

SK디앤디 (210980)

향후 실적 2분기 저점으로 회복 기대

목표주가 45,000원으로 하향, 투자의견 매수 유지

SK디앤디 목표주가를 45,000원으로 기존대비 11.8% 하향 하며 투자의견 매수를 유지한다. 2021년 예상 BPS에 목표 PBR 2.0배를 적용했다. 연간 이익 추정치를 하향조정했기 때문이다. 1분기 실적은 시장 기대치를 상회했다. 제주호텔 매각으로 부동산개발 부문의 실적이 개선되었기 때문이다. 올해 연내 수익으로 연결될 수 있는 부동산 프로젝트 규모가 전년대비 감소할 것으로 예상되고 있다. ESS 실적도 규제 일몰로 감익이 불가피하다. 하지만 하반기는 신재생에너지 프로젝트 착공 및 완공이 예정되어 있어 2분기를 저점으로 외형과 이익이 점차 회복될 전망이다. 2021년 PER 18.1배, PBR 1.6배다.

1Q21 영업이익 271억원(YoY +36.7%)으로 컨센서스 상회

1분기 매출액은 2,887억원으로 전년대비 196.3% 증가했다. 부동산개발에서 대형 프로젝트 매각으로 전년대비 외형이 크게 성장했다. 영업이익은 271억원을 기록하며 전년대비 36.7% 증가했다. 부동산개발 외형 증가에 따른 호실적이다. 신재생에너지는 프로젝트 착공을 앞두고 실적 공백이 지속 되면서 발전사업 수익을 인식하는데 그쳤다. 연내 군위풍력 착공, 청주에코파크 연료전지 완공으로 회복될 수 있을 전망이다. ESS는 특례요금제도 일몰로 외형과 이익이 감소했다. 향후 DR 연계, 중부하 운영 등을 전 사업장에 확대 적용할 예정으로 일부 회복이 기대된다.

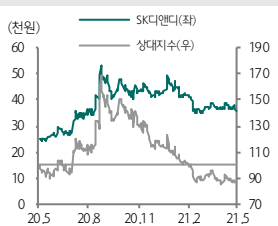
뛰기 위해 쉬는 시기. 2분기 이후 실적은 장기 우상향 전망

작년과 달리 올해는 주요 부동산 프로젝트에 대한 기대감이 제한적일 전망이다. 하지만 하반기 신규 물류센터, 지식산업 센터, 오피스 등의 착공이 예정되어 있어 실적은 점진적으로 회복될 수 있다. 신재생에너지도 풍력단지 착공 및 연료전지 완공이 기대되며 현재 추진 중인 프로젝트를 감안하면 향후 성장에 대한 의심은 제한적이다. 실적은 2분기를 저점으로 하반기 회복될 전망이며 장기적으로 우상향이 예상된다.

기업분석(Report)

BUY

| TP(12M): 45,000원(하향) | CP(5월14일): 36,050원

Key Data		Consensus Data	
KOSPI 지수 (pt)	3,153.32	2021	2022
52주 최고/최저(원)	53,100/24,400	매출액(십억원)	668.9 747.5
시가총액(십억원)	684.6	영업이익(십억원)	93.2 106.5
시가총액비중(%)	0.03	순이익(십억원)	66.8 69.6
발행주식수(천주)	18,990.2	EPS(원)	2,594 2,681
60일 평균 거래량(천주)	77.6	BPS(원)	23,759 25,725
60일 평균 거래대금(십억원)	2.9	Stock Price	
21년 배당금(예상, 원)	600		
21년 배당수익률(예상, %)	1.62		
외국인지분율(%)	5.31		
주요주주 지분율(%)			
SK가스 외 1인	29.37		
한양고개발홀딩스유한회사	29.30		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	(0.6) (16.9) 41.7		
상대	0.4 (34.3) (13.5)		

Financial Data						
투자지표	단위	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	십억원	454.7	699.8	675.2	688.3	1,027.4
영업이익	십억원	82.3	139.8	70.9	98.1	143.9
세전이익	십억원	59.3	93.2	63.9	92.5	134.2
순이익	십억원	44.9	65.9	48.3	70.1	101.7
EPS	원	2,365	2,972	1,995	2,900	4,204
증감율	%	(26.89)	25.67	(32.87)	45.36	44.97
PER	배	12.30	14.52	18.07	12.43	8.58
PBR	배	1.53	1.99	1.57	1.42	1.24
EV/EBITDA	배	10.54	9.81	27.74	24.24	21.78
ROE	%	12.66	14.88	8.93	11.98	15.41
BPS	원	19,033	21,679	22,983	25,411	29,145
DPS	원	600	600	600	600	600



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

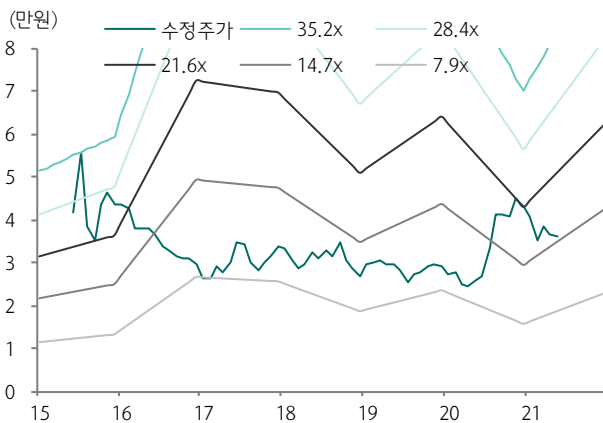
표 1. SK디앤디 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2020				2021F				1Q21 증감률	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QF	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	974	1,857	3,320	847	2,887	635	1,062	2,169	196.3	240.9
부동산개발	615	1,534	3,003	505	2,703	345	670	671	339.4	435.4
신재생에너지	49	32	28	45	42	81	192	1,312	(14.8)	(6.7)
ESS사업	205	202	203	228	107	111	113	116	(48.0)	(53.2)
가구사업	104	90	85	69	34	99	87	70	(67.0)	(49.9)
영업이익	199	429	620	150	271	64	138	235	36.7	80.4
부동산개발	94	341	558	77	287	54	107	116	205.9	272.8
신재생에너지	13	1	(9)	12	15	6	23	128	22.3	29.0
ESS사업	126	129	132	134	39	43	45	48	(68.7)	(70.8)
가구사업	16	17	14	5	(0)	10	11	8	(102.8)	(110.0)
조정	(50)	(59)	(75)	(77)	(70)	(49)	(47)	(65)	41.1	(9.7)
세전이익	185	425	366	(44)	169	314	11	146	(8.8)	(479.7)
순이익	144	313	260	(58)	126	238	8	111	(12.2)	(319.2)
영업이익률(%)	20.4	23.1	18.7	17.8	9.4	10.1	13.0	10.8	-	-
세전이익률(%)	19.0	22.9	11.0	(5.2)	5.8	49.4	1.0	6.7	-	-
순이익률(%)	14.7	16.9	7.8	(6.8)	4.4	37.4	0.8	5.1	-	-

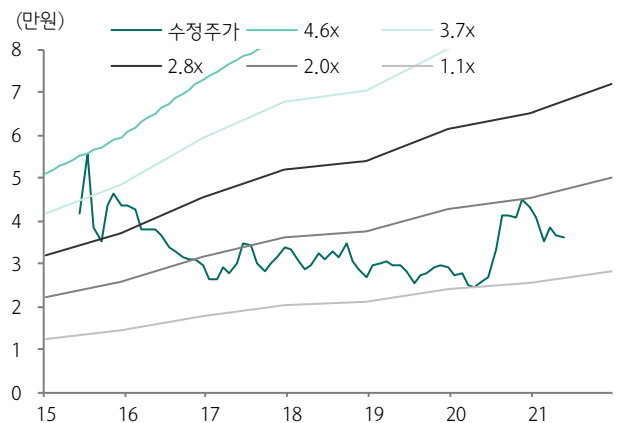
자료: SK디앤디, 하나금융투자

그림 1. SK디앤디 12M Fwd PER 추이



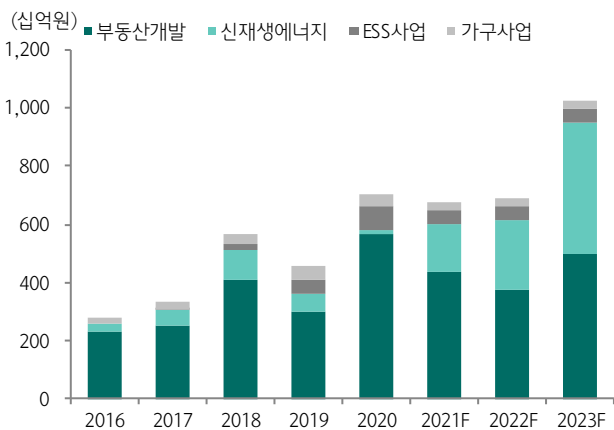
자료: SK디앤디, 하나금융투자

그림 2. SK디앤디 12M Fwd PBR 추이



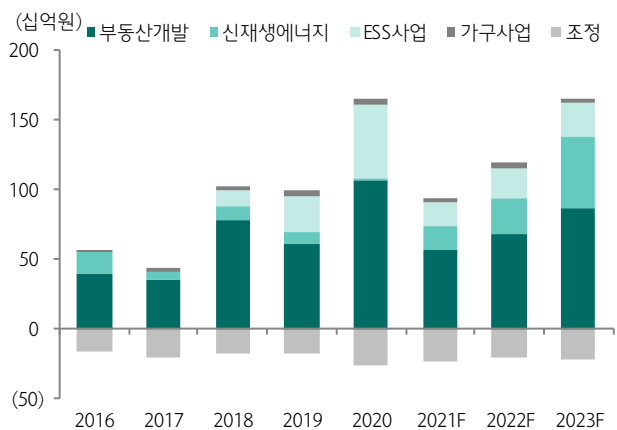
자료: SK디앤디, 하나금융투자

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)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	454.7	699.8	675.2	688.3	1,027.4
매출원가	322.7	474.4	536.6	497.5	745.5
매출총이익	132.0	225.4	138.6	190.8	281.9
판매비	49.7	85.5	67.8	92.8	138.0
영업이익	82.3	139.8	70.9	98.1	143.9
금융손익	(29.8)	(33.3)	(32.2)	(31.8)	(32.4)
종속/관계기업손익	(3.0)	(28.6)	(12.5)	(10.7)	(13.3)
기타영업외손익	9.8	15.3	37.8	37.0	36.0
세전이익	59.3	93.2	63.9	92.5	134.2
법인세	14.4	27.1	15.5	22.4	32.5
계속사업이익	44.9	66.1	48.4	70.1	101.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	44.9	66.1	48.4	70.1	101.7
비배주주지분 순이익	0.0	0.2	0.1	0.0	0.0
지배주주순이익	44.9	65.9	48.3	70.1	101.7
지배주주지분포괄이익	45.2	54.1	49.0	71.0	103.0
NOPAT	62.3	99.2	53.7	74.3	109.1
EBITDA	109.5	172.9	110.0	144.8	197.5
성장성(%)					
매출액증가율	(19.21)	53.90	(3.52)	1.94	49.27
NOPAT증가율	(3.41)	59.23	(45.87)	38.36	46.84
EBITDA증가율	12.31	57.90	(36.38)	31.64	36.40
영업이익증가율	(3.29)	69.87	(49.28)	38.36	46.69
(지배주주)순이익증가율	(14.31)	46.77	(26.71)	45.13	45.08
EPS증가율	(26.89)	25.67	(32.87)	45.36	44.97
수익성(%)					
매출총이익률	29.03	32.21	20.53	27.72	27.44
EBITDA이익률	24.08	24.71	16.29	21.04	19.22
영업이익률	18.10	19.98	10.50	14.25	14.01
계속사업이익률	9.87	9.45	7.17	10.18	9.90

투자지표

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	2,365	2,972	1,995	2,900	4,204
BPS	19,033	21,679	22,983	25,411	29,145
CFPS	7,196	8,859	10,172	12,414	17,549
EBITDAPS	5,768	7,798	4,548	5,986	8,165
SPS	23,945	31,559	27,913	28,456	42,471
DPS	600	600	600	600	600
주가지표(배)					
PER	12.30	14.52	18.07	12.43	8.58
PBR	1.53	1.99	1.57	1.42	1.24
PCFR	4.04	4.87	3.54	2.90	2.05
EV/EBITDA	10.54	9.81	27.74	24.24	21.78
PSR	1.22	1.37	1.29	1.27	0.85
재무비율(%)					
ROE	12.66	14.88	8.93	11.98	15.41
ROA	3.11	4.24	1.80	1.76	2.06
ROIC	7.68	10.59	3.15	2.94	3.52
부채비율	286.51	222.20	546.52	595.70	680.44
순부채비율	166.56	163.73	415.76	450.12	504.19
이자보상배율(배)	2.43	2.90	0.44	0.54	0.53

자료: 하나금융투자

대차대조표

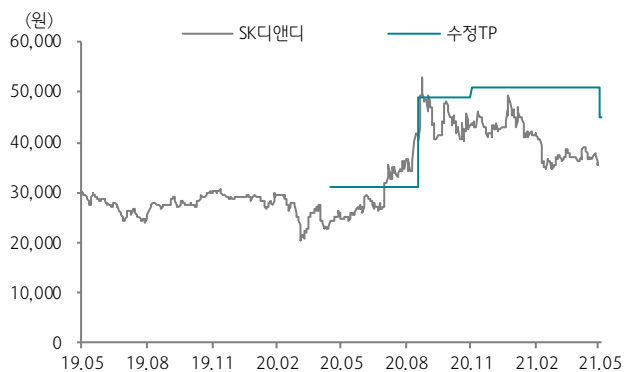
	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	818.2	1,005.8	2,545.6	3,062.0	4,051.0
금융자산	185.8	145.6	342.5	440.1	658.9
현금성자산	135.1	58.1	118.4	173.4	313.8
매출채권	27.2	27.5	70.4	83.7	108.3
채고자산	437.7	624.6	1,599.6	1,903.7	2,462.9
기타유동자산	167.5	208.1	533.1	634.5	820.9
비유동자산	578.7	706.6	1,095.2	1,264.4	1,507.3
투자자산	179.4	249.7	557.4	653.3	829.8
금융자산	66.4	121.3	228.6	262.1	323.6
유형자산	345.2	328.4	411.0	485.7	553.5
무형자산	14.0	17.3	15.6	14.1	12.7
기타비유동자산	40.1	111.2	111.2	111.3	111.3
자산총계	1,396.9	1,712.4	3,640.8	4,326.4	5,558.2
유동부채	567.4	705.3	2,570.7	3,187.9	4,311.4
금융부채	331.9	562.0	2,230.0	2,785.6	3,795.9
매입채무	25.0	20.9	53.6	63.8	82.6
기타유동부채	210.5	122.4	287.1	338.5	432.9
비유동부채	468.1	475.7	506.9	516.7	534.6
금융부채	455.9	453.8	453.8	453.8	453.8
기타비유동부채	12.2	21.9	53.1	62.9	80.8
부채총계	1,035.5	1,181.0	3,077.6	3,704.6	4,846.0
지배주주지분	361.4	524.4	555.9	614.7	705.0
자본금	19.0	24.2	24.2	24.2	24.2
자본잉여금	163.2	290.8	290.8	290.8	290.8
자본조정	6.3	6.4	6.4	6.4	6.4
기타포괄이익누계액	0.6	(11.0)	(11.0)	(11.0)	(11.0)
이익잉여금	172.3	214.0	245.5	304.3	394.6
비지배주주지분	0.0	7.1	7.2	7.2	7.2
자본총계	361.4	531.5	563.1	621.9	712.2
순금융부채	602.0	870.2	2,341.3	2,799.3	3,590.9

현금흐름표

	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	277.1	(186.1)	(1,016.5)	(227.4)	(477.9)
당기순이익	44.9	66.1	48.4	70.1	101.7
조정	5	8	4	5	5
감가상각비	27.3	33.1	39.1	46.7	53.6
외환거래손익	0.0	(0.2)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(0.1)	28.6	0.0	0.0	0.0
기타	(22.2)	(53.5)	(35.1)	(41.7)	(48.6)
영업활동 자산부채 변동	180.5	(330.9)	(1,104.0)	(344.3)	(633.2)
투자활동 현금흐름	(73.2)	(228.4)	(564.3)	(258.6)	(374.8)
투자자산감소(증가)	(38.0)	(41.6)	(307.7)	(96.0)	(176.5)
자본증가(감소)	(84.6)	(11.2)	(120.0)	(120.0)	(120.0)
기타	49.4	(175.6)	(136.6)	(42.6)	(78.3)
재무활동 현금흐름	(174.3)	337.6	1,651.3	544.2	998.9
금융부채증가(감소)	(129.2)	228.0	1,668.0	555.6	1,010.3
자본증가(감소)	0.0	132.8	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(33.7)	(11.8)	(0.0)	0.0	0.0
배당지급	(11.4)	(11.4)	(16.7)	(11.4)	(11.4)
현금의 증감	28.6	(77.0)	60.2	54.9	140.4
Unlevered CFO	136.6	196.4	246.1	300.3	424.5
Free Cash Flow	189.1	(197.3)	(1,136.5)	(347.4)	(597.9)

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

SK디앤디



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.5.17	BUY	45,000		
20.11.16	BUY	51,000	-20.83%	-3.43%
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	95.06%	4.94%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 05월 14일

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 5월 17일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2021년 5월 17일 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.