

# SK 디앤디 (210980/KS)

국내 해상풍력은 순항중

SK증권 리서치센터

## 매수(유지)

목표주가: 35,000 원(상향)

현재주가: 26,550 원

상승여력: 31.8%



Analyst  
나민식, CFA

minsik@sk.com.kr  
02-3773-9503

### Company Data

발행주식수	2,219 만주
시가총액	589 십억원
주요주주	
SK디스커버리(외1)	34.12%
한앤코개발홀딩스유한회사	25.08%

### Stock Data

주가(23/11/07)	26,550 원
KOSPI	2,443.96 pt
52주 최고가	30,650 원
52주 최저가	17,710 원
60일 평균 거래대금	12 십억원

### 주가 및 상대수익률



## 3Q23 Review

매출액 579 억원 (-78.6% YoY), 영업이익 -103 억원(적자전환)을 기록했다. 부동산, 에너지 사업부의 공정이 더디게 진행되면서 영업수익이 감소한 와중에 일회성비용이 발생하면서 적자를 기록했다. 사업부별 주요 사항은 다음과 같다. (부동산) 공정 초기 단계에 있는 생각공장 구로(공정률 14%), 군포 트리아트(공정률 9%)의 공정률이 더디게 올라오면서 영업수익 인식에 영향을 줬다. 24 년부터는 공정이 진행됨에 따라서 실적에 반영될 것으로 전망한다. (에너지) SMP 하락의 영향, 군위풍백 풍력사업 공정이 초기 단계(공정률 17%)에 있어서 영업수익이 감소했다. 군위풍백 풍력사업은 풍력 터빈이 입고된 24 년 이후부터 빠르게 후속공정이 진행될 것으로 예상된다.

## 해상풍력 가시권에 들어왔다

해상풍력 프로젝트가 가시화되고 있다. (신한우이) 23 년 8 월 해상풍력 개발 과정에서 중요한 관문인 환경영향평가를 완료했다. 24 년 하반기에 착공될 것으로 예상된다. (굴업도) 23 년 5 월 환경영향평가 착수에 들어갔다. 24 년에 환경영향평가를 완료한 이후, 26 년 착공될 예정이다. Siemens Gamesa 의 육상풍력 발전기 품질문제, Orsted 의 미국 해상풍력 발전단지 사업이 좌초된 이후부터 국내외 풍력 관련종목의 투자심리가 위축된 상황이다. 그러나 동사의 경우처럼 국내 해상풍력 프로젝트는 수면 아래에서 진행되고 있다.

## 목표주가 상향

기존 목표주가 27,000 원에서 35,000 원으로 상향한다. 해상풍력 발전단지 착공이 가시권에 들어왔으며, 에너지 사업부 인적분할을 반영해서 Target PBR 을 기존 0.8 배에서 1.0 배로 상향했다. 또한 기존 23 년 BPS 34,376 원에서 24 년 BPS 35,854 원으로 적용 시점을 변경했다.

### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	십억원	700	882	563	721	952	932
영업이익	십억원	140	210	64	226	101	112
순이익(지배주주)	십억원	66	133	77	152	54	65
EPS	원	2,724	5,510	3,169	6,293	2,212	2,674
PER	배	15.8	5.8	6.3	4.2	12.0	9.9
PBR	배	2.0	1.2	0.7	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	배	9.8	7.1	15.1	6.8	12.5	11.2
ROE	%	14.9	22.9	11.5	19.9	6.3	7.3

Valuation Table

구분	단위	변경 후	변경 전	비고
BPS (24 년)	(원)	35,854	34,376	적용시점 변경 (23 년 → 24 년)
Target PBR	(배)	1.0	0.8	상향
목표주가	(원)	35,000	27,000	
전일종가	(원)	26,550	22,250	
상승여력	%	+31.8	+21.3	

자료: SK 디앤디, SK 증권

### 신안우이 해상풍력

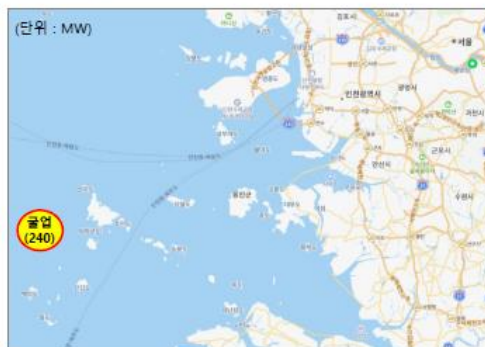
신안우이 해상풍력	규 모	• 390MW
	사업자	• SK디앤디, 남동발전, 한화건설
	추진경과 및 계획	<ul style="list-style-type: none"> <li>• '19.07 발전사업허가 완료</li> <li>• '21.11 송전선로 이용계약 체결</li> <li>• '23.08 환경영향평가 완료</li> <li>• '23.10 실시설계 용역 착수</li> <li>• '24년 공유수면점사용허가, 착공 (예정)</li> </ul>



자료: SK 디앤디

### 굴업도 해상풍력

굴업도 해상풍력	규 모	• 240MW
	사업자	• SK디앤디, C&I레저산업, 대우건설
	추진경과 및 계획	<ul style="list-style-type: none"> <li>• '20.09 발전사업허가 완료</li> <li>• '21.05 송전선로 이용계약 체결</li> <li>• '23년 환경영향평가 착수</li> <li>• '25년 공유수면점사용허가 (예정)</li> <li>• '26년 착공 (예정)</li> </ul>



자료: SK 디앤디

## 재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>유동자산</b>	1,180	1,280	1,469	1,577	1,618
현금및현금성자산	71	208	80	326	393
매출채권 및 기타채권	39	51	66	87	85
재고자산	850	848	1,085	851	834
<b>비유동자산</b>	804	912	984	1,107	1,096
장기금융자산	158	137	154	180	178
유형자산	357	360	341	331	333
무형자산	19	18	16	14	12
<b>자산총계</b>	1,983	2,192	2,453	2,685	2,714
<b>유동부채</b>	466	476	606	798	782
단기금융부채	369	346	442	584	572
매입채무 및 기타채무	34	39	50	66	65
단기충당부채	0	0	0	1	1
<b>비유동부채</b>	879	1,019	1,016	1,020	1,020
장기금융부채	791	994	994	994	994
장기매입채무 및 기타채무	69	6	6	6	6
장기충당부채	7	5	7	9	9
<b>부채총계</b>	1,344	1,495	1,622	1,819	1,802
<b>지배주주지분</b>	639	697	832	867	914
자본금	24	24	24	24	24
자본잉여금	291	291	291	291	291
기타자본구성요소	6	7	7	7	7
자기주식	-0	-0	-0	-0	-0
이익잉여금	328	375	510	546	593
비지배주주지분	0	0	-1	-1	-2
<b>자본총계</b>	639	697	831	866	913
<b>부채와자본총계</b>	1,983	2,192	2,453	2,685	2,714

## 현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>영업활동현금흐름</b>	-58	5	-55	314	107
당기순이익(손실)	134	76	151	53	64
비현금성항목등	35	20	102	72	69
유형자산감가상각비	30	32	28	25	23
무형자산상각비	2	3	2	2	2
기타	3	-14	71	44	44
운전자본감소(증가)	-182	-37	-237	233	18
매출채권및기타채권의감소(증가)	-12	-9	-14	-21	2
재고자산의감소(증가)	-86	-21	-236	233	18
매입채무및기타채무의증가(감소)	-24	9	11	16	-1
기타	-59	-15	3	5	-0
법인세납부	-45	-55	-43	-15	-18
<b>투자활동현금흐름</b>	-30	68	-127	-186	-10
금융자산의감소(증가)	-10	29	-24	-35	3
유형자산의감소(증가)	-41	69	-10	-15	-25
무형자산의감소(증가)	-0	-0	0	0	0
기타	21	-29	-93	-136	12
<b>재무활동현금흐름</b>	103	147	79	124	-30
단기금융부채의증가(감소)	-542	-287	96	142	-12
장기금융부채의증가(감소)	700	520	0	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	-17	-32	-18	-18	-18
기타	-37	-54	0	0	-0
<b>현금의 증가(감소)</b>	13	137	-128	245	67
기초현금	58	71	208	80	326
기말현금	71	208	80	326	393
FCF	-99	74	-65	299	82

자료 : SK디앤디, SK증권 추정

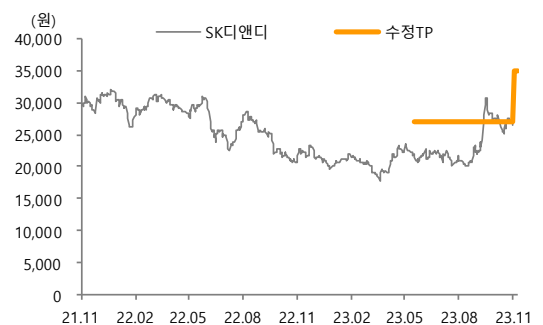
## 포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>매출액</b>	882	563	721	952	932
<b>매출원가</b>	0	0	0	0	0
<b>매출총이익</b>	882	563	721	952	932
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
<b>판매비와 관리비</b>	672	499	495	851	820
<b>영업이익</b>	210	64	226	101	112
영업이익률(%)	23.8	11.4	31.3	10.6	12.0
<b>비영업손익</b>	-28	49	-32	-33	-30
순금융손익	-28	-22	-34	-35	-31
외환관련손익	-0	-4	0	0	0
관계기업등 투자손익	-5	6	0	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	182	114	194	68	82
세전계속사업이익률(%)	20.6	20.2	26.9	7.2	8.8
<b>계속사업법인세</b>	48	38	43	15	18
<b>계속사업이익</b>	134	76	151	53	64
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	134	76	151	53	64
순이익률(%)	15.2	13.5	21.0	5.6	6.9
<b>지배주주</b>	133	77	152	54	65
지배주주귀속 순이익률(%)	15.1	13.6	21.1	5.6	6.9
<b>비지배주주</b>	0	-0	-1	-0	-0
<b>총포괄이익</b>	144	76	151	53	64
<b>지배주주</b>	144	76	152	54	65
<b>비지배주주</b>	0	-0	-1	-0	-0
<b>EBITDA</b>	242	99	256	128	137

## 주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	26.0	-36.1	27.9	32.1	-2.1
영업이익	50.1	-69.3	250.9	-55.3	11.0
세전계속사업이익	94.8	-37.4	70.6	-64.8	20.9
EBITDA	39.8	-59.2	160.1	-50.0	6.4
EPS	102.2	-42.5	98.6	-64.8	20.9
<b>수익성 (%)</b>					
ROA	7.2	3.7	6.5	2.1	2.4
ROE	22.9	11.5	19.9	6.3	7.3
EBITDA마진	27.4	17.5	35.6	13.5	14.7
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	253.4	268.9	242.3	197.6	207.0
부채비율	210.3	214.4	195.3	210.0	197.4
순차입금/자기자본	157.9	150.0	150.0	127.8	113.0
EBITDA/이자비용(배)	7.6	3.7	6.3	2.9	3.0
배당성향	14.9	24.2	11.7	33.2	27.4
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	5,510	3,169	6,293	2,212	2,674
BPS	26,427	28,817	34,376	35,854	37,794
CFPS	6,827	4,585	7,560	3,346	3,689
주당 현금배당금	800	800	800	800	800
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER	5.8	6.3	4.2	12.0	9.9
PBR	1.2	0.7	0.8	0.7	0.7
PCR	4.7	4.4	3.5	7.9	7.2
EV/EBITDA	7.1	15.1	6.8	12.5	11.2
배당수익률	2.5	4.0	3.6	3.6	3.6

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2023.11.08	매수	35,000원	6개월		
2023.05.23	매수	27,000원	6개월	-14.15%	13.52%



### Compliance Notice

작성자(나민식)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

### SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2023년 11월 08일 기준)

매수	94.62%	중립	5.38%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------