

SK 디앤디 (210980)

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	27,000 원(하향)
종가(2022/12/20)	20,700 원
상승여력	30.4 %

Stock Indicator	
자본금	24십억원
발행주식수	2,219만주
시가총액	459십억원
외국인지분율	4.7%
52 주 주가	20,550~32,100 원
60 일평균거래량	30,633주
60 일평균거래대금	0.7십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-7.4	-17.2	-16.0	-33.2
상대수익률	-2.8	-15.7	-13.6	-12.0

Price Trend



FY	2021	2022E	2023E	2024E
매출액(십억원)	791	546	551	745
영업이익(십억원)	129	78	57	91
순이익(십억원)	133	100	105	109
EPS(원)	5,510	4,144	4,321	4,506
BPS(원)	26,426	30,275	34,301	38,512
PER(배)	5.8	5.0	4.8	4.6
PBR(배)	1.2	0.7	0.6	0.5
ROE(%)	22.9	14.6	13.4	12.4
배당수익률(%)	2.5	3.9	3.9	3.9
EV/EBITDA(배)	10.5	9.7	12.0	10.1

주K-IFRS 연결 요약 재무제표

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

해상풍력 및 전력중개사업 가시화

해상풍력 및 전력중개사업 등으로 성장성 가시화 될 듯

동사 발전자원 개발/운영 규모가 올해 0.9GW 수준인데, 2026년까지 풍력 1.2GW, 태양광 1.2GW, 연료전지 0.4W, ESS 0.2W 등 3GW로 확대할 계획이다.

무엇보다 동사는 풍력발전에 대한 개발-투자-시공-운영 포함한 토탈 밸류체인 역량을 보유하고 있다. 이에 따라 2015년 제주 가시리(30MW)를 시작으로 올진 현종산(53MW)까지 총 83MW를 운영 중에 있으며, 올해 7월 착공한 군위풍백(75MW)와 더불어 내년 착공 예정인 의성풍력(99MW)까지 총 257MW 규모로 풍력 설비용량을 보유하게 된다.

2021년까지 국내 누적 풍력 보급량이 약 1.7GW에 불과한 수준이며, 이중 해상풍력 상업운전은 124MW이다. 무엇보다 발전사업허가를 획득한 해상풍력은 약 20GW 규모로 향후 높은 성장성이 기대된다.

이에 따라 동사는 해상풍력 사업을 본격화할 예정이다. 먼저 한화건설, 남동발전과 공동 추진 중인 400MW 규모의 신안우이 해상풍력 프로젝트는 2019년 발전사업허가를 획득하였으며, 2021년 송전선로 이용계약을 체결하고 올해 환경영향평가를 완료함에 따라 향후 공유수면점사용허가 등을 거쳐 오는 2024년에 착공할 예정이다.

또한 씨앤아이레저산업, 대우건설과 공동 추진 중인 240MW 규모 인천 굴업도 해상풍력 프로젝트는 2020년 발전사업허가를 획득하였으며, 2021년 송전선로 이용계약을 체결하고 올해 환경영향평가를 완료함에 따라 오는 2024년에 착공할 예정이다. 2019년 발전사업허가를 획득하였으며, 향후 공유수면점사용허가 등을 거쳐 오는 2026년에 착공할 예정이다.

한편, 전력중개사업은 전국에 흩어져 있는 태양광·풍력 등의 소규모 자원을 모아 전력시장에서 거래를 대행하는 사업으로 재생에너지 발전량 예측제도 참여를 통해 추가 예측정산금도 확보할 수 있다.

이러한 전력중개사업을 확대하기 위하여 동사는 영국계 신재생에너지 투자사인 글렌몬트파트너스와 JV를 설립해 금융 플랫폼을 구축한 뒤 첫 단계로 80MW 약 1600억원 규모 태양광 자원을 매입할 계획이다. 즉, 동사가 태양광 발전자원 조달 및 매입, 유지보수(O&M), 전력중개 업무를 담당하고, 글렌몬트파트너스가 청정에너지 인프라 펀드로서 잠재적 투자자 유치 및 자본 조달(PF) 역할을 수행하기로 했다.

이에 따라 향후 전력중개사업을 활성화 할 수 있는 발판이 마련되었다.

신재생에너지 시장 성장 등으로 동사 밸류에이션 리레이팅 될 듯

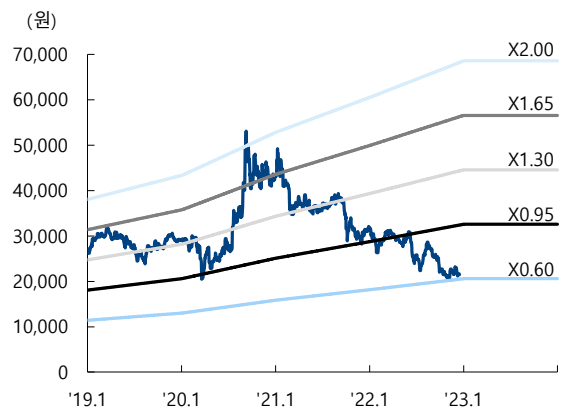
동사에 대하여 목표주가를 27,000원으로 하향한다. 목표주가는 2022년 예상 BPS 추정치 30,275원에 Target PBR 0.9배(금리 인상에 따른 할인율 상향 반영하여 기존 Target PBR 하향)를 적용하여 산출하였다. 에너지 안보에 따른 에너지 전환 정책 등으로 신재생에너지 시장이 성장하는 환경하에서 동사는 해상풍력 및 전력중개사업 등 성장성 가시화로 밸류에이션이 리레이팅 될 수 있을 것이다.

그림35. SK 디앤디 PER 밴드



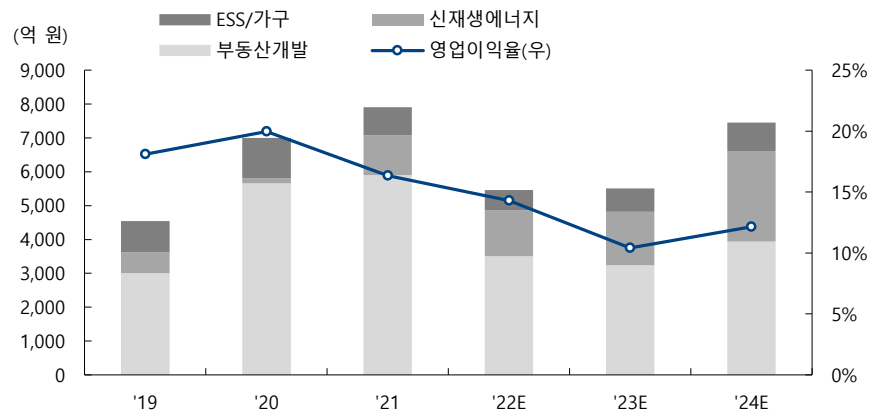
자료: SK 디앤디, 하이투자증권

그림36. SK 디앤디 PBR 밴드



자료: SK 디앤디, 하이투자증권

그림37. SK 디앤디 부문별 매출액 및 영업이익률 추이



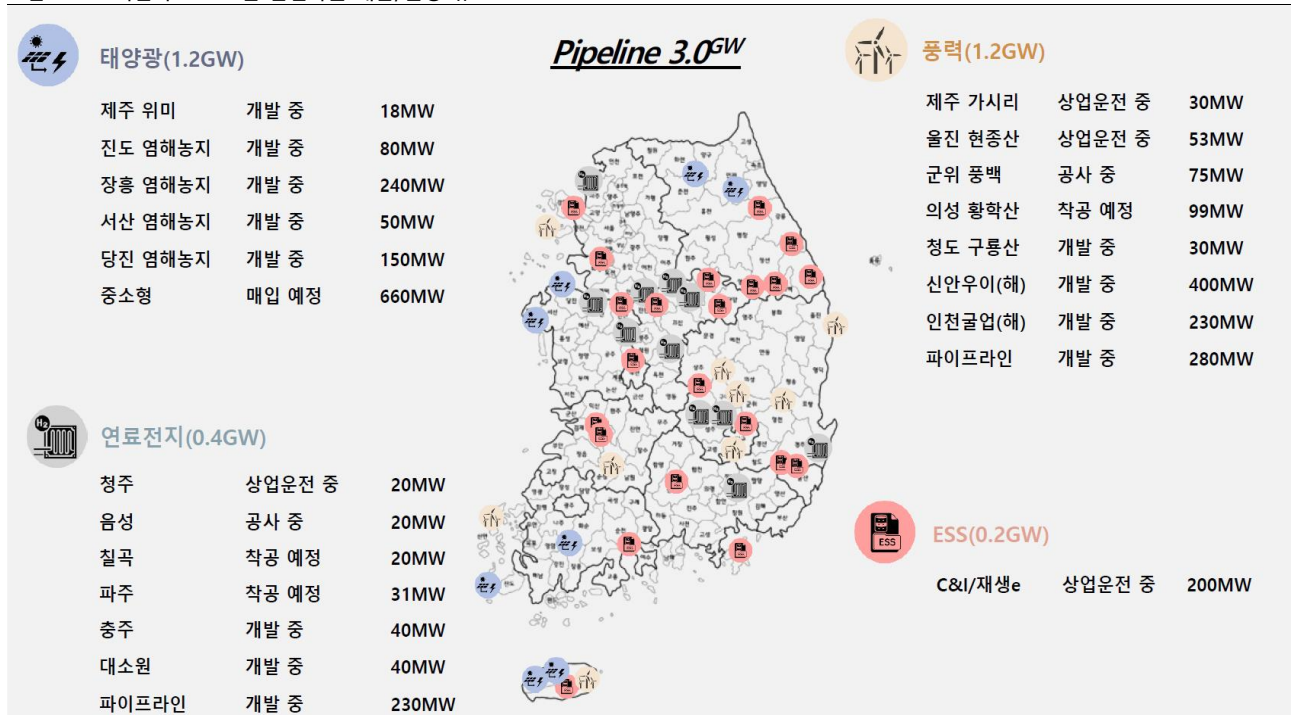
자료: SK 디앤디, 하이투자증권

그림38. SK 디앤디 풍력발전 개발 현황

제주 가시리 풍력 (30MW)	울진 현종산 풍력 (53MW)	군위 풍백 풍력 (75MW)
- 직접 보유 및 운영 - 2015년 상업운전 개시	- SPC 사업으로 당사 EPC 수익 인식 완료, 현재 O&M 수행 - 2019년 상업운전 개시	- SPC 사업으로 현재 당사 EPC 수행 중 - 2022년 7월 착공, 2025년 상반기 완공 예정

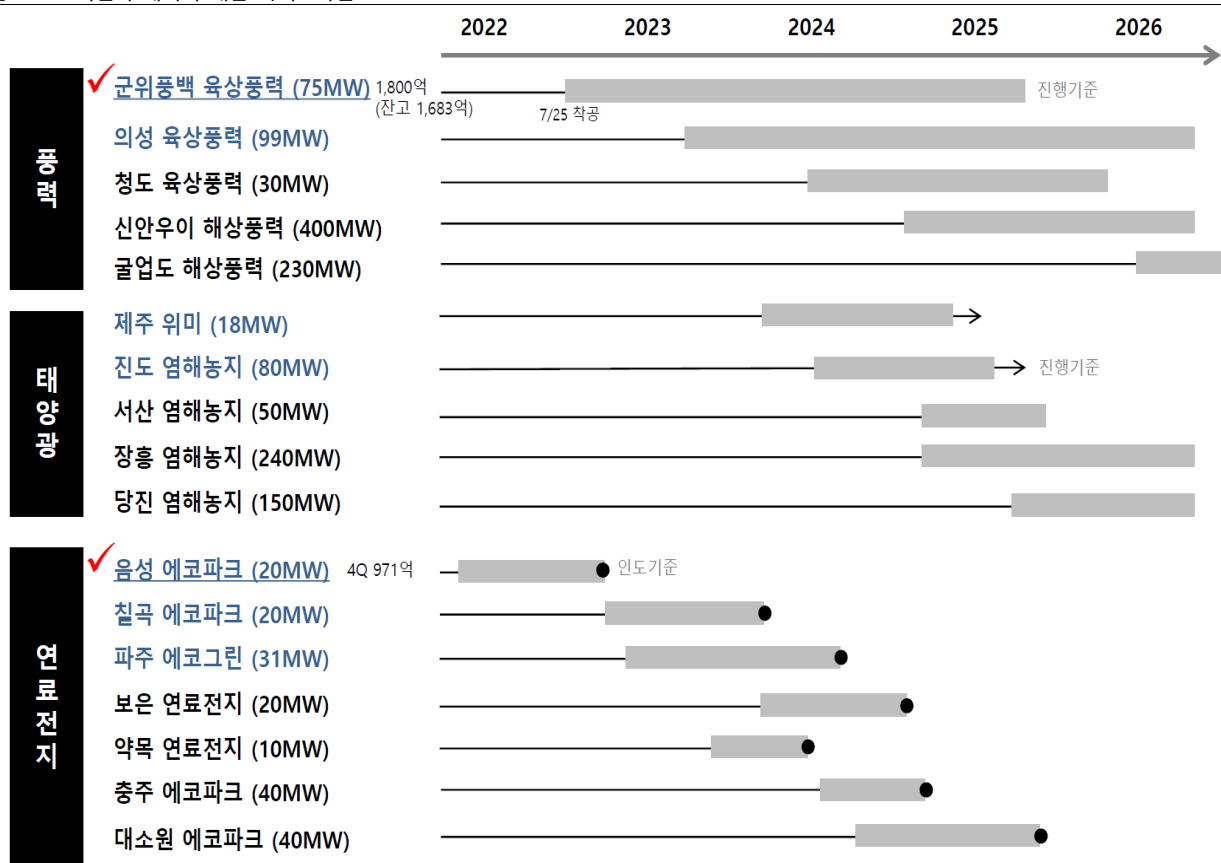
자료: SK 디앤디, 하이투자증권

그림39. SK 디앤디 2026 년 발전자원 개발/운영 규모



자료: SK 디앤디, 하이투자증권

그림40. SK 디앤디 에너지 개발 파이프라인



자료: SK 디앤디, 하이투자증권

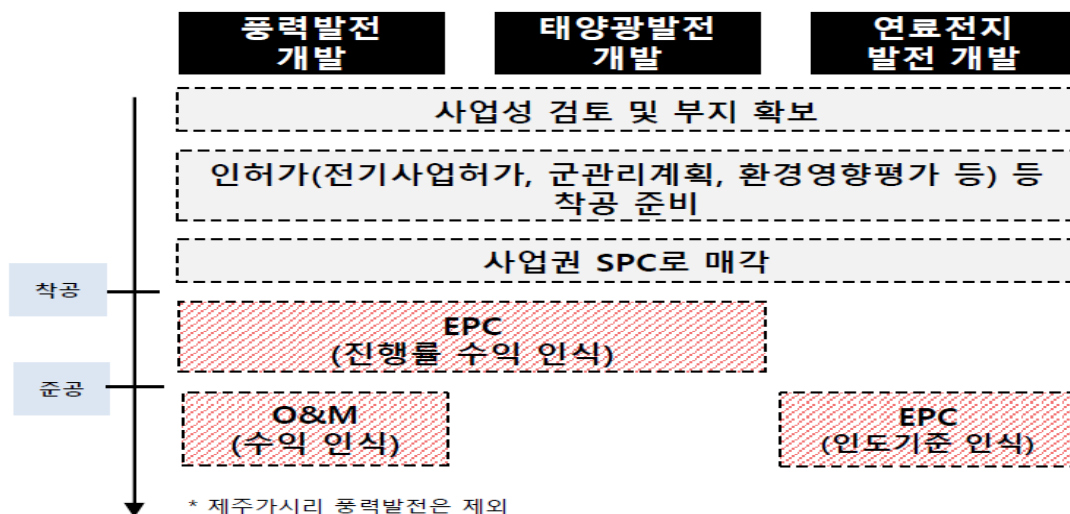
그림41. SK 디앤디 신안우이, 굴업도 해상풍력



자료: SK 디앤디, 하이투자증권

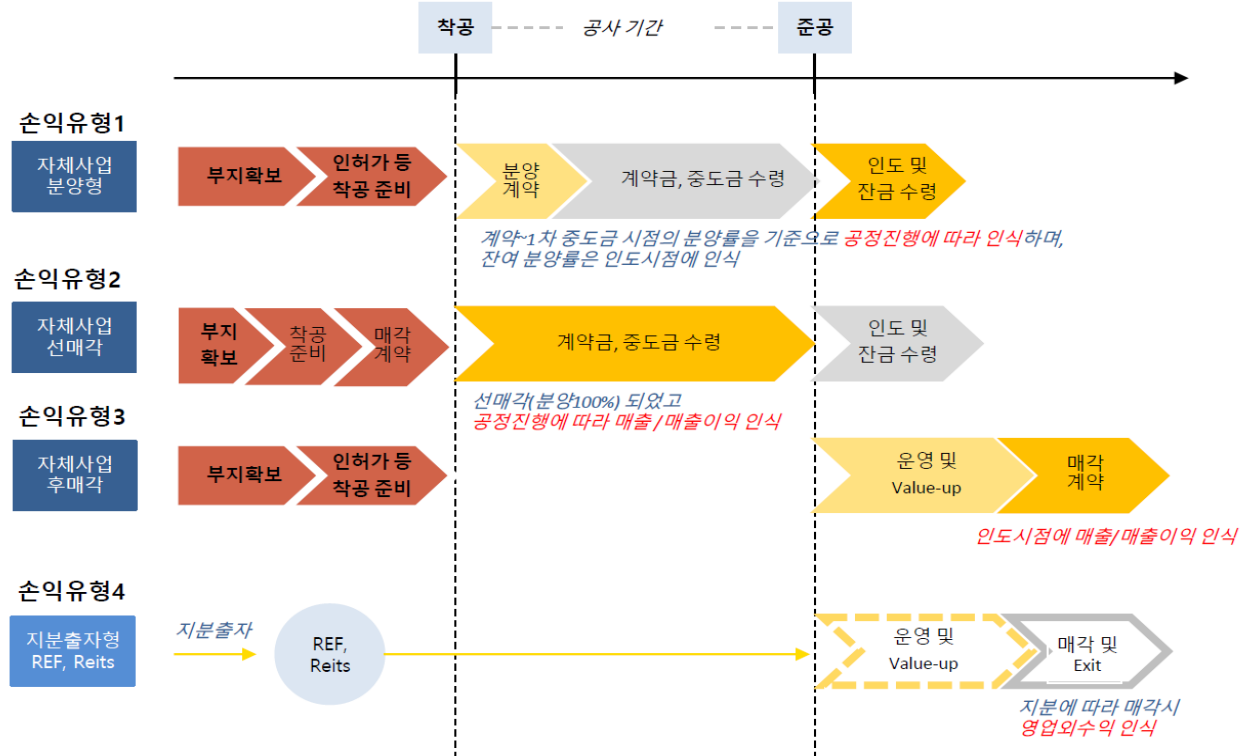
그림42. SK 디앤디 에너지 수익 인식 구조

■ EPC 인식 시점, O&M 수익 포함 여부에 따라 구분



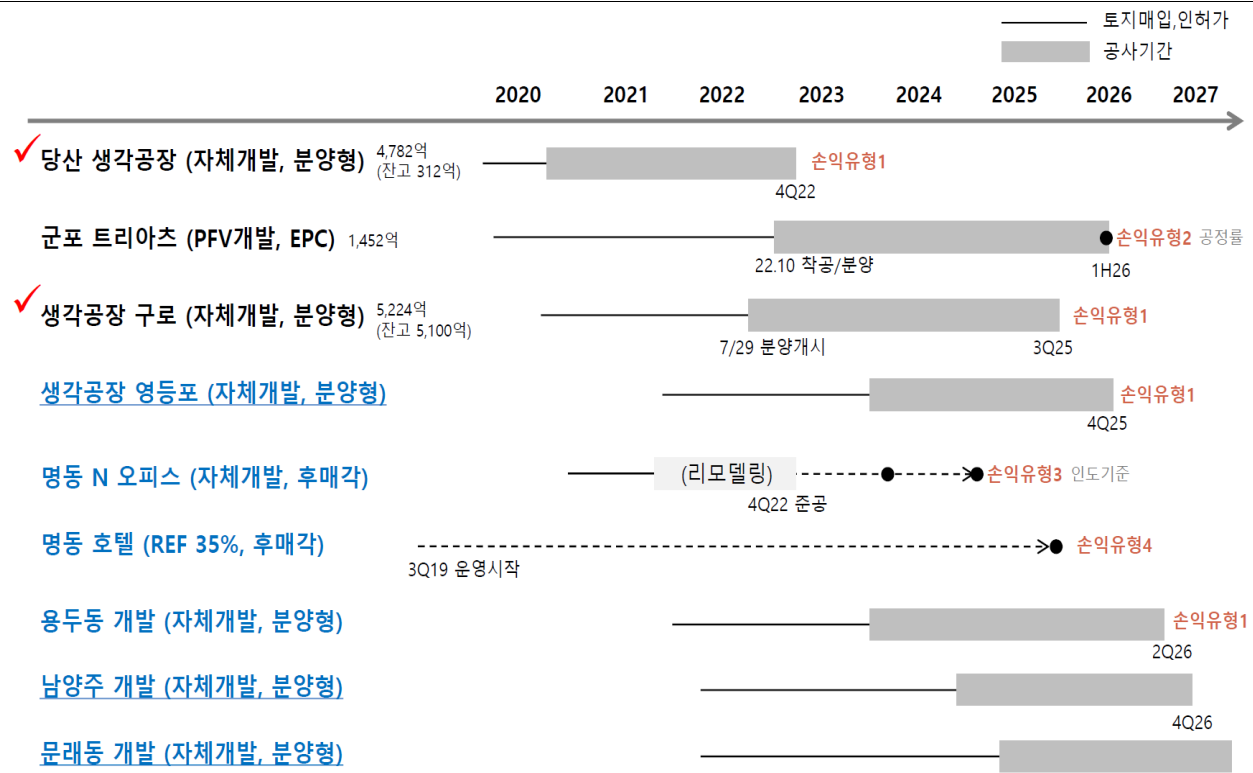
자료: SK 디앤디, 하이투자증권

그림43. 부동산 프로젝트 개발방식에 따른 기본 손익인식 구조



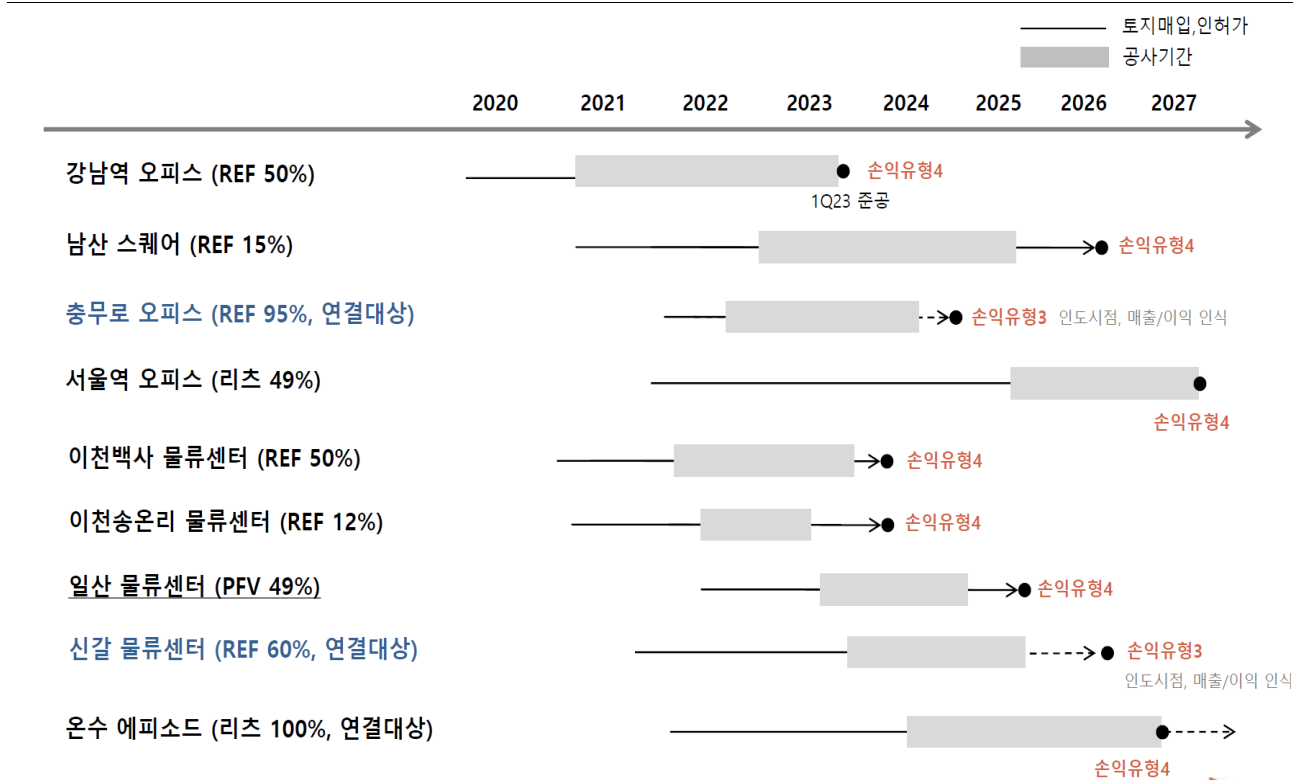
자료: SK 디앤디, 하이투자증권

그림44. 부동산 개발 현황



자료: SK 디앤디, 하이투자증권

그림45. 부동산 개발 현황



자료: SK 디앤디, 하이투자증권

표14. 상업용 부동산 Operation (2022년 9월말 기준) (단위: 억원)

구분	상품형태	수주일	준공(E)	수주총액	기납품액	수주잔고
생각공장 당산	지식산업센터	'18년 9월	2H22	4,782	4,470	312
군포 트리아츠	지식산업센터 복합개발	'19년 6월	1H26	1,452	-	1,452
생각공장 구로	지식산업센터	'22년 7월	2H25	5,224	124	5,100

자료: SK 디앤디, 하이투자증권

표15. 상업용 부동산 개발 사업권 확보 현황 (2022년 9월말 기준)

구분	오피스	호텔/주거	지식산업센터	물류센터
자체개발	- 명동N 오피스	- 용두동 개발 - 남양주 개발 - 문래동 개발	- 생각공장 영등포	-
지분출자형 (REF, PFV, 리츠 등)	- 강남역 오피스 - 남산 스퀘어 - 충무로 오피스 - 서울역 오피스	- 명동 호텔	-	- 이천백사 - 신갈 - 이천송은리 - 일산

자료: SK 디앤디, 하이투자증권

표16. Episode(임대주택) 현황 (2022년 9월말 기준)

구분	Site	비고
Phase 1 (운영중)	강남BIEL, 구의, 성수1,2	총 669세대
	서초, 강남, 수유, 신촌	총 1,798세대
Phase 2 (개발중)	용산	268세대
	신촌2	421세대
	온수	607세대

자료: SK 디앤디, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	1,180	1,182	1,195	1,216
현금 및 현금성자산	71	468	508	358
단기금융자산	80	78	77	76
매출채권	39	27	27	36
재고자산	850	514	518	702
비유동자산	804	879	957	1,037
유형자산	357	329	304	281
무형자산	19	17	15	13
자산총계	1,983	2,061	2,151	2,253
유동부채	466	450	443	442
매입채무	19	13	13	18
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	1,328	1,321	1,321
자배주주지분	639	732	830	932
자본금	24	24	24	24
자본잉여금	291	291	291	291
이익잉여금	328	411	497	589
기타자본항목	-4	7	17	28
비자배주주지분	-	0	1	1
자본총계	639	733	830	932

포괄손익계산서

(단위:십억원, %)	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	791	546	551	745
증가율(%)	13.0	-31.0	0.9	35.4
매출원가	582	411	437	580
매출총이익	209	135	114	165
판매비와관리비	80	57	57	74
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	129	78	57	91
증가율(%)	-7.5	-39.6	-26.6	57.9
영업이익률(%)	16.4	14.3	10.4	12.1
이자수익	4	16	17	13
이자비용	32	32	32	32
지분법이익(손실)	58	58	58	58
기타영업외손익	22	17	40	17
세전계속사업이익	182	137	140	146
법인세비용	48	36	35	37
세전계속이익률(%)	23.0	25.0	25.4	19.6
당기순이익	134	101	105	109
순이익률(%)	16.9	18.4	19.0	14.7
자배주주귀속 순이익	133	100	105	109
기타포괄이익	11	11	11	11
총포괄이익	144	111	115	120
자배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표

(단위:십억원)	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	-28	518	158	-31
당기순이익	134	101	105	109
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	397	40	-150
기초현금및현금성자산	58	71	468	508
기말현금및현금성자산	71	468	508	358

주요투자지표

	2021	2022E	2023E	2024E
주당지표(원)				
EPS	5,510	4,144	4,321	4,506
BPS	26,426	30,275	34,301	38,512
CFPS	6,827	5,380	5,441	5,520
DPS	800	800	800	800
Valuation(배)				
PER	5.8	5.0	4.8	4.6
PBR	1.2	0.7	0.6	0.5
PCR	4.7	3.8	3.8	3.7
EV/EBITDA	10.5	9.7	12.0	10.1
Key Financial Ratio(%)				
ROE	22.9	14.6	13.4	12.4
EBITDA 이익률	20.4	19.8	15.3	15.4
부채비율	210.3	181.3	159.1	141.6
순부채비율	153.8	80.2	66.2	75.1
매출채권회전율(x)	21.0	16.7	20.5	23.5
재고자산회전율(x)	1.1	0.8	1.1	1.2

자료 : SK 디앤디, 하이투자증권 리서치본부

SK 디앤디
최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2021-07-02	Buy	46,000	1년	-30.9%	-14.5%
2022-06-20	Buy	35,000	1년	-31.9%	-18.1%
2022-12-21	Buy	27,000	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 기재된 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 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 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 2022-09-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	97.8%	2.2%	-