

Company Brief

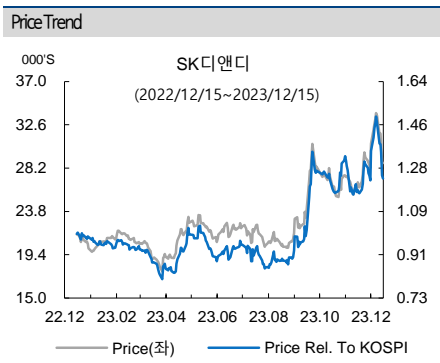
2023-12-18

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	35,000 원(상향)
증가(2023/12/15)	28,700 원
상승여력	22.0 %

Stock Indicator	
자본금	24십억원
발행주식수	2,219만주
사기율	639십억원
외국인지분율	5.9%
52주 주가	17,710~33,800 원
60일 평균 거래량	536,234 주
60일 평균 거래대금	15.3십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	7.3	19.6	35.1	33.8
상대수익률	4.2	21.0	36.8	25.2



FY	2022	2023E	2024E	2025E
매출액(십억원)	563	461	700	856
영업이익(십억원)	64	197	92	115
순이익(십억원)	77	134	58	78
EPS(원)	3,169	5,557	2,394	3,241
BPS(원)	28,816	33,628	35,406	38,131
PER(배)	6.3	5.2	12.0	8.9
PBR(배)	0.7	0.9	0.8	0.8
ROE(%)	11.5	17.8	7.3	9.4
배당수익률(%)	2.0	1.4	1.4	1.4
EV/EBITDA(배)	13.9	4.6	10.2	9.2

주K-IFRS 연결 요약 재무제표

SK 디앤디(210980)

해상풍력 및 ESS 성장성 가시화

신안우이 해상풍력사업 내년 하반기 착공 예정으로 해상풍력 선도업체로서의 성장성 가속화 될 듯

신안우이 해상풍력사업은 전라남도 신안군 우이도 남동측 해역에 390MW 급 해상풍력 단지를 건설하는 총 사업비 2.5 조원을 넘는 대규모 프로젝트로, 동사와 한화 건설부문이 공동 시공을 맡고 운영은 준공 후 20 년간 한국남동발전이 수행할 예정이다.

이러한 신안우이 해상풍력사업의 경우 2019 년 발전사업허가를 획득하였으며, 2021 년 송전선로 이용계약을 체결하고 올해 8 월 환경영향평가를 완료하였다. 이에 따라 향후 공유수면 점용 및 사용 허가와 실시계획 승인을 받고 내년 하반기에 신안우이 해상풍력사업을 착공할 예정이다.

이러한 환경하에서 올해 6 월 LS 전선을 해저케이블 공급 우선협상대상자로 선정함에 따라 향후 신안우이 해상풍력사업 관련 기자재 발주 등이 가시화 될 것으로 예상된다.

무엇보다 내년 하반기에 신안우이 해상풍력사업이 착공되면 시공 진행률에 따라 동사의 해상풍력 관련 매출이 본격화 될 것이다. 이에 따라 동사는 해상풍력 선도업체로서의 성장성 등이 가속화 될 것이다.

한편, 동사와 씨앤티이레저산업, 대우건설과 공동 추진중인 240MW 규모 굴업도 해상풍력 사업의 경우 2020 년 발전사업허가를 획득하였으며, 2021 년 송전선로 이용계약을 체결하고 올해 5 월 환경영향평가를 착수함에 따라 향후 환경영향평가를 완료하면 2025 년 공유수면점용허가 등을 거쳐 오는 2026 에 착공할 예정이다.

연료전지발전 내년 매출 성장과 더불어 향후 성장에 대한 지속성도 높아질 듯

동사 연료전지 사업의 경우 지난 8 월부터 공사 중인 칠곡에코파크(20MW)와 더불어 이번 달에 9MW 규모 연료전지발전소인 약목에코파크와 EPC 사업 계약을 체결함에 따라 내년에 이와 관련된 매출이 약 1,450 억원 정도 인식될 것으로 예상된다. 이와 같은 연료전지 매출증가로 말미암아 동사 전체적인 매출상승에 기여할 수 있을 것이다.

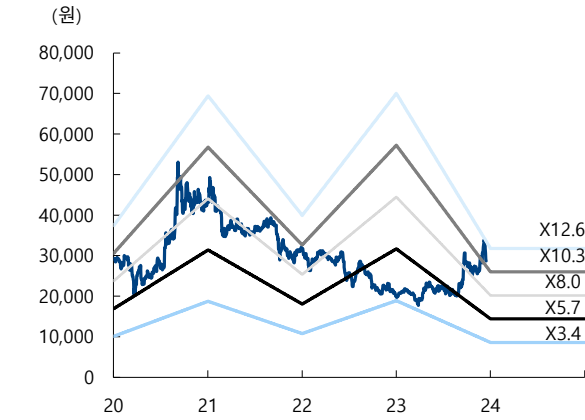
무엇보다 충북 보은(20MW), 파주 에코그린(31MW) 등의 연료전지발전 착공 등이 내년에 가시화 될 것으로 예상됨에 따라 향후 매출 성장에 대한 지속성도 높아 질 수 있을 것이다.

분할신설회사 에코그린 ESS 사업 활용하여 그린에너지 솔루션 기업으로 거듭날 듯

동사에 대하여 목표주가를 35,000 원으로 상향한다. 목표주가는 2024 년 예상 BPS 추정치 35,406 원에 Target PBR 1.0 배(신재생에너지/ESS 사업부문 인적분할 등을 반영하여 기존 Target PBR 상향)를 적용하여 산출하였다.

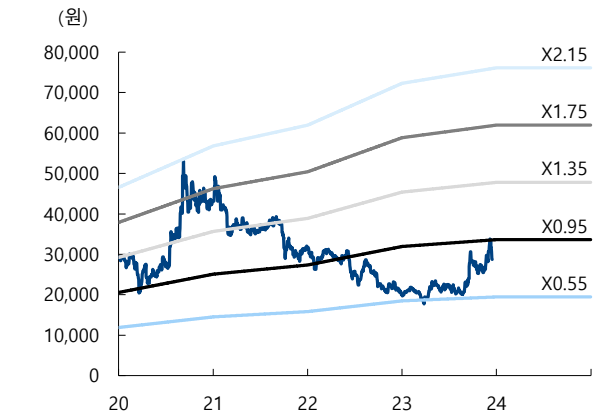
2024 년 3 월 1 일을 분할기일로 하여 신재생에너지/ESS 사업부문을 인적분할하기로 결정하였다. 이렇게 분할신설하는 에코그린의 성장전략으로 먼저 해상풍력사업 진출을 통한 신재생에너지 포트폴리오를 강화할 것이다. 또한 국내 BTM(Behind the meter) ESS 운영 노하우를 바탕으로 미국 FTM(Front of the meter) ESS 사업에 진출하여 전력 거래 역량을 확보한 이후 국내 FTM 시장 개화시 선점전략을 추진할 예정이다. 이와 같이 다양한 발전자원 운영과 전력거래 수익 기반으로 하여 에코그린은 그린에너지 솔루션 기업으로 거듭날 수 있을 것이다.

그림1. SK 디앤디 PER 밴드



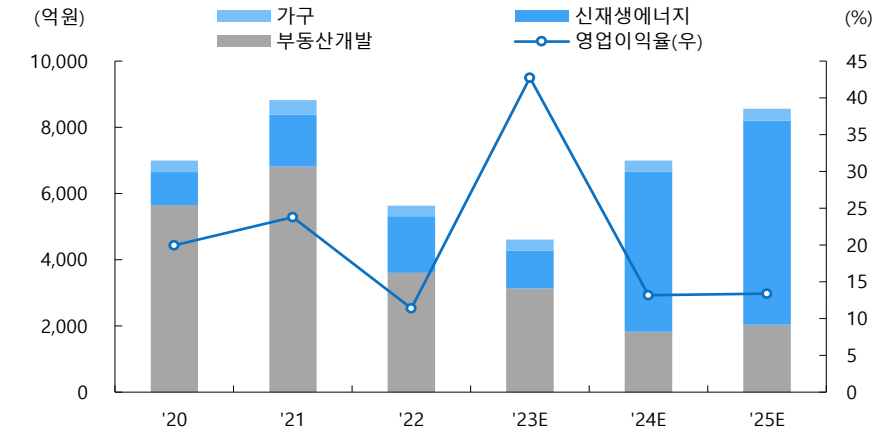
자료: SK 디앤디, 하이투자증권 리서치본부

그림2. SK 디앤디 PBR 밴드



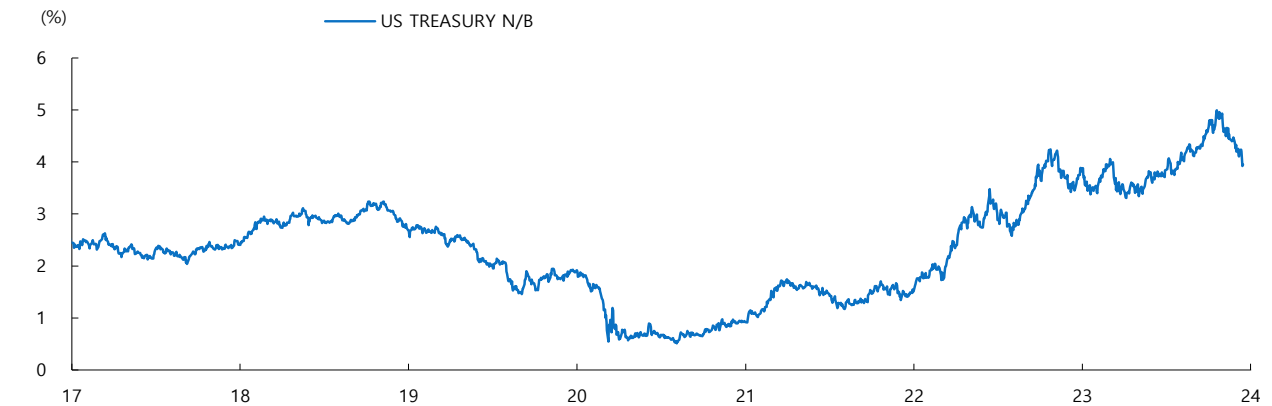
자료: SK 디앤디, 하이투자증권 리서치본부

그림3. SK 디앤디 부문별 매출액 및 영업이익률 추이



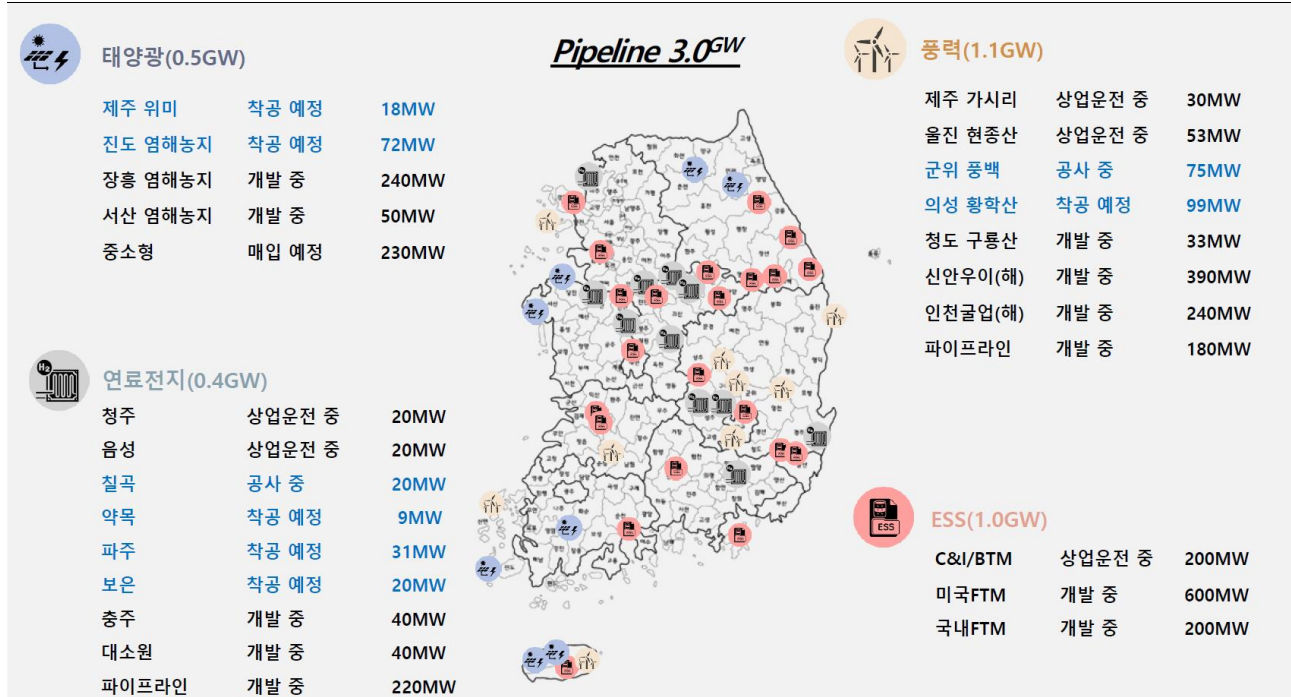
자료: SK 디앤디, 하이투자증권 리서치본부

그림4. 미국 10년물 국채금리 추이



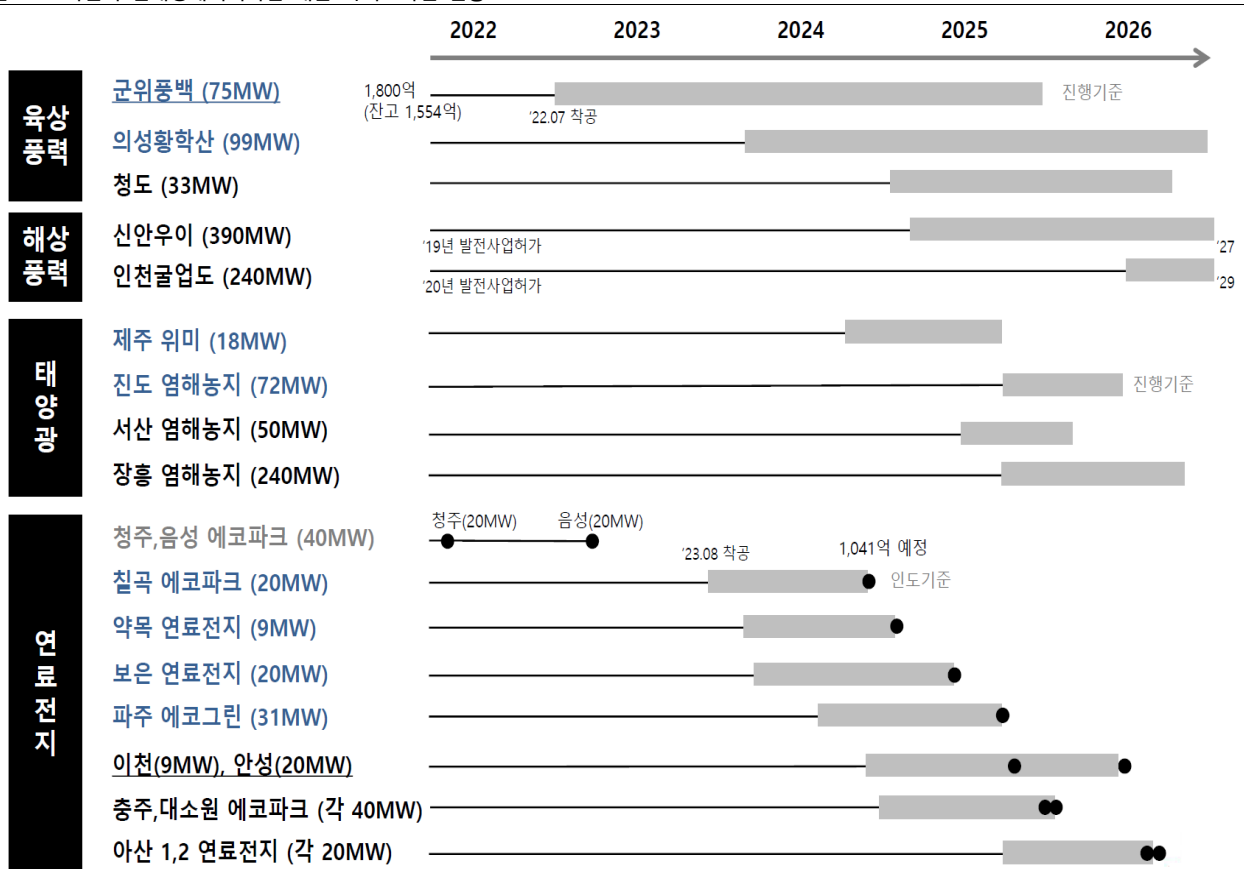
자료: Bloomberg, 하이투자증권 리서치본부

그림5. SK 디앤디 신재생에너지사업 파이프라인 현황



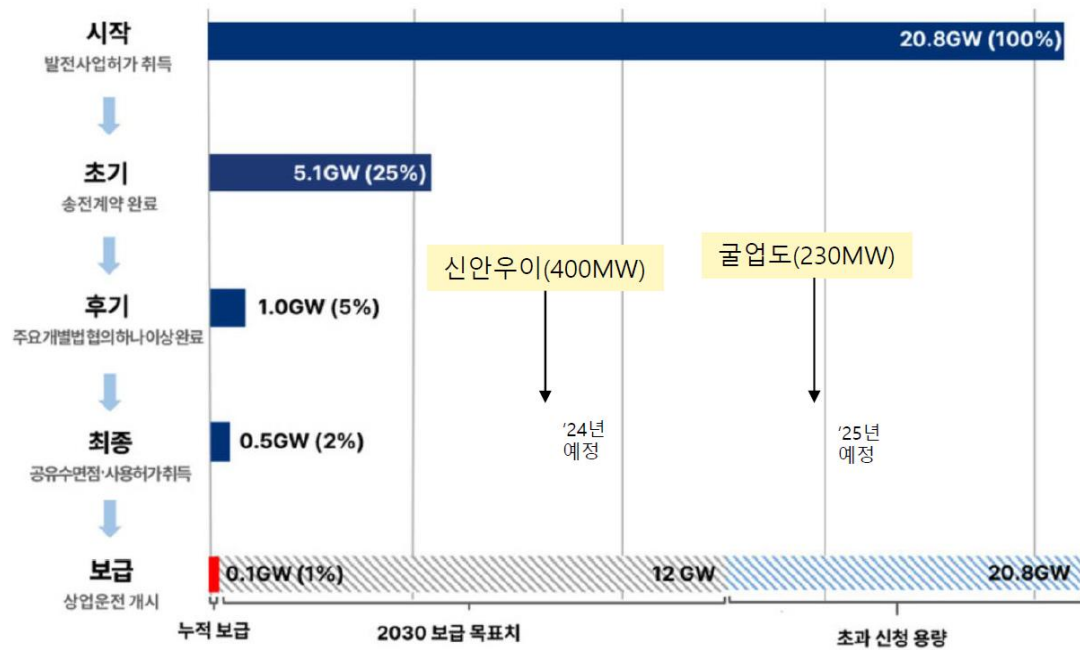
자료: SK 디앤디, 하이투자증권 리서치본부

그림6. SK 디앤디 신재생에너지사업 개발 파이프라인 현황



자료: SK 디앤디, 하이투자증권 리서치본부

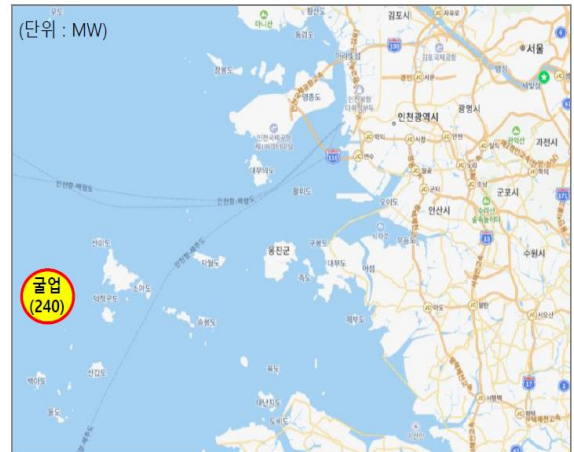
그림7. 국내 해상풍력 프로젝트 진척 현황(2022년 9월 기준)



자료: 전력거래서, 환경영향평가정보지원시스템, 한국전력, SK 디앤디, 하이투자증권 리서치본부

그림8. SK 디앤디 신안우이, 굴업도 해상풍력 프로젝트

신안우이 해상풍력	규 모	• 390MW	굴업도 해상풍력	규 모	• 240MW
	사업자	• SK디앤디, 남동발전, 한화건설		사업자	• SK디앤디, C&I레저산업, 대우건설
	추진경과 및 계획	• '19.07 발전사업허가 완료 • '21.11 송전선로 이용계약 체결		추진경과 및 계획	• '20.09 발전사업허가 완료 • '21.05 송전선로 이용계약 체결
		• '23.08 환경영향평가 완료 • '23.10 실시설계 용역 착수 • '24년 공유수면점사용허가, 착공 (예정)			• '23년 환경영향평가 착수 • '25년 공유수면점사용허가 (예정) • '26년 착공 (예정)



자료: SK 디앤디, 하이투자증권 리서치본부

그림9. SK 디앤디 칠곡 연료전지(20MW) 및 보은 연료전지(20MW)

- 칠곡 연료전지(20MW): RPS 內 민간발전사와의 첫 PJT, '23년8월 착공, '24년내 완공하여 인도기준으로 손익예상
- 보은 연료전지(20MW): RPS 內 한전자회사 동서발전, 금양그린파워와 주주협약 체결, 착공 준비



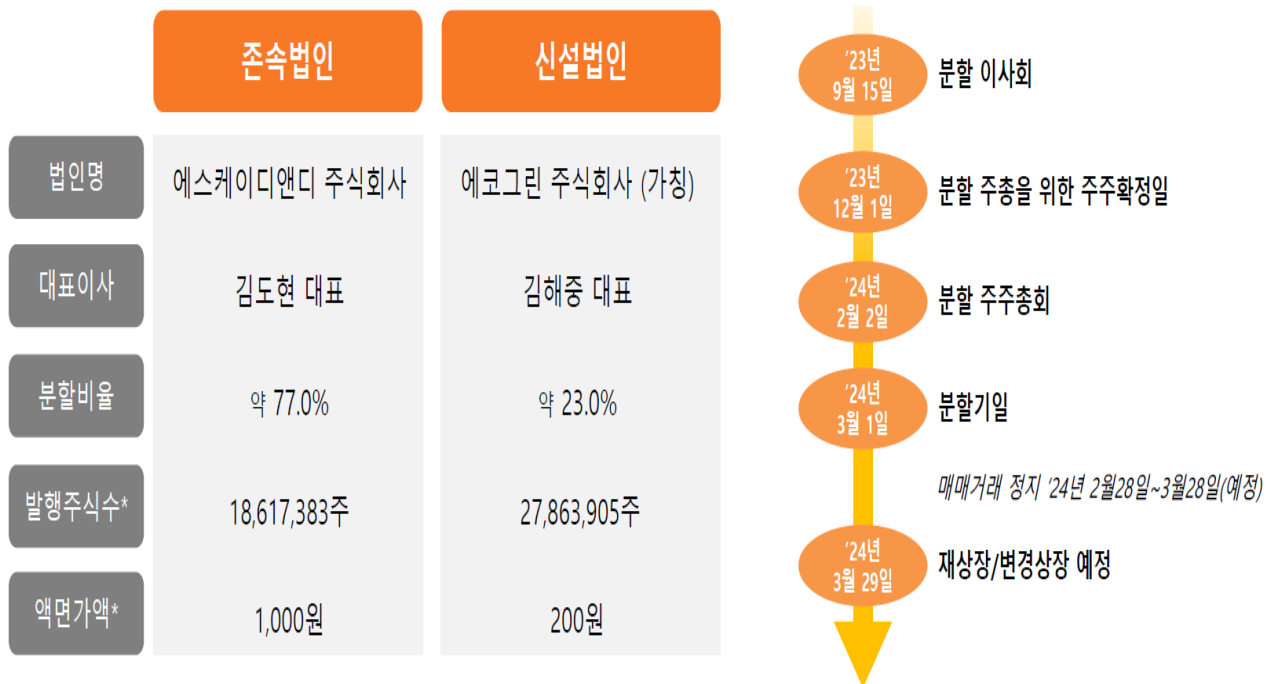
규모 • 19.8MW (블룸에너지 300KW*66개)

사업구조 • SPC 사업주체, 당사/에코플랜트 EPC 컨소시엄

- 수도권 산업단지 개발하는 한화솔루션 및 각 지역별 도시가스 회사들과의 공동개발 또한 기대

자료: SK 디앤디, 하이투자증권 리서치본부

그림10. SK 디앤디 분할구조 및 분할일정



자료: SK 디앤디, 하이투자증권 리서치본부

그림11. 분할신설회사 에코그린 성장방향 및 추진전략



자료: SK 디앤디, 하이투자증권 리서치본부

1 신재생e 포트폴리오 강화

- 육상풍력 역량 기반 해상풍력 사업 진출
- 연료전지 BM 다각화 (RPS→HPS→자가소비용)

2 전력거래 사업

- 글렌몬트 JV 기반으로 중소형 태양광 발전자원 매입
- 시장 개화에 맞춰 국내 전력거래(VPP) 시장 진입 및 선도

3 Global 진출 (FTM ESS 중심)

- 국내 BTM ESS 운영 노하우 기반 미국 FTM ESS 사업 진출
- 전력 Trading 역량 확보 후 국내 FTM 시장 개화시 선점

4 전략적 파트너십

- 개발/운영/솔루션/금융 역량 강화를 위한 파트너십 확장

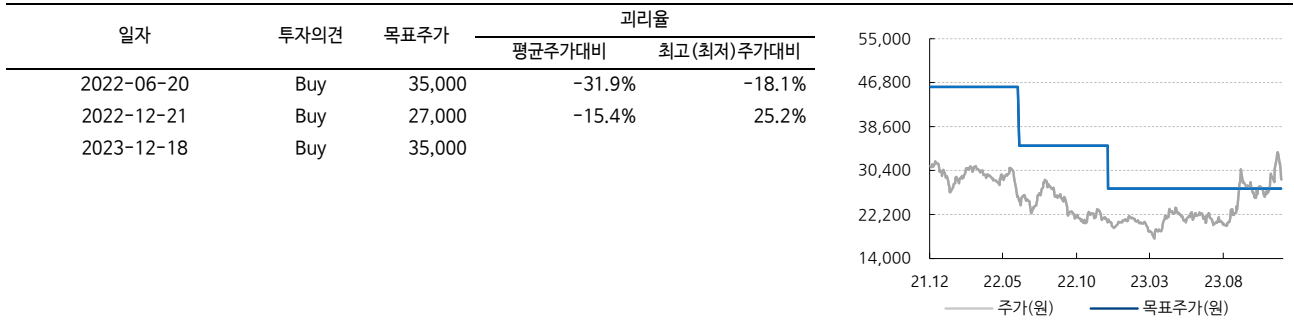
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E	(십억원, %)	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	1,280	1,411	1,486	1,606	매출액	563	461	700	856
현금 및 현금성자산	208	721	529	472	증가율(%)	-36.1	-18.2	51.9	22.2
단기금융자산	85	90	96	103	매출원가	-	-148	2	10
매출채권	51	42	64	78	매출총이익	563	609	698	846
재고자산	848	503	763	933	판매비와관리비	499	412	606	731
비유동자산	912	926	944	965	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	360	331	305	281	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	18	15	13	11	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	2,192	2,337	2,430	2,572	영업이익	64	197	92	115
유동부채	476	505	556	632	증가율(%)	-69.3	206.3	-53.2	24.2
매입채무	7	6	9	10	영업이익률(%)	11.4	42.7	13.2	13.4
단기차입금	8	8	8	8	이자수익	5	14	11	10
유동성장기부채	334	334	334	334	이자비용	27	27	27	27
비유동부채	1,019	1,019	1,019	1,019	지분법이익(손실)	6	6	6	6
사채	250	250	250	250	기타영업외손익	62	-25	-5	3
장기차입금	631	631	631	631	세전계속사업이익	114	169	76	102
부채총계	1,495	1,524	1,575	1,651	법인세비용	38	35	19	26
자배주주지분	697	813	856	922	세전계속이익률(%)	20.2	36.6	11.4	12.8
자본금	24	24	24	24	당기순이익	76	134	58	78
자본잉여금	291	291	291	291	순이익률(%)	13.5	29.1	8.7	9.7
이익잉여금	375	492	535	602	자배주주귀속 순이익	77	134	58	78
기타자본항목	7	6	6	6	기타포괄이익	0	0	0	0
비자배주주지분	-	0	-1	-1	총포괄이익	76	134	58	78
자본총계	697	813	856	921	자배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E		2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	-38	507	-198	-62	주당지표(원)				
당기순이익	76	134	58	78	EPS	3,169	5,557	2,394	3,241
유형자산감가상각비	32	29	26	23	BPS	28,816	33,628	35,406	38,131
무형자산상각비	3	2	2	2	CFPS	4,585	6,865	3,689	4,509
지분법관련손실(이익)	6	6	6	6	DPS	800	800	800	800
투자활동 현금흐름	58	26	25	25	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	69	-	-	-	PER	6.3	5.2	12.0	8.9
무형자산의 처분(취득)	0	-	-	-	PBR	0.7	0.9	0.8	0.8
금융상품의 증감	-77	-40	-40	-40	PCR	4.4	4.2	7.8	6.4
재무활동 현금흐름	118	-24	-23	-23	EV/EBITDA	13.9	4.6	10.2	9.2
단기금융부채의증감	-287	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	440	-	-	-	ROE	11.5	17.8	7.3	9.4
자본의증감	2	-	-	-	EBITDA 이익률	17.5	49.6	17.2	16.3
배당금지급	-32	-19	-18	-18	부채비율	214.4	187.4	184.0	179.2
현금및현금성자산의증감	137	513	-193	-57	순부채비율	133.3	50.5	69.8	70.4
기초현금및현금성자산	71	208	721	529	매출채권회전율(x)	12.5	9.9	13.2	12.0
기말현금및현금성자산	208	721	529	472	재고자산회전율(x)	0.7	0.7	1.1	1.0

자료 : SK 디앤디, 하이투자증권 리서치본부

SK 디앤디 투자의견 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매 수): 추천일 증가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

산업추천 투자등급

시기총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral (중립)
- Underweight (비중축소)

[투자등급 비율 2023-09-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
94.6%	5.4%	-