

SK이터닉스(475150.KS)

매수(유지)

정책, 수요, 자본 트리플 모멘텀

건설/부동산/인프라 담당 박세라

T.02)2004-9507 / park.se-ra@shinyoung.com

현재 주가(7/7) **42,900원**
 목표주가(12M, 상향) **60,000원**

Valuation Indicator

(배, %, 원)	25A	26F	27F
PER	22.7	41.8	26.3
PBR	2.6	4.7	4.2
EV/EBITDA	13.2	19.9	17.2
ROE	11.9	12.0	17.0
DPS	0	0	600

Key Data

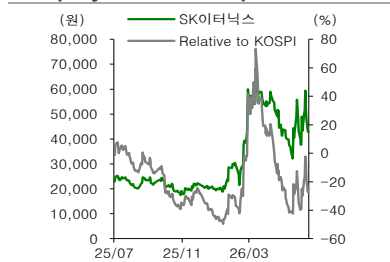
(기준일: 2026. 7. 7)

KOSPI(pt)	7656.31
KOSDAQ(pt)	831.23
액면가(원)	200
시가총액(억원)	14,615
발행주식수(천주)	34,067
평균거래량(3M, 주)	2,685,369
평균거래대금(3M, 백만원)	137,542
52주 최고/최저	68,200 / 17,560
52주 일간Beta	-0.6
배당수익률(26F, %)	0.0
외국인지분율(%)	1.7
주요주주 지분율(%)	
SK디스커버리 외 1 인	30.7 %
한앤코더블유퍼홀딩스 유한회사	12.4 %

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	21.4	-26.7	112.9	76.2
KOSPI대비 상대수익률	29.4	-47.4	26.6	-29.6

Company vs KOSPI composite



분석의 기본 가정

- 전력 인프라 수요 성장
- 신재생 에너지 이니셔티브 강화

메가프로젝트, KKR과 함께 여는 AUM 확장

- 메가프로젝트 발표 이후 국내 재생에너지 시장이 이전과 다른 수요 확장 국면에 진입하고 있음. 정부는 예상 전력 수요로 서남권 반도체 클러스터 6.3GW, 수도권 반도체 산업 기반 15GW, AI 데이터센터 18.4GW 등 합산 39.7GW를 제시함. 24시간 상시부하로 단순 환산할 경우 연간 약 348TWh에 달하며, 이는 2024년 국내 총발전량 596TWh의 약 58%, 국내 원전 전체 발전량 189TWh의 약 1.8배에 해당하는 규모임. 정부는 메가프로젝트에 따른 폭발적인 전력수요에 대응하기 위해 원전, SMR, LNG, 태양광·풍력 등 가용 가능한 전원을 총동원하겠다는 입장임. 다만 이번 정책에서 더 눈에 띄는 방향성은 재생에너지의 역할 확대에 있음. 정부는 **2030년 재생에너지 누적 설비용량 100GW, 2035년 발전비중 30% 이상을 목표로 제시**했으며, ESS와 양수발전 등 유연성 자원 확충도 병행하겠다고 밝혔음. AI 데이터센터와 반도체 클러스터의 신규 전력수요를 재생에너지 중심의 분산형 전력망으로 흡수하겠다는 방향성을 보여주고 있으며, 여기에 현행 직접 PPA 제도는 재생에너지 전기공급사업을 전제로 설계되어 있다는 점을 감안하면, **재생에너지는 향후 대형 off-taker의 장기 전력 조달에서 규제적·상업적 우위를 갖는 전원으로 부각될** 전망이다
- 한편 동사는 지난 3월 최대주주 SK디스커버리와 한앤컴퍼니의 지분 매각(총 43.5%, 3,479억원)을 결정했음. 당초 주식매매계약 거래종결 예상일은 6월 30일이었으나, SK와 KKR간의 재생에너지 플랫폼 본계약을 발표한 이후 주요 계열사 신재생 사업부 양수도 계획이 진행 중에 있어 연내 최종적으로 지분 매각이 정리될 것으로 보임. 동사는, KKR과의 재생에너지 **플랫폼 협력을 통해 자산을 자기자본만으로 보유하는 방식에서 벗어나 AUM을 확장**할 수 있는 구조를 갖추게 될 것임. 동사가 보유한 개발·구조화·운영 역량을 더 큰 자본 플랫폼 위에서 반복적으로 확장할 수 있게 되면서, 향후 AUM 확대에 따른 개발용역, 전력중개 수익이 점차 증가할 것으로 기대됨

2분기 EPC 준공 매출, 점차 쌓여가는 중개사업 수익

- 2026년 2분기 매출액과 영업이익은 2,579억원, 142억원으로 각각 전년동기대비 294.8%, 47.6% 증가할 것으로 추정됨. 의성황학산 풍력 EP 준공(전체 1,190억원) 및 연료전지 2개 사업장(대소원, 파주) 준공에 따른 인도 매출이 일시에 잡히면서 매출액이 크게 증가할 것으로 전망됨. 동사는 EP 매출에서 탈피, 개발 및 운영 수익 사업으로의 전환을 꾀하고 있으며, 2027년을 기점으로 EP 매출은 크게 줄어들면서 사업 구조가 바뀔 것으로 기대됨. 2026년 개발용역 매출은 솔라닉스 신규 2건(6호, 7호)와 포항죽장 풍력사업 구조화가 완성되면서 약 800억원 가량 인식된 데 이어, 2027년에도 태양광 신규 2건과 함께 최근 인천 굴업도1차 사업이 경쟁입찰에서 최종 사업자로 선정된 데 따라 내년 개발용역 인식이 가능할 것으로 기대됨. 여기에 KKR과의 협업을 통해 FI 참여로 인해 AUM이 크게 상승할 것으로 기대되어 개발인식 파이프라인은 더 크게 늘어날 수 있을 것으로 기대됨
- 한편 솔라닉스 1호와 군위 풍력 사업에서의 전력중개매출이 본격적으로 시작된 데 따라 운영매출은 2025년 약 150억원에서 2026년 300억원, 2027년에는 400억원 가량 달성할 것으로 기대됨. 직접PPA 계약 건수가 누적될수록 해당 매출이 쌓이면서 안정적인 현금흐름이 쌓이는 구조가 될 것임

투자의견 매수, 목표주가 60,000원으로 상향

- P/FFO multiple을 25배로 상향한 데 따라 목표주가를 60,000원으로 조정함. FI와의 협력에 따라 AUM이 급격히 확장되면서 동사는 AMC와 같은 비즈니스 모델을 추구할 수 있게 됨. Asset light 전략으로 자본 부담은 낮아지면서 동시에 개발 파이프라인의 회전율이 높아지는 구조임. 여기에 중개매출이 누적되며 안정적인 현금 창출 능력도 더해지고 있음. AI가 촉발한 전례 없는 전력 수요 증가에 더해 친환경 에너지로서 재생에너지 사용 비중은 급격히 상승할 것으로 보임. 안정적인 재생에너지 공급자로서 동사의 경쟁력은 이미 검증된 바, 향후 지속적인 정책 수혜, 시장 수요가 확인된 데 이어 자본구조 효율화에 따른 이익 극대화가 예상됨

SK이터닉스 파이프라인

구분	내용	개발용역	인식	규모	조건		
태양광	1호	직접 PPA	102	4q24	40MW	30년간 최소 보장공급 1945억원('26.1~)	
	솔라닉스 구조화	2호	직접 PPA	112	2q25	40MW	25년간 최소 보장공급 2031억원('28.6~)
		3호	제3자 PPA	112	2q25, 3q25	40MW	25년간 모니터링 서비스('26.1H~)
	5호	제3자 PPA	177	4q25	63MW	25년간 최소 보장공급 5023억원('26.1H~)	
			49	1q26	17MW		
			50	3q26	20MW		
	4호				제주도 사업, 2026년 구조화 예정		
	6호		280	3q26	100MW	25년간 계약	
	신규		-	4q26	-	-	
풍력			매출/개발용역				
	군위	EPC	1,800	22~'26	75MW	진행기준, 2025년 3분기 내 종료	
	군위	직접 PPA			75MW	25년간 최소 보장공급 4068억원('26.2~)	
	의성황학산	EP	1,190	23~'26	99MW	인도기준(3q26 준공)	
	포항죽장		-	26~	68MW	3q26 사업구조 확정	
	신안우이		216	4q25	390MW	25년말 착공/개발용역 216억원 인식(4q25)	
	인천굴업도 1차		-	2027	250MW	2027년 착공 예정, 개발용역 인식(2027)	
	인천굴업도 2차	미정	-		500MW	미정	
연료전지			매출				
	총주	EPC	1,719	4q25	40MW	인도기준	
	대소원	EPC	1,719	2q26	40MW	인도기준	
	파주	EPC	500	2q26	11MW	인도기준	
			916	3q26	20MW	인도기준	
	HPS(이천, 파주 1/2)		110	2q25~1q26	28MW	개발용역	
	신규						
BESS			개발용역				
	제주 표선	1차 우협 선정	55	4q25	40MW	준공 '26.12, 상업운전 '27~'41	

자료 : SK이터닉스, 신영증권 리서치센터

SK이터닉스 Valuation

구분	내용	비고
'27F FFO	770	
당기순이익	555	
부동산관련감가상각비	215	
P/FFO	25.0	인프라 AMC Peer 배수(25.0x) 적용
적정 가치	19,240	
발행주식총수(천 주)	33,669	
적정 주가(원)	57,145	
목표 주가(원)	60,000	

자료 : 신영증권 리서치센터

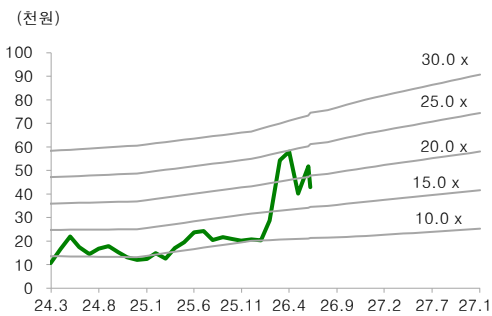
SK이터닉스 실적 table

(단위: 억원)

구분	2025A				2026F				2025A	2026F	2027F	2028F
	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26A	2Q26F	3Q26F	4Q26F				
매출액	259	653	464	2,480	275	2,579	2,490	617	3,856	5,961	1,501	1,534
신재생	179	582	385	2,342	197	2,549	2,450	537	3,488	5,733	1,271	1,334
ESS	80	71	80	115	78	30	40	80	368	228	230	200
매출총이익	59	160	72	818	114	528	628	292	780	1,562	1,196	1,347
영업이익	11	96	12	454	49	142	229	189	530	609	806	933
세전이익	2	168	-72	282	-59	197	174	119	381	431	685	832
지배순이익	10	143	-51	205	-51	159	141	97	307	349	555	674
증가율(yoy)												
매출액	438.5%	366.8%	-71.0%	62.0%	6.1%	294.8%	436.3%	-75.1%	16.1%	54.6%	-74.8%	2.2%
영업이익	154.7%	흑전	-91.9%	80.5%	362.2%	47.6%	1858.5%	-54.1%	40.8%	14.9%	32.4%	15.8%
세전이익	흑전	흑전	적전	9.9%	적전	17.0%	흑전	-57.8%	38.5%	13.2%	59.0%	21.5%
지배순이익	흑전	흑전	적전	3.7%	적전	11.4%	흑전	-52.9%	37.3%	13.6%	59.0%	21.5%
매출총이익률	22.6%	24.4%	15.5%	33.0%	41.6%	20.5%	25.2%	47.4%	20.2%	26.2%	79.7%	87.8%
영업이익률	4.1%	14.7%	2.5%	18.3%	17.8%	5.5%	9.2%	30.6%	13.7%	10.2%	53.7%	60.8%

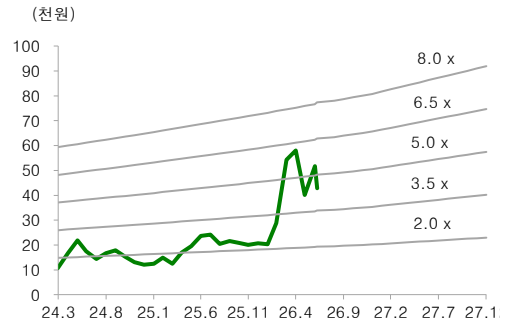
자료 : SK이터닉스, 신영증권 리서치센터

SK이터닉스 EV/EBITDA band chart



자료 : FnGuide, 신영증권 리서치센터

SK이터닉스 PBR band chart



자료 : FnGuide, 신영증권 리서치센터

SK이터닉스(475150.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	3,322	3,856	5,961	1,501	1,534
증가율(%)	NA	16.1	54.6	-74.8	2.2
매출원가	2,757	3,076	4,399	305	187
원가율(%)	83.0	79.8	73.8	20.3	12.2
매출총이익	565	780	1,563	1,196	1,347
매출총이익률(%)	17.0	20.2	26.2	79.7	87.8
판매비와 관리비 등	188	250	954	390	414
판매비율(%)	5.7	6.5	16.0	26.0	27.0
영업이익	376	530	609	806	933
증가율(%)	NA	41.0	14.9	32.3	15.8
영업이익률(%)	11.3	13.7	10.2	53.7	60.8
EBITDA	600	800	790	988	1,116
EBITDA마진(%)	18.1	20.7	13.3	65.8	72.8
순금융손익	-95	-123	-18	-60	-55
이자손익	-150	-168	-8	-89	-104
외화관련손익	-3	-15	-12	28	47
기타영업외손익	26	68	6	0	0
종속및관계기업 관련손익	-33	-95	-154	-61	-46
법인세차감전계속사업이익	275	381	431	685	832
계속사업손익법인세비용	51	73	82	130	158
세후중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	224	307	349	555	674
증가율(%)	NA	37.1	13.7	59.0	21.4
순이익률(%)	6.7	8.0	5.9	37.0	43.9
지배주주지분 당기순이익	224	307	349	555	674
증가율(%)	NA	37.1	13.7	59.0	21.4
기타포괄이익	6	4	4	4	4
총포괄이익	229	311	352	558	678

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	668	-252	4,150	281	1,166
당기순이익	224	307	349	555	674
현금유출이없는비용및수익	408	649	559	505	611
유형자산감가상각비	215	260	171	174	176
무형자산상각비	9	10	10	8	7
영업활동관련자산부채변동	145	-988	3,331	-559	143
매출채권의감소(증가)	89	-412	-189	699	-4
재고자산의감소(증가)	916	-3,398	1,010	1,480	-33
매입채무의증가(감소)	263	-184	2,659	-2,565	179
투자활동으로인한현금흐름	-669	-1,204	-1,555	-1,404	-1,284
투자자산의 감소(증가)	-2,006	-930	-1,317	-1,164	-1,045
유형자산의 감소	2	13	0	0	0
CAPEX	-126	-138	-200	-201	-200
단기금융자산의감소(증가)	-126	-115	-6	-6	-6
재무활동으로인한현금흐름	-504	1,684	-162	90	-115
장기차입금의증가(감소)	589	1,454	0	0	0
사채의증가(감소)	489	596	60	100	100
자본의증가(감소)	0	0	1	0	0
기타현금흐름	0	-9	-15	-179	44
현금의 증가	-505	219	2,417	-1,212	-189
기초현금	1,171	666	885	3,302	2,090
기말현금	666	885	3,302	2,090	1,901

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	2,550	7,217	8,855	5,508	5,400
현금및현금성자산	666	885	3,302	2,090	1,901
매출채권 및 기타채권	176	841	1,029	330	334
재고자산	592	3,990	2,981	1,501	1,534
비유동자산	4,767	5,954	7,013	8,064	8,912
유형자산	2,355	2,099	2,128	2,155	2,179
무형자산	67	57	47	39	32
투자자산	1,973	2,809	3,849	4,881	5,713
기타 금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	7,317	13,171	15,868	13,571	14,312
유동부채	2,971	8,128	10,412	7,661	7,829
단기차입금	90	986	1,036	1,036	1,036
매입채무및기타채무	408	248	2,907	342	521
유동성장기부채	1,293	1,652	1,340	1,290	1,240
비유동부채	1,927	2,312	2,372	2,472	2,572
사채	539	0	60	160	260
장기차입금	920	1,871	1,871	1,871	1,871
기타 금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	4,897	10,440	12,785	10,134	10,401
지배주주지분	2,420	2,730	3,084	3,438	3,911
자본금	67	68	68	68	68
자본잉여금	2,137	2,143	2,143	2,143	2,143
기타포괄이익누계액	3	9	12	16	20
이익잉여금	214	516	864	1,215	1,685
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	2,420	2,730	3,084	3,438	3,911
총차입금	3,236	4,897	4,695	4,745	4,795
순차입금	2,247	3,563	1,079	2,334	2,567

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Per Share (원)					
EPS	811	910	1,026	1,628	1,978
BPS	7,193	8,100	9,062	10,102	11,491
DPS	0	0	0	600	600
Multiples (배)					
PER	14.9	22.7	41.8	26.3	21.7
PBR	1.7	2.6	4.7	4.2	3.7
EV/EBITDA	10.5	13.2	19.9	17.2	15.4
Financial Ratio					
12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	na	12.3%	12.7%	58.8%	21.5%
EBITDA(발표기준) 증가율	na	33.3%	-1.3%	25.1%	13.0%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	9.2%	11.9%	12.0%	17.0%	18.3%
ROE(지배순이익 기준)	9.2%	11.9%	12.0%	17.0%	18.3%
ROIC	10.9%	12.1%	25.1%	109.8%	92.1%
WACC	6.2%	6.1%	6.6%	6.6%	6.6%
안전성(%)					
부채비율	202.4%	382.4%	414.6%	294.8%	265.9%
순차입금비율	92.9%	130.5%	35.0%	67.9%	65.6%
이자보상배율	2.0	2.1	2.5	3.3	3.7

Compliance Notice

■ 투자등급

- 종목** **매수** : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
- 중립** : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 ±10% 이내의 등락이 예상되는 경우
- 매도** : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우

- 산업** **비중확대** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천
- 중립** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천
- 비중축소** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자가 등 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 추가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 본 자료의 괴리율은 감자 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다.

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소지에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자 의견 비율 고지]

당사의 투자 의견 비율			
기준일(20260630)	매수 : 90.45%	중립 : 9.55%	매도 : 0%

[당사와의 이해관계 고지]

종목명	LP(유동성공급자)	시장조성자			1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증	자사주신탁 계약
	ELW	주식	주식선물	주식옵션				
SK이터닉스	-	-	-	-	-	-	-	-

