

SK 디앤디 (210980)

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	60,500 원(유지)
증가(2020/12/30)	43,150 원
상승여력	40.2 %

Stock Indicator	
자본금	19,899억 원
발행주식수	1,899만 주
시가총액	819,899억 원
외국인지분율	5.1%
52 주 주가	20,450~53,100 원
60 일 평균 거래량	132,739 주
60 일 평균 거래대금	5.8,899억 원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-4.2	4.2	60.4	48.3
상대수익률	-15.1	-19.2	24.1	17.5



FY	2019	2020E	2021E	2022E
매출액(십억원)	455	702	753	912
영업이익(십억원)	82	143	106	137
순이익(십억원)	45	84	88	89
EPS(원)	2,365	4,416	4,636	4,667
BPS(원)	19,032	23,122	27,159	31,226
PER(배)	12.3	9.8	9.3	9.2
PBR(배)	1.5	1.9	1.6	1.4
ROE(%)	12.7	21.0	18.4	16.0
배당수익률(%)	2.1	1.4	1.4	1.4
EV/EBITDA(배)	10.2	6.3	9.0	7.6

주 K-IFRS 연결 요약 재무제표

[지주/Mid-Small Cap] 이상현
(2122-9198) value3@hi-ib.com

신재생에너지 디벨로퍼로서 밸류 리레이팅

국내 최대 신재생에너지 디벨로퍼로 거듭나면서 성장성 등이 가시화 될 듯

동사는 그린뉴딜 정책에 발맞춰 풍력, 연료전지, 태양광 등으로 사업 포트폴리오를 확장하고 있다.

먼저 풍력 발전의 경우 사업지 개발부터 사업성 검토, 인허가, 시공 및 운영 등 발전 수익으로 이어지기 까지 많은 시간이 소요되기 때문에 동사는 매년 1 개 이상 프로젝트 착공을 목표로 하고 있다. 현재까지 다수의 프로젝트를 병행, 개발하고 있는데, 일부 지역에서는 계획 완료 후 발전사업 및 개발행위 허가를 진행할 예정이다.

무엇보다 83MW 규모 경북 군위 풍력의 경우 올해 초 착공에 들어가면 동사는 풍력 발전 총 설비 용량을 166MW 까지 확대되면서 국내 풍력시장 1 위 민간 디벨로퍼가 되는 것이다.

이러한 환경하에서 지난해 10 월말 기준으로 동사는 육상풍력 470MW, 해상풍력 144MW 등 약 600MW 의 풍력발전 관련 사업권을 확보함에 따라 향후 성장성 등이 가시화 될 것이다.

또한 연료전지 발전 사업의 경우 청주 및 음성, 충주 프로젝트의 발전사업허가 완료되었다. 이에 따라 20MW 씩 총 40MW 규모로 청주 및 음성 프로젝트에 대하여 지난해 말 착공에 들어갔다. 또한 충주 프로젝트에 대하여도 올해 착공에 들어갈 예정이다.

한편, 당진 대호지면 염해농지 일대 대규모 태양광 발전사업을 추진하기 위해 동사와 더불어 이도, 플라스포가 공동 투자해 특수목적법인 대호지 솔라파크를 설립했다. 동사는 사업개발 및 설계·구매·시공(EPC)을 총괄하게 되며, 이도는 운영·유지(O&M)를 맡고, 플라스포는 인버터 공급 권리와 의무를 갖게 된다. 대호지 솔라파크는 사성라·적서리에 1 단계 50MW 를 시작으로 최대 300MW 규모의 태양광 발전소 건설을 추진 중에 있다.

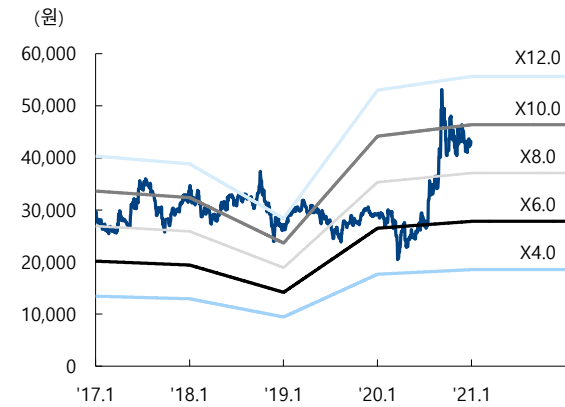
이와 같이 풍력, 연료전지, 태양광 등의 확장으로 향후 국내 최대 신재생에너지 디벨로퍼로 거듭나면서 성장성 등이 가시화 될 것이다.

신재생에너지 디벨로퍼로 거듭나면서 밸류 상승을 이끌 듯

그동안 동사는 상업용 오피스, 지식산업센터, 호텔, 임대주택, 물류센터 등 부동산 디벨로퍼로서의 입지를 견고히 해왔다.

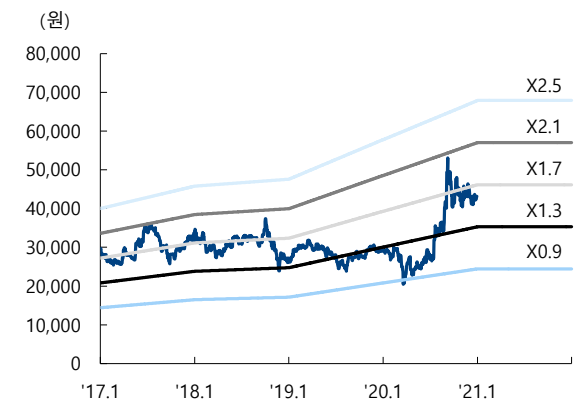
향후에는 그린뉴딜 정책 등으로 신재생에너지 시장이 성장하는 환경하에서 동사는 풍력, 연료전지, 태양광 등 신재생에너지 디벨로퍼로 거듭나면서 밸류 상승을 이끌 것이다.

그림15. SK 디앤디 PER 밴드



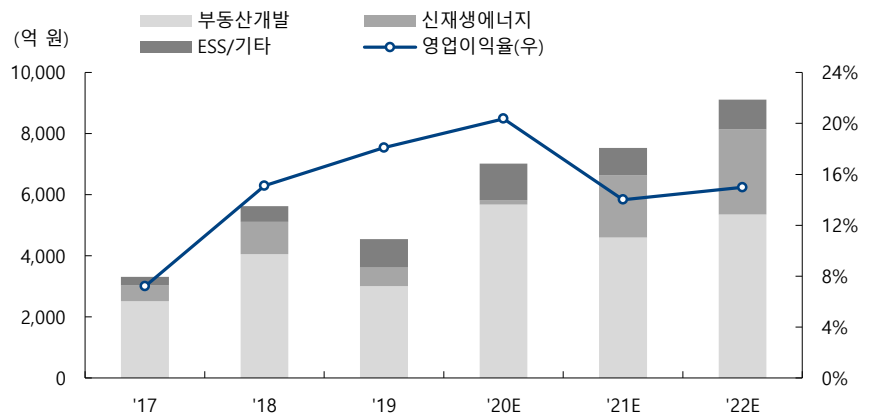
자료: SK 디앤디, 하이투자증권

그림16. SK 디앤디 PBR 밴드



자료: SK 디앤디, 하이투자증권

그림17. SK 디앤디 부문별 매출 추이



자료: SK 디앤디, 하이투자증권

표9. 부동산 개발 Operation(단위: 억원) (2020년 3분기말 기준)

	상품형태	수주일자	준공예정	수주총액	기납품액	수주잔고
성수 SK V1센터	지식산업센터	17년 12월	20년 5월	1,613	1,613	-
성수 W센터	지식산업센터	17년 12월	20년 5월	1,285	1,285	-
저동	호텔	16년 8월	20년 10월	1,655	1,559	96
판교	호텔	18년 5월	21년 1월	1,911	1,717	194
당산 생강공장	지식산업센터	18년 9월	22년 하반기	4,782	239	4,543

자료: SK 디앤디, 하이투자증권

표10. 풍력 Deal-Pipeline(2020 년 3 분기말 기준)

구분	Site	착공 예정	완공 예정	예상용량
육상 풍력	의성 풍력	2H21	2H23	90MW
	포항 풍력	2H22	2H24	80MW
	전남1 풍력	2H22	2H24	60MW
	경북1 풍력	2023	2025	60MW
	전북1 풍력	2023	2025	60MW
	전북2 풍력	2024	2026	60MW
	전남2 풍력	2024	2026	60MW
해상 풍력	신안 우이	2023	2026	100MW
	전남1 해상	2022	2024	44MW

자료: SK 디앤디, 하이투자증권

표11. 연료전지 발전 사업현황(2020 년 3 분기말 기준)

지역	개발형태	예상용량	착공예정	준공예정
청주에코파크	SPC	20MW	4Q20	4Q21
음성에코파크	SPC	20MW	4Q20	4Q21
충주에코파크 (충주I)	SPC	55MW	2021	2023
대소원에코파크 (충주II)	SPC	40MW	2021	2023
Pipeline (135MW)				

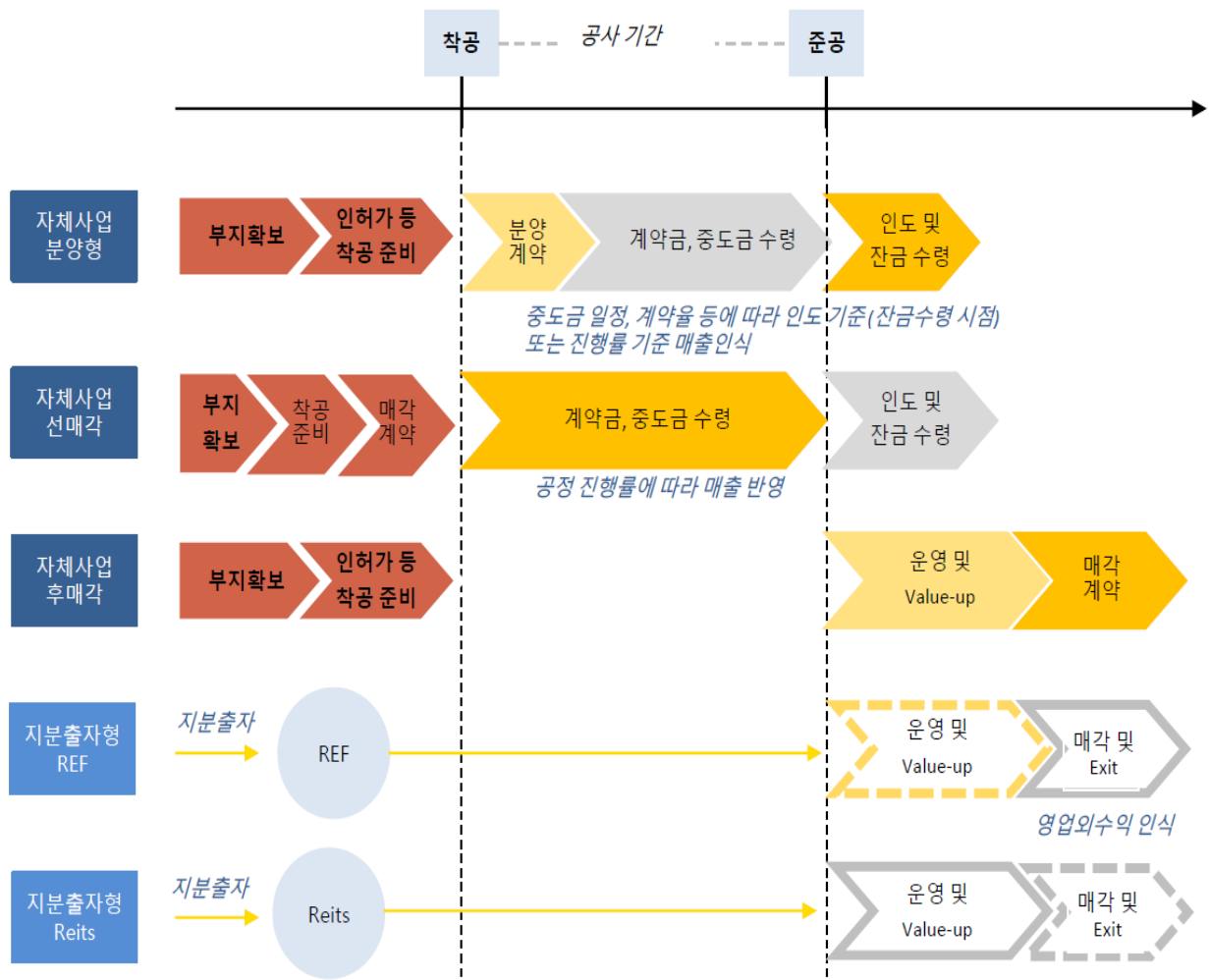
자료: SK 디앤디, 하이투자증권

표12. 연료전지 타입별 비교

구분	MCFC (용융탄산염형)	PAFC (인산형)	SOFC (고체산화물형)
제조사	한국퓨얼셀 (포스코에너지)	두산퓨얼셀	블룸에너지
사용연료	LNG	LNG, LPG, 부생수소	LNG
생산물	전기, 열	전기, 열	전기
발전효율 (전기)	40%대	40%대	50% 후반

자료: SK 디앤디, 하이투자증권

그림18. 부동산 프로젝트 구조별 손익 인식



자료: SK 디앤디, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	818	956	1,073	1,193
현금 및 현금성자산	135	355	243	229
단기금융자산	51	52	51	51
매출채권	65	118	134	162
재고자산	438	351	596	721
비유동자산	579	534	494	458
유형자산	345	304	268	236
무형자산	14	13	12	12
자산총계	1,397	1,489	1,567	1,651
유동부채	567	582	583	590
매입채무	25	39	41	50
단기차입금	131	131	131	131
유동성장기부채	194	194	194	194
비유동부채	468	468	468	468
사채	237	237	237	237
장기차입금	190	190	190	190
부채총계	1,036	1,050	1,051	1,058
자배주주지분	361	439	516	593
자본금	19	24	24	24
자본잉여금	163	163	163	163
이익잉여금	172	245	321	399
기타자본항목	6	6	6	6
비자배주주지분	-	-	-	-
자본총계	361	439	516	593

포괄손익계산서

(단위:십억원, %)	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	455	702	753	912
증가율(%)	-19.2	54.4	7.3	21.0
매출원가	323	484	570	683
매출총이익	132	218	183	228
판매비와관리비	50	75	77	92
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	82	143	106	137
증가율(%)	-3.3	73.8	-26.2	29.4
영업이익률(%)	18.1	20.4	14.0	15.0
이자수익	3	7	5	5
이자비용	34	34	34	34
지분법이익(손실)	-3	-3	-3	-3
기타영업외손익	10	4	29	-2
세전계속사업이익	59	114	118	118
법인세비용	14	30	30	30
세전계속이익률(%)	13.0	16.3	15.6	13.0
당기순이익	45	84	88	89
순이익률(%)	9.9	11.9	11.7	9.7
자배주주귀속 순이익	45	84	88	89
기타포괄이익	0	-	-	-
총포괄이익	45	84	88	89
자배주주귀속총포괄이익	45	84	88	89

현금흐름표

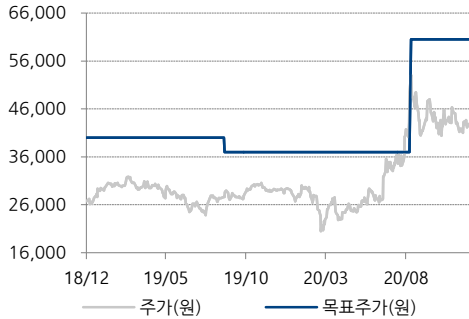
(단위:십억원)	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	277	241	-88	10
당기순이익	45	84	88	89
유형자산감가상각비	27	41	36	32
무형자산상각비	1	1	1	1
지분법관련손익(이익)	-3	-3	-3	-3
투자활동 현금흐름	-73	84	85	85
유형자산의 처분(취득)	3	-	-	-
무형자산의 처분(취득)	3	-	-	-
금융상품의 증감	58	221	-113	-15
재무활동 현금흐름	-174	-12	-18	-18
단기금융부채의증감	-193	-	-	-
장기금융부채의증감	-	-	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-11	-11	-11	-11
현금및현금성자산의증감	29	220	-112	-15
기초현금및현금성자산	107	135	355	243
기말현금및현금성자산	135	355	243	229

주요투자지표

	2019	2020E	2021E	2022E
주당지표(원)				
EPS	2,365	4,416	4,636	4,667
BPS	19,032	23,122	27,159	31,226
CFPS	3,801	6,632	6,586	6,383
DPS	600	600	600	600
Valuation(배)				
PER	12.3	9.8	9.3	9.2
PBR	1.5	1.9	1.6	1.4
PCR	7.7	6.5	6.6	6.8
EV/EBITDA	10.2	6.3	9.0	7.6
Key Financial Ratio(%)				
ROE	12.7	21.0	18.4	16.0
EBITDA 이익률	24.1	26.4	18.9	18.5
부채비율	286.5	239.2	203.8	178.4
순부채비율	156.7	78.6	88.8	79.8
매출채권회전율(x)	5.3	7.7	6.0	6.2
재고자산회전율(x)	1.0	1.8	1.6	1.4

자료 : SK 디앤디, 하이투자증권 리서치본부

SK 디앤디
최근 2년간 투자 의견 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2019-09-17	Buy	37,000	1년	-22.4%	33.4%
2020-09-07	Buy	60,500	1년		

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 이상현)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 중가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 중가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 중가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 중가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 중가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2020-12-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	91.9%	8.1%	-