

SK COMPANY Analysis



Analyst

신서정

seojeong@sk.co.kr

02-3773-9978

Company Data

자본금	242 억원
발행주식수	2,419 만주
자사주	0 만주
액면가	1,000 원
시가총액	7,026 억원
주요주주	
SK가스(외2)	58.67%
국민연금공단	6.59%
외국인지분률	5.30%
배당수익률	1.60%

Stock Data

주가(21/05/03)	37,000 원
KOSPI	3127.2 pt
52주 Beta	0.86
52주 최고가	53,100 원
52주 최저가	24,350 원
60일 평균 거래대금	32 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-1.7%	-2.2%
6개월	-14.4%	-35.8%
12개월	51.3%	-5.8%

SK 디앤디 (210980/KS | 매수(유지) | T.P 51,000 원(하향))

자세히 보아야 예쁘다, 너도 그렇다

SK 디앤디의 1Q21 매출액은 2,959 억원(YoY+203.7%), 영업이익은 292 억원(YoY+47%)으로 전망하며 1Q20의 낮은 기저 대비 높은 실적 성장률이 기대됨. 1Q21 실적에 가장 기여도가 높을 것으로 예상되는 PJT는 '제주조선호텔임(2,547 억원 규모). 3월 17일 공사 내용처럼 매매계약 완료로 이번 분기에 일시에 매출 인식. 특히 올해부터는 신재생에너지 및 연료전지부문(청주 4Q21 준공 예정)의 실적 성장이 가시화 될 것

중장기 방향성에 주목

SK 디앤디의 1Q21 매출액은 2,959 억원(YoY+203.7%), 영업이익은 292 억원(YoY+47%)으로 전망하며 1Q20 낮은 기저 대비 높은 성장률이 기대된다. 당사는 디벨로퍼의 특성상 부동산 PJT의 인식 시기에 따라 실적의 변동성이 크게 발생할 수 밖에 없는데, 이번 분기 실적에 특히 기여도가 높은 프로젝트는 제주조선호텔(2,547 억원)이다. 더불어 당산 지식산업센터도 안정적인 진행률이 지속중이다. 연간 매출 추정치의 주요 가정은 1) 삼일빌딩, 연내(3Q21로 추정)인식 2) 명동호텔(보수적) 내년 실적 반영 3) 청주(연료전지) 올해 말 준공 전망 3) 음성, 충주(연료전지) 연내 착공 예상 등이다

2021년 부동산 부문 실적은 YoY 감소 예상

부동산부문은 중장기 방향성에 초점, 신성장동력 부문(신재생에너지, 연료전지 등)은 단기 실적 성장성에 주목할 필요가 있다. 부동산부문의 경우, 성수 지식산업센터(SK VI 1,601 억원 / SK W 1,279 억원) 등 주요 PJT가 작년에 인식되어, 높은 기저 대비로는 올해 실적 감소가 예상되나, 역삼(강남역오피스, 23년 상반기 준공 예정), 남산스퀘어, 신갈 및 이천 물류센터 등 사업권 확보 PJT를 다수 보유하고 있다는 점이 긍정적이다

더욱 주목해야 할 부문은 '풍력'과 '연료전지'

풍력부문의 경우, 제주 가시리 발전 매출에 더해 군위 / 의성 / 포항이 순차적으로 착공되며 실적 기여를 할 것으로 예상된다. 군위 풍력의 경우(84MW), 2Q21 착공 예상하며, 의성 및 포항은 각각 22년 23년 착공이 예상된다. 연료전지도 올해 청주에코파크를 필두로 매년 하나 이상의 PJT의 실적 기여가 예상되며 안정적인 실적 성장이 기대된다

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	억원	5,628	4,547	6,998	7,170	7,231	7,462
yoy	%	70.1	-19.2	53.9	2.5	0.9	3.2
영업이익	억원	851	823	1,398	829	878	1,044
yoy	%	259.7	-3.3	70.0	-40.7	5.9	18.9
EBITDA	억원	975	1,095	1,729	1,158	1,207	1,378
세전이익	억원	691	593	932	689	952	1,355
순이익(지배주주)	억원	524	449	659	520	720	1,025
영업이익률%	%	15.1	18.1	20.0	11.6	12.1	14.0
EBITDA%	%	17.3	24.1	24.7	16.2	16.7	18.5
순이익률	%	9.3	9.9	9.5	7.3	10.0	13.8
EPS(계속사업)	원	3,237	2,365	2,974	2,152	2,975	4,237
PER	배	8.3	12.3	14.5	17.0	12.3	8.7
PBR	배	1.5	1.5	2.0	1.6	1.5	1.3
EV/EBITDA	배	13.3	10.6	9.9	12.7	12.0	10.2
ROE	%	17.3	12.7	14.9	9.7	12.6	16.1
순차입금	억원	7,887	6,020	8,702	7,558	7,352	6,902
부채비율	%	328.4	286.5	222.2	275.2	384.5	362.8

SK 디앤디 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020F	2021F
매출액	97.4	185.7	332.0	84.7	295.9	72.9	96.8	251.4	454.7	699.8	717.0
부동산사업	61.5	153.4	300.3	50.5	272.5	47.8	67.5	70.1	300.7	565.7	457.9
전기사업	25.5	23.4	23.1	27.3	16.4	17.5	20.2	173.8	109.6	99.2	228.1
기타	10.4	9.0	8.5	6.9	7.0	7.5	9.0	7.5	44.4	34.8	31.0
매출비중 (%)											
부동산사업	63.2	82.6	90.5	59.6	92.1	65.6	69.8	27.9	66.1	80.8	63.9
전기사업	26.1	12.6	7.0	32.2	5.6	24.1	20.9	69.1	24.1	14.2	31.8
기타	10.7	4.8	2.6	8.1	2.4	10.3	9.3	3.0	9.8	5.0	4.3
매출 YoY (%)	86.1	128.3	293.4	-64.2	203.7	-60.8	-70.9	196.9	-19.3	53.9	2.5
부동산사업	134.3	172.8	524.2	-70.3	342.8	-68.8	-77.5	38.8	-25.9	88.1	-19.1
전기사업	45.0	59.1	-11.9	-46.6	-35.4	-24.9	-12.4	537.0	-13.7	-9.5	129.9
기타	22.5	-14.1	-14.8	-55.2	-32.9	-16.3	5.3	8.9	46.5	-21.5	-11.0
영업이익	19.9	42.9	62.0	15.0	29.2	12.8	16.1	24.8	82.3	139.8	82.9
OP YoY (%)	흑전	545.1	172.2	-71.8	47.0	-70.2	-74.0	64.8	-3.3	70.0	-40.7
OPM (%)	20.4	23.1	18.7	17.8	9.9	17.5	16.7	9.9	18.1	20.0	11.6

자료: SK 디앤디, SK 증권

주: SK 증권의 'SK 디앤디 실적 추이에 대한 주요 가정은 아래와 같음

- 1) 제주조선호텔 1Q21 반영
- 2) 삼일빌딩은 보수적으로 3Q21에 반영
- 3) 당산생각공장은 진행률 가정
- 4) 군포 지식산업 21년 10월 착공, 3Q24 준공 예상

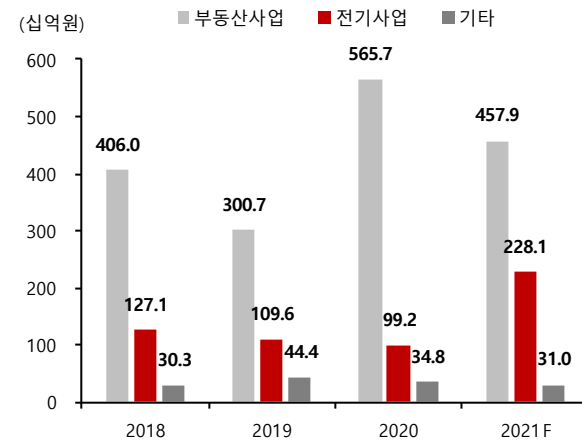
SK 디앤디 목표주가 산정

구분		비고
예상 EPS (원)	2,152	2021년 예상 EPS
Target P/E (배)	24	국내 및 글로벌 PEER 평균 P/E에 30% discount 적용
적정주가 (원)	51,218	
목표주가 (원)	51,000	
현재주가 (원)	36,650	2021년 5월 4일 종가 기준
Upside Potential (%)	39.2	

자료: SK 증권

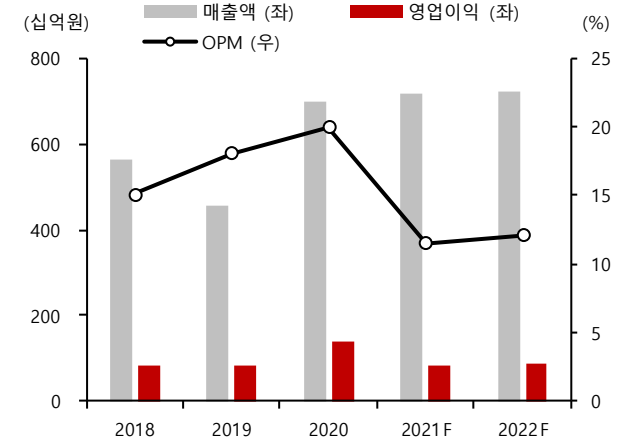
목표주가의 경우, 21년 실적 추정치 변경 등으로 기존 목표주가 61,000원에서 51,000원으로 16.4%가량 하향조정하나 여전히 현 주가레벨 대비 40% 가량의 Upside (%) 남아있음

부동산 사업 및 전기사업 비중 추이



자료 : SK 디앤디, SK 증권

매출 및 OPM 추이



자료 : SK 디앤디, SK 증권

부동산 개발 프로젝트 추진 현황

PJT 명	구분	개발방식	착공시점	완공시점	비고
명동호텔	호텔	REF	1H18	2H19	운영중
삼일빌딩	오피스	REF	1H19	2H20	운영준비중
제주조선호텔	호텔	자체개발	2H19	2H20	1Q21 매각예정
당산 생각공장	지식산업센터	자체개발	1H20	2H22	진행률 인식
강남역 오피스	오피스	REF	2H20	1H23	
SK 네트워크 빌딩	오피스	자체개발 (Value-up)	1H20	2H22	후매각 예정
군포 복합개발	지식산업센터& 오피스	PFV	2H21	1H24	
이천물류센터	물류센터	PFV	2H21	2H24	
구로 생각공장	지식산업센터	자체개발	1H22	2H24	
신갈 물류센터	물류센터	REF	2H22	2H23	

자료 : SK 디앤디, SK 증권

주 : 주황색 표기는 올해 실적 기여가 확정된 PJT 임

풍력 프로젝트 추진 현황

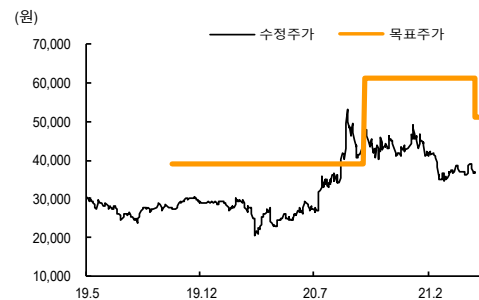
PJT 명	개발형태	착공	준공	비고
제주 가시리 (30MW)	개발운영	14-03	15-02	(가동률) 18 년 98.3% 19 년 95.4% 20 년 97.4%
울진풍력 (54MW)	개발 EPC 운영	16-12	19-05	(가동률) 19 년 97.5% 20 년 98.1%
군위풍력 (83MW)	개발 EPC 운영	1H21	1H24	24 년 상업운전
의성풍력 (90MW)	Deal-Pipeline	2H21	2H23	육상풍력
청도풍력 (50MW)	Deal-Pipeline	2H22	2H24	육상풍력
경북 1 풍력 (80MW)	Deal-Pipeline	2023	2025	육상풍력
전남 1 풍력 (60MW)	Deal-Pipeline	2023	2025	육상풍력
경북 2 풍력 (60MW)	Deal-Pipeline	2024	2026	육상풍력
전남 2 풍력 (60MW)	Deal-Pipeline	2024	2026	육상풍력
신안우이 해상 (100MW)	Deal-Pipeline	2023	2026	해상풍력
전남 1 해상 (44MW)	Deal-Pipeline	2023	2025	해상풍력

자료 : SK 디앤디, SK 증권

주 : 주황색 표기는 보유 운영, 파란색 표기는 사업개발, EPC, O&M 임

주 2: 군위 풍력의 경우 2Q21 착공 전망, 그 외는 Deal Pipeline 임

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.05.04	매수	51,000원	6개월		
2020.10.08	매수	61,000원	6개월	-32.34%	-19.26%
2020.03.30	매수	39,000원	6개월	-22.65%	36.15%
2019.10.15	매수	39,000원	6개월	-27.56%	-21.54%



Compliance Notice

- 작성자(신서정)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 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2021년 5월 4일 기준)

매수	91.06%	중립	8.94%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	8,182	10,058	13,549	21,734	23,928
현금및현금성자산	1,351	581	4,997	13,087	15,037
매출채권및기타채권	652	347	356	359	370
재고자산	4,377	6,246	5,162	5,206	5,373
비유동자산	5,787	7,066	7,284	7,538	7,712
장기금융자산	668	1,220	1,350	1,390	1,390
유형자산	3,452	3,284	3,110	3,165	3,264
무형자산	140	173	160	148	137
자산총계	13,969	17,124	20,833	29,271	31,639
유동부채	5,674	7,053	8,788	9,461	10,338
단기금융부채	3,319	5,620	7,320	7,980	8,810
매입채무 및 기타채무	644	488	500	504	520
단기충당부채	13	12	12	12	13
비유동부채	4,681	4,757	6,493	13,769	14,464
장기금융부채	4,559	4,538	6,210	13,464	14,134
장기매입채무 및 기타채무	5	57	57	57	57
장기충당부채	11	58	84	84	87
부채총계	10,355	11,810	15,281	23,229	24,802
지배주주지분	3,614	5,244	5,479	5,967	6,760
자본금	190	242	242	242	242
자본잉여금	1,632	2,908	2,908	2,908	2,908
기타자본구성요소	63	64	64	64	64
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	1,723	2,140	2,493	3,099	4,010
비지배주주지분	0	71	73	75	77
자본총계	3,614	5,315	5,552	6,042	6,837
부채외자본총계	13,969	17,124	20,833	29,271	31,639

현금흐름표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동현금흐름	3,118	-1,550	2,031	923	841
당기순이익(손실)	449	661	523	722	1,027
비현금성항목등	917	1,303	635	485	351
유형자산감가상각비	267	319	314	315	321
무형자산감각비	5	12	15	14	13
기타	202	96	-136	-136	-136
운전자본감소(증가)	1,787	-3,320	1,040	-53	-199
매출채권및기타채권의 감소(증가)	384	302	-9	-3	-11
재고자산감소(증가)	877	-1,887	1,084	-44	-166
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-237	-132	12	4	16
기타	763	-1,602	-47	-10	-37
법인세납부	-36	-194	-167	-230	-338
투자활동현금흐름	-668	-2,126	-277	89	869
금융자산감소(증가)	106	-892	-230	-70	0
유형자산감소(증가)	-846	-112	-140	-370	-420
무형자산감소(증가)	-33	-2	-2	-2	-2
기타	105	-1,120	94	531	1,291
재무활동현금흐름	-2,154	2,907	2,662	7,077	240
단기금융부채증가(감소)	-3,689	-3,159	1,700	660	830
장기금융부채증가(감소)	2,059	5,252	1,672	7,254	670
자본의증가(감소)	0	1,328	0	0	0
배당금의 지급	-114	-114	-167	-114	-114
기타	-411	-400	-543	-723	-1,146
현금의 증가(감소)	286	-770	4,416	8,090	1,950
기초현금	1,065	1,351	581	4,997	13,087
기말현금	1,351	581	4,997	13,087	15,037
FCF	1,629	-1,843	1,856	569	504

자료 : SK디앤디, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	4,547	6,998	7,170	7,231	7,462
매출원가	3,227	4,744	5,587	5,704	5,750
매출총이익	1,320	2,253	1,582	1,527	1,712
매출총이익률 (%)	29.0	32.2	22.1	21.1	23.0
판매비와관리비	497	855	754	649	668
영업이익	823	1,398	829	878	1,044
영업이익률 (%)	18.1	20.0	11.6	12.1	14.0
비영업손익	-229	-466	-139	74	311
순금융비용	305	329	408	172	-155
외환관련손익	0	1	-1	-1	-1
관계기업투자 등 관련손익	1	-286	123	100	10
세전계속사업이익	593	932	689	952	1,355
세전계속사업이익률 (%)	13.0	13.3	9.6	13.2	18.2
계속사업법인세	144	271	167	230	328
계속사업이익	449	661	523	722	1,027
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	449	661	523	722	1,027
순이익률 (%)	9.9	9.5	7.3	10.0	13.8
지배주주	449	659	520	720	1,025
지배주주귀속 순이익률(%)	9.87	9.42	7.26	9.95	13.74
비지배주주	0	2	2	2	2
총포괄이익	452	543	404	604	909
지배주주	452	541	402	602	907
비지배주주	0	2	2	2	2
EBITDA	1,095	1,729	1,158	1,207	1,378

주요투자지표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
성장성 (%)					
매출액	-19.2	53.9	2.5	0.9	3.2
영업이익	-3.3	70.0	-40.7	5.9	18.9
세전계속사업이익	-14.2	57.2	-26.0	38.1	42.3
EBITDA	12.4	57.9	-33.0	4.2	14.2
EPS(계속사업)	-26.9	25.8	-27.7	38.3	42.4
수익성 (%)					
ROE	12.7	14.9	9.7	12.6	16.1
ROA	3.1	4.3	2.8	2.9	3.4
EBITDA마진	24.1	24.7	16.2	16.7	18.5
안정성 (%)					
유동비율	144.2	142.6	154.2	229.7	231.5
부채비율	286.5	222.2	275.2	384.5	362.8
순차입금/자기자본	166.6	163.7	136.1	121.7	101.0
EBITDA/이자비용(배)	3.2	3.6	2.1	1.7	1.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	2,365	2,974	2,152	2,975	4,237
BPS	19,032	21,678	22,651	24,667	27,944
CFPS	3,801	4,468	3,512	4,333	5,616
주당 현금배당금	600	600	600	600	600
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	13.5	17.9	22.9	16.6	11.6
PER(최저)	10.1	6.9	16.1	11.7	8.2
PBR(최고)	1.7	2.5	2.2	2.0	1.8
PBR(최저)	1.3	0.9	1.5	1.4	1.2
PCR	7.7	9.7	10.4	8.5	6.5
EV/EBITDA(최고)	11.0	10.9	14.7	14.0	11.9
EV/EBITDA(최저)	9.6	7.4	12.3	11.7	9.9