

Company Brief

2021-07-02

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	46,000 원(하향)
증가(2021/07/01)	36,900 원
상승여력	24.7 %

Stock Indicator	
자본금	24십억원
발행주식수	1,899만주
시가총액	701십억원
외국인지분율	5.5%
52주 주가	26,500~53,100원
60일 평균 거래량	61,614주
60일 평균 거래대금	2.3십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.4	-4.3	-14.5	32.0
상대수익률	-0.5	-10.6	-28.7	-23.8



FY	2020	2021E	2022E	2023E
매출액(십억원)	700	627	698	732
영업이익(십억원)	140	67	92	102
순이익(십억원)	66	56	77	85
EPS(원)	2,724	2,310	3,177	3,511
BPS(원)	21,678	22,999	25,187	27,709
PER(배)	15.8	16.0	11.6	10.5
PBR(배)	2.0	1.6	1.5	1.3
ROE(%)	14.9	10.3	13.2	13.3
배당수익률(%)	1.4	1.6	1.6	1.6
EV/EBITDA(배)	9.2	9.2	7.4	6.8

주K-IFRS 연결 요약 재무제표

SK 디앤디(210980)

디벨로퍼로서 성장성 가시화

리츠 등을 통한 유동화로 향후 부동산 개발사업에 선순환 구조 창출

동사가 세운 리츠 AMC(자산관리회사)인 디앤디인베스트먼트가 오는 8 월 디앤디플랫폼리츠 IPO 를 목표로 하고 있다. 디앤디플랫폼리츠는 국내외 다양한 비주거용 자산에 투자하는 멀티에셋을 표방하면서 서울 영등포구 문래동 영시티, 일본 아마존 물류센터, 용인 백암 물류센터 등을 담고 있으며, 모자(母子)리츠 구조다.

이러한 리츠 등을 통해 향후 동사는 개발한 부동산을 유동화 할 수 있을 것이다. 이와 같이 유동화 창구로서의 교두보가 마련됨에 따라 향후 부동산 개발사업에 선순환 구조가 창출될 수 있을 것이다.

국내 최대 신재생에너지 디벨로퍼로 거듭나면서 성장성 등이 가시화 될 듯

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

먼저 83MW 규모 경북 군위 풍력의 경우 올해 착공에 들어감에 따라 동사 풍력 발전 총 설비 용량이 166MW 까지 확대되면서 국내 풍력시장 1 위 민간 디벨로퍼가 될 예정이다. 이러한 환경하에서 올해 4 월말 기준으로 동사가 추진중인 풍력 딜 파이프라인 규모는 육상풍력 600MW, 해상 1.7GW 등 총 2.3GW 로서 향후 성장성 등이 가시화 될 것이다.

또한 연료전지 발전 사업의 경우 청주 및 음성, 충주 프로젝트의 발전사업허가 완료되었다. 지난해 말 착공된 20MW 규모의 청주에코파크가 연내 완공 예정이며, 올해 4 월말 기준 총 200MW 규모의 프로젝트 사업권을 확보하였다.

한편, 당진 대호지면 염해농지 일대 대규모 태양광 발전사업을 추진하기 위해 동사와 더불어 이도, 플라스포가 공동 투자해 특수목적법인 대호지 솔라파크를 설립하였다. 동사는 사업개발 및 설계·구매·시공(EPC)을 총괄하게 되며, 이도는 운영·유지(O&M)를 맡고, 플라스포는 인버터 공급 권리와 의무를 갖게 된다. 이에 따라 대호지 솔라파크는 사성라·적서리에 150MW 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.

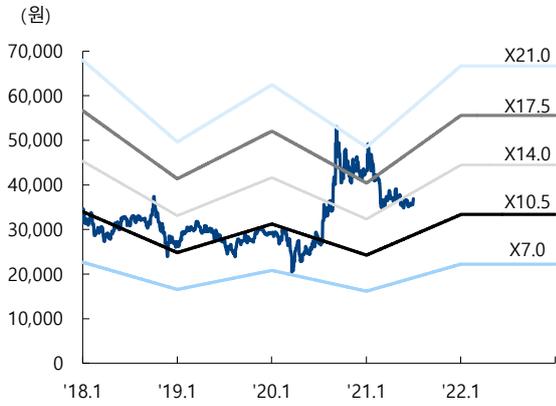
신재생에너지 디벨로퍼로 거듭나면서 밸류 상승을 이끌 듯

동사에 대하여 목표주가를 46,000 원으로 하향한다. 목표주가는 2021 년 예상 BPS 추정치 22,999 원에 Target PBR 2.0 배를 적용하여 산출하였다.

동사는 리츠 등을 통한 유동화로 향후 부동산 개발사업에 선순환 구조가 창출될 수 있을 것이다. 무엇보다 그린뉴딜 정책 등으로 신재생에너지 시장이 성장하는 환경하에서 동사는 풍력, 연료전지, 태양광 등 신재생에너지 디벨로퍼로 거듭나면서 밸류 상승을 이끌 것이다.

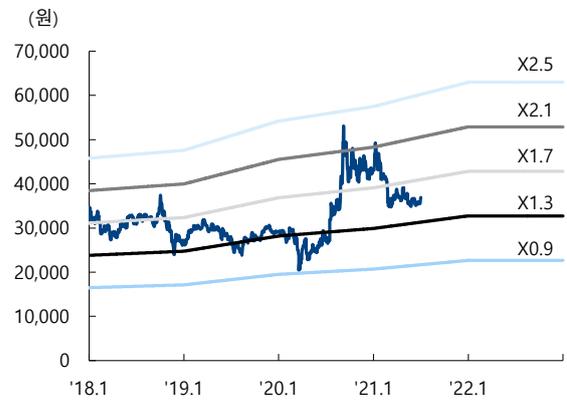
[지주/Mid-Small Cap] 이상현
(2122-9198) value3@hi-ib.com

그림1. SK 디앤디 PER 밴드



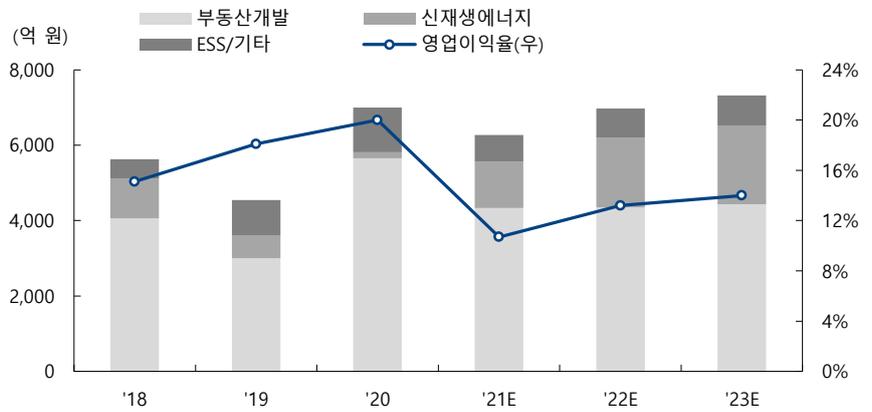
자료: SK 디앤디, 하이투자증권

그림2. SK 디앤디 PBR 밴드



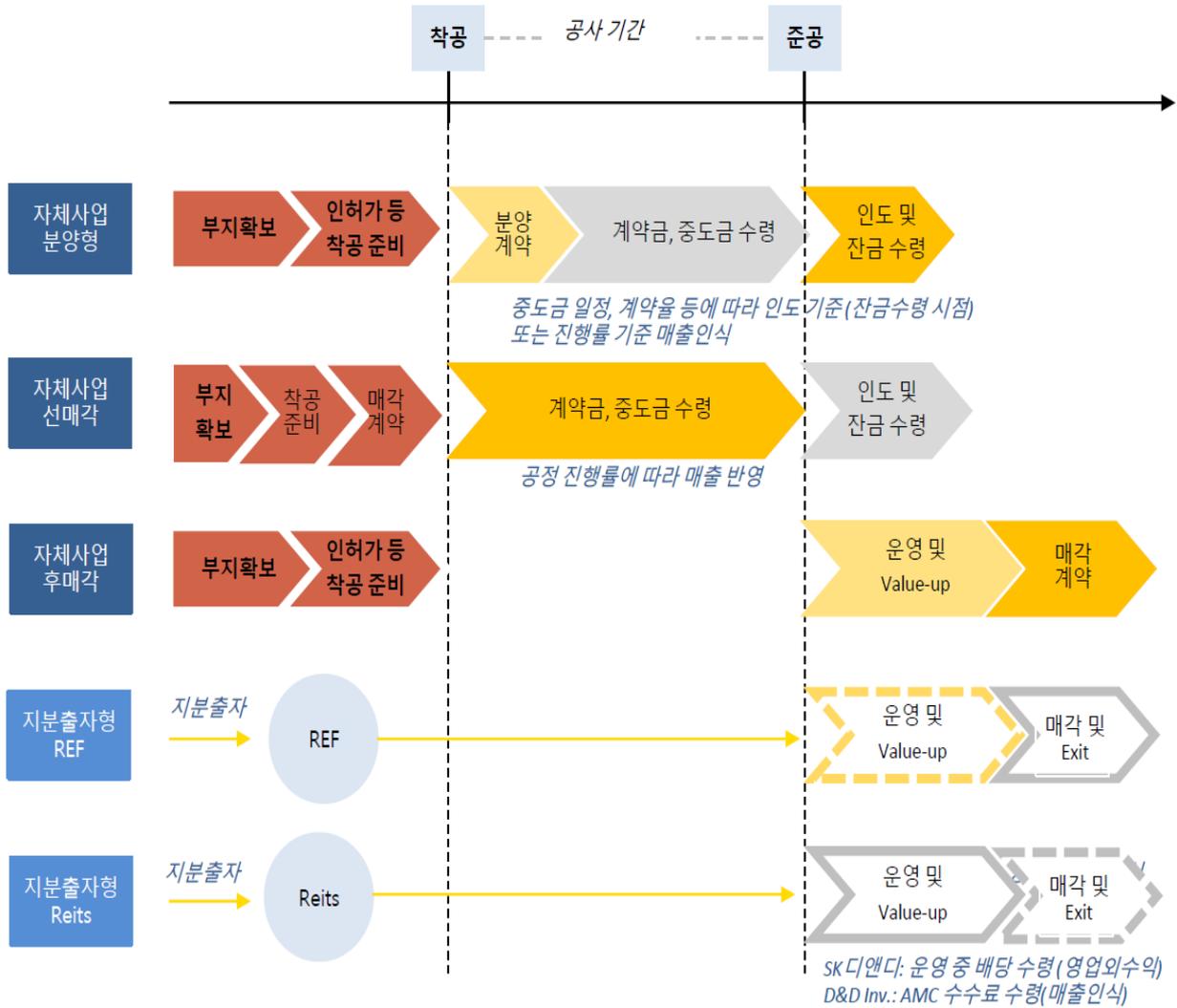
자료: SK 디앤디, 하이투자증권

그림3. SK 디앤디 부문별 매출액 및 영업이익률 추이



자료: SK 디앤디, 하이투자증권

그림4. 부동산 프로젝트 구조별 손익 인식



자료: SK 디앤디, 하이투자증권

표1. 부동산 개발 Operation(2021년 3월말 기준)

	상품형태	수주일자	준공예정	수주총액	기납품액	수주잔고
당산 생각공장	지식산업센터	18년 9월	22년 하반기	4,782	652	4,130
제주 조선히otel	호텔	18년 2월	20년말 완공	2,416	2,416	-
군포 복합개발	지식산업센터&오피스	19년6월	24년 하반기	1,452	-	1,452

자료: SK 디앤디, 하이투자증권

표2. 부동산 개발 사업권 확보 현황(2021년 4월말 기준)

구분	오피스	호텔	지식산업센터	물류센터
자체개발	SK네트웍스빌딩	-	구로생각공장	-
지분출자형	삼일빌딩 강남역오피스 남산스퀘어	명동호텔	군포복합개발	신갈물류센터 이천물류센터 백암물류센터

자료: SK 디앤디, 하이투자증권

표3. 부동산 개발 프로젝트 현황(2021년 4월말 기준)

PJT명	구분	개발방식	착공시점	완공시점	비고
명동호텔	호텔	REF	1H18	2H19	운영 중
삼일빌딩	오피스	REF	1H19	2H20	운영 중
당산 생각공장	지식산업센터	자체개발	1H20	2H22	진행률 인식 중
강남역오피스	오피스	REF	2H20	1H23	공사 진행 중
SK네트웍스빌딩	오피스	자체개발(Value-up)	1H21	2H22	후매각 예정
군포복합개발	지식산업센터&오피스	PFV	2H21	2H24	착공 준비 중
이천물류센터	물류센터	REF	2H21	2H22	착공 준비 중
구로 생각공장	지식산업센터	자체개발	1H22	2H24	착공 준비 중
신갈물류센터	물류센터	REF	2H22	2H23	착공 준비 중
백암물류센터	물류센터	Reits	-	4Q21	공사 진행 중

자료: SK 디앤디, 하이투자증권

표4. 풍력 Deal-Pipeline(2021년 4월말 기준)

구분	Site	착공 예정	완공 예정	예상 용량
육상 풍력	의성 풍력	1H22	1H25	90MW
	청도 풍력	1H23	1H25	30MW
	경북1 풍력(포항)	2024	2027	80MW
	전남 1 풍력(곡성)	2025	2028	50MW
	경남1 풍력(의령)	2025	2028	50MW
	경북2 풍력(영양)	2026	2029	80MW
해상 풍력	신안우이 해상	2024	2027	400MW
	전남1 해상	2024	2027	44MW

자료: SK 디앤디, 하이투자증권

표5. 태양광 발전 추진 현황(2021년 4월말 기준)

구분	PJT	개발형태	규모	비고
사업권 확보	당진 대호지 솔라파크	EPC	150MW	1단계 50MW 추진 (1H22 착공 예정)
Deal-pipeline	충남	EPC	80MW	2H21 인허가 착수 (23년 착공 예정)
Deal-pipeline	전남1	EPC	200MW	2H21 공모 참가 (23년 착공 예정)
Deal-pipeline	전남2	EPC	200MW	2H22 인허가 착수 (25년 착공 예정)

자료: SK 디앤디, 하이투자증권

표6. 연료전지 발전 추진 현황(2021년 4월말 기준)

구분	PJT	개발형태	규모	비고
On-going	청주 에코파크	SPC	20MW	공사 진행 중 (연내 완공 예정)
사업권 확보	음성 에코파크	SPC	20MW	2H21 착공 준비 중 (2H22 완공 예정)
사업권 확보	충주 에코파크	SPC	40MW	제반 인허가 완료 (22년 착공 준비중)
사업권 확보	대소원 에코파크	SPC	40MW	전기사업허가 완료 (23년 착공 준비중)
사업권 확보	경북,경남,충북	SPC	80MW	21~23년 착공 예정
Deal-pipeline	-	SPC	50MW	소규모 연료전지

자료: SK 디앤디, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(단위:십억원)	2020	2021E	2022E	2023E	(단위:십억원,%)	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	1,006	1,030	1,079	1,133	매출액	700	627	698	732
현금 및 현금성자산	58	620	626	640	증가율(%)	53.9	-10.4	11.3	4.9
단기금융자산	81	89	98	108	매출원가	474	483	521	542
매출채권	37	33	36	38	매출총이익	225	144	177	190
재고자산	625	63	70	73	판매비와관리비	86	77	85	88
비유동자산	707	704	704	706	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	328	298	271	246	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	17	16	14	13	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	1,712	1,734	1,783	1,839	영업이익	140	67	92	102
유동부채	705	695	690	685	증가율(%)	70.0	-52.1	37.3	10.9
매입채무	21	19	21	22	영업이익률(%)	20.0	10.7	13.2	13.9
단기차입금	27	27	27	27	이자수익	15	78	80	82
유동성장기부채	463	463	463	463	이자비용	48	48	48	48
비유동부채	476	476	476	476	지분법이익(손실)	-29	-29	-29	-29
사채	147	147	147	147	기타영업외손익	15	6	8	5
장기차입금	280	280	280	280	세전계속사업이익	93	74	102	112
부채총계	1,181	1,171	1,166	1,161	법인세비용	27	18	25	27
자배주주지분	524	556	609	670	세전계속이익률(%)	13.3	11.8	14.6	15.3
자본금	24	24	24	24	당기순이익	66	56	77	85
자본잉여금	291	291	291	291	순이익률(%)	9.4	8.9	11.0	11.6
이익잉여금	214	258	322	395	자배주주귀속 순이익	66	56	77	85
기타자본항목	-5	-16	-28	-40	기타포괄이익	-12	-12	-12	-12
비자배주주지분	7	7	7	8	총포괄이익	54	44	65	73
자본총계	531	564	617	678	자배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(단위:십억원)	2020	2021E	2022E	2023E		2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	-186	635	76	85	주당지표(원)				
당기순이익	66	56	77	85	EPS	2,724	2,310	3,177	3,511
유형자산감가상각비	32	30	27	25	BPS	21,678	22,999	25,187	27,709
무형자산상각비	1	2	1	1	CFPS	4,093	3,623	4,366	4,589
지분법관련손실(이익)	-29	-29	-29	-29	DPS	600	600	600	600
투자활동 현금흐름	-228	-153	-154	-154	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-11	-	-	-	PER	15.8	16.0	11.6	10.5
무형자산의 처분(취득)	0	-	-	-	PBR	2.0	1.6	1.5	1.3
금융상품의 증감	-100	-57	-57	-57	PCR	10.5	10.2	8.5	8.0
재무활동 현금흐름	338	-15	-11	-11	EV/EBITDA	9.2	9.2	7.4	6.8
단기금융부채의증감	-316	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	531	-	-	-	ROE	14.9	10.3	13.2	13.3
자본의증감	133	-	-	-	EBITDA 이익률	24.7	15.7	17.3	17.5
배당금지급	-11	-17	-12	-12	부채비율	222.2	207.7	189.0	171.2
현금및현금성자산의증감	-77	562	6	14	순부채비율	146.5	37.1	31.5	25.1
기초현금및현금성자산	135	58	620	626	매출채권회전율(x)	13.7	18.1	20.2	19.6
기말현금및현금성자산	58	620	626	640	재고자산회전율(x)	1.3	1.8	10.5	10.2

자료 : SK 디앤디, 하이투자증권 리서치본부

SK 디앤디
최근 2년간 투자이견 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자이견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 증가대비	최고(최저) 증가대비
2019-09-17	Buy	37,000	1년	-22.4%	33.4%
2020-09-07	Buy	60,500	1년	-32.9%	-17.9%
2021-07-02	Buy	46,000	1년		

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목의 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 증가대비 3 등급) 종목투자이견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

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

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

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

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2021-06-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자이견 비율(%)	93.3%	6.7%	-