

SK 디앤디 210980

인적분할, 재생에너지 사업 재평가로 연결

유틸리티/건설

Analyst **문경원, CFA**

02. 6454-4881

kyeongwon.moon@meritz.co.kr

RA **윤동준**

02. 6454-4886

dongjun.yoon@meritz.co.kr

부동산, 에너지 사업 인적분할 계획 발표

SK디앤디는 9월 15일 인적 분할 계획을 공시. 존속법인(부동산)과 신설법인(에너지)을 분할하여 상이한 두 개의 사업에 대한 가치를 재평가 받고 주주가치를 제고하기 위함

분할비율은 존속법인인 SK디앤디가 77%(자본 0.6조원), 신설법인인 에코그린(가칭)이 23%(자본 0.2조원). 2024년 3월 1일 분할 기일. 2월 28일부터 매매 정지를 거쳐 3월 29일 제상장 및 변경상장 예정

나눠서 보면 더 잘 보이는 투자 가치

신설 법인인 에코그린(가칭)은 우량한 파이프라인에도 불구하고 재생에너지로서 정당한 밸류에이션을 적용받지 못하고 있었음. 육상풍력(가시리,울진 83MW), ESS (전국 28개소 800MWh), 연료전지 (청주,음성 40MW), 태양광 (50MW) 발전소를 운영 중이며, 군위 풍력(75MW), 황학산 풍력(99MW), 철곡 연료전지(20MW) 등 개발 중. 동종 기업인 대명에너지와 비교 시 파이프라인의 양질이 뒤쳐지지 않음. 대명에너지는 2024년 기준 PBR 2.2배에 거래 중

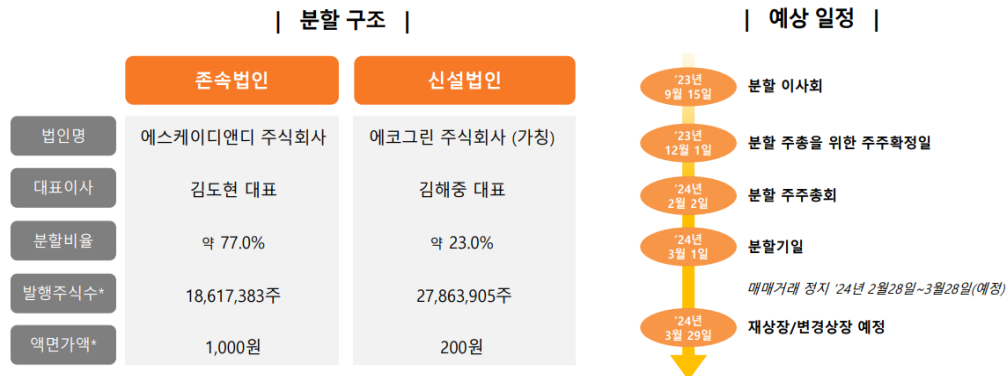
존속 법인과 신설 법인에 각각 0.44배, 2.2배의 PBR을 적용했을 시 예상되는 주주가치 상승은 33%. 존속법인에 적용한 0.44배의 밸류에이션은 한국 주택, 상업용 부동산 신탁, 개발 업체들의 평균인데, 일본 부동산 개발 업체들의 0.9~1.0배 밸류에이션과 비교하면 보수적인 수치. 복잡한 사업 구조 탓에 묻혀 있던 숨은 가치를 발굴할 수 있는 좋은 투자 기회

미국 FTM ESS 사업 진출 계획 발표. 지금이 에너지 사업 성장 분기점

분할과 동시에 미국 ESS 사업 진출 계획도 발표. 미국 텍사스 지역의 FTM(Front-the-Meter) ESS 프로젝트에 대한 지분 투자가 연말~연초 결정이 될 것으로 예상. 제주도에서 우리나라 최초로 진행되는 장주기 ESS 시장 입찰에도 참여. 미국에서의 경험을 바탕으로 2027년 이후 국내 시장 개화 시 전력 중개 사업의 선두 업체로 자리매김하겠다는 전략

이외에도 해상풍력을 비롯하여 연료전지, 태양광 등에서 2020년대 후반까지 3GW의 파이프라인을 확보하겠다는 계획. 존속법인인 SK디앤디 역시 단순 부동산 개발에서 그치지 않고 공간 운영에까지 사업 영역을 넓혀 부가 가치를 창출할 계획. 야놀자와의 합작법인 '커넥티파이 클라우드'를 통해 청소·세탁, 하자 보수, 인테리어 등 서비스를 제공하는 것이 대표적인 예시

그림1 SK디앤디 인적 분할 개요



자료: SK디앤디, 메리츠증권 리서치센터

표1 인적분할 전후 시가총액 Upside 계산

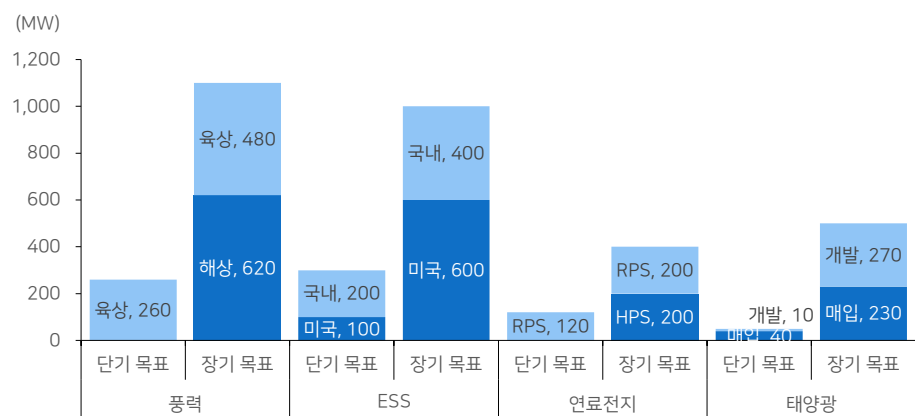
(십억원)	분할 전	분할 후			Upside
		존속	신설	합계	
자본총계	840.5	646.9	193.6	840.5	0.0%
적정가치(시가총액)	532.6	284.6	426.0	710.7	33.4%
P/B	0.63	0.44	2.20	0.85	

주1: 존속법인 Peer는 서부T&D, 한국토지신탁, 한국자산신탁. 신설법인 Peer는 대명에너지 선정, 분할 전 시가총액은 9월 15일 종가 기준

주2: 존속법인의 더 직접적인 Peer인 일본 부동산 디벨로퍼는 0.9~1.0배의 PBR에 거래 중

자료: 메리츠증권 리서치센터

그림2 에코그린(가칭)의 에너지 파이프라인 확대 목표



주: 장기 목표는 대략 2020년대 후반 기준

자료: SK디앤디, 메리츠증권 리서치센터

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.