

SK디앤디(210980)

에너지 프로슈머 핵심 ESS의 다크호스

■ ESS 활성화 및 신재생에너지 정부정책에 동사 수혜 가능할 듯

에너지저장장치(ESS)는 전력 사용량이 적은 시간에 전기를 배터리 등 저장장치에 저장했다가 사용량이 많은 시간에 공급해 에너지 효율을 높이는 설비로서 전력 피크를 감축할 수 있고, 안정적인 전력 공급을 할 수 있을 뿐만 아니라 비축해둔 전력을 판매하는 등 다양한 서비스에 활용할 수 있어서 향후 에너지 신산업의 기반재로서 활발하게 활용될 것으로 예상된다. 특히 출력이 일정하지 않은 풍력이나 태양광과 같은 신재생에너지는 에너지저장장치(ESS)를 통해 전력을 안정적으로 공급할 수 있다.

이렇듯 에너지저장장치(ESS)는 에너지 신산업 거의 모든 분야에서 활용될 뿐만 아니라 에너지 프로슈머 시장을 활성화하기 위한 핵심 요소이므로 다양한 지원정책을 집중 실시하고 있다. 즉, 산업통상자원부에서는 산업시설 에너지저장장치(ESS) 활성화를 위하여 에너지저장장치(ESS)를 활용한 피크감축량을 3배 인정하여 기본요금을 최대 3배까지 절감해 줄 뿐만 아니라 경부하 시간대 에너지저장장치(ESS) 충전요금에 대한 할인율도 50%로 전기 사용 요금을 감소시켜준다. 이에 따라 피크 저감용 에너지저장장치(ESS) 설치 확대 및 수요가 증가할 것으로 예상된다.

이러한 환경하에서 동사의 경우 지난 3월 정기주주총회에서 사업목적에 지능형 전력망 사업을 추가하여 향후 공장 등 산업시설에 에너지저장장치(ESS) 등을 설치 및 운영하는 사업 등을 본격화 할 것으로 기대된다. 올해의 경우 동사는 우선 산업시설 등에 60MW 이상의 에너지저장장치(ESS)를 설치할 예정이며 내년에는 그룹사와의 시너지 효과 및 고객사 확대 등으로 인하여 에너지저장장치(ESS) 설치 규모가 몇 배수로 확대가 가능할 것이다. 무엇보다 전력 비용 절감액에 대하여 고객사와 배분하는 형식이기에 수익성 향상으로 에너지저장장치(ESS) 관련 사업에 대한 동사 이익 기여도가 높아질 것이다. 한편, 문재인 정부 신재생에너지 정책은 미세먼지/방사능 위험이 있는 석탄과 원자력 발전을 줄이는 대신 부족분을 태양광/풍력 등 친환경 에너지 발전으로 채우겠다는 구상으로 2030년 전력 공급량 가운데 신재생에너지 비중을 20%까지 올릴 계획이다. 이러한 환경하에서 동사의 경우 1,600억원 규모의 울진풍력(60MW) 건설이 현재 진행 중에 있을 뿐만 아니라, 300MW에 이르는 5개의 풍력발전 프로젝트가 추진 중에 있으므로 순차적으로 착공에 들어갈 것으로 예상된다. 따라서 신재생에너지 부문이 동사의 또 다른 성장축으로 자리매김 하는 동시에 에너지저장장치(ESS)와 연계된 사업 등도 전개할 수 있을 것이다.

지주/ Mid-Small Cap

이상현 (2122-9198) value3@hi-ib.com

조경진 (2122-9209) kjcho@hi-ib.com

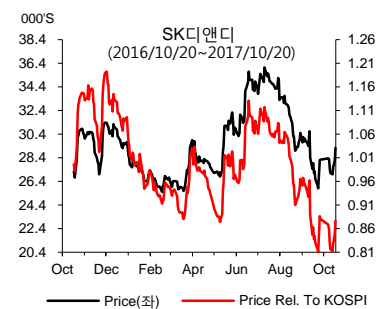
Buy(Maintain)

목표주가(12M)	40,000원
증가(2017/10/20)	29,200원

Stock Indicator

자본금	11십억원
발행주식수	1,616만주
시가총액	472십억원
외국인지분율	1.5%
배당금(2016)	530원
EPS(2017E)	4,138원
BPS(2017E)	17,089원
ROE(2017E)	27.5%
52주 주가	25,448~36,000원
60일평균거래량	57,185주
60일평균거래대금	1.7십억원

Price Trend



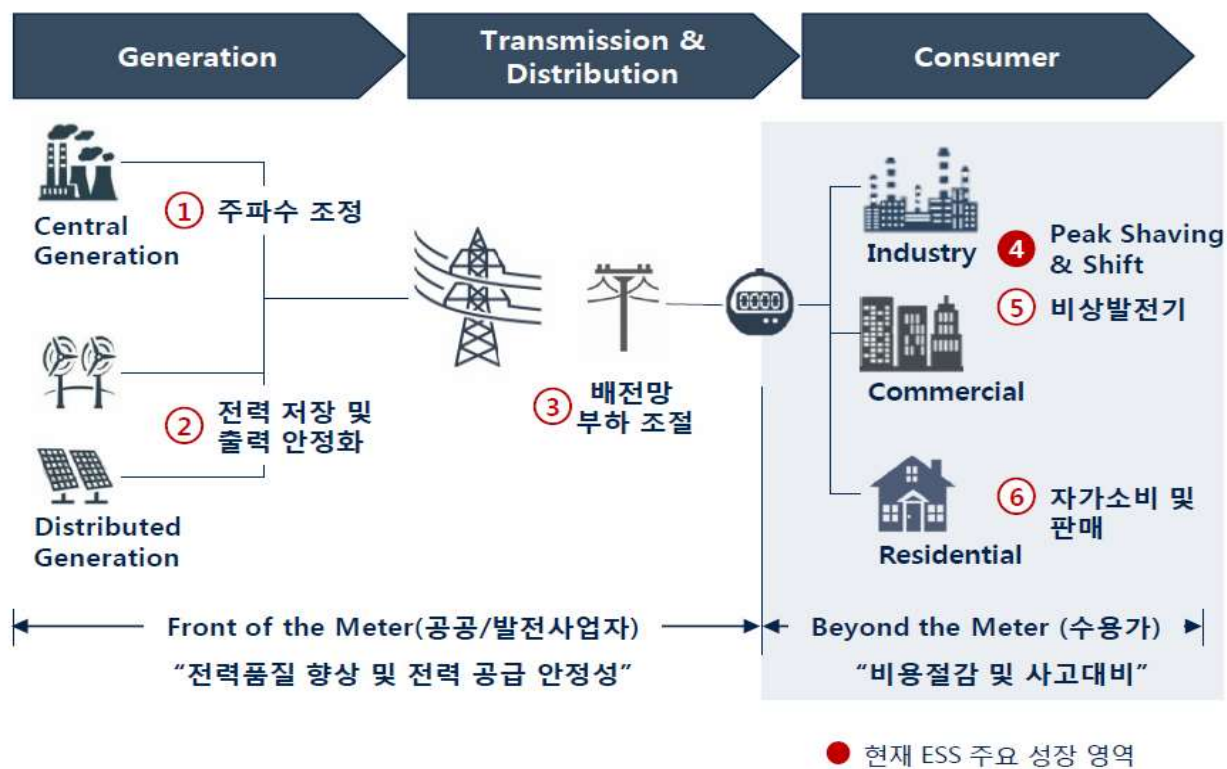
■ 정부정책 수혜 및 밸류에이션 매력적

실적 추정치 등을 조정하여 목표주가를 40,000원으로 하향한다. 동사의 현재 주가는 2018년 예상기준 PER 10.5배 수준으로 거래되고 있는데, 에너지저장장치(ESS) 활성화 및 신재생에너지 정부정책에 수혜가 예상되면서 향후 성장의 발판이 마련된다는 점 등을 고려할 때 밸류에이션이 매력적이다.

FY	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS(원)	PER(배)	EV/EBITDA (배)	BPS(원)	PBR(배)	ROE(%)	부채비율 (%)
2015	231	27	20	2,199	19.7	24.7	16,582	2.6	11.4	197.1
2016	276	40	27	2,528	11.6	15.6	19,573	1.5	14.0	257.7
2017E	324	38	67	4,138	7.1	17.4	17,089	1.7	27.5	138.9
2018E	450	62	45	2,786	10.5	11.3	19,444	1.5	15.3	130.6
2019E	545	76	56	3,438	8.5	9.3	22,451	1.3	16.4	120.0

자료 : SK 디앤디, 하이투자증권 리서치센터

<그림 1> 스마트그리드 구축의 ESS 적용 분야



자료: SK디앤디, 하이투자증권

<그림 2> 에너지저장장치(ESS) 활용시 전기요금 절감 개요도



자료: 산업통상자원부, 하이투자증권

<그림 3> 에너지저장장치(ESS) 활용시 전기요금 절감 개요도



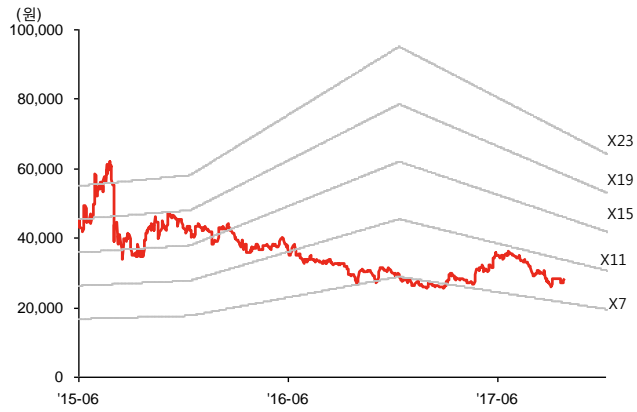
자료: 산업통상자원부, 하이투자증권

<그림 4> 신재생에너지 개발사업 현황



자료: SK디앤디, 하이투자증권

<그림 5> SK 디앤디 PER 밴드



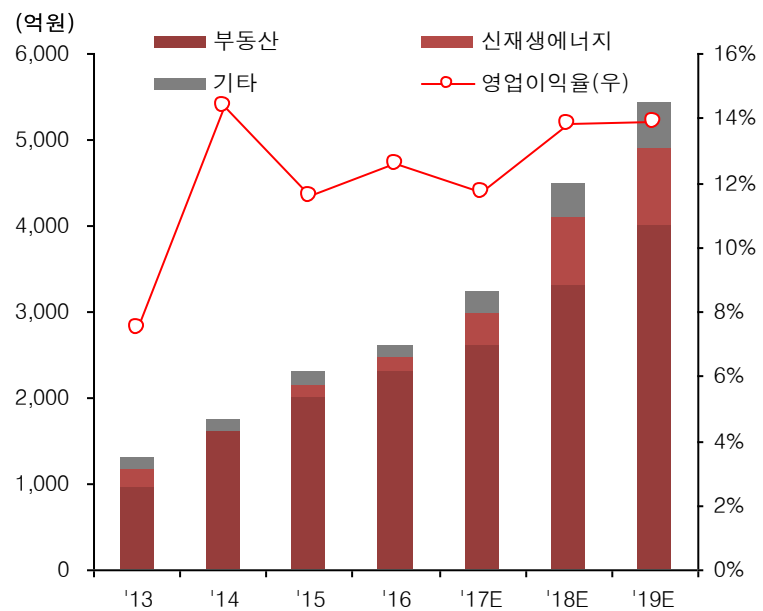
자료: SK디앤디, 하이투자증권

<그림 6> SK 디앤디 PBR 밴드



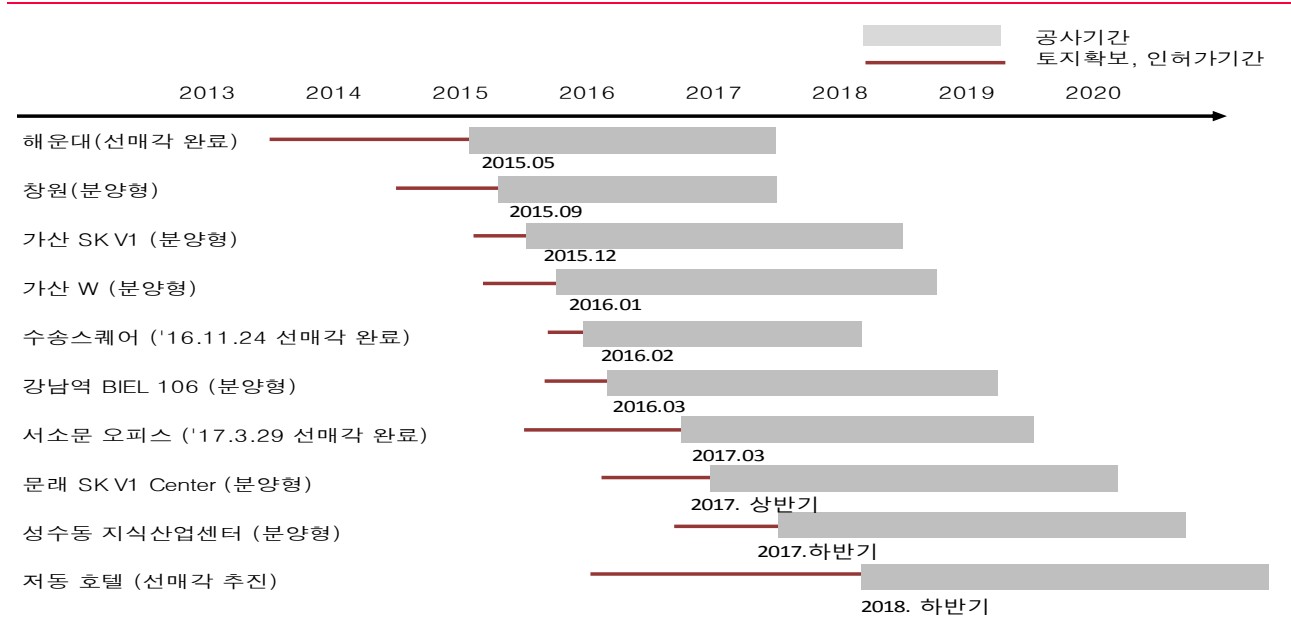
자료: SK디앤디, 하이투자증권

<그림 7> SK 디앤디 실적 추이



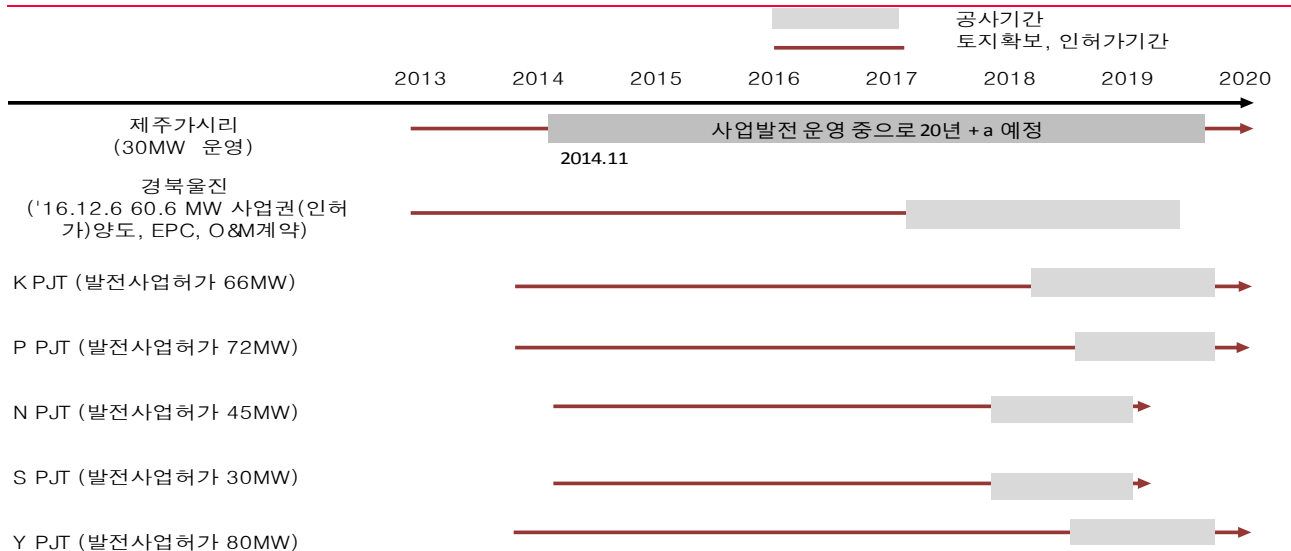
자료: SK디앤디, 하이투자증권

<그림 8> 부동산개발 주요 프로젝트 예상일정



자료: SK디앤디, 하이투자증권

<그림 9> 풍력발전 사업 주요 프로젝트 예상일정



자료: SK디앤디, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)			
	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	802	639	698	763
현금 및 현금성자산	41	53	53	59
단기금융자산	32	34	36	37
매출채권	83	87	113	114
재고자산	268	314	436	528
비유동자산	219	216	214	211
유형자산	84	79	74	69
무형자산	5	5	5	5
자산총계	1,021	856	912	974
유동부채	481	237	251	261
매입채무	34	40	56	68
단기차입금	10	10	10	10
유동성장기부채	222	110	110	110
비유동부채	255	260	265	270
사채	51	56	61	66
장기차입금	192	192	192	192
부채총계	736	497	516	532
지배주주지분	211	276	314	363
자본금	11	16	16	16
자본잉여금	89	89	89	89
이익잉여금	106	164	200	247
기타자본항목	2	2	2	2
비지배주주지분	75	82	81	80
자본총계	286	358	395	443

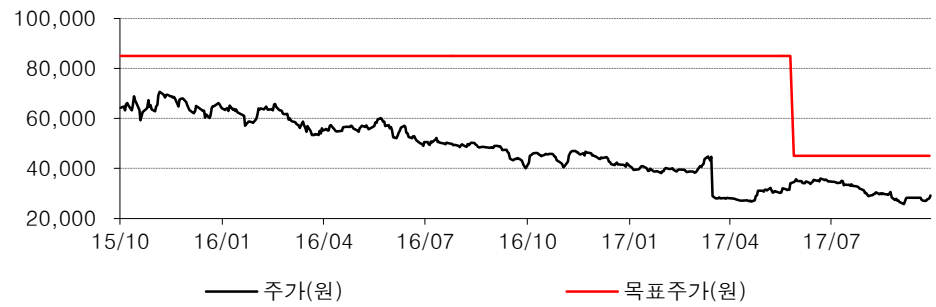
포괄손익계산서	(단위:십억원%)			
	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	276	324	450	545
증가율(%)	19.5	17.2	38.9	21.1
매출원가	196	239	324	391
매출총이익	80	85	126	154
판매비와관리비	40	46	64	78
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	40	38	62	76
증가율(%)	50.2	-5.8	62.9	22.6
영업이익률(%)	14.6	11.7	13.8	13.9
이자수익	2	2	2	2
이자비용	9	7	7	7
지분법이익(손실)	2	2	2	2
기타영업외손익	-1	61	-3	-3
세전계속사업이익	34	98	58	72
법인세비용	8	24	14	17
세전계속이익률(%)	12.5	30.3	12.9	13.2
당기순이익	26	74	44	55
순이익률(%)	9.5	22.9	9.8	10.0
지배주주귀속 순이익	27	67	45	56
기타포괄이익	2	2	2	2
총포괄이익	28	76	46	56
지배주주귀속총포괄이익	29	68	47	57

현금흐름표	(단위:십억원)			
	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	-143	81	-90	-78
당기순이익	26	74	44	55
유형자산감가상각비	6	5	5	5
무형자산상각비	0	0	0	0
지분법관련손실(이익)	2	2	2	2
투자활동 현금흐름	-87	-6	-6	-6
유형자산의 처분(취득)	0	-	-	-
무형자산의 처분(취득)	2	-	-	-
금융상품의 증감	-30	13	2	7
재무활동 현금흐름	194	-108	-4	-4
단기금융부채의증감	213	-113	-	-
장기금융부채의증감	5	5	5	5
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-4	-6	-9	-9
현금및현금성자산의증감	-61	11	0	6
기초현금및현금성자산	102	41	53	53
기말현금및현금성자산	41	53	53	59

주요투자지표	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)				
EPS	2,528	4,138	2,786	3,438
BPS	19,573	17,089	19,444	22,451
CFPS	3,051	4,466	3,093	3,726
DPS	530	530	530	530
Valuation(배)				
PER	11.6	7.1	10.5	8.5
PBR	1.5	1.7	1.5	1.3
PCR	9.7	6.5	9.4	7.8
EV/EBITDA	15.6	17.4	11.3	9.3
Key Financial Ratio(%)				
ROE	14.0	27.5	15.3	16.4
EBITDA 이익률	16.6	13.4	14.9	14.8
부채비율	257.7	138.9	130.6	120.0
순부채비율	140.4	78.2	71.6	63.4
매출채권회전율(x)	5.3	3.8	4.5	4.8
재고자산회전율(x)	0.8	1.1	1.2	1.1

자료 : SK 디앤디, 하이투자증권 리서치센터

최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이(SK디앤디)



일자	투자의견	목표주가(원)	목표주가대상 시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2017-06-19	Buy	45,000	6개월	-29.7%	-20.0%
2017-10-23	Buy	40,000	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 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 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, 조경진](#))

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 3등급) 종목투자자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2017년 7월 1일부터 적용)

- 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 2017-09-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자자의견 비율(%)	88.3%	11.7%	-