

2024. 3. 29

SK 이터닉스 475150

극도로 저평가된 재생에너지 디벨로퍼

유틸리티/건설

Analyst 문경원, CFA

02. 6454-4881

kyeongwon.moon@meritz.co.kr

RA 윤동준

02. 6454-4886

dongjun.yoon@meritz.co.kr

가려져 있던 재생에너지 사업, 드디어 재평가 받을 시기

SK이터닉스는 과거 SK디앤디의 재생에너지 개발 사업부. 인적분할을 거쳐 29일부터 코스피 재상장. 시초가는 분할 비율에 따른 직전 거래일 시가총액 1,262억원을 기준으로 50~200%에서 결정. 만약 200% 수준에서 결정된다 하더라도 이익 성장 체력을 감안 시 저렴한 밸류에이션

2024년 연료전지, 2025년 해상풍력이 이끄는 매출 급성장

2024년은 그동안 준비해왔던 연료전지, 육상풍력 프로젝트가 본격적으로 매출화되는 시기. 이미 착공이 된 철곡 및 약목 프로젝트의 인도 및 매출 인식이 예정되었으며(하반기, 합산 29MW, 약 1,500억원), 보은 프로젝트도 빠르면 연말, 늦으면 내년 초 인식 예정(20MW, 약 1,000억원). 육상풍력에서는 군위풍백 프로젝트에서 최근 주기가 입고되기 시작하면서 2Q24부터 매출 인식액 커질 전망(연간 600~700억원 기여 예상)

2025년에는 동사의 최대 프로젝트인 신안우이 해상풍력 프로젝트의 매출 인식 시작. 전체 EPC 계약 규모는 2.5조원 가량으로 추정되며 동사의 몫은 약 1.0조원 예상. 4Q24 착공, 3Q24 수주가 예상되며 2025년부터는 3천억원 내외의 매출 기여 전망. 현 진행 중인 파이프라인 감안 시 연료전지 매출 역시 2026년까지 지속적 성장 가능

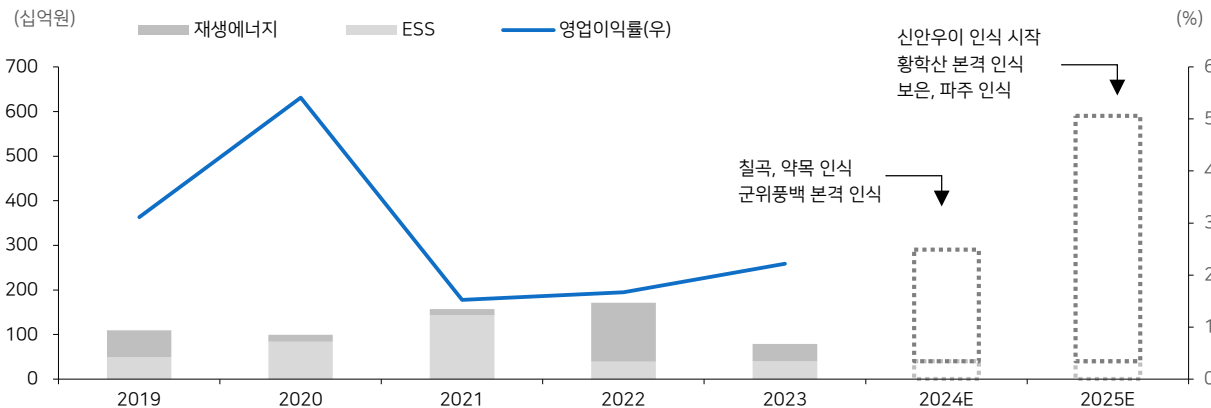
운영 매출의 비중이 낮아지고 공사 매출 비중이 증가하면서 일부 마진 하락은 나타나겠으나, 10% 이상의 영업이익률은 여전히 기대

국내 해상풍력, VPP 사업 선도자

동사가 개발/EPC를 이끈 신안우이 해상풍력은 우리나라 최초의 대규모 해상풍력 프로젝트. 각종 인허가를 완료하고 고정가격계약 체결을 통해 판매처까지 확보. 대규모 PF 조달이 남은 과제이나, 최근 420조원 규모의 기후위기 정책금융이 결정되는 등 정책 지원에 힘입어 자금 조달 성공 가능성이 높음

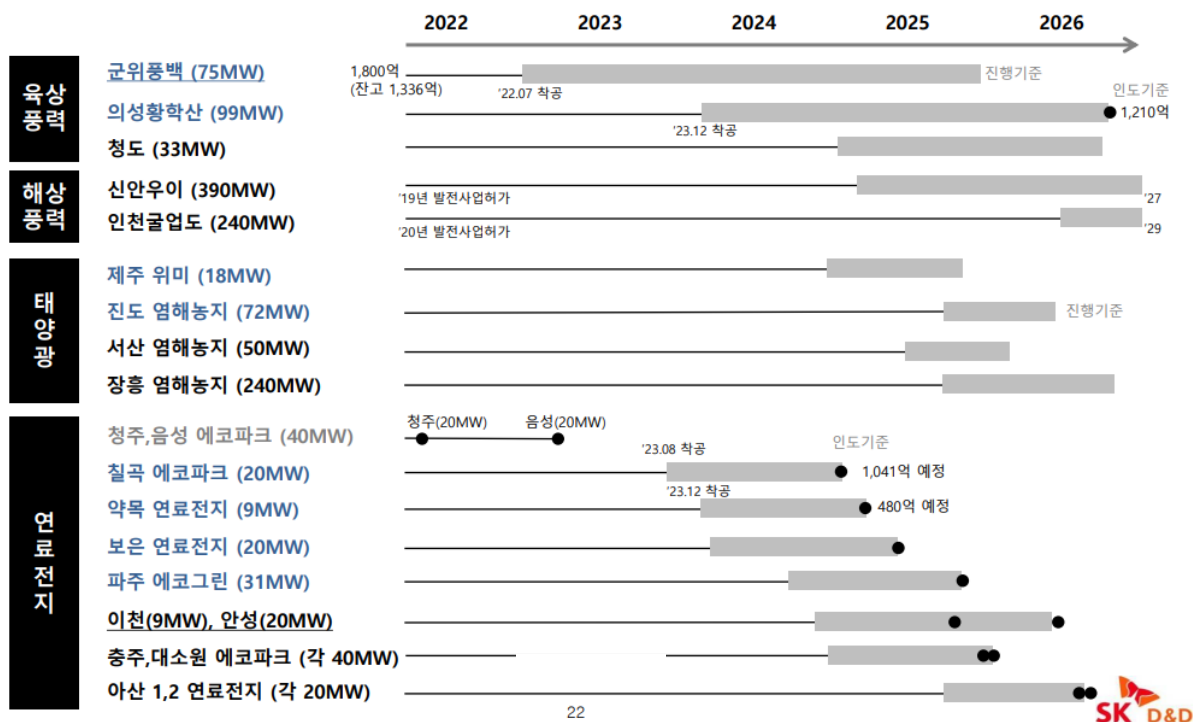
SK가스과 함께 투자한 미국 텍사스 ESS 발전 단지(200MW, 동사 지분율 12%)도 3Q24 중 완공 후 전력 트레이딩을 시작할 전망. 미국 내의 사업 경험과 매입 중인 태양광 발전소 등 전력자원을 바탕으로 국내 VPP(Virtual Power Plant, 전력 중개) 사업 선점할 계획

그림1 SK이터닉스 실적 추이 및 전망



자료: 금융감독원 전자공시시스템, 메리츠증권 리서치센터

그림2 SK이터닉스 개발 파이프라인



자료: SK디앤디

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.