서 기 확보한 파이프라인과 신사업 성과가 향후 성장을 견인할 전망이다. 특히 솔라닉스 사업이 기존 예상 대비 가속화되고 있다는 점과 풍부한 잠재력을 가지고 있다는 점이 긍정적이다. 건조한 본업 환경에도 불구하고, 본업 외 불확실성으로 최근 주가 수익률이 부진했다. 현재 주가는 2026년 PER 12배이다. 매력적인 밸류에이션 구간에 진입했다고 판단한다.

### >>> 4Q25 역대 최대 실적 전망

4Q25 매출액 2,558억원(+67%YoY), 영업이익 409억원(+63%YoY, OPM 16%)을 전망한다. 여러 프로젝트에서 이익률이 높은 개발용역 매출액 인식이 집중되면서, 4분기 호실적을 기대한다. 솔라닉스 5호는 발전 용량이 50MW 이상으로 확대됨에 따라, 약 140억원의 개발용역 매출과 영업이익 기여가 예상된다. 이번 분기에는 약 150억원의 신안우이 해상풍력 개발용역 매출도 인식될 전망이다. 내년 1월 착공을 앞두고, 그간 동사가 제공했던 개발용역 및 선투자를 일부 정산 받게 된다. 4Q25 매출 성장의 상당 부분은 추중 연료전지(40MW, 매출액 1,719억원) 프로젝트가 견인할 예정이다.

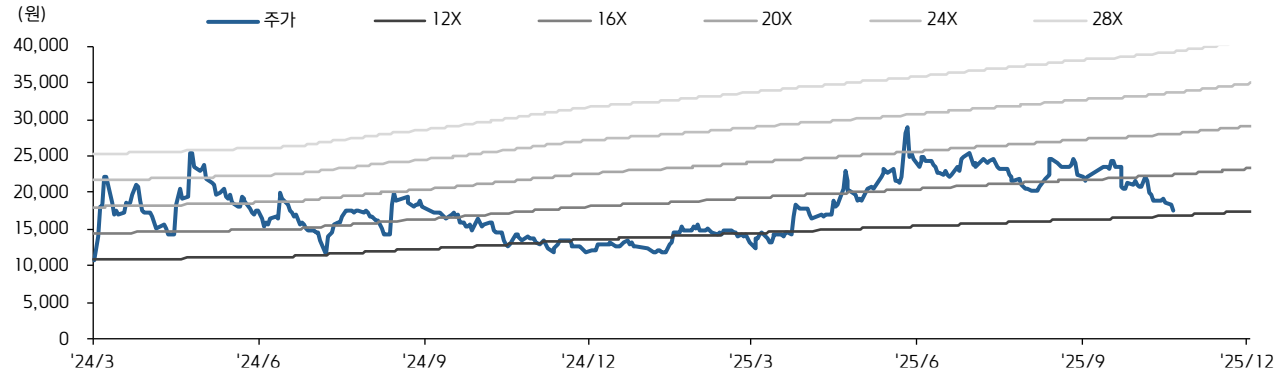
### >>> 솔라닉스 사업 속도와 잠재력에 주목

동사는 솔라닉스 사업을 2024년 40MW에서 2025년 약 130MW, 2026년부터 150~200MW까지 확대할 계획이다. 태양광 자원이 누적되면서, 매년 발생하는 전력 판매 매출 성장도 가속화될 전망이다. 솔라닉스 매출액은 2025년 364억원, 2026년 490억원에서 2029년에는 1,000억원을 상회할 것으로 추정한다. 재생에너지 PPA 수요의 향후 잠재력에도 주목한다. 11차 전력수급기본계획에 따르면, 2025~2030년 국내 첨단산업(반도체 등) 및 데이터센터 전력 수요는 연평균 6.7TWh씩 증가할 전망이다. 동사가 목표하는 연간 200MW(이용률 15% 가정)는 해당 전력 수요 증분의 약 4%이다. 대기업 중심으로 재생에너지 수요가 매년 확대된다는 점을 감안할 때, 성장 여력은 여전히 충분해 보인다.

### >>> 본업 외 불확실성으로, 높아진 밸류에이션 매력

2025년 영업이익 527억원(+40%YoY), 2026년 영업이익 738억원(+40%YoY)을 전망한다. 풍력, 연료전지 부문에서 기 확보한 파이프라인과 신사업 성과가 향후 성장을 견인할 예정이다. 최근 최대주주의 지분 매각 뉴스로 불확실성이 높아지며, 주가 수익률이 부진했다. 다만, 최대주주 변경 자체가 기업 가치에 부정적인 재료만은 아니라고 생각한다. 재생에너지 사업에 관심이 많고 자금력이 우수한 외국계 인프라 펀드에서 지분을 인수할 경우, 이전보다 투자 규모와 범위가 확대될 수 있다는 점에서 긍정적이다. 중장기적으로는 주주환원에 대한 요구와 강도도 더욱 높아질 것으로 기대한다. 건조한 본업에도 불구하고, 현재 주가는 2026년 PER 12배 수준이다. 역사적으로도, 국내 유사 기업 대비로도 매력적인 밸류에이션 구간에 진입했다고 판단한다.

SK이터닉스 12개월 Forward P/E Chart



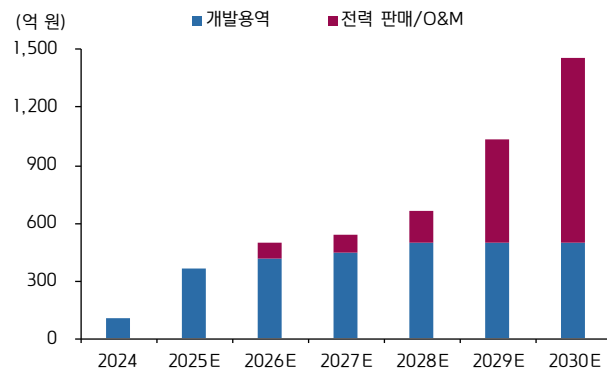
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

SK이터닉스, 국내 유사 기업 재무 지표 비교

회사명	PER (배)		ROE (%)		영업이익률 (%)		매출액 증가율 (%)		영업이익 증가율 (%)	
	25E	26E	25E	26E	25E	26E	25E	26E	25E	26E
SK이터닉스	17.6	12.0	12.9	16.3	13.4	14.0	18.4	34.2	40.0	40.2
대명에너지	18.7	15.1	13.6	14.8	18.5	19.4	88.9	18.7	144.1	20.8
금양그린파워	27.2	15.4	5.7	9.5	0.9	3.3	4.5	5.8	흑전	270.8
SK오션플랜트	32.1	21.0	5.0	7.3	5.9	8.3	58.7	-1.4	49.7	37.8
LS마린솔루션	83.1	85.6	6.0	6.7	7.9	7.9	42.9	13.2	19.0	12.5

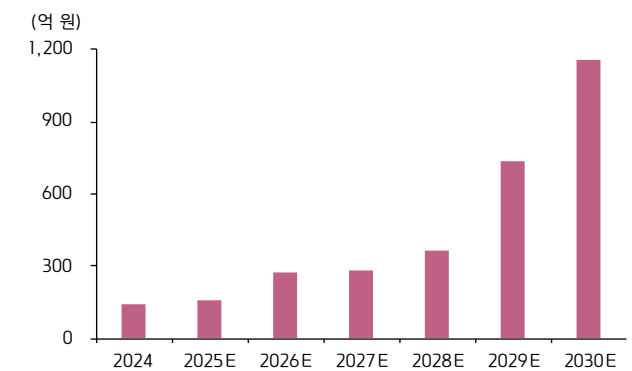
자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터

솔라닉스 사업 매출액 전망



자료: SK이터닉스, 키움증권 리서치센터

전사 발전(전력 판매) 및 O&M 매출액 전망



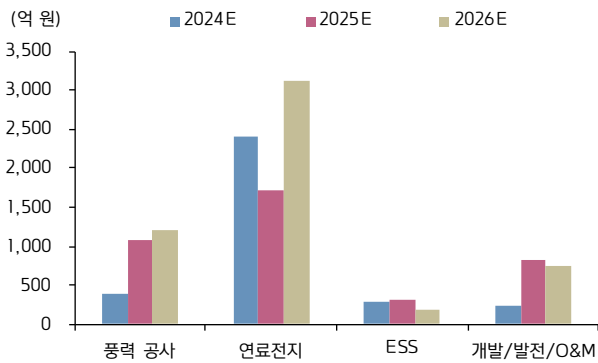
자료: SK이터닉스, 키움증권 리서치센터

파이프라인별 예상 매출 인식 시점

		3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26
풍력	군위풍백 (75MW)										
	의성황학산 (99MW)										
	신안우이 (390MW)										
연료전지	칠곡 (20MW)										
	약목 (9MW)										
	금양 (20MW)										
	충주 (40MW)										
	대소원 (40MW)										
	파주 (31MW)										
	이천 (8MW)										
	안성 (20MW)										
ESS	피크저감 ESS										
	BESS 개발/용역										
솔라닉스	개발/용역										
	전력 판매/O&M										
자체 발전, O&M	가시리 (30MW)										
	태양광 (3MW)										
	신재생 O&M										

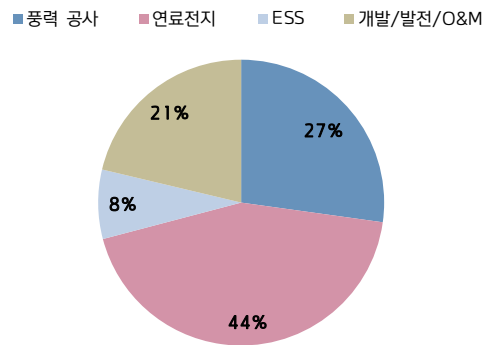
자료: SK이터닉스, 키움증권 리서치센터  
 주1) 매출액 또는 공정률이 올라갈수록, 짙은 색깔

사업부문별 매출액 전망



자료: SK이터닉스, 키움증권 리서치센터

부문별 매출 비중(2025E)



자료: SK이터닉스, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E
<b>매출액</b>	0	0	3,322	3,934	5,278
매출원가	0	0	2,757	3,153	4,235
매출총이익	0	0	565	781	1,043
판관비	0	0	188	254	305
<b>영업이익</b>	0	0	376	527	738
<b>EBITDA</b>	0	0	600	760	963
영업외손익	0	0	-102	-115	-108
이자수익	0	0	36	71	78
이자비용	0	0	186	244	225
외환관련이익	0	0	2	104	104
외환관련손실	0	0	5	144	144
종속 및 관계기업손익	0	0	-33	30	30
기타	0	0	84	68	49
<b>법인세차감전이익</b>	0	0	275	412	630
법인세비용	0	0	51	76	139
계속사업손익	0	0	224	335	491
<b>당기순이익</b>	0	0	224	335	491
<b>지배주주순이익</b>	0	0	224	335	491
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	NA	NA	NA	18.4	34.2
영업이익 증감율	NA	NA	NA	40.2	40.0
EBITDA 증감율	NA	NA	NA	26.7	26.7
지배주주순이익 증감율	NA	NA	NA	49.6	46.6
EPS 증감율	NA	NA	NA	22.7	46.5
매출총이익율(%)	0.0	0.0	17.0	19.9	19.8
영업이익률(%)	0.0	0.0	11.3	13.4	14.0
EBITDA Margin(%)	0.0	0.0	18.1	19.3	18.2
지배주주순이익률(%)	0.0	0.0	6.7	8.5	9.3

현금흐름표

(단위: 억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E
<b>영업활동 현금흐름</b>	0	0	668	679	687
당기순이익	0	0	224	335	491
비현금항목의 가감	0	0	408	331	359
유형자산감가상각비	0	0	215	233	225
무형자산감가상각비	0	0	9	0	0
지분법평가손익	0	0	-172	-50	-50
기타	0	0	356	148	184
영업활동자산부채증감	0	0	145	259	119
매출채권및기타채권의감소	0	0	89	-88	13
재고자산의감소	0	0	916	-3,313	3,124
매입채무및기타채무의증가	0	0	263	1,436	-966
기타	0	0	-1,123	2,224	-2,052
기타현금흐름	0	0	-109	-246	-282
<b>투자활동 현금흐름</b>	0	0	-669	-540	-435
유형자산의 취득	0	0	-126	-210	-160
유형자산의 처분	0	0	2	0	0
무형자산의 순취득	0	0	-5	-10	-10
투자자산의감소(증가)	0	0	-2,006	-300	-250
단기금융자산의감소(증가)	0	0	-131	-20	-15
기타	0	0	1,597	0	0
<b>재무활동 현금흐름</b>	0	0	-504	756	-247
차입금의 증가(감소)	0	0	-499	757	-246
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	-4	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	0	0	-1	-1	-1
기타현금흐름	0	0	0	52	171.67
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	0	0	-505	947	176
기초현금 및 현금성자산	0	0	1,171	666	1,613
기말현금 및 현금성자산	0	0	666	1,613	1,789

자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E
<b>유동자산</b>	0	0	2,550	7,016	4,016
현금 및 현금성자산	0	0	666	1,613	1,789
단기금융자산	0	0	131	151	166
매출채권 및 기타채권	0	0	176	264	250
재고자산	0	0	592	3,905	781
기타유동자산	0	0	985	1,083	1,030
<b>비유동자산</b>	0	0	4,767	5,157	5,336
투자자산	0	0	1,973	2,303	2,583
유형자산	0	0	2,355	2,282	2,167
무형자산	0	0	67	77	87
기타비유동자산	0	0	372	495	499
<b>자산총계</b>	0	0	7,317	12,173	9,352
<b>유동부채</b>	0	0	2,971	6,444	3,427
매입채무 및 기타채무	0	0	408	1,844	878
단기금융부채	0	0	1,393	1,090	1,144
기타유동부채	0	0	1,170	3,510	1,405
<b>비유동부채</b>	0	0	1,927	2,968	2,668
장기금융부채	0	0	1,843	2,903	2,603
기타비유동부채	0	0	84	65	65
<b>부채총계</b>	0	0	4,897	9,413	6,095
<b>지배지분</b>	0	0	2,420	2,761	3,257
자본금	0	0	67	67	67
자본잉여금	0	0	2,137	2,137	2,137
기타자본	0	0	-2	-2	-2
기타포괄손익누계액	0	0	3	8	14
이익잉여금	0	0	214	549	1,041
비지배지분	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	0	0	2,420	2,761	3,257

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E
<b>주당지표(원)</b>					
EPS			811	995	1,458
BPS			7,182	8,193	9,668
CFPS			2,288	1,979	2,523
DPS			0	0	0
<b>주가배수(배)</b>					
PER			14.9	17.6	12.0
PER(최고)			34.0		
PER(최저)			10.2		
PBR			1.68	2.14	1.82
PBR(최고)			3.84		
PBR(최저)			1.15		
PSR			1.00	1.50	1.12
PCFR			5.3	8.9	7.0
EV/EBITDA			10.8	10.7	8.0
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(% , 보통주, 현금)			0.0	0.0	0.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)			0.0	0.0	0.0
ROA			3.1	3.4	4.6
ROE			9.2	12.9	16.3
ROIC			10.7	13.9	22.8
매출채권회전율			37.8	17.9	20.5
재고자산회전율			11.2	1.7	2.3
부채비율			202.4	341.0	187.1
순차입금비율			100.8	80.8	55.1
이자보상배율			2.0	2.2	3.3
<b>총차입금</b>			3,236	3,993	3,747
<b>순차입금</b>			2,439	2,230	1,793
<b>NOPLAT</b>			600	760	963
<b>FCF</b>			552	660	758

Compliance Notice

- 당사는 11월 19일 현재 'SK이터닉스' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2024/10/01~2025/09/30)

매수	중립	매도
95.21%	4.79%	0.00%