

SK디앤디 (210980)

분기 최대 실적 달성

목표주가 51,000원으로 상향, 투자 의견 매수 유지

SK디앤디 목표주가 51,000원으로 기존대비 4% 상향하며 투자 의견 매수를 유지한다. 2021년 EPS에 PER 17.0배를 적용했다. 부동산개발과 신재생에너지 파이프라인 잠재력을 감안했다. 3분기 실적은 컨센서스를 상회했다. 부동산개발이 지산센터 인도 완료로 대규모 이익을 기록한 까닭이다. 현재 부동산개발 수주잔고는 4,833억원이다. 4분기에는 일시적 부진이 예상되나 기존 확보한 사업권에 최근 신규로 수주한 오피스, 물류센터, 지산산업센터 등을 고려할 필요가 있다. 향후 신규 품력과 연료전지 프로젝트 착공 및 준공에 따른 매출까지 감안하면 연간 단위 외형 안정성은 충분히 담보될 수 있다. 2021년 PER 14.5배, PBR 1.7배다.

3Q20 영업이익 620억원(YoY +172.3%)으로 컨센서스 상회

3분기 매출액은 3,320억원으로 전년대비 293.4% 증가했다. 부동산개발에서 저동, 판교호텔 공정진행과 성수 SK V1, W 지식산업센터 인도 완료로 두드러진 성장이 나타났다. ESS 매출도 전체 사업장 770MW 용량이 정상 가동하며 매출이 전년대비 개선되었다. 영업이익은 620억원을 기록하며 전년대비 172.3% 증가했다. 부동산개발에서 전년대비 250.8% 증가한 558억원을 기록하며 전사 실적을 견인했다. 신재생 에너지는 개발이익 기부금 처리로 일부 비용이 반영되었다. ESS는 전 사업장 정상가동으로 분기 최대 이익 달성에 기여했다. 세전이익은 다소 부진했는데 부동산 인도 관련한 회계 이슈로 지분법 손실이 일부 인식되었기 때문이다.

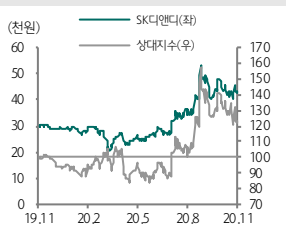
2021년 신재생에너지 부문의 성장 여부에 관심 필요

올해는 부동산개발의 매출과 이익기여가 중요했지만 2021년에는 신재생에너지 성장이 관건이 될 전망이다. 내년 1분기 군위풍력발전 착공이 계획되어 있어 신재생에너지 매출에 기여할 수 있을 전망이다. 청주와 음성에 약 40MW 규모의 연료전지 프로젝트가 연내 착공된다면 2021년에 유의미한 EPC 매출을 인식 가능하다. 수익성 측면에서는 정부의 전기요금 할인정책 일몰에 따른 ESS 마진 하락은 불가피하지만 외형 측면에서의 성장 가능성은 충분하다고 판단된다.

기업분석(Report)

BUY

TP(12M): 51,000원(상향) | CP(11월13일): 43,400원

Key Data		Consensus Data	
		2020	2021
KOSPI 지수 (pt)	2,493.87		
52주 최고/최저(원)	53,100/20,450	매출액(십억원)	730.0 694.4
시가총액(십억원)	824.2	영업이익(십억원)	132.8 96.3
시가총액비중(%)	0.05	순이익(십억원)	81.1 73.1
발행주식수(천주)	18,990.2	EPS(원)	3,819 3,035
60일 평균 거래량(천주)	255,857.0	BPS(원)	21,100 23,695
60일 평균 거래대금(십억원)	11.5		
20년 배당금(예상, 원)	600	Stock Price 	
20년 배당수익률(예상, %)	1.48		
외국인지분율(%)	4.96		
주요주주 지분율(%)			
SK가스 외 1인	29.37		
한양고개발홀딩스유한회사	29.30		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	(8.4) 67.2 44.4		
상대	(11.8) 30.1 22.9		

Financial Data						
투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	562.8	454.7	711.5	760.7	679.6
영업이익	십억원	85.1	82.3	143.1	92.8	88.3
세전이익	십억원	69.1	59.3	118.4	101.7	85.4
순이익	십억원	52.4	44.9	86.5	72.4	60.8
EPS	원	3,235	2,365	3,899	2,993	2,514
증감율	%	(3.78)	(26.89)	64.86	(23.24)	(16.00)
PER	배	8.27	12.30	11.13	14.50	17.26
PBR	배	1.46	1.53	1.88	1.69	1.57
EV/EBITDA	배	12.52	10.54	5.19	7.75	7.91
ROE	%	17.29	12.66	18.78	12.28	9.43
BPS	원	18,316	19,033	23,121	25,643	27,686
DPS	원	600	600	600	600	600



Analyst 유재선
02-3771-8011
jaeseon.yoo@hanafn.com

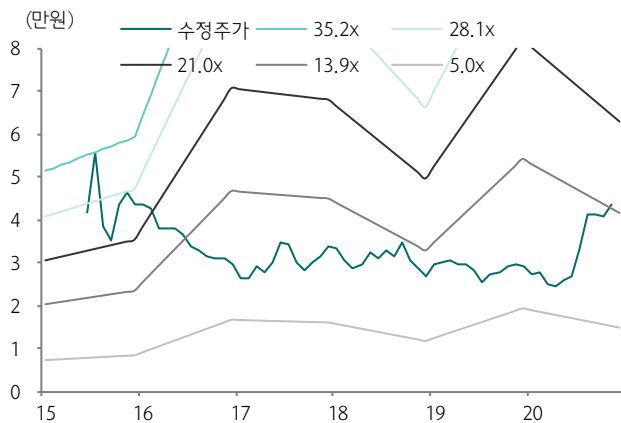
표 1. SK디앤디 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2019				2020F				3Q20 증감률	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4QF	YoY	QoQ
매출액	523	813	844	2,367	974	1,857	3,320	964	293.4	78.8
부동산개발	263	562	481	1,702	615	1,534	3,003	558	524.2	95.8
신재생에너지	139	115	91	263	49	32	28	47	(69.5)	(13.8)
ESS사업	36	32	172	248	205	202	203	209	18.6	0.9
가구사업	85	104	100	154	104	90	85	151	(14.8)	(4.6)
영업이익	(5)	67	228	534	199	429	620	183	172.2	44.5
부동산개발	15	92	159	345	94	341	558	78	249.8	63.4
신재생에너지	18	7	19	39	13	1	(9)	12	적전	적전
ESS사업	(4)	11	81	171	126	129	132	138	62.0	2.3
가구사업	6	3	11	23	16	17	14	18	22.0	(20.2)
조정	(40)	(46)	(43)	(44)	(50)	(59)	(75)	(63)	-	-
세전이익	(73)	(2)	127	541	185	425	366	208	188.5	(13.9)
순이익	(49)	4	111	384	144	313	260	148	134.9	(16.9)
영업이익률(%)	(1.0)	8.2	27.0	22.5	20.4	23.1	18.7	19.0	-	-
세전이익률(%)	(14.0)	(0.2)	15.1	22.9	19.0	22.9	11.0	21.5	-	-
순이익률(%)	(9.4)	0.4	13.1	16.2	14.7	16.9	7.8	15.3	-	-

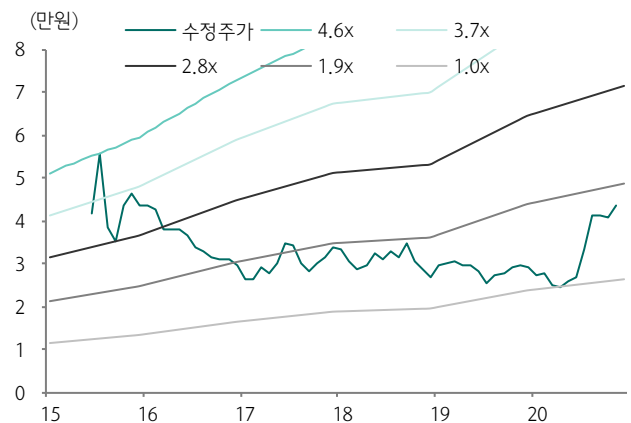
자료: SK디앤디, 하나금융투자

그림 1. SK디앤디 12M Fwd PER 추이



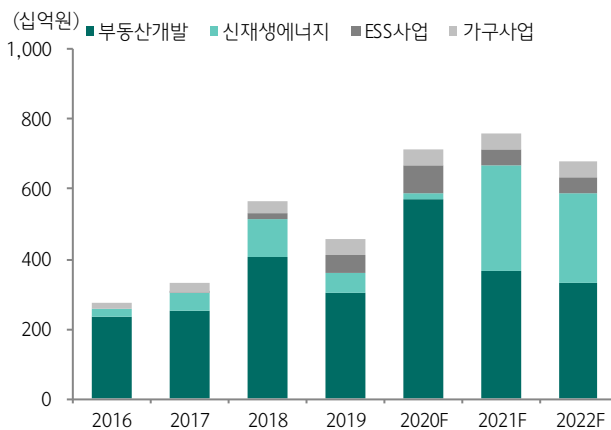
자료: SK디앤디, 하나금융투자

그림 2. SK디앤디 12M Fwd PBR 추이



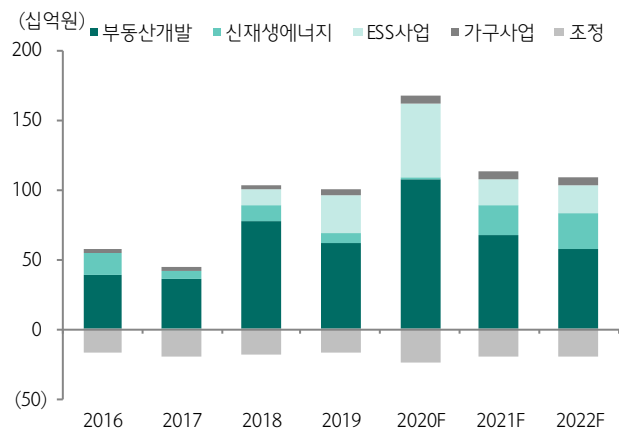
자료: SK디앤디, 하나금융투자

그림 3. 연간 매출액 추이 및 전망



자료: SK디앤디, 하나금융투자

그림 4. 연간 영업이익 추이 및 전망



자료: SK디앤디, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	562.8	454.7	711.5	760.7	679.6
매출원가	421.4	322.7	490.2	575.0	506.9
매출총이익	141.4	132.0	221.3	185.7	172.7
판매비	56.3	49.7	78.3	92.8	84.4
영업이익	85.1	82.3	143.1	92.8	88.3
금융손익	(13.0)	(29.8)	(17.8)	(20.2)	(22.6)
종속/관계기업손익	(3.6)	(3.0)	(25.0)	(10.6)	(12.9)
기타영업외손익	0.7	9.8	18.2	39.6	32.6
세전이익	69.1	59.3	118.4	101.7	85.4
법인세	16.7	14.4	31.9	29.2	24.6
계속사업이익	52.4	44.9	86.5	72.4	60.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	52.4	44.9	86.5	72.4	60.8
비배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0
지배주주순이익	52.4	44.9	86.5	72.4	60.8
지배주주지분포괄이익	53.2	45.2	82.3	72.4	60.8
NOPAT	64.5	62.3	104.5	66.1	62.9
EBITDA	97.5	109.5	178.3	135.6	138.2
성장성(%)					
매출액증가율	70.13	(19.21)	56.48	6.91	(10.66)
NOPAT증가율	272.83	(3.41)	67.74	(36.75)	(4.84)
EBITDA증가율	230.51	12.31	62.83	(23.95)	1.92
영업이익증가율	259.07	(3.29)	73.88	(35.15)	(4.85)
(지배주주)순이익증가율	(3.50)	(14.31)	92.65	(16.30)	(16.02)
EPS증가율	(3.78)	(26.89)	64.86	(23.24)	(16.00)
수익성(%)					
매출총이익률	25.12	29.03	31.10	24.41	25.41
EBITDA이익률	17.32	24.08	25.06	17.83	20.34
영업이익률	15.12	18.10	20.11	12.20	12.99
계속사업이익률	9.31	9.87	12.16	9.52	8.95

투자지표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	3,235	2,365	3,899	2,993	2,514
BPS	18,316	19,033	23,121	25,643	27,686
CFPS	6,432	7,196	7,285	463	409
EBITDAPS	6,018	5,768	8,043	5,605	5,714
SPS	34,736	23,945	32,090	31,446	28,093
DPS	600	600	600	600	600
추가지표(배)					
PER	8.27	12.30	11.13	14.50	17.26
PBR	1.46	1.53	1.88	1.69	1.57
PCFR	4.16	4.04	5.96	93.74	106.11
EV/EBITDA	12.52	10.54	5.19	7.75	7.91
PSR	0.77	1.22	1.35	1.38	1.54
재무비율(%)					
ROE	17.29	12.66	18.78	12.28	9.43
ROA	4.31	3.11	7.21	6.40	4.53
ROIC	8.66	7.41	15.36	10.05	8.04
부채비율	328.42	286.51	78.99	103.54	112.46
순부채비율	226.76	166.56	28.13	45.42	48.62
이자보상배율(배)	5.71	2.43	2.99	1.40	1.48

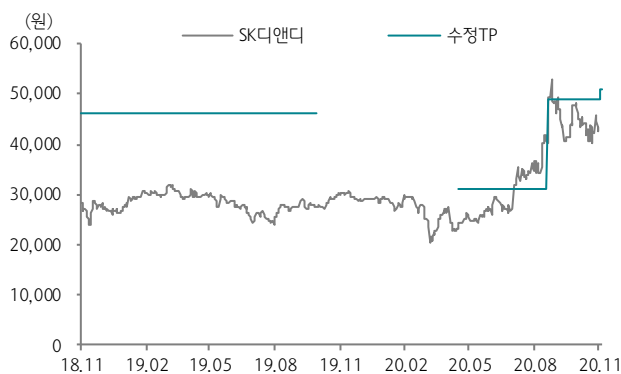
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	914.3	818.2	432.6	589.9	674.5
금융자산	128.3	185.8	174.9	201.8	258.3
현금성자산	106.5	135.1	154.2	170.7	224.9
매출채권	81.5	27.2	11.1	16.7	17.9
재고자산	470.4	437.7	178.3	268.6	288.1
기타유동자산	234.1	167.5	68.3	102.8	110.2
비유동자산	575.8	578.7	568.6	672.7	748.6
투자자산	140.5	179.4	103.9	130.8	136.6
금융자산	101.6	66.4	57.9	61.4	62.2
유형자산	303.6	345.2	383.9	462.1	533.0
무형자산	9.3	14.0	13.5	12.5	11.7
기타비유동자산	122.4	40.1	67.3	67.3	67.3
자산총계	1,490.1	1,396.9	1,001.2	1,262.6	1,423.1
유동부채	732.7	567.4	61.0	259.0	369.4
금융부채	518.2	331.9	(43.6)	107.8	208.1
매입채무	24.7	25.0	10.2	15.3	16.5
기타유동부채	189.8	210.5	94.4	135.9	144.8
비유동부채	409.6	468.1	380.8	383.3	383.9
금융부채	398.8	455.9	375.9	375.9	375.9
기타비유동부채	10.8	12.2	4.9	7.4	8.0
부채총계	1,142.3	1,035.5	441.8	642.3	753.2
지배주주지분	347.8	361.4	559.3	620.3	669.7
자본금	19.0	19.0	24.2	24.2	24.2
자본잉여금	163.2	163.2	290.8	290.8	290.8
자본조정	5.7	6.3	6.4	6.4	6.4
기타포괄이익누계액	(0.0)	0.6	(3.7)	(3.7)	(3.7)
이익잉여금	160.0	172.3	241.6	302.6	352.0
비지배주주지분	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1
자본총계	347.8	361.4	559.4	620.4	669.8
순금융부채	788.7	602.0	157.4	281.8	325.7

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	(134.5)	277.1	361.5	33.9	93.2
당기순이익	52.4	44.9	86.5	72.4	60.8
조정	2	5	5	4	5
감가상각비	12.4	27.3	35.3	42.7	49.9
외환거래손익	1.0	0.0	0.7	0.0	0.0
지분법손익	3.6	(0.1)	7.9	0.0	0.0
기타	(15.0)	(22.2)	(38.9)	(38.7)	(44.9)
영업활동 자산부채 변동	(211.5)	180.5	222.9	(81.2)	(17.5)
투자활동 현금흐름	(266.4)	(73.2)	(1.0)	(157.3)	(128.1)
투자자산감소(증가)	(46.8)	(38.0)	75.5	(26.9)	(5.8)
자본증가(감소)	(209.4)	(84.6)	(69.2)	(120.0)	(120.0)
기타	(10.2)	49.4	(7.3)	(10.4)	(2.3)
재무활동 현금흐름	442.0	(174.3)	(341.4)	140.0	88.9
금융부채증가(감소)	377.3	(129.2)	(455.5)	151.4	100.3
자본증가(감소)	80.9	0.0	132.8	0.0	0.0
기타재무활동	(6.5)	(33.7)	(7.3)	(0.0)	0.0
배당지급	(9.7)	(11.4)	(11.4)	(11.4)	(11.4)
현금의 증감	41.1	28.6	19.1	16.6	54.1
Unlevered CFO	104.2	136.6	161.5	11.2	9.9
Free Cash Flow	(343.8)	189.1	292.2	(86.1)	(26.8)

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

SK디앤디



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.11.16	BUY	51,000	-8.58%	8.37%
20.9.2	BUY	49,000	-3.34%	34.68%
20.4.29	BUY	31,000	-	-
19.10.11	담당자 변경			
19.10.10	담당자 변경			
18.10.22	BUY	46,000	-38.42%	-30.76%

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현재가 대비 -15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	92.14%	7.86%	0.00%	100%

* 기준일: 2020년 11월 13일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2020년 11월 16일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2020년 11월 16일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.