SK이터닉스 (475150)

기다려온 성장은 4분기부터 본격화

BUY (유지)

목표주가(12M)	28,000원(유지)
현재주가(11.13)	19,270원

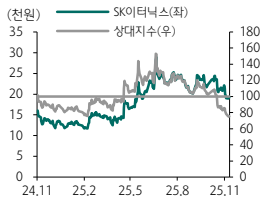
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	4,170.63
52주 최고/최저(원)	28,900/11,700
시가총액(십억원)	650.4
시가총액비중(%)	0.02
발행주식수(천주)	33,754.0
60일 평균 거래량(천주)	839.6
60일 평균 거래대금(십억원)	18.7
외국인지분율(%)	4.07
주요주주 지분율(%)	
SK디스커버리 외 2 인	31.06
한앤코더블유피홀딩스 유한회사	12.52

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	366.3	651.1
영업이익(십억원)	45.5	77.3
순이익(십억원)	35.8	49.2
EPS(원)	1,059	1,458
BPS(원)	8,225	9,684

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	0.0	332.2	380.6	540.9
영업이익	0.0	37.6	55.6	81.6
세전이익	0.0	27.5	49.3	67.8
순이익	0.0	22.4	40.4	51.6
EPS	0	811	1,198	1,529
증감율	N/A	N/A	47.72	27.63
PER	0.00	14.86	16.09	12.60
PBR	0.00	1.68	2.30	1.95
EV/EBITDA	0.00	10.74	12.78	9.71
ROE	0.00	9.25	15.43	16.77
BPS	0	7,193	8,362	9,892
DPS	0	0	0	0

Analyst 유재선 jaeseon.yoo@hanafn.com
RA 성무규 mukyu.sung@hanafn.com

하나증권 리서치센터

목표주가 28,000원, 투자의견 매수 유지

SK이터닉스 목표주가 28,000원과 투자의견 매수를 유지한다. 3분기 영업이익 감소는 매출 감소로 인한 고정비 부담 확대와 전년동기 기저효과 때문이다. 매출이 집중되는 4분기에는 분기 최대 매출 실적 및 영업이익이 기대된다. 연내 태양광 개발용역 1건이 추가될 것으로 기대되며 분기 평균 1개 이상의 프로젝트를 수행할 수 있는 역량으로 판단된다. 연료전지는 4분기에 40MW 규모 준공과 개발수익 인식이 예상되며 해상풍력에서 연내 가시적 성과가 확인될 것으로 기대된다. 2026년 기준 PER 12.6배, PBR 2.0배다.

3Q25 영업이익 12억원(YoY -91.9%) 기록

3분기 매출액은 464억원으로 전년대비 71.0% 감소했다. 2024년 3분기 칠곡에코파크, 약목 연료전지 프로젝트 인도로 인한 매출 증가의 기저효과 때문이다. 부문별로 에너지 383억원, ESS 81억원을 기록했다. 에너지에서 풍력은 군위풍백 공정진행, 제주가시리 발전 매출 등의 영향으로 342억원을 기록하며 성장세를 지속했다. 현재 진행률로 인식하는 풍력 프로젝트 잔고 잔여분에 더해 40MW 충주연료전지 인도 일정을 감안하면 4분기에는 가파른 성장이 나타날 전망이다. 태양광은 솔라닉스 개발용역 3호 112억원에서 지난 2분기 실적에 인식한 88억원을 제외한 부분을 반영했다. 솔라닉스 4호는 제주 위미에서 공사가 진행되고 있으며 4분기에는 솔라닉스 5호가 4호보다 이른 시기에 반영될 가능성이 존재한다. 규모가 확대될 경우 매출과 이익도 그만큼 개선될 수 있다. 연료전지와 ESS도 안정적인 추세가 지속되는 중이다. 영업이익은 12억원을 기록하며 전년대비 91.9% 감소했다. 일회성 비용은 없었으나 전반적인 매출 규모 감소에 따른 고정비 부담으로 마진 둔화가 나타났다. 세전이익은 이자비용에 더해 환율 상승으로 기자재 수입분의 외화환산손실이 확대되면서 적자로 전환했다.

개발 및 매각 중심의 비즈니스. 이익 레버리지 극대화 기대

최근 공시와 언론을 통해 확인할 수 있듯이 기존 최대주주가 SK이터닉스 지분 매각을 진행하는 모습이다. 계열사 비즈니스와 연계된 사업이 많지 않기 때문에 만약 최대주주가 변경되더라도 영업환경에 미치는 영향은 제한적일 전망이다. 태양광 구조화 사업이 본격화됨에 따라 이익 창출능력이 크게 제고되었다. 솔라닉스 사업이 연내 2개 프로젝트에서 4개까지 수행 속도가 빨라진 가운데 규모도 확대될 여지가 있어 긍정적이다. 기다려오던 해상풍력 프로젝트도 답보 상태에서 벗어나 본격적으로 진행되고 있어 향후 개발이익 수취도 이뤄질 것으로 기대된다. 남아있는 연료전지 인도 예정 물량, BESS 입찰에서의 성과 등을 감안하면 4분기부터 호실적이 확인될 전망이다.

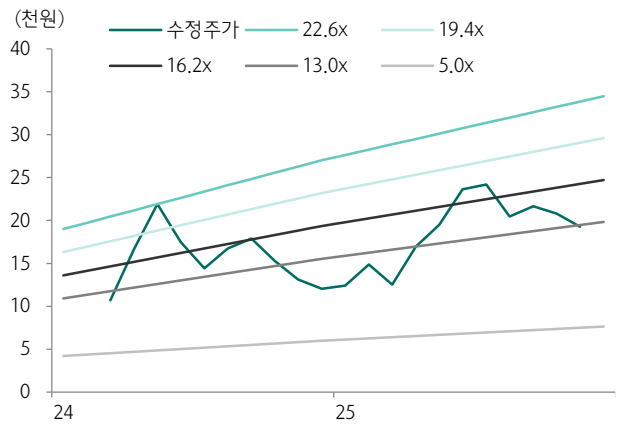
도표 1. SK이터닉스 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2024				2025F				3Q25 증감률	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QP	4QF	YoY	QoQ
매출액	**48**	**140**	**1,603**	**1,530**	**259**	**653**	**464**	**2,429**	**(71.0)**	**(28.9)**
에너지	22	56	1,508	1,459	179	583	383	2,323	(74.6)	(34.2)
ESS	26	84	95	71	80	71	81	106	(15.1)	14.3
영업이익	**4**	**(24)**	**144**	**251**	**11**	**96**	**12**	**437**	**(91.9)**	**(87.8)**
에너지	6	(6)	143	282	27	135	29	431	(79.6)	(78.5)
ESS	4	10	29	7	15	3	15	42	(46.2)	429.5
기타/조정	(5)	(28)	(27)	(38)	(31)	(42)	(33)	(36)	-	-
세전이익	**(13)**	**(21)**	**52**	**257**	**2**	**168**	**(72)**	**401**	**적전**	**적전**
순이익	**(15)**	**(27)**	**68**	**198**	**10**	**143**	**(51)**	**309**	**적전**	**적전**
영업이익률(%)	8.6	(16.8)	9.0	16.4	4.1	14.7	2.5	18.0	-	-
세전이익률(%)	(26.1)	(15.1)	3.2	16.8	0.8	25.7	(15.5)	16.5	-	-
순이익률(%)	(30.1)	(19.3)	4.2	12.9	3.8	21.9	(10.9)	12.7	-	-

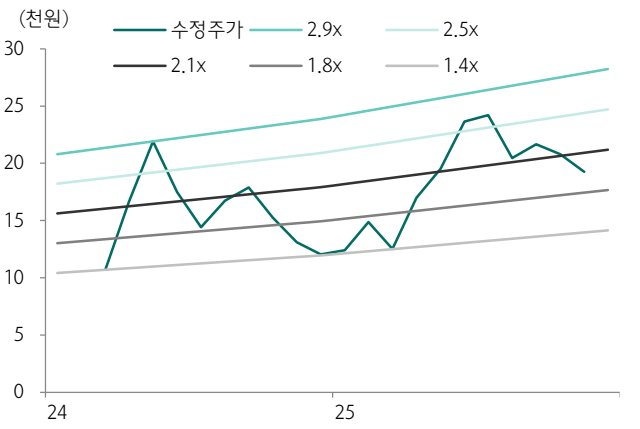
자료: SK이터닉스, 하나증권

도표 2. SK이터닉스 12M Fwd PER 추이



자료: SK이터닉스, 하나증권

도표 3. SK이터닉스 12M Fwd PBR 추이

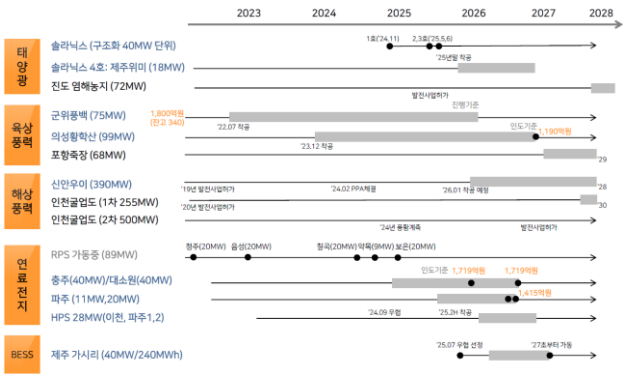


자료: SK이터닉스, 하나증권

도표 4. SK이터닉스 에너지 부문 수익 인식 구조

자료: SK이터닉스, 하나증권

도표 5. SK이터닉스 수주잔고 현황



자료: SK이터닉스, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서 (단위: 십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**0.0**	**332.2**	**380.6**	**540.9**	**456.5**
매출원가	0.0	275.7	309.3	439.6	355.1
매출총이익	0.0	56.5	71.3	101.3	101.4
판관비	0.0	18.8	15.8	19.7	13.9
영업이익	**0.0**	**37.6**	**55.6**	**81.6**	**87.4**
금융손익	0.0	(9.5)	(11.0)	(11.1)	(11.2)
종속/관계기업손익	0.0	(3.3)	0.9	(2.8)	(0.8)
기타영업외손익	0.0	2.6	3.8	0.0	0.0
세전이익	**0.0**	**27.5**	**49.3**	**67.8**	**75.4**
법인세	0.0	5.1	8.8	16.1	17.9
계속사업이익	0.0	22.4	40.4	51.6	57.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**0.0**	**22.4**	**40.4**	**51.6**	**57.5**
포괄이익	0.0	0.0	(0.0)	0.0	0.0
(지분법제외)순이익	**0.0**	**22.4**	**40.4**	**51.6**	**57.5**
지배주주포괄이익	0.0	22.9	39.8	51.6	57.5
NOPAT	0.0	30.6	45.6	62.2	66.7
EBITDA	0.0	60.0	82.8	110.1	117.2
성장성(%)					
매출액증가율	N/A	N/A	14.57	42.12	(15.60)
NOPAT증가율	N/A	N/A	49.02	36.40	7.23
EBITDA증가율	N/A	N/A	38.00	32.97	6.45
(조정)영업이익증가율	N/A	N/A	47.87	46.76	7.11
(지분법제외)순익증가율	N/A	N/A	80.36	27.72	11.43
(지분법제외)EPS증가율	N/A	N/A	47.72	27.63	11.45
수익성(%)					
매출총이익률	N/A	17.01	18.73	18.73	22.21
EBITDA이익률	N/A	18.06	21.76	20.35	25.67
(조정)영업이익률	N/A	11.32	14.61	15.09	19.15
계속사업이익률	N/A	6.74	10.61	9.54	12.60

대차대조표 (단위: 십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	**0.0**	**255.0**	**805.0**	**959.9**	**1,137.3**
금융자산	0.0	84.8	150.6	140.8	92.6
현금성자산	0.0	66.6	134.1	120.7	68.2
매출채권 등	0.0	16.7	33.2	40.3	49.0
재고자산	0.0	59.2	503.0	611.4	743.2
기타유동자산	0.0	94.3	118.2	167.4	252.5
비유동자산	**0.0**	**476.7**	**501.5**	**520.4**	**559.1**
투자자산	0.0	197.3	228.1	235.5	263.9
금융자산	0.0	37.3	46.0	38.4	42.0
유형자산	0.0	235.5	226.9	239.3	250.2
무형자산	**0.0**	**6.7**	**5.8**	**4.9**	**4.2**
기타비유동자산	**0.0**	**37.2**	**40.7**	**40.7**	**40.8**
자산총계	**0.0**	**731.7**	**1,306.5**	**1,480.3**	**1,696.3**
유동부채	**0.0**	**297.1**	**685.7**	**806.6**	**963.6**
금융부채	0.0	139.3	129.8	131.2	143.0
매입채무 등	0.0	31.9	349.7	425.0	516.6
기타유동부채	0.0	125.9	206.2	250.4	304.0
비유동부채	**0.0**	**192.7**	**338.9**	**340.2**	**341.7**
금융부채	**0.0**	**184.3**	**332.5**	**332.5**	**332.5**
기타비유동부채	0.0	8.4	6.4	7.7	9.2
부채총계	**0.0**	**489.7**	**1,024.6**	**1,146.8**	**1,305.3**
지배주주지분	**0.0**	**242.0**	**281.9**	**333.5**	**391.0**
자본금	**0.0**	**6.7**	**6.8**	**6.8**	**6.8**
자본잉여금	0.0	213.7	214.3	214.3	214.3
자본조정	0.0	(0.2)	(0.5)	(0.5)	(0.5)
기타포괄이익누계	0.0	0.3	(0.6)	(0.6)	(0.6)
이익잉여금	0.0	21.4	61.9	113.5	171.0
비지배주주지분	**0.0**	**0.0**	**(0.0)**	**(0.0)**	**(0.0)**
자본총계	**0.0**	**242.0**	**281.9**	**333.5**	**391.0**
순금융부채	0.0	238.8	311.7	323.0	383.0

투자지표

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	0	811	1,198	1,529	1,704
BPS	0	7,193	8,362	9,892	11,595
CFPS	0	2,288	2,680	3,632	3,947
EBITDAPS	0	2,175	2,453	3,262	3,472
SPS	0	12,031	11,278	16,024	13,524
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	0.00	14.86	16.09	12.60	11.31
PBR	0.00	1.68	2.30	1.95	1.66
PCFR	0.00	5.27	7.19	5.31	4.88
EV/EBITDA	0.00	10.74	12.78	9.71	9.63
PSR	0.00	1.00	1.71	1.20	1.42
재무비율(%)					
ROE	0.00	9.25	15.43	16.77	15.87
ROA	0.00	3.06	3.97	3.70	3.62
ROIC	0.00	9.99	9.19	8.32	7.44
부채비율	0.00	202.39	363.48	343.86	333.83
순부채비율	0.00	98.67	110.57	96.84	97.94
이자보상배율(배)	0.00	2.03	1.92	2.34	2.48

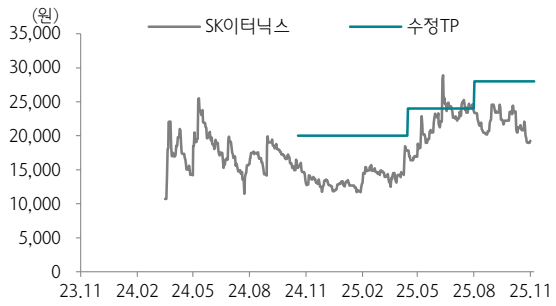
현금흐름표 (단위: 십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동현금흐름	**0.0**	**66.8**	**(46.3)**	**(32.1)**	**(74.5)**
당기순이익	0.0	22.4	40.4	51.6	57.5
조정	0.0	29.9	18.8	28.5	29.7
감가상각비	0.0	22.4	27.2	28.5	29.7
외환거래손익	0.0	0.0	(13.6)	0.0	0.0
지분법손익	0.0	3.3	(3.8)	0.0	0.0
기타	0.0	4.2	9.0	0.0	0.0
자산/부채의 변동	0.0	14.5	(105.5)	(112.2)	(161.7)
투자활동현금흐름	**0.0**	**(66.9)**	**(56.4)**	**(51.0)**	**(72.7)**
투자자산감소(증가)	0.0	(194.1)	(26.9)	(7.4)	(28.4)
유형자산감소(증가)	0.0	(12.4)	(24.6)	(40.0)	(40.0)
기타투자활동	0.0	139.6	(4.9)	(3.6)	(4.3)
재무활동현금흐름	**0.0**	**(50.4)**	**140.5**	**1.5**	**11.8**
금융부채증가(감소)	0.0	323.6	138.7	1.5	11.8
자본증가(감소)	0.0	220.4	0.6	0.0	0.0
기타재무활동	0.0	(594.4)	1.2	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	**0.0**	**(50.5)**	**184.6**	**(13.4)**	**(52.5)**
Unlevered CFO	0.0	63.2	90.4	122.6	133.2
Free Cash Flow	0.0	54.2	(71.4)	(72.1)	(114.5)

자료: 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

SK이터닉스



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.8.14	BUY	28,000		
25.4.28	BUY	24,000	-7.56%	20.42%
24.9.11	BUY	20,000	-27.71%	-0.40%

Compliance Notice

- 당사는 2025년 11월 14일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2025년 11월 14일 현재 해당회사의 유가증권을 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 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
  Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 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	95.41%	4.59%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 11월 11일