

# SK디앤디 (210980)

## 일시적 공백에 따른 부진

### 목표주가 51,000원, 투자 의견 매수 유지

SK디앤디 목표주가 51,000원과 투자 의견 매수를 유지한다. 4분기 실적은 컨센서스를 하회했다. 부동산개발 및 신재생 에너지 모두 프로젝트 공백으로 외형이 감소했기 때문이다. 올해 부동산개발은 연내 제주조선포탈 매각, 군포복합개발 착공 등이 예정되어 있고 신재생에너지는 작년 4분기 청주 에코파크 연료전지 착공에 이어 올해 상반기 신규 풍력단지 착공이 계획되어 있다. 2020년 최대 실적 기저는 부담이나 신재생에너지 프로젝트의 추가 착공 여부에 따라 외형성장 가능성도 존재한다. 2021년 PER 14.1배, PBR 1.7배다.

### 4Q20 영업이익 150억원(YoY -71.8%)으로 컨센서스 하회

4분기 매출액은 847억원을 기록하며 전년대비 64.2% 감소했다. 부동산개발에서 대형 프로젝트 인식이 지난 3분기에 집중되면서 부진이 불가피했다. 영업이익은 150억원을 기록하며 전년대비 71.8% 감소했다. 전사 실적의 대부분을 차지하는 부동산개발의 외형감소에 따른 감익이 주된 요인이다. 신재생에너지는 신규 프로젝트 부재에 따른 공백으로 적자 전환했다. ESS는 이번 분기까지 견조한 실적을 기록할 수 있었지만 특례요금 제도 일부 일몰로 올해는 외형과 이익이 감소할 것으로 보인다. 세전이익은 금융비용 상승에 적자를 기록했지만 파이프라인 강화를 위한 차입금 증가의 결과물이기 때문에 부정적으로만 볼 이유는 없다.

### 2021년부터 신재생에너지 부문 실적 비중 우상향 전망

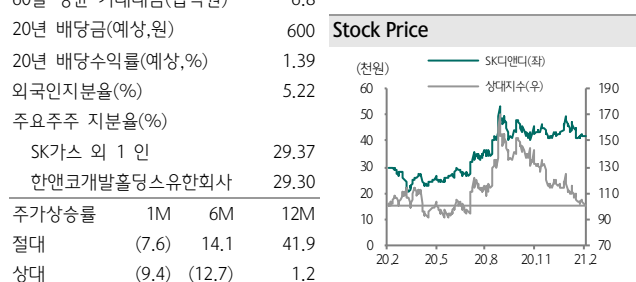
현재 물류센터, 오피스, 지식산업센터, 호텔 등의 사업권을 다수 확보하고 있기 때문에 당분간 부동산개발 중심의 사업 포트폴리오는 지속될 수밖에 없다. 다만 2021년부터 점진적으로 신재생에너지의 비중 상승이 예상된다. 단기적으로는 일부 발전 프로젝트의 지연 가능성을 감안할 필요가 있지만 현재 보유/추진 중인 육상 및 해상풍력, 태양광, 연료전지 파이프라인들은 장기적 관점에서 기존 부동산개발 수준만큼 이익기여도가 상승할 것으로 기대된다.

### 기업분석(Report)

**BUY**

| TP(12M): 51,000원 | CP(2월15일): 41,650원

| Key Data         |               | Consensus Data |               |
|------------------|---------------|----------------|---------------|
|                  |               | 2020           | 2021          |
| KOSPI 지수 (pt)    | 3,147.00      |                |               |
| 52주 최고/최저(원)     | 53,100/20,450 | 매출액(십억원)       | 709.8 750.0   |
| 시가총액(십억원)        | 790.9         | 영업이익(십억원)      | 144.1 104.1   |
| 시가총액비중(%)        | 0.04          | 순이익(십억원)       | 84.3 87.8     |
| 발행주식수(천주)        | 18,990.2      | EPS(원)         | 3,792 3,569   |
| 60일 평균 거래량(천주)   | 153,703.9     | BPS(원)         | 21,218 24,195 |
| 60일 평균 거래대금(십억원) | 6.8           |                |               |
| 20년 배당금(예상, 원)   | 600           |                |               |
| 20년 배당수익률(예상, %) | 1.39          |                |               |
| 외국인지분율(%)        | 5.22          |                |               |
| 주요주주 지분율(%)      |               |                |               |
| SK가스 외 1인        | 29.37         |                |               |
| 한양고개발홀딩스유한회사     | 29.30         |                |               |



| Financial Data |     |        |         |        |        |        |
|----------------|-----|--------|---------|--------|--------|--------|
| 투자지표           | 단위  | 2018   | 2019    | 2020P  | 2021F  | 2022F  |
| 매출액            | 십억원 | 562.8  | 454.7   | 699.8  | 672.7  | 699.6  |
| 영업이익           | 십억원 | 85.1   | 82.3    | 139.8  | 92.0   | 97.1   |
| 세전이익           | 십억원 | 69.1   | 59.3    | 93.3   | 94.5   | 90.8   |
| 순이익            | 십억원 | 52.4   | 44.9    | 66.1   | 71.6   | 68.8   |
| EPS            | 원   | 3,235  | 2,365   | 2,982  | 2,961  | 2,846  |
| 증감율            | %   | (3.78) | (26.89) | 26.09  | (0.70) | (3.88) |
| PER            | 배   | 8.27   | 12.30   | 14.47  | 14.07  | 14.63  |
| PBR            | 배   | 1.46   | 1.53    | 1.96   | 1.70   | 1.55   |
| EV/EBITDA      | 배   | 12.52  | 10.54   | 5.74   | 10.37  | 8.53   |
| ROE            | %   | 17.29  | 12.66   | 14.79  | 12.74  | 11.08  |
| BPS            | 원   | 18,316 | 19,033  | 22,008 | 24,499 | 26,873 |
| DPS            | 원   | 600    | 600     | 600    | 600    | 600    |



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

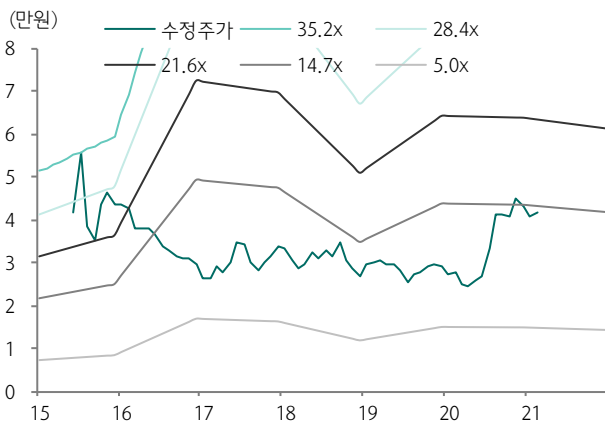
표 1. SK디앤디 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

|             | 2020P      |              |              |             | 2021F      |              |              |              | 4Q20 증감률      |               |
|-------------|------------|--------------|--------------|-------------|------------|--------------|--------------|--------------|---------------|---------------|
|             | 1Q         | 2Q           | 3Q           | 4QP         | 1QF        | 2QF          | 3QF          | 4QF          | YoY           | QoQ           |
| <b>매출액</b>  | <b>974</b> | <b>1,857</b> | <b>3,320</b> | <b>847</b>  | <b>700</b> | <b>2,766</b> | <b>1,078</b> | <b>2,183</b> | <b>(64.2)</b> | <b>(74.5)</b> |
| 부동산개발       | 615        | 1,534        | 3,003        | 504         | 246        | 2,345        | 666          | 665          | (70.4)        | (83.2)        |
| 신재생에너지      | 49         | 32           | 28           | 45          | 213        | 192          | 192          | 1,312        | (82.8)        | 63.9          |
| ESS사업       | 205        | 202          | 203          | 228         | 135        | 131          | 133          | 136          | (8.1)         | 12.1          |
| 가구사업        | 104        | 90           | 85           | 69          | 106        | 99           | 87           | 70           | (55.1)        | (19.3)        |
| <b>영업이익</b> | <b>199</b> | <b>429</b>   | <b>620</b>   | <b>150</b>  | <b>112</b> | <b>470</b>   | <b>168</b>   | <b>170</b>   | <b>(71.8)</b> | <b>(75.7)</b> |
| 부동산개발       | 94         | 341          | 558          | 77          | 46         | 429          | 126          | 120          | (77.7)        | (86.2)        |
| 신재생에너지      | 13         | 1            | (9)          | (5)         | 38         | 22           | 23           | 51           | 적전            | 적지            |
| ESS사업       | 126        | 129          | 132          | 151         | 58         | 54           | 56           | 59           | (11.8)        | 14.5          |
| 가구사업        | 16         | 17           | 14           | 5           | 10         | 15           | 11           | 5            | (78.3)        | (64.1)        |
| 조정          | (50)       | (59)         | (75)         | (77)        | (40)       | (49)         | (47)         | (65)         | 75.4          | 3.6           |
| <b>세전이익</b> | <b>185</b> | <b>425</b>   | <b>366</b>   | <b>(44)</b> | <b>54</b>  | <b>449</b>   | <b>251</b>   | <b>191</b>   | <b>적전</b>     | <b>적전</b>     |
| <b>순이익</b>  | <b>144</b> | <b>313</b>   | <b>260</b>   | <b>(55)</b> | <b>41</b>  | <b>341</b>   | <b>190</b>   | <b>145</b>   | <b>적전</b>     | <b>적전</b>     |
| 영업이익률(%)    | 20.4       | 23.1         | 18.7         | 17.8        | 16.0       | 17.0         | 15.6         | 7.8          | -             | -             |
| 세전이익률(%)    | 19.0       | 22.9         | 11.0         | (5.2)       | 7.7        | 16.2         | 23.3         | 8.7          | -             | -             |
| 순이익률(%)     | 14.7       | 16.9         | 7.8          | (6.5)       | 5.8        | 12.3         | 17.6         | 6.6          | -             | -             |

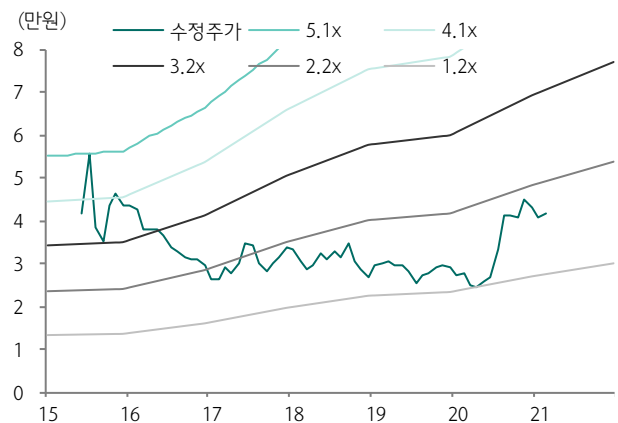
자료: SK디앤디, 하나금융투자

그림 1. SK디앤디 12M Fwd PER 추이



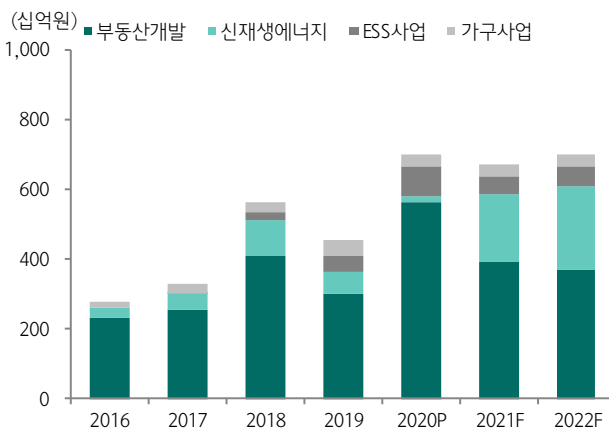
자료: SK디앤디, 하나금융투자

그림 2. SK디앤디 12M Fwd PBR 추이



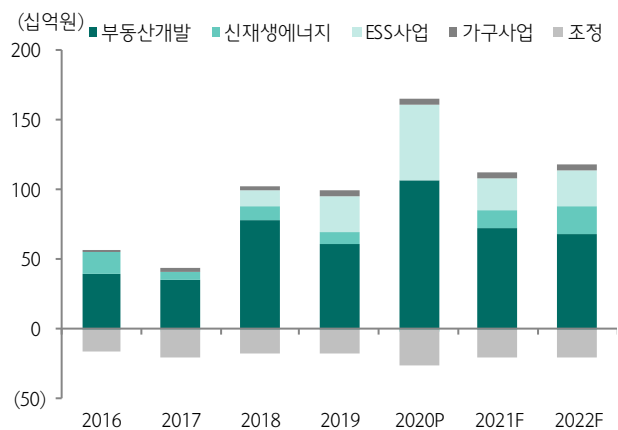
자료: SK디앤디, 하나금융투자

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    | 2020P  | 2021F   | 2022F  |
| 매출액          | 562.8    | 454.7   | 699.8  | 672.7   | 699.6  |
| 매출원가         | 421.4    | 322.7   | 474.4  | 493.9   | 501.6  |
| 매출총이익        | 141.4    | 132.0   | 225.4  | 178.8   | 198.0  |
| 판매비          | 56.3     | 49.7    | 85.6   | 86.8    | 100.8  |
| 영업이익         | 85.1     | 82.3    | 139.8  | 92.0    | 97.1   |
| 금융손익         | (13.0)   | (29.8)  | (34.7) | (33.8)  | (40.8) |
| 종속/관계기업손익    | (3.6)    | (3.0)   | (25.0) | 23.4    | 19.5   |
| 기타영업외손익      | 0.7      | 9.8     | 13.2   | 12.9    | 15.0   |
| 세전이익         | 69.1     | 59.3    | 93.3   | 94.5    | 90.8   |
| 법인세          | 16.7     | 14.4    | 27.1   | 22.9    | 22.0   |
| 계속사업이익       | 52.4     | 44.9    | 66.2   | 71.6    | 68.8   |
| 중단사업이익       | 0.0      | 0.0     | 0.0    | 0.0     | 0.0    |
| 당기순이익        | 52.4     | 44.9    | 66.2   | 71.6    | 68.8   |
| 비지배주주지분 순이익  | 0.0      | 0.0     | 0.1    | 0.0     | 0.0    |
| 지배주주순이익      | 52.4     | 44.9    | 66.1   | 71.6    | 68.8   |
| 지배주주지분포괄이익   | 53.2     | 45.2    | 58.0   | 71.3    | 68.6   |
| NOPAT        | 64.5     | 62.3    | 99.2   | 69.7    | 73.6   |
| EBITDA       | 97.5     | 109.5   | 172.7  | 129.8   | 142.0  |
| 성장성(%)       |          |         |        |         |        |
| 매출액증가율       | 70.13    | (19.21) | 53.90  | (3.87)  | 4.00   |
| NOPAT증가율     | 272.83   | (3.41)  | 59.23  | (29.74) | 5.60   |
| EBITDA증가율    | 230.51   | 12.31   | 57.72  | (24.84) | 9.40   |
| 영업이익증가율      | 259.07   | (3.29)  | 69.87  | (34.19) | 5.54   |
| (지배주주)순이익증가율 | (3.50)   | (14.31) | 47.22  | 8.32    | (3.91) |
| EPS증가율       | (3.78)   | (26.89) | 26.09  | (0.70)  | (3.88) |
| 수익성(%)       |          |         |        |         |        |
| 매출총이익률       | 25.12    | 29.03   | 32.21  | 26.58   | 28.30  |
| EBITDA이익률    | 17.32    | 24.08   | 24.68  | 19.30   | 20.30  |
| 영업이익률        | 15.12    | 18.10   | 19.98  | 13.68   | 13.88  |
| 계속사업이익률      | 9.31     | 9.87    | 9.46   | 10.64   | 9.83   |

| 대차대조표     | (단위:십억원) |         |       |         |         |
|-----------|----------|---------|-------|---------|---------|
|           | 2018     | 2019    | 2020P | 2021F   | 2022F   |
| 유동자산      | 914.3    | 818.2   | 415.9 | 758.7   | 607.8   |
| 금융자산      | 128.3    | 185.8   | 189.4 | 175.2   | 207.5   |
| 현금성자산     | 106.5    | 135.1   | 171.2 | 128.5   | 175.4   |
| 매출채권      | 81.5     | 27.2    | 9.7   | 25.1    | 17.2    |
| 재고자산      | 470.4    | 437.7   | 156.6 | 403.6   | 276.9   |
| 기타유동자산    | 234.1    | 167.5   | 60.2  | 154.8   | 106.2   |
| 비유동자산     | 575.8    | 578.7   | 578.1 | 733.9   | 771.3   |
| 투자자산      | 140.5    | 179.4   | 100.0 | 173.5   | 135.8   |
| 금융자산      | 101.6    | 66.4    | 59.5  | 69.3    | 64.3    |
| 유형자산      | 303.6    | 345.2   | 355.2 | 438.6   | 514.8   |
| 무형자산      | 9.3      | 14.0    | 17.2  | 16.0    | 14.9    |
| 기타비유동자산   | 122.4    | 40.1    | 105.7 | 105.8   | 105.8   |
| 자산총계      | 1,490.1  | 1,396.9 | 994.0 | 1,492.5 | 1,379.0 |
| 유동부채      | 732.7    | 567.4   | 265.6 | 697.1   | 529.6   |
| 금융부채      | 518.2    | 331.9   | 169.8 | 473.5   | 371.6   |
| 매입채무      | 24.7     | 25.0    | 8.9   | 23.1    | 15.8    |
| 기타유동부채    | 189.8    | 210.5   | 86.9  | 200.5   | 142.2   |
| 비유동부채     | 409.6    | 468.1   | 188.9 | 195.8   | 192.2   |
| 금융부채      | 398.8    | 455.9   | 184.6 | 184.6   | 184.6   |
| 기타비유동부채   | 10.8     | 12.2    | 4.3   | 11.2    | 7.6     |
| 부채총계      | 1,142.3  | 1,035.5 | 454.5 | 892.8   | 721.9   |
| 지배주주지분    | 347.8    | 361.4   | 532.4 | 592.6   | 650.0   |
| 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     | (7.5) | (7.5)   | (7.5)   |
| 이익잉여금     | 160.0    | 172.3   | 218.5 | 278.7   | 336.2   |
| 비지배주주지분   | 0.0      | 0.0     | 7.1   | 7.1     | 7.1     |
| 자본총계      | 347.8    | 361.4   | 539.5 | 599.7   | 657.1   |
| 순금융부채     | 788.7    | 602.0   | 165.0 | 482.8   | 348.6   |

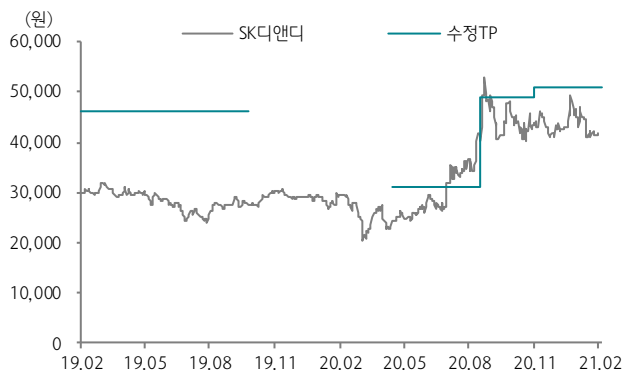
| 투자지표      | 2018   | 2019   | 2020P  | 2021F  | 2022F  |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 주당지표(원)   |        |        |        |        |        |
| EPS       | 3,235  | 2,365  | 2,982  | 2,961  | 2,846  |
| BPS       | 18,316 | 19,033 | 22,008 | 24,499 | 26,873 |
| CFPS      | 6,432  | 7,196  | 7,728  | 6,832  | 7,087  |
| EBITDAPS  | 6,018  | 5,768  | 7,787  | 5,365  | 5,871  |
| SPS       | 34,736 | 23,945 | 31,559 | 27,809 | 28,921 |
| DPS       | 600    | 600    | 600    | 600    | 600    |
| 추가지표(배)   |        |        |        |        |        |
| PER       | 8.27   | 12.30  | 14.47  | 14.07  | 14.63  |
| PBR       | 1.46   | 1.53   | 1.96   | 1.70   | 1.55   |
| PCFR      | 4.16   | 4.04   | 5.58   | 6.10   | 5.88   |
| EV/EBITDA | 12.52  | 10.54  | 5.74   | 10.37  | 8.53   |
| PSR       | 0.77   | 1.22   | 1.37   | 1.50   | 1.44   |
| 재무비율(%)   |        |        |        |        |        |
| ROE       | 17.29  | 12.66  | 14.79  | 12.74  | 11.08  |
| ROA       | 4.31   | 3.11   | 5.53   | 5.76   | 4.79   |
| ROIC      | 9.00   | 7.68   | 15.12  | 10.16  | 8.98   |
| 부채비율      | 328.42 | 286.51 | 84.26  | 148.88 | 109.85 |
| 순부채비율     | 226.76 | 166.56 | 30.58  | 80.51  | 53.05  |
| 이자보상배율(배) | 5.71   | 2.43   | 4.22   | 2.34   | 2.47   |

자료: 하나금융투자

| 현금흐름표          | (단위:십억원) |         |         |         |         |
|----------------|----------|---------|---------|---------|---------|
|                | 2018     | 2019    | 2020P   | 2021F   | 2022F   |
| 영업활동 현금흐름      | (134.5)  | 277.1   | 374.4   | (111.7) | 227.2   |
| 당기순이익          | 52.4     | 44.9    | 66.2    | 71.6    | 68.8    |
| 조정             | 2        | 5       | 7       | 4       | 4       |
| 감가상각비          | 12.4     | 27.3    | 32.9    | 37.8    | 44.9    |
| 외환거래손익         | 1.0      | 0.0     | 0.3     | 0.0     | 0.0     |
| 지분법손익          | 3.6      | (0.1)   | 23.5    | 0.0     | 0.0     |
| 기타             | (15.0)   | (22.2)  | (49.7)  | (33.8)  | (40.9)  |
| 영업활동 자산부채 변동   | (211.5)  | 180.5   | 242.6   | (221.2) | 113.5   |
| 투자활동 현금흐름      | (266.4)  | (73.2)  | (27.0)  | (222.1) | (67.6)  |
| 투자자산감소(증가)     | (46.8)   | (38.0)  | 79.4    | (73.5)  | 37.7    |
| 자본증가(감소)       | (209.4)  | (84.6)  | (40.6)  | (120.0) | (120.0) |
| 기타             | (10.2)   | 49.4    | (65.8)  | (28.6)  | 14.7    |
| 재무활동 현금흐름      | 442.0    | (174.3) | (315.1) | 292.3   | (113.3) |
| 금융부채증가(감소)     | 377.3    | (129.2) | (433.5) | 303.7   | (101.9) |
| 자본증가(감소)       | 80.9     | 0.0     | 132.8   | 0.0     | 0.0     |
| 기타재무활동         | (6.5)    | (33.7)  | (3.0)   | 0.0     | 0.0     |
| 배당지급           | (9.7)    | (11.4)  | (11.4)  | (11.4)  | (11.4)  |
| 현금의 증감         | 41.1     | 28.6    | 36.1    | (42.7)  | 47.0    |
| Unlevered CFO  | 104.2    | 136.6   | 171.4   | 165.3   | 171.4   |
| Free Cash Flow | (343.8)  | 189.1   | 333.8   | (231.7) | 107.2   |

## 투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

## SK디앤디



| 날짜       | 투자 의견  | 목표주가   | 괴리율     |         |
|----------|--------|--------|---------|---------|
|          |        |        | 평균      | 최고/최저   |
| 20.11.16 | BUY    | 51,000 |         |         |
| 20.9.2   | BUY    | 49,000 | -8.58%  | 8.37%   |
| 20.4.29  | BUY    | 31,000 | -3.34%  | 34.68%  |
| 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 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
 Reduce(매도)\_목표주가가 현주가 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 | 92.42%  | 7.58%       | 0.00%      | 100% |

\* 기준일: 2021년 2월 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 2021년 2월 16일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2021년 2월 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.