

SK디앤디

BUY(유지)

210980 기업분석 | 부동산

목표주가(상향)	60,000원	현재주가(11/13)	43,400원	Up/Downside	+38.2%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2020. 11. 16

Valuation Rerating

3Q20 Earnings Review

예상했던 분기 최대 매출액과 영업이익: 기대했던 대로 SK디앤디의 3분기 실적은 양호했다. SK디앤디의 20년 3분기 실적은 매출액 3,320억원(+293.3% YoY), 영업이익 620억원(+171.9% YoY), 세전이익 366억원(+188.5% YoY)으로 분기 기준 사상 최대 실적을 기록했다. 인도기준으로 기성이 인식되는 성수 SK V1과 성수 생각공장 현장이 3분기에 준공하면서 2개 현장에서만 2,100억원의 매출액이 발생한 것이 3분기 최대 실적의 요인이다.

Comment

디벨로퍼 파이프라인 증가가 키포인트: 디벨로퍼 특성 상 분기실적의 변동성이 크기 때문에 당장 4분기 실적은 올해 1분기 실적 수준으로 감소할 전망이다. 결국 디벨로퍼에게 중요한 것은 파이프라인의 증가라고 판단하고 있고, SK디앤디의 파이프라인은 차곡차곡 쌓여가고 있다. 부동산개발의 경우 자체개발 유형의 SK네트웍스빌딩 리모델링과 구로 생각공장, 지분출자 유형의 이천물류센터 개발의 사업권을 확보했다. 당장의 실적에는 큰 영향을 주지 않지만 풍력과 태양광, 연료전지 관련 파이프라인이 매분기 증가하고 있는 것도 중장기 성장 가능성을 높이고 있다.

Action

단순 테마가 아닌 디벨로퍼 가치의 재발견: 최근 SK디앤디의 주가 상승은 신재생에너지 테마에 얽여있는 것임은 분명하다. 하지만 우리는 최근 주가 상승이 일회성이 아닌 디벨로퍼 가치의 재발견 과정이라고 보고 있다. 파이프라인이 늘어나면서 분기 변동성에도 불구하고 연간 기준으로 실적 성장성과 안정성이 높아지고 있는 것을 주목해야 한다. SK디앤디의 목표주가를 목표배수 13배(시장 대비 30% 할증)를 적용한 60,000원으로 상향 조정한다.

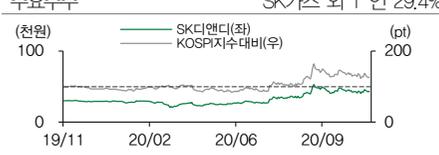
Investment Fundamentals (IFRS연결)						Stock Data	
(단위: 십억원 원 배 %)							
FYE Dec	2018	2019	2020E	2021E	2022E	52주 최저/최고	20,450/53,100원
매출액	563	455	732	582	745	KOSDAQ /KOSPI	839/2,494pt
(증가율)	70.1	-19.2	60.9	-20.4	28.0	시가총액	8,242억원
영업이익	85	82	146	106	135	60일-평균거래량	255,857
(증가율)	259.7	-3.3	77.2	-27.0	26.6	외국인지분율	5.0%
순이익	52	45	86	93	87	60일-외국인지분율변동추이	-0.1%p
EPS	3,235	2,365	4,536	4,902	4,583	주요주주	SK가스 외 1인 29.4%
PER (H/L)	11.9/7.3	13.6/9.7	9.6	8.9	9.5	(천원)	
PBR (H/L)	2.1/1.3	1.7/1.2	2.4	2.0	1.8	주가상승률	1M 3M 12M
EV/EBITDA (H/L)	14.3/12.1	11.0/9.4	8.7	11.0	8.9	절대기준	-8.4 25.4 44.4
영업이익률	15.1	18.1	19.9	18.3	18.1	상대기준	-11.8 22.6 22.9
ROE	17.3	12.7	21.5	19.3	15.5		

도표 1. 20년 3분기 SK디앤디 실적 Summary

(단위: 억원, %)

	3Q20P	3Q19	%YoY	2Q20	%QoQ	DB추정치	%차이	컨센서스	%차이
매출액	3,320	844	293.3	1,857	78.8	3,350	-0.9	2,134	55.6
영업이익	620	228	171.9	429	44.5	671	-7.6	333	86.2
세전이익	366	127	188.5	425	-13.8	582	-37.0	163	124.8

자료: SK디앤디, DB금융투자

대차대조표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
유동자산	914	818	983	997	1,057
현금및현금성자산	107	135	33	48	98
매출채권및기타채권	106	65	64	59	64
재고자산	470	438	550	550	550
비유동자산	576	579	698	742	774
유형자산	304	345	388	432	475
무형자산	9	14	13	13	12
투자자산	140	179	228	228	228
자산총계	1,490	1,397	1,810	1,868	1,970
유동부채	733	567	771	747	773
매입채무및기타채무	91	84	118	94	120
단기차입금및단기차	69	131	131	131	131
유동성장기부채	449	194	364	364	364
비유동부채	410	468	598	598	598
사채및장기차입금	392	427	557	557	557
부채총계	1,142	1,036	1,369	1,345	1,371
자본금	19	19	24	24	24
자본잉여금	163	163	163	163	163
이익잉여금	160	172	247	329	404
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	348	361	441	523	599

손익계산서

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
매출액	563	455	732	582	745
매출원가	421	323	509	420	551
매출총이익	141	132	222	162	195
판매비	56	50	76	55	60
영업이익	85	82	146	106	135
EBITDA	97	110	192	151	181
영업외손익	-16	-23	-29	17	-20
금융손익	-13	-30	-19	-38	-38
투자손익	-4	-3	-26	0	3
기타영업외손익	1	10	16	55	15
세전이익	69	59	117	123	115
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	52	45	86	93	87
지배주주지분순이익	52	45	86	93	87
비지배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	53	45	86	93	87
증감률(%YoY)					
매출액	70.1	-19.2	60.9	-20.4	28.0
영업이익	259.7	-3.3	77.2	-27.0	26.6
EPS	-3.8	-26.9	91.8	8.1	-6.5

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업이익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	-134	277	111	153	184
당기순이익	52	45	86	93	87
현금유출이없는비용및수익	52	92	136	113	109
유형및무형자산상각비	12	27	46	44	46
영업관련자산부채변동	-212	181	-81	-23	16
매출채권및기타채권의감소	-62	38	2	5	-6
재고자산의감소	5	88	-112	0	0
매입채무및기타채무의증가	31	-24	34	-24	26
투자활동현금흐름	-266	-73	-340	-83	-59
CAPEX	-18	-17	-23	-38	-39
투자자산의순증	-499	-63	3	3	4
재무활동현금흐름	310	-74	-84	-141	-162
사채및차입금의 증가	0	149	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	219	-9	0	0	0
배당금지급	-69	-60	-81	-137	-159
기타현금흐름	11	-3	0	0	0
현금의증가	45	-103	341	390	459
기초현금	203	248	145	486	876
기말현금	248	145	486	876	1,335

주요 투자지표

12월 결산(십억 원, 배)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당이익(원)					
EPS	3,235	2,365	4,536	4,902	4,583
BPS	18,315	19,032	18,246	21,623	24,750
DPS	600	600	600	600	600
Multiple(배)					
P/E	8.3	12.3	9.6	8.9	9.5
P/B	1.5	1.5	2.4	2.0	1.8
EV/EBITDA	12.5	10.5	8.7	11.0	8.9
수익성(%)					
영업이익률	15.1	18.1	19.9	18.3	18.1
EBITDA마진	17.3	24.1	26.2	25.9	24.2
순이익률	9.3	9.9	11.8	16.0	11.7
ROE	17.3	12.7	21.5	19.3	15.5
ROA	4.3	3.1	5.4	5.1	4.5
ROIC	8.7	7.5	12.9	8.7	10.5
안정성및기타					
부채비율(%)	328.4	286.5	310.2	257.1	229.0
이자보상배율(배)	5.7	2.4	3.9	2.4	3.1
배당성향(배)	21.7	25.4	13.2	12.2	13.1

자료: SK 디앤디 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이거나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이견 비율 (2020-10-07 기준) - 매수(88.8%) 중립(11.2%) 매도(0.0%)

기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

SK디앤디 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이견 및 목표주가 변경

일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
20/08/19	Buy	47,000	-7.0	13.0					
20/11/16	Buy	60,000	-	-					