SK 디앤디 (210980)

신재생에너지 디벨로퍼로 거듭날 듯

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	35,000 원(하향)
종가(2022/06/17)	25,650 원
상승여력	36.5 %

Stock Indicator	
자본금	24 십억원
발행주식수	2,219 만주
시가총액	566 십억원
외국인지분율	5.0%
52 주 주가	25,500~39,350 원
60 일평균거래량	15,552 주
60 일평균거래대금	0.5 십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-11.7	-16.0	-17.9	-28.4
상대수익률	-4.9	-6.6	1.2	-3.1

Price Trend

FY	2021	2022E	2023E	2024E
매출액(십억원)	791	621	756	795
영업이익(십억원)	129	98	92	96
순이익(십억원)	133	90	91	99
EPS(원)	5,510	3,727	3,764	4,102
BPS(원)	26,426	29,858	33,327	37,135
PER(배)	5.8	6.9	6.8	6.3
PBR(배)	1.2	0.9	0.8	0.7
ROE(%)	22.9	13.2	11.9	11.6
배당수익률(%)	2.5	3.1	3.1	3.1
EV/EBITDA(배)	10.5	9.7	11.2	11.2

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

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

연료전지, 풍력, 태양광 발전 등 신재생에너지 디벨로퍼로 거듭나면서 성장성 가시화 될 듯

동사는 연료전지, 풍력, 태양광 발전 등 신재생에너지 부문으로 사업 포트폴리오를 확장하고 있는 중이다.

먼저 연료전지 발전사업의 경우 SK 케미칼 청주공장 유휴부지에 설비용량 19.8MW 규모의 청주에코파크 연료전지 발전소가 지난해 10 월 상업운전을 개시하며, 지난해 매출액으로 1,050 억원이 인식되었다. 올해의 경우 20MW 규모의 음성에코파크 연료전지 발전소가 공사 중에 있는데, 준공되면 1,069 억원의 매출액을 인식할 예정이다. 또한 칠곡에코파크(20MW), 파주에코그린(30MW) 등 총 270MW 규모의 프로젝트 개발을 추진 중에 있다.

또한 풍력발전사업의 경우 가시리풍력(30MW)과 울진풍력(53.4MW)을 개발하여 운영하고 있다. 올해 3 분기에 군위 육상풍력(75MW)이 착공에 들어갈 예정으로 매출인식이 본격화 될 것이다. 이러한 트랙 레코드를 기반으로 의성 육상풍력(88MW), 청도 육상풍력(24 MW), 신안우이 해상풍력(400MW) 등 육상/해상풍력 약 1,200MW 규모의 프로젝트 개발을 추진 중에 있다.

한편, 태양광 발전사업의 경우 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 사성리·적서리에 150MW 규모의 태양광 발전소 건설을 추진 중에 있다. 현재는 당진에코파워 10MW(ESS 25MW)를 운영 중이며 향후 염해농지 중심으로 총 540MW 규모의 프로젝트 개발을 추진 중에 있다.

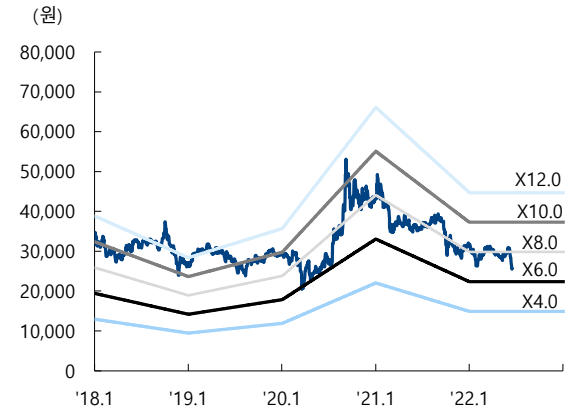
이와 같이 연료전지, 풍력, 태양광 발전 등 신재생에너지 사업 확장으로 향후 국내 최대 신재생에너지 디벨로퍼로 거듭나면서 성장성 등이 가시화 될 것이다.

신재생에너지 디벨로퍼로 거듭나면서 밸류에이션 리레이팅 될 듯

동사에 대하여 목표주가를 35,000 원으로 하향한다. 목표주가는 2022 년 예상 BPS 추정치 29,858 원에 Target PBR 1.2 배(최근 1 년간 평균 PBR)를 적용하여 산출하였다.

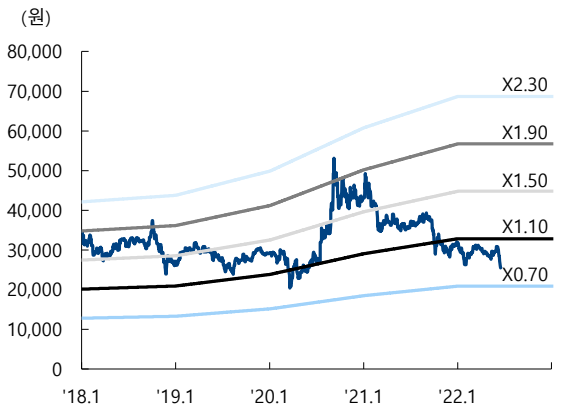
에너지 안보에 따른 에너지 전환 정책 등으로 신재생에너지 시장이 성장하는 환경하에서 동사는 풍력, 연료전지, 태양광 발전 등 신재생에너지 디벨로퍼로 거듭나면서 밸류에이션이 리레이팅 될 수 있을 것이다.

그림25. SK 디앤디 PER 밴드



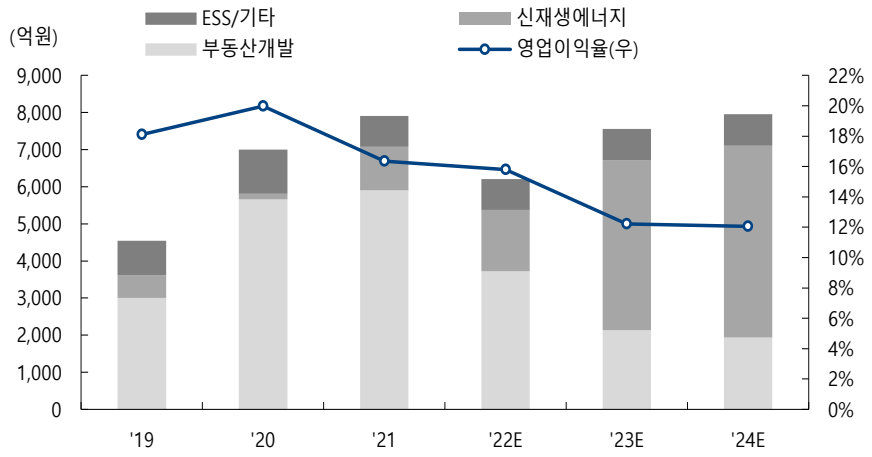
자료: SK 디앤디, 하이투자증권

그림26. SK 디앤디 PBR 밴드



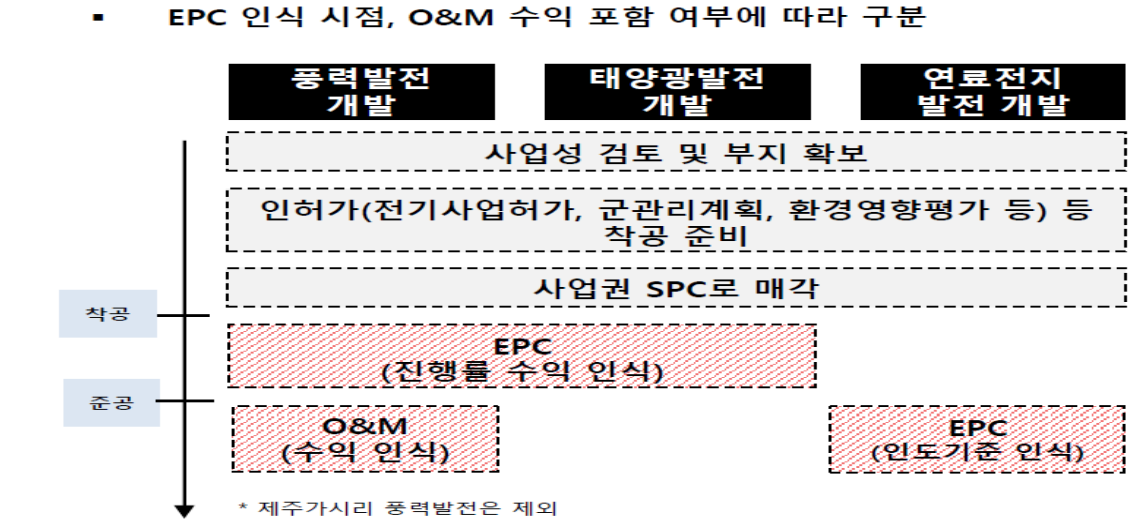
자료: SK 디앤디, 하이투자증권

그림27. SK 디앤디 부문별 매출액 및 영업이익률 추이



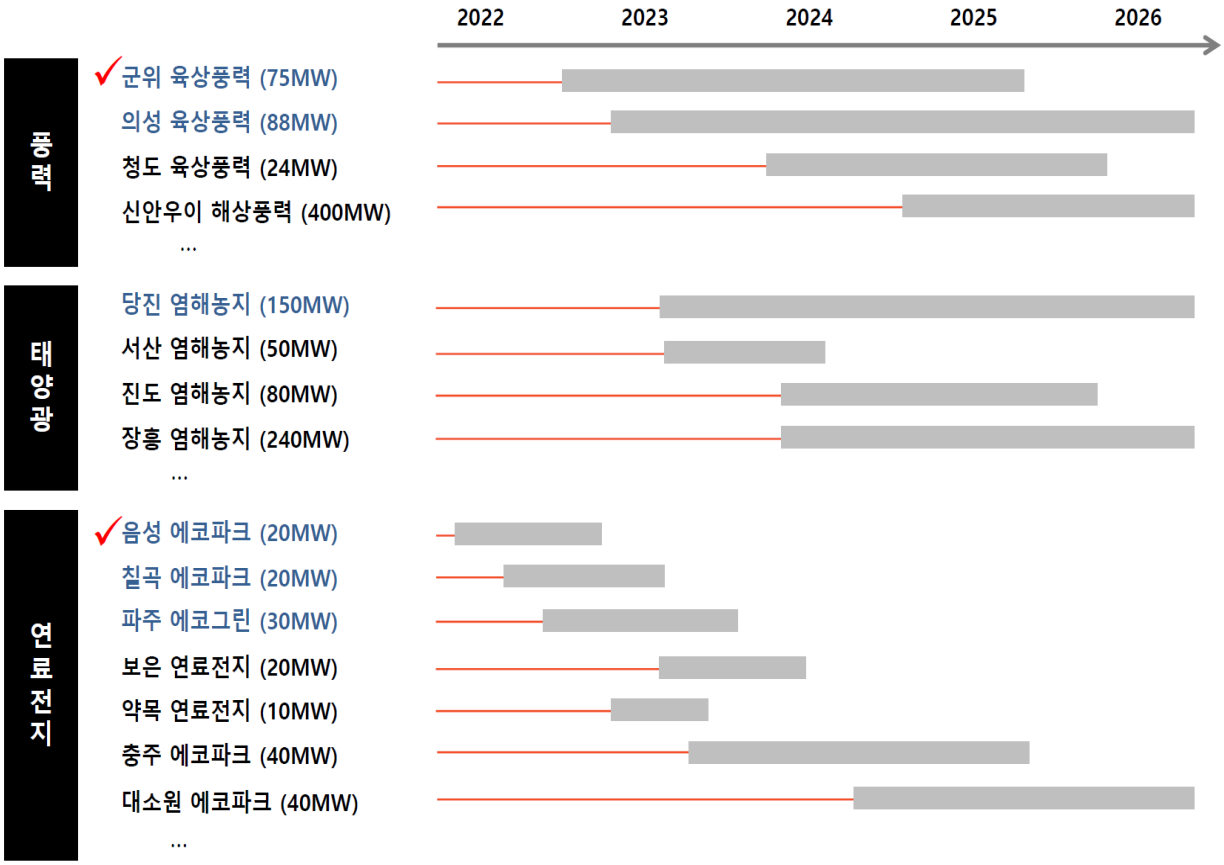
자료: SK 디앤디, 하이투자증권

그림28. 신재생에너지 부문 수익인식 구조



자료: SK 디앤디, 하이투자증권

그림29. 신재생에너지 부문 파이프라인



자료: SK 디앤디, 하이투자증권

그림30. 청주에코파크 연료전지 발전소 전경

자료: SK 디앤디, 하이투자증권

그림31. 음성에코파크 연료전지 발전소(조감도)

자료: SK 디앤디, 하이투자증권

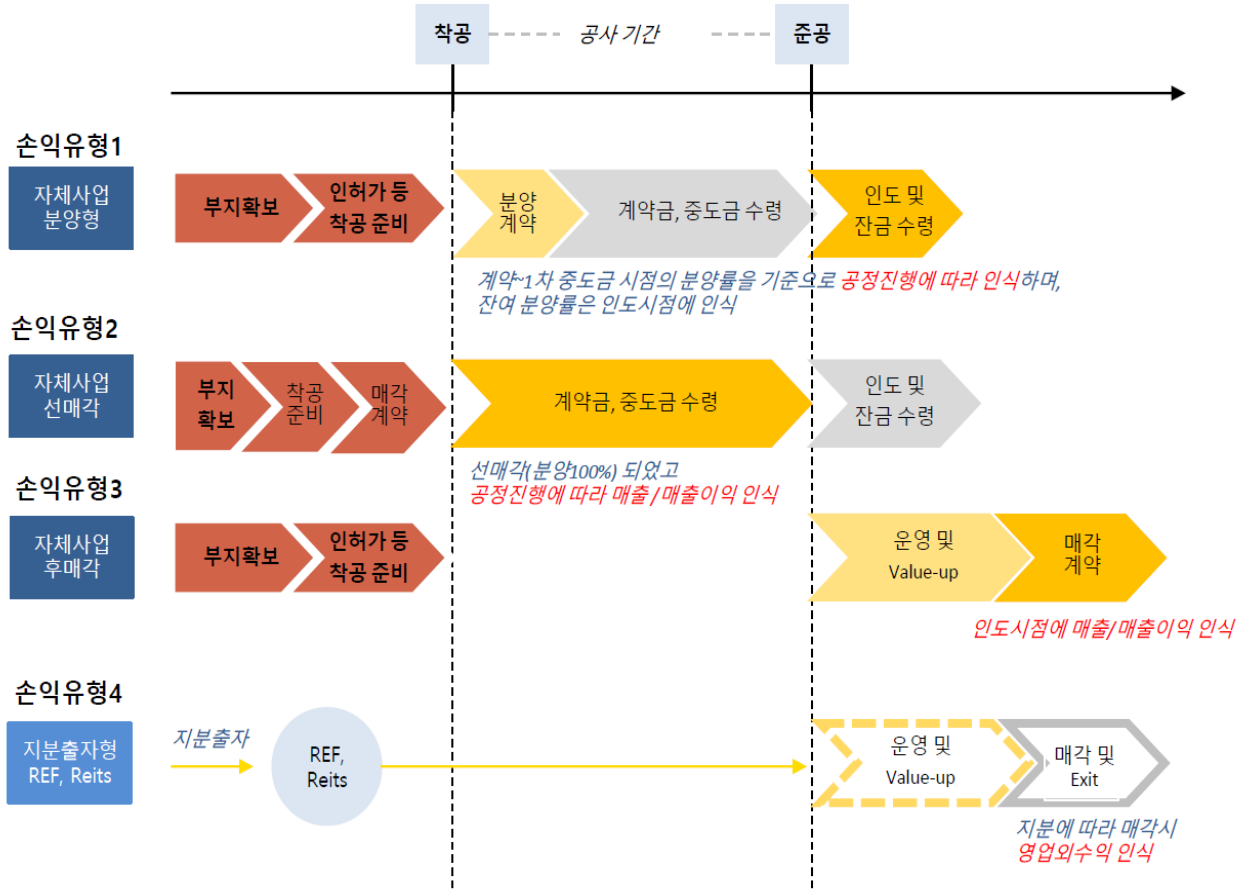
그림32. 당진 대호지 솔라파크 부지 전경

자료: SK 디앤디, 하이투자증권

그림33. 당진에코파워 전경

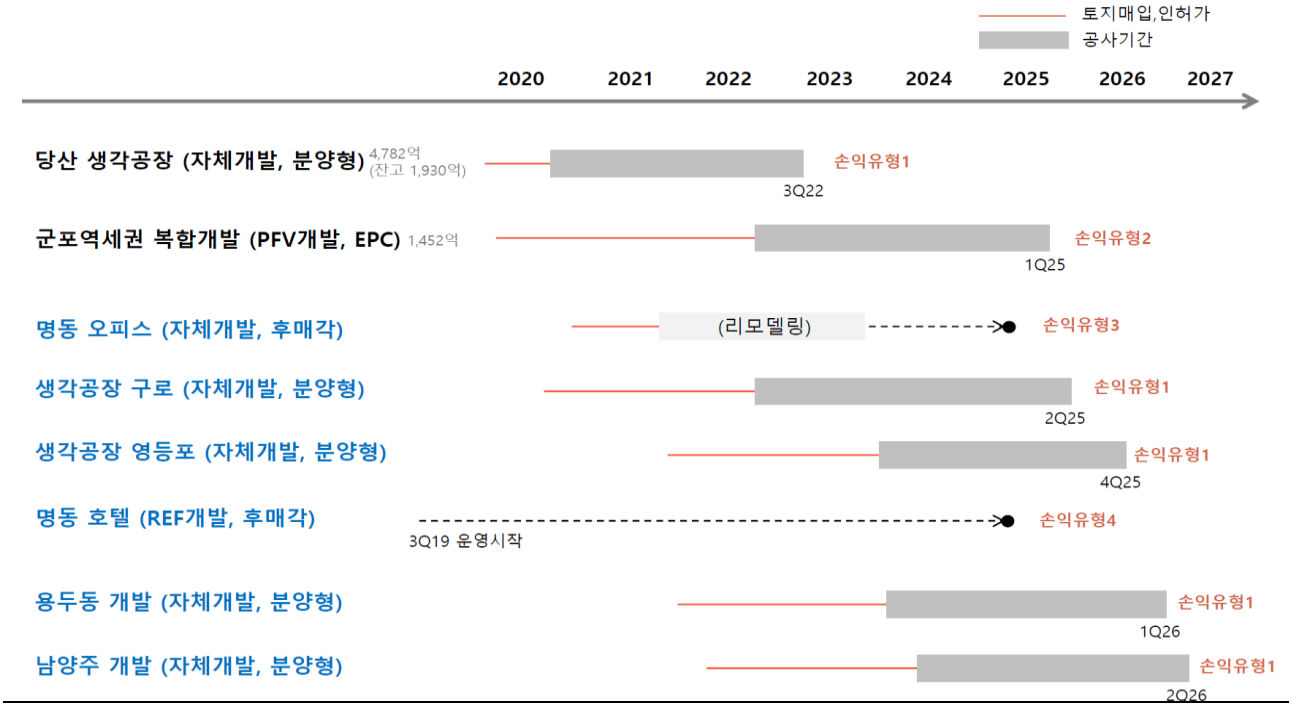
자료: SK 디앤디, 하이투자증권

그림34. 부동산 프로젝트 개발방식에 따른 기본 손익인식 구조



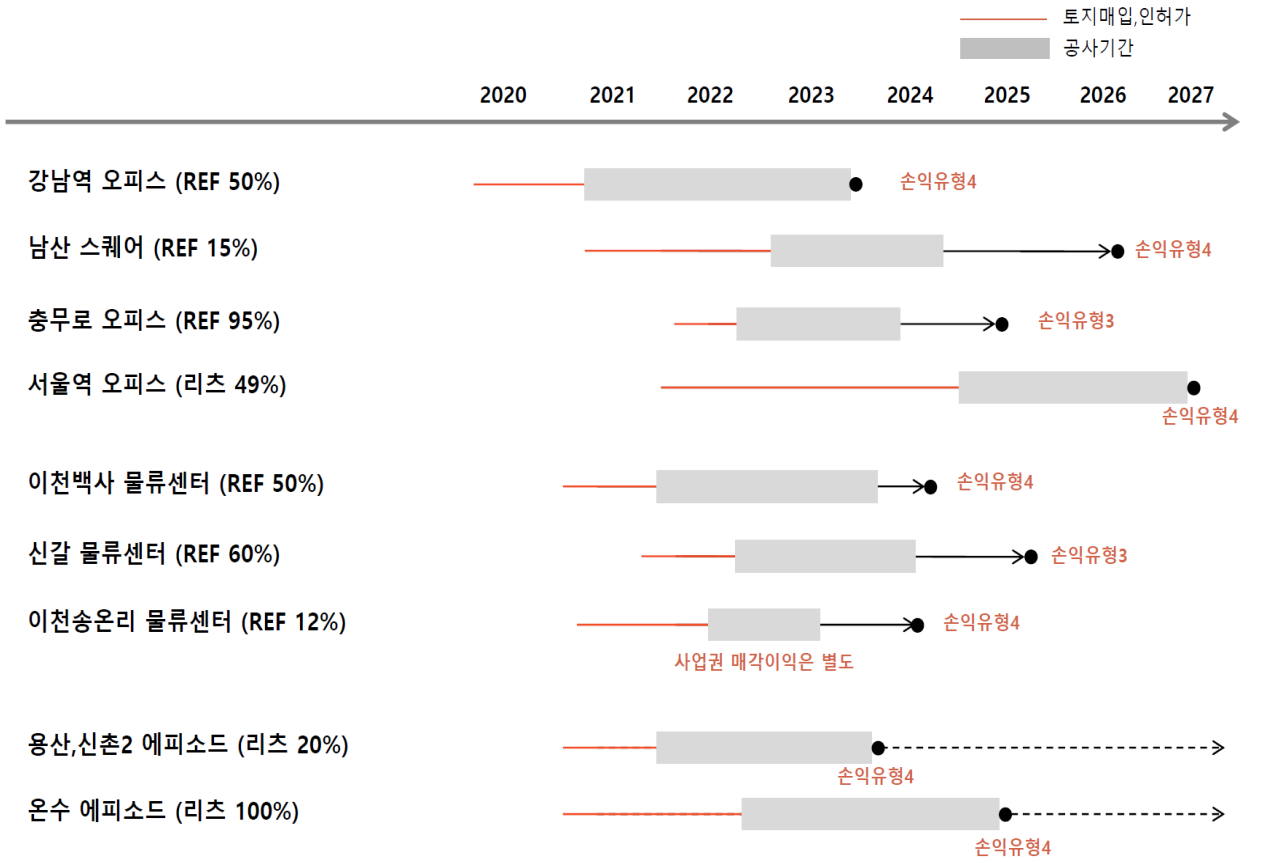
자료: SK 디앤디, 하이투자증권

그림35. 부동산 개발 현황



자료: SK 디앤디, 하이투자증권

그림36. 부동산 개발 현황



자료: SK 디앤디, 하이투자증권

표1. 상업용 부동산 Operation(2022 년 3 월말 기준)(단위: 억원)

구분	상품형태	수주일	준공(E)	수주총액	기납품액	수주잔고
생각공장 당산	지식산업센터	'18년 9월	2H22	4,782	2,852	1,930
군포 복합개발	지식산업센터 & 오피스	'19년 6월	1H25	1,452	-	1,452

자료: SK 디앤디, 하이투자증권

표2. 상업용 부동산 개발 사업권 확보 현황(2022 년 3 월말 기준)

구분	오피스	호텔/주거	지식산업센터	물류센터
자체개발	- 명동오피스	- 용두동 개발 - 남양주 개발	- 생각공장 구로 - 생각공장 영등포	-
지분출자형 (REF, PEV, 리츠 등)	- 강남역 오피스 - 남산 스퀘어 - 충무로 오피스 - 서울역 오피스	- 명동 호텔	- 군포복합개발	- 이천백사물류센터 - 신갈물류센터 - 이천송온리물류센터

자료: SK 디앤디, 하이투자증권

표3. Episode(임대주택) 현황(2022 년 3 월말 기준)

구분	Site	비고
Phase 1 (운영중)	강남BIEL 구의 성수 1,2	총 680세대
	서초 강남 수유 신촌	총 1,811세대
Phase 2 (개발중)	용산	334세대
	신촌2	98세대
	온수	607세대

자료: SK 디앤디, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	1,180	1,174	1,176	1,184
현금 및 현금성자산	71	385	285	276
단기금융자산	80	78	77	76
매출채권	39	30	37	39
재고자산	850	585	712	749
비유동자산	804	879	957	1,037
유형자산	357	329	304	281
무형자산	19	17	15	13
자산총계	1,983	2,053	2,133	2,221
유동부채	466	451	448	443
매입채무	19	15	18	19
단기차입금	46	46	46	46
유동성장기부채	318	318	318	318
비유동부채	879	879	879	879
사채	252	252	252	252
장기차입금	518	518	518	518
부채총계	1,344	1,330	1,326	1,322
지배주주지분	639	722	806	898
자본금	24	24	24	24
자본잉여금	291	291	291	291
이익잉여금	328	400	474	555
기타자본항목	-4	7	17	28
비지배주주지분	-	0	0	1
자본총계	639	723	807	899

포괄손익계산서

(단위:십억원,%)	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	791	621	756	795
증가율(%)	13.0	-21.5	21.7	5.2
매출원가	582	459	588	620
매출총이익	209	162	168	175
판매비와관리비	80	64	76	79
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	129	98	92	96
증가율(%)	-7.5	-24.2	-5.9	3.8
영업이익률(%)	16.4	15.8	12.2	12.0
이자수익	4	13	10	10
이자비용	32	32	32	32
지분법이익(손실)	58	58	58	58
기타영업외손익	22	-3	-8	0
세전계속사업이익	182	134	120	131
법인세비용	48	43	29	32
세전계속이익률(%)	23.0	21.5	15.9	16.5
당기순이익	134	90	91	100
순이익률(%)	16.9	14.6	12.1	12.5
지배주주귀속 순이익	133	90	91	99
기타포괄이익	11	11	11	11
총포괄이익	144	101	102	110
지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표

(단위:십억원)	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	-28	435	19	110
당기순이익	134	90	91	100
유형자산감가상각비	30	28	25	23
무형자산상각비	2	2	2	2
지분법관련손실(이익)	58	58	58	58
투자활동 현금흐름	-98	-106	-106	-106
유형자산의 처분(취득)	-41	-	-	-
무형자산의 처분(취득)	0	-	-	-
금융상품의 증감	2	-47	-47	-47
재무활동 현금흐름	142	-25	-23	-23
단기금융부채의증감	-542	-	-	-
장기금융부채의증감	651	-	-	-
자본의증감	56	-	-	-
배당금지급	-17	-20	-18	-18
현금및현금성자산의증감	13	314	-100	-9
기초현금및현금성자산	58	71	385	286
기말현금및현금성자산	71	385	286	276

주요투자지표

	2021	2022E	2023E	2024E
주당지표(원)				
EPS	5,510	3,727	3,764	4,102
BPS	26,426	29,858	33,327	37,135
CFPS	6,827	4,964	4,884	5,116
DPS	800	800	800	800
Valuation(배)				
PER	5.8	6.9	6.8	6.3
PBR	1.2	0.9	0.8	0.7
PCR	4.7	5.2	5.3	5.0
EV/EBITDA	10.5	9.7	11.2	11.2
Key Financial Ratio(%)				
ROE	22.9	13.2	11.9	11.6
EBITDA 이익률	20.4	20.6	15.8	15.1
부채비율	210.3	184.1	164.4	147.0
순부채비율	153.8	92.8	95.7	87.0
매출채권회전율(x)	21.0	18.0	22.5	21.0
재고자산회전율(x)	1.1	0.9	1.2	1.1

자료 : SK 디앤디, 하이투자증권 리서치본부

SK 디앤디

최근 2 년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	괴리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2020-09-07	Buy	60,500	1 년	-32.9%	-17.9%
2021-07-02	Buy	46,000	1 년	-30.9%	-14.5%
2022-06-20	Buy	35,000	1 년		

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 기관투자가 및 제 3 자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.

▶ 회사는 6 개월간 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 : 이상헌)

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 종가대비 3 등급) 종목투자의견은 향후 12 개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매 수): 추천일 종가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

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

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

하이투자증권 투자비율 등급 공시 2022-03-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	97.3%	2.7%	-