



하나금융그룹

2018년 3월 21일 | Equity Research

SK디앤디 (210980)

1분기 실적이 연간 저점

1분기 실적은 연간기준 실적 저점일 것

SK디앤디의 1Q18 실적은 매출액 1,117억원으로 전년비 44.3% 증가하고, 영업이익은 76억원으로 전년비 37.5% 감소할 것으로 전망한다.

매출은 부동산개발-재생에너지-ESS 등에서 증가하고, 영업이익 감소는 성수동지식센터 분양제고를 위한 마케팅 비용 약 30억원을 추가 반영한 것이다.

ESS사업, 풍력사업, 부동산개발업 Update

ESS(전력저장시스템)부문은 1분기말 기준 70MW, 2분기 기준 120MW 이상으로 설치용량이 증가할 전망이다. 연말 기준 700MW까지 설치 할 계획이며 2분기부터 본격적인 실적 성장이 나타날 분야다.

부동산개발업은 성수동 지식센터 공사활성화로 매출-이익이 견조하게 성장할 전망이다. 판교 호텔의 경우에는 부동산펀드(REF)방식이라 매출-이익을 진행율로 잡지 않고 2020년 매각(예정) 시 일시적으로 잡게 된다. 저동 호텔 사업의 경우에는 통분양 완료된 만큼, 매출-이익의 성장에 기여할 것이다.

재생에너지 사업은 풍력 기준 연내 120MW의 신규 사업장 EPC 매출이 일어날 것으로 기대한다.

1분기가 실적 저점, 올라갈 일만 남았다.

SK디앤디의 1분기 실적에서 판관비 상승이 발생하지만, 이는 대형 자체사업을 시행하는 디벨로퍼의 선비용-후이익 구조에서 자연스럽다. 저동 호텔은 통분양 된 상태여서 마케팅 비용없이 매출-이익을 인식할 것으로 연내 추가 마케팅 비용 상승은 없을 것으로 예상한다. 한편, ESS나 풍력에너지 사업은 현 정부의 우호적 에너지 정책 기조 속에 하반기로 갈수록 설치 Capa가 증가하며 증익에 기여할 것이다. SK디앤디는 지속해서 자산 매각 등을 통해서 세전이익 강세도 기대할 수 있는 만큼, 주가도 올라갈 일만 남았다고 판단한다. BUY의견 드린다.

Update

BUY

| TP(12M): 39,000원 | CP(3월 20일): 29,400원

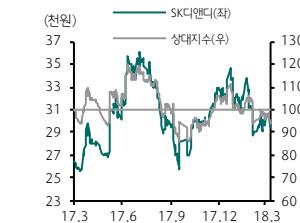
Key Data

	2018	2019
KOSPI 지수 (pt)	2,485.52	
52주 최고/최저(원)	36,000/25,548	
시가총액(십억원)	475.0	
시가총액비중(%)	0.04	
발행주식수(천주)	16,155.0	
60일 평균 거래량(천주)	34.6	
60일 평균 거래대금(십억원)	1.1	
18년 배당금(예상,원)	600	
18년 배당수익률(예상,%)	2.04	
외국인지분율(%)	1.97	
주요주주 지분율(%)		
SK가스 외 2 인	55.03	
국민연금	12.46	
주가상승률	1M 6M 12M	
절대	1.0 8.7 13.9	
상대	(1.8) 5.5 (1.2)	

Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	476.8	586.8
영업이익(십억원)	53.0	67.2
순이익(십억원)	38.4	48.6
EPS(원)	2,344	3,216
BPS(원)	18,146	20,794

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	276.4	330.8	561.4	748.5	752.5
영업이익	십억원	40.4	23.7	43.4	54.4	81.0
세전이익	십억원	34.5	88.8	66.9	45.4	110.0
순이익	십억원	27.2	54.3	50.8	34.5	83.6
EPS	원	1,686	3,362	3,147	2,138	5,174
증감률	%	17.2	99.4	(6.4)	(32.1)	142.0
PER	배	17.47	10.01	9.34	13.75	5.68
PBR	배	2.26	2.10	1.58	1.46	1.19
EV/EBITDA	배	20.70	33.41	18.22	15.02	8.95
ROE	%	13.99	23.14	18.21	11.06	23.12
BPS	원	13,048	16,008	18,555	20,093	24,666
DPS	원	530	600	600	600	600



Analyst 채상호

02-3771-7269

svchae@hanafn.com

RA 윤승연

02-3771-8121

shyoon92@hanafn.com

하나금융투자

SK디앤디 1Q18 실적 추정

SK디앤디의 1Q18 실적은 매출액 1,117억원으로 전년비 44.3% 증가하고, 영업이익은 76억원으로 전년비 37.5% 감소할 것으로 전망한다. 매출은 부동산개발-재생에너지-ESS 등에서 증가하고, 영업이익 감소는 성수동지식센터 분양제고를 위한 마케팅 비용 약 30억원을 추가 반영한 것이다.

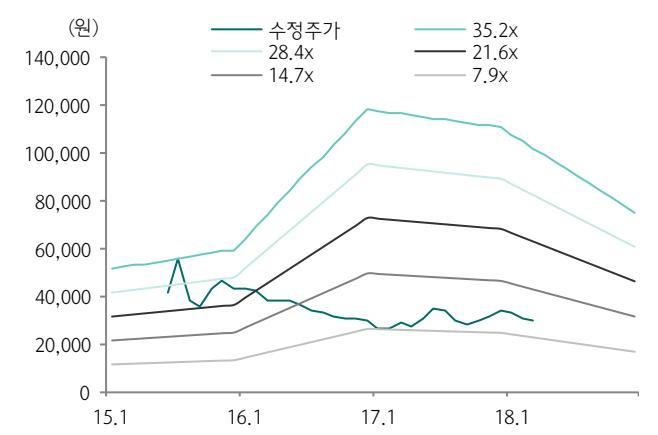
표 1. 분기실적 상세표

(단위: 십억원, %)

구분	2016	2017	2018F	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18F	2Q18F	3Q18F	4Q18F
매출액	276.4	330.8	561.4	77.4	84.5	81.2	87.8	111.7	140.4	140.4	169.0
YoY	19.5%	19.7%	69.7%	45.9%	45.0%	42.0%	-18.7%	44.3%	66.1%	72.9%	92.6%
1) 부동산개발	233.7	251.9	304.4	62.1	68.7	56.4	64.7	62.8	76.1	76.1	89.3
yoy growth	16.3%	7.8%	20.8%	38.6%	31.0%	6.3%	-22.4%	1.2%	10.7%	34.8%	38.1%
2) 재생에너지	24.6	50.6	104.1	9.7	7.2	16.3	17.4	19.8	26.0	26.0	32.3
yoy growth	101.0%	105.4%	105.7%	88.4%	226.7%	831.3%	12.3%	103.8%	261.3%	60.1%	85.1%
3) ESS	0.0	0.2	122.1	0.0	0.0	0.1	0.1	23.2	30.5	30.5	37.8
yoy growth	N/A	N/A	60940.5%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	42289.2%	29466.5%
4) 가구사업	18.0	28.1	30.9	5.6	8.6	8.4	5.5	5.9	7.7	7.7	9.6
yoy growth	0.0%	56.1%	10.0%	81.3%	137.9%	262.9%	-38.8%	4.7%	-9.9%	-8.2%	74.3%
영업이익	40.4	23.6	43.4	12.2	7.1	5.8	(1.5)	7.6	11.2	11.3	13.4
YoY growth	50.2%	-41.5%	83.7%	306.0%	46.1%	-0.8%	-105.5%	-37.5%	56.7%	94.1%	-1018.5%
OPM	14.6%	7.1%	7.7%	15.7%	8.4%	7.1%	-1.7%	6.8%	7.9%	8.0%	7.9%
1) 부동산개발	39.3	35.2	42.6	11.4	10.3	9.5	3.9	8.0	10.7	10.7	13.3
yoy growth	14.4%	-10.5%	21.0%	284.2%	19.4%	4.4%	-78.9%	-30.1%	3.3%	11.7%	239.7%
2) 재생에너지	15.4	6.0	6.4	3.6	(0.7)	(0.7)	3.8	1.2	1.6	1.6	2.0
yoy growth	62.5%	11.9%	6.1%	29.8%	118.3%	325.3%	-71.1%	-66.6%	-331.2%	-321.3%	-47.4%
3) ESS	0.0	(0.8)	10.8	0.0	0.0	0.0	(0.8)	1.5	3.0	3.1	3.2
yoy growth	0.0%	-400.0%	8.8%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	-498.1%
4) 가구사업	2.0	2.7	3.1	0.6	1.2	0.6	0.2	0.6	0.8	0.8	1.0
yoy growth	10.9%	9.6%	10.0%	93.8%	-919.9%	16125.0%	-87.0%	-5.6%	-35.4%	19.1%	313.0%
5) 미배분비용	(16.3)	(19.5)	(19.5)	(3.5)	(3.7)	(3.7)	(8.6)	(3.7)	(4.9)	(4.9)	(6.0)

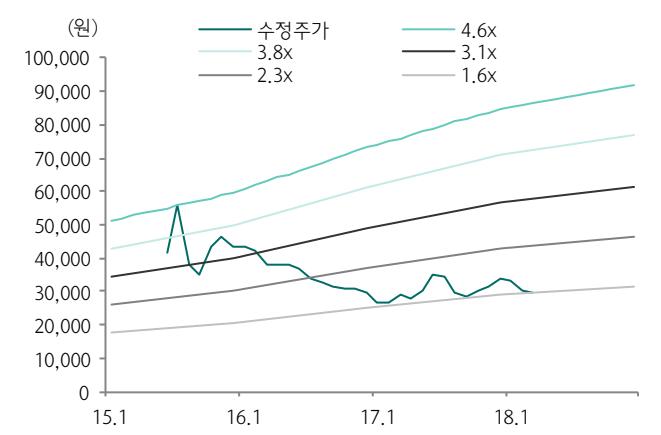
자료: 하나금융투자

그림 1. PER밴드



자료: 하나금융투자

그림 2. PBR밴드



자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	276.4	330.8	561.4	748.5	752.5
매출원가	196.2	250.8	473.1	634.1	611.3
매출총이익	80.2	80.0	88.3	114.4	141.2
판관비	39.8	56.4	44.9	59.9	60.2
영업이익	40.4	23.7	43.4	54.4	81.0
금융순익	(7.0)	(0.4)	(9.5)	(10.0)	(9.0)
종속/관계기업손익	2.3	0.2	0.7	0.7	0.7
기타영업외손익	(1.2)	65.3	32.3	0.3	37.3
세전이익	34.5	88.8	66.9	45.4	110.0
법인세	8.1	23.7	16.1	10.9	26.4
계속사업이익	26.3	65.0	50.8	34.5	83.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	26.3	65.0	50.8	34.5	83.6
비지배주주지분 순이익	(0.9)	10.7	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	27.2	54.3	50.8	34.5	83.6
지배주주지분포괄이익	28.8	49.8	41.8	28.4	68.8
NOPAT	30.9	17.3	33.0	41.4	61.5
EBITDA	46.0	29.5	48.8	59.5	85.7
성장성(%)					
매출액증가율	19.5	19.7	69.7	33.3	0.5
NOPAT증가율	49.3	(44.0)	90.8	25.5	48.6
EBITDA증가율	40.7	(35.9)	65.4	21.9	44.0
영업이익증가율	50.2	(41.3)	83.1	25.3	48.9
(지배주주)순익증가율	34.0	99.6	(6.4)	(32.1)	142.3
EPS증가율	17.2	99.4	(6.4)	(32.1)	142.0
수익성(%)					
매출총이익률	29.0	24.2	15.7	15.3	18.8
EBITDA이익률	16.6	8.9	8.7	7.9	11.4
영업이익률	14.6	7.2	7.7	7.3	10.8
계속사업이익률	9.5	19.6	9.0	4.6	11.1

투자지표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	1,686	3,362	3,147	2,138	5,174
BPS	13,048	16,008	18,555	20,093	24,666
CFPS	3,022	2,179	4,609	3,249	7,125
EBITDAPS	2,848	1,824	3,022	3,684	5,306
SPS	17,108	20,477	34,753	46,330	46,581
DPS	530	600	600	600	600
주가지표(배)					
PER	17.5	10.0	9.3	13.8	5.7
PBR	2.3	2.1	1.6	1.5	1.2
PCFR	9.7	15.4	6.4	9.1	4.1
EV/EBITDA	20.7	33.4	18.2	15.0	9.0
PSR	1.7	1.6	0.8	0.6	0.6
재무비율(%)					
ROE	14.0	23.1	18.2	11.1	23.1
ROA	3.1	5.5	5.2	3.3	7.8
ROIC	6.5	3.4	5.6	6.9	10.7
부채비율	257.7	264.0	240.4	221.7	173.7
순부채비율	141.0	170.4	138.5	129.3	73.6
이자보상배율(배)	4.3	2.8	4.9	6.2	9.7

자료: 하나금융투자

대차대조표

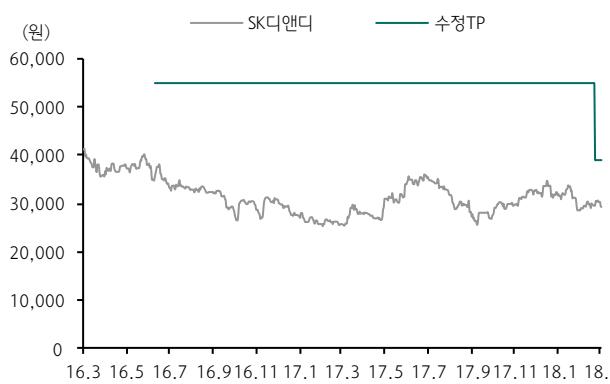
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	801.9	702.1	760.4	758.9	789.4
금융자산	73.8	99.0	115.6	99.7	194.1
현금성자산	41.5	65.4	58.6	23.8	117.8
매출채권 등	82.7	145.6	196.5	194.5	192.6
재고자산	267.8	321.2	305.1	314.3	251.4
기타유동자산	377.6	136.3	143.2	150.4	151.3
비유동자산	219.5	239.2	259.1	284.1	299.8
투자자산	117.0	90.0	112.4	127.5	137.9
금융자산	114.8	82.5	99.6	110.4	120.8
유형자산	84.0	102.9	100.5	110.4	115.7
무형자산	5.3	5.8	5.8	5.7	5.7
기타비유동자산	13.2	40.5	40.4	40.5	40.5
자산총계	1,021.4	941.3	1,019.5	1,043.0	1,089.1
유동부채	480.6	307.8	318.2	321.3	295.6
금융부채	232.3	174.8	145.5	144.0	114.1
매입채무 등	63.5	127.7	166.0	169.3	172.7
기타유동부채	184.8	5.3	6.7	8.0	8.8
비유동부채	255.3	374.9	401.8	397.4	395.6
금융부채	244.1	364.9	384.9	374.9	372.9
기타비유동부채	11.2	10.0	16.9	22.5	22.7
부채총계	735.9	682.7	720.0	718.8	691.2
지배주주지분	210.8	258.6	299.8	324.6	398.4
자본금	10.8	16.2	16.2	16.2	16.2
자본잉여금	89.0	85.1	85.1	85.1	85.1
자본조정	2.2	4.4	4.4	4.4	4.4
기타포괄이익누계액	3.3	(1.0)	(1.0)	(1.0)	(1.0)
이익잉여금	105.6	154.0	195.1	219.9	293.8
비지배주주지분	74.7	0.0	(0.2)	(0.4)	(0.5)
자본총계	285.5	258.6	299.6	324.2	397.9
순금융부채	402.5	440.7	414.8	419.3	292.8

현금흐름표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	(143.3)	(157.5)	60.4	34.8	156.0
당기순이익	26.3	65.0	50.8	34.5	83.6
조정	(2.6)	(69.5)	4.7	4.4	4.0
감가상각비	5.6	5.8	5.4	5.1	4.7
외환거래손익	1.1	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(2.3)	(0.2)	(0.7)	(0.7)	(0.7)
기타	(7.0)	(75.1)	(0.0)	0.0	(0.0)
영업활동 자산부채 변동	(167.0)	(153.0)	4.9	(4.1)	68.4
투자활동 현금흐름	(87.0)	190.9	(48.2)	(48.5)	(20.3)
투자자산감소(증가)	(49.8)	27.3	(21.9)	(14.6)	(9.9)
유형자산감소(증가)	(0.2)	(24.6)	(3.0)	(15.0)	(10.0)
기타	(37.0)	188.2	(23.3)	(18.9)	(0.4)
재무활동 현금흐름	194.1	(33.6)	(19.0)	(21.1)	(41.7)
금융부채증가(감소)	31.6	63.4	(9.3)	(11.4)	(32.0)
자본증가(감소)	5.5	1.5	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	161.3	(92.6)	0.0	(0.0)	(0.0)
배당지급	(4.3)	(5.9)	(9.7)	(9.7)	(9.7)
현금의 증감	(60.9)	24.0	(6.8)	(34.8)	94.0
Unlevered CFO	48.8	35.2	74.5	52.5	115.1
Free Cash Flow	(143.5)	(182.0)	57.4	19.8	146.0

투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

SK디앤디



날짜	투자의견	목표주가	폴리울(%)	
			평균	최고/최저
18.3.12	BUY	39,000		
17.6.29	1년 경과		-42.97%	-34.34%
16.6.28	BUY	54,831	-45.05%	-30.54%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

- BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

산업의 분류

- Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	90.9%	8.5%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2018년 3월 19일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(채상욱)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2018년 3월 21일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(채상욱)는 2018년 3월 21일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.