



HI 103th Mid-Small Cap Brief & Note

SDN(099220)

태양광발전 관련 주식 中 群鷄一鶴

지주회사/스몰캡
이상현 (2122-9198)
value3@hi-ib.com

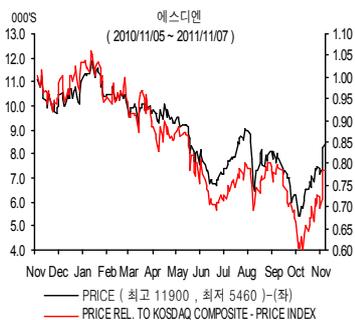
NR

액면가 500원
종가(2011/11/07) 8,390원

Stock Indicator

자본금	100억원
발행주식수	2,000만주
시가총액	1,678억원
외국인지분율	1.90%
배당률(2010)	10%
EPS(2010)	236원
BPS(2010)	3,057원
ROE(2010)	8.7%
52주 추가	5,460~11,900원
60일평균거래량	64,448주
60일평균거래대금	4.6억원

Price Trend



■ 4분기 실적 호전에 힘입어 올해 사상 최대 실적 예상됨

올해 3분기 실적은 매출 267억원(YoY +3.4%), 영업이익 78억원(YoY +126.9%), 당기순이익 31억원(YoY +2.9%)을 기록하였으며, 4분기 실적은 매출 800억원, 영업이익 120억원, 당기순이익 60억원으로 예상되므로 올해 사상 최대 실적이 전망된다. 이는 불가리아 현지에서 진행중인 42MW급 태양광발전소 프로젝트와 관련된 매출과 더불어 태양광 원자재 및 부품가격 하락 등으로 실적호전이 지속되고 있기 때문이다.

■ 추가 해외 태양광발전소 진출로 괄목할만하게 성장할 듯

올해 불가리아 42MW급 태양광발전소 프로젝트 공사가 일단락 된다. 내년에는 안볼, 슬리벤 등 불가리아 전역에서 총 90MW정도 용량의 태양광발전이 건설될 예정으로 대부분 동사가 맡아서 진행하고 있기 때문에 이와 관련된 매출이 성장을 지속시키는데 밑거름이 될 것이다. 한편, 동사와 남동발전이 이번 42MW급 태양광발전소 프로젝트의 성공적인 진행을 바탕으로 향후 남동발전의 해외 태양광발전소 프로젝트 진출에 동사의 참여가능성이 높아졌다. 현재 남동발전은 남아프리카공화국, 태국, 마케도니아 등 태양광발전소 프로젝트 진출을 모색하고 있는데 이는 곧 동사의 수주로 연결될 수 있어서 향후 성장의 지속가능성을 높여줄 것이다.

■ 해를 거듭할수록 실적호전 지속될 듯

유럽재정위기 등으로 인한 태양광 업황 부진으로 태양광발전 관련 기업들의 수익성이 악화되고 있다. 그러나 동사의 경우 불가리아 태양광발전소 프로젝트에 대한 매출 반영과 더불어 원가하락으로 실적개선세가 뚜렷하게 진행되고 있으며, 향후에도 여러국가에서 태양광발전 관련 수주 가능성이 높기 때문에 해를 거듭할수록 실적호전이 지속될 것이다. 2012년 예상 PER로 7.4배, 2013년 예상 PER 5.6배에 거래되고 있어서 저평가의 매력이 부각될 수 있을 것이다.

FY	2009	2010	2011E	2012E	2013E
매출액(억원)	1,006	1,155	1,990	3,000	3,800
영업이익(억원)	60	103	296	360	456
세전계속사업손익(억원)	84	79	220	310	410
순이익(억원)	89	47	180	260	340
EPS(원)	502	236	783	1,130	1,478
PER(배)	13.7	46.7	10.7	7.4	5.6
EV/EBITDA(배)	22.0	24.7	7.0	5.5	4.4
BPS(원)	2,639	3,057	3,925	5,100	6,453
PBR(배)	2.6	3.6	2.1	1.6	1.3
ROE(%)	27.3	8.7	25.0	29.8	30.2
부채비율(%)	113.1	188.8	142.1	109.4	95.3

자료 : 하이투자증권

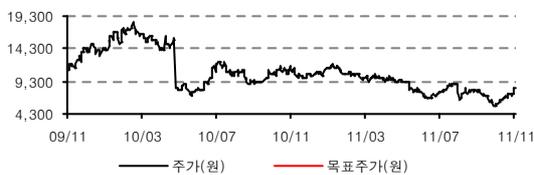


<그림 1> 불가리아 주요 태양광발전 프로젝트



자료: SDN, 하이투자증권

주가와 목표주가의 추이



투자등급추이

의견제시 일자	투자 의견	목표가격	의견제시 일자	투자 의견	목표가격	의견제시 일자	투자 의견	목표가격

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

▶회사는 해당 종목의 1%이상 보유하고 있지 않습니다. ▶금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다. ▶당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다. ▶회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주권사로 참여하지 않았습니다. ▶당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. [\(작성자: 이상현\)](#)

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.

1. 종목추천 투자등급 (추천일기준 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 6개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익율을 의미함.
-Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상 -Hold(보유): 추천일 증가대비 +15%미만, -15%미만 -Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상
- 2.산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)
- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)