기업브리프

Not Rated

주가(4/22): 16,120원

시가총액: 2,748억원

스몰캡

Analyst 김학준

dilog10@kiwoom.com

RA 조재원

jwon2004@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (4/22)		716.12pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	20,450원	9,870원
등락률	-21.2%	63.3%
수익률	절대	상대
1M	31.3%	31.9%
6M	27.1%	31.1%
1Y	2.3%	20.8%

Company Data

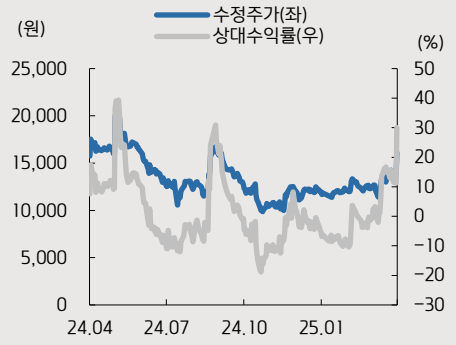
발행주식수		17,050 천주
일평균거래량(3M)		54천주
외국인 지분율		0.7%
배당수익률(2025E)		0.0%
BPS(2025E)		8,204원
주요 주주	서종현 외 6 인	75.4%

투자지표

(억 원, IFRS 연결)	2023	2024	2025E	2026E
매출액	616	678	1,178	1,289
영업이익	167	97	152	222
EBITDA	260	192	239	305
세전이익	61	83	123	162
순이익	61	78	111	144
지배주주지분순이익	61	78	111	144
EPS(원)	360	457	651	843
증감률(%,YoY)	-77.5	26.8	42.4	29.6
PER(배)	48.4	24.7	24.8	19.1
PBR(배)	2.46	1.50	1.96	1.78
EV/EBITDA(배)	15.2	14.7	13.6	11.1
영업이익률(%)	27.1	14.3	12.9	17.2
ROE(%)	5.4	6.2	8.3	9.8
순차입금비율(%)	80.2	69.1	64.8	67.7

자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

Price Trend



대명에너지 (389260)

다시 불어오는 순풍

동사는 풍력, 태양광, ESS 등 신재생에너지 발전 단지의 초기 개발, EPC, 운영/O&M을 모두 수행하는 디벨로퍼이다. 단발적인 EPC 매출에만 의존하지 않고, 공사 이후에도 발전/O&M 매출이 누적되는 구조를 가지고 있다. 올해부터 EPC 매출 확대에 따른 실적 성장이 본격화되고, 발전 사이트 추가 속도 또한 가속화된다는 점에서, 동사에 대한 중장기적 투자 매력도가 더욱 높아졌다고 판단한다.

>>> 발전 단지 개발부터 운영까지

동사는 풍력, 태양광, ESS 등 신재생에너지 발전 단지의 초기 개발, EPC, 운영/O&M을 모두 수행하는 디벨로퍼이다. 현재 8개 발전소(278MW)를 운영 중이며 개발 중인 발전소 규모는 약 1,500MW로, 중장기 성장 잠재력도 풍부하다. 동사는 외부 프로젝트 EPC 수주보다 자체 프로젝트 개발과 발전소 운영에 집중한다는 점에서 차별점을 갖는다. 단발적인 EPC 매출에만 의존하는 것이 아니라, 공사 이후에도 발전 및 O&M 매출이 누적되는 구조이다. 2024년 동사의 발전/O&M 매출 비중은 42%로, 국내 경쟁사 대비 2배 이상 높다. 공사 매출도 대부분 자체 프로젝트에서 발생하고 있어, 일반적인 EPC 공사 대비 이익률이 2배 이상 높은 것으로 추정된다.

>>> EPC 매출 성장 사이클 진입

2025년 매출액 1,178억원(+74% YoY), 영업이익 152억원(+57% YoY)을 전망한다. EPC 매출액이 868억원(+139% YoY)으로 대폭 확대되며, 본격적인 매출 성장 사이클에 진입한다. 올해는 김천 풍력(26MW), 제주 BESS(약 480억원), 곡성 풍력(42MW, 2H25 착공 예정) 공사 매출이 반영될 전망이다.

2026년 매출액 1,289억원(+9% YoY), 영업이익 222억원(+46% YoY)을 전망한다. 내년에는 김천, 곡성 풍력 프로젝트 외에 안마 해상풍력 변전소 공사 매출도 일부 반영될 것으로 예상된다. 만약 올해 중으로 BESS 후속 프로젝트를 수주할 경우, 2026년 실적 추정치가 더욱 상향될 여지도 있다.

>>> 누적되는 발전/O&M 실적 기반

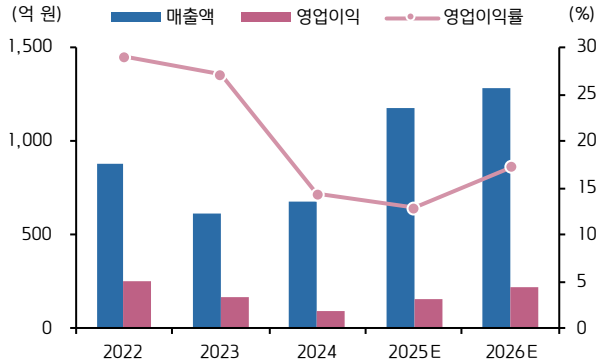
향후 수년간 동사 실적 성장이 지속될 수 이유는 EPC를 수행한 프로젝트들이 발전 및 O&M 매출의 기반이 되기 때문이다. 김천 풍력 단지 공사가 마무리되는 2026년부터 발전 매출 일부가 인식될 예정이며, 2027년부터는 연간 약 100억원의 매출 증가가 기대된다. 곡성 풍력 단지도 2028년부터 발전 매출 인식이 가능할 전망이다. 동사는 풍부한 육상풍력 O&M 경험을 바탕으로, 해상풍력 O&M까지 확장할 계획이다. 올해 안마 해상풍력 O&M 수주가 기대되며, 수주 시 20년 동안 매년 100~200억원 규모의 매출이 발생할 것으로 예상된다. 올해부터 실적 성장이 본격화되고, 발전 사이트 추가 속도 또한 가속화된다는 점에서, 동사에 대한 중장기적 투자 매력도가 더욱 높아졌다고 판단한다.

대명에너지 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 억 원)	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	**1,361**	**880**	**616**	**678**	**1,178**	**1,289**
%YoY	-18%	-35%	-30%	10%	74%	9%
발전	101	215	237	245	240	290
O&M/서비스	80	24	35	39	39	47
EPC	1,177	621	302	363	868	919
기타	3	19	43	30	31	32
매출원가	813	530	374	486	924	954
매출원가율	60%	60%	61%	72%	78%	74%
매출총이익	548	350	243	192	254	335
판매비와관리비	79	94	75	95	102	113
영업이익	**469**	**256**	**167**	**97**	**152**	**222**
%YoY	14%	-45%	-35%	-42%	57%	46%
영업이익률	**34%**	**29%**	**27%**	**14%**	**13%**	**17%**

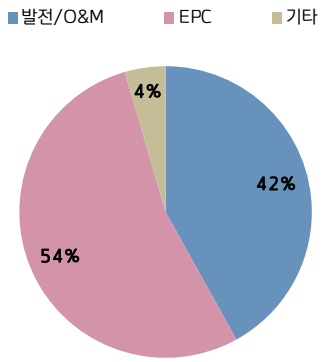
자료: 키움증권 리서치센터
주: 연결 대상 종속법인 발전 매출만 반영

대명에너지 매출액, 영업이익, 영업이익률



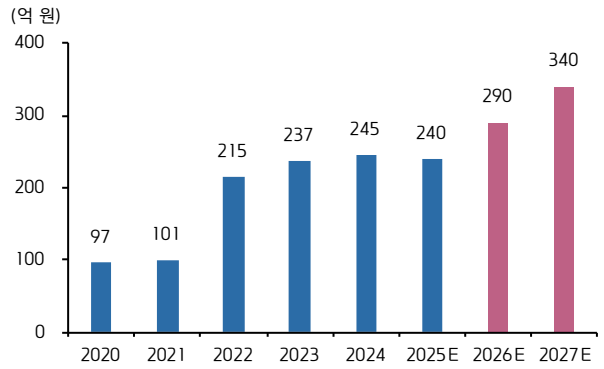
자료: 대명에너지, 키움증권 리서치센터

부문별 매출 비중(2024년)



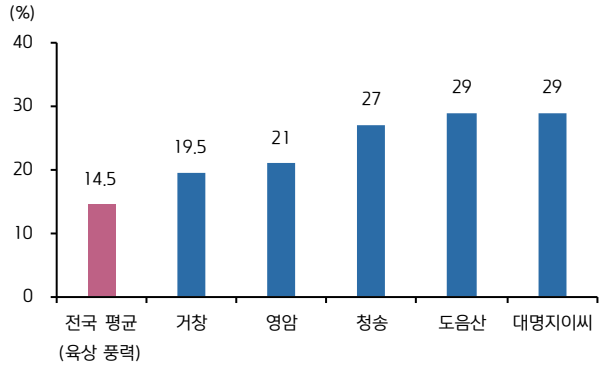
자료: 대명에너지, 키움증권 리서치센터

발전 매출 추이 및 전망



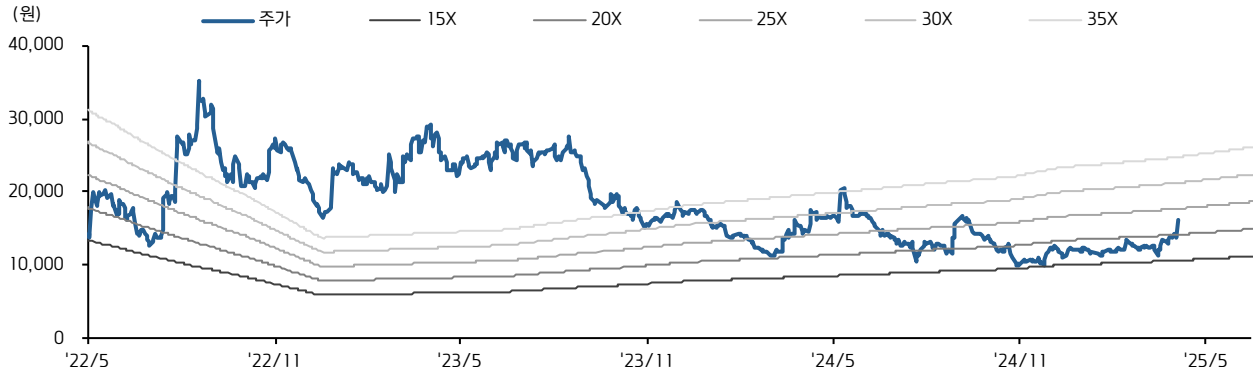
자료: 대명에너지, 키움증권 리서치센터
주: 연결 대상 종속법인 발전 매출만 반영

풍력 발전 단지 이용률 비교(2023년)



자료: 대명에너지, 키움증권 리서치센터

대명에너지 12개월 Forward P/E Chart



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 억 원)

12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E
매출액	880	616	678	1,178	1,289
매출원가	530	374	486	924	954
매출총이익	350	243	192	254	335
판관비	94	75	95	102	113
영업이익	256	167	97	152	222
EBITDA	331	260	192	239	305
영업외손익	64	-106	-14	-29	-60
이자수익	8	35	37	33	31
이자비용	53	98	100	90	91
외환관련이익	10	0	1	0	0
외환관련손실	18	2	6	0	0
종속 및 관계기업손익	109	-19	94	41	10
기타	8	-22	-40	-13	-10
법인세차감전이익	319	61	83	123	162
법인세비용	51	0	5	12	18
계속사업순손익	268	61	78	111	144
당기순이익	268	61	78	111	144
지배주주순이익	261	61	78	111	144
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-35.3	-30.0	10.1	73.7	9.4
영업이익 증감율	-45.4	-34.8	-41.9	56.7	46.1
EBITDA 증감율	-34.3	-21.5	-26.2	24.5	27.6
지배주주순이익 증감율	9.9	-76.6	27.9	42.3	29.7
EPS 증감율	1.3	-77.5	26.8	42.4	29.6
매출총이익율(%)	39.8	39.4	28.3	21.6	26.0
영업이익률(%)	29.1	27.1	14.3	12.9	17.2
EBITDA Margin(%)	37.6	42.2	28.3	20.3	23.7
지배주주순이익률(%)	29.7	9.9	11.5	9.4	11.2

재무상태표

(단위: 억 원)

12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E
유동자산	1,267	1,300	1,402	1,526	1,582
현금 및 현금성자산	893	741	147	233	222
단기금융자산	56	178	784	706	671
매출채권 및 기타채권	93	96	100	141	155
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	225	285	371	446	534
비유동자산	1,940	2,140	2,297	2,390	2,623
투자자산	352	619	803	853	869
유형자산	1,223	1,153	1,090	1,139	1,360
무형자산	39	36	29	24	20
기타비유동자산	326	332	375	374	374
자산총계	3,206	3,440	3,699	3,916	4,205
유동부채	481	313	987	1,122	1,267
매입채무 및 기타채무	102	62	298	379	431
단기금융부채	224	227	528	583	675
기타유동부채	155	24	161	160	161
비유동부채	1,655	1,918	1,425	1,395	1,395
장기금융부채	1,547	1,663	1,292	1,262	1,262
기타비유동부채	108	255	133	133	133
부채총계	2,136	2,230	2,412	2,517	2,662
지배지분	1,070	1,210	1,287	1,399	1,543
자본금	17	17	17	17	17
자본잉여금	299	378	378	378	378
기타자본	0	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	-25	-25	-26	-25	-25
이익잉여금	779	840	918	1,029	1,173
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,070	1,210	1,287	1,399	1,543

현금흐름표

(단위: 억 원)

12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	116	26	281	141	186
당기순이익	268	61	78	111	144
비현금항목의 가감	63	206	111	135	170
유형자산감가상각비	63	87	88	82	79
무형자산감가상각비	13	6	7	5	4
지분법평가손익	-125	-68	-234	-41	-10
기타	112	181	250	89	97
영업활동자산부채증감	-56	-206	152	-35	-50
매출채권및기타채권의감소	102	-1	6	-42	-13
재고자산의감소	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무의증가	-199	-130	232	81	52
기타	41	-75	-86	-74	-89
기타현금흐름	-159	-35	-60	-70	-78
투자활동 현금흐름	-298	-452	-745	-91	-301
유형자산의 취득	-22	-12	-19	-130	-300
유형자산의 처분	0	0	0	0	0
무형자산의 순취득	0	-4	0	0	0
투자자산의감소(증가)	-105	-286	-89	-9	-6
단기금융자산의감소(증가)	72	-122	-606	78	35
기타	-243	-28	-31	-30	-30
재무활동 현금흐름	572	275	-131	19	87
차입금의 증가(감소)	404	280	-125	25	92
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	308	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-140	-5	-6	-6	-5
기타현금흐름	0	0	0	17	16.93
현금 및 현금성자산의 순증가	390	-152	-595	86	-12
기초현금 및 현금성자산	503	893	741	147	233
기말현금 및 현금성자산	893	741	147	233	221

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E
주당지표(원)					
EPS	1,604	360	457	651	843
BPS	6,278	7,094	7,551	8,204	9,050
CFPS	2,035	1,570	1,109	1,441	1,841
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	10.8	48.4	24.7	24.8	19.1
PER(최고)	23.1	88.0	46.8		
PER(최저)	7.8	41.5	21.3		
PBR	2.76	2.46	1.50	1.96	1.78
PBR(최고)	5.89	4.47	2.83		
PBR(최저)	1.99	2.11	1.29		
PSR	3.20	4.82	2.84	2.33	2.13
PCFR	8.5	11.1	10.2	11.2	8.8
EV/EBITDA	11.4	15.2	14.7	13.6	11.1
주요비율(%)					
배당성향(%,보통주,현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(%,보통주,현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	10.7	1.8	2.2	2.9	3.5
ROE	32.0	5.4	6.2	8.3	9.8
ROIC	24.0	11.6	6.4	10.9	13.8
매출채권회전율	11.5	6.5	6.9	9.8	8.7
재고자산회전율					
부채비율	199.6	184.4	187.3	180.0	172.5
순차입금비율	76.8	80.2	69.1	64.8	67.7
이자보상배율	4.8	1.7	1.0	1.7	2.4
총차입금	1,772	1,889	1,820	1,845	1,937
순차입금	822	970	889	906	1,045
NOPLAT	331	260	192	239	305
FCF	203	38	316	59	-70

자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 4월 22일 현재 '대명에너지' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민· 형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2024/04/01~2025/03/31)

매수	중립	매도
95.90%	4.10%	0.00%