

SK디앤디

BUY(유지)

210980 기업분석 | 부동산

목표주가(상향)	47,000원	현재주가(08/18)	34,100원	Up/Downside	+37.8%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2020. 08. 19

디벨로퍼 가치를 높이는 에너지 파이프라인

■ 2Q20 Earnings Review

2~3분기에 걸쳐 부동산개발 이익 급대화: SK디앤디의 20년 2분기 실적은 매출액 1,857억원 (+128.3% YoY), 영업이익 429억원(+545.0% YoY), 세전이익 425억원(흑전 YoY)으로 집계되었다. 5월부터 입주가 시작된 성수 SK V1센터, 성수 W센터의 인도기준 기성 인식이 시작되면서 전년동기대비 매출액과 이익이 급증했다. 2분기 현재 2개 사업장의 잔고는 2,100억원으로 대부분 3분기에 매출로 인식될 전망이다. 3분기까지의 양호한 실적은 보장이 되어있다고 봐도 무방하다.

■ Comment

변동성이 크지만 리스크가 큰 것은 아니다: SK디앤디의 실적 변동성은 매우 크다. 당장 20년 4분기에 매출액과 이익 급감이 예상된다. 하지만 이는 대부분 인도 기준 또는 매각이 확정되었을 때 수익으로 인식하는 회계 기준 상 문제일 뿐 비즈니스 안정성은 매우 높은 기업이라는 것이 우리의 판단이다. 2분기에도 매출액을 발생시킨 부동산개발 현장이 5군데지만 실제로 공사가 진행되는 현장은 총 8군데이고, 나머지 3군데 사업장은 선매각이 확정되는 시점에 매출화될 것이다.

■ Action

목표주가 47,000원으로 상향 조정: SK디앤디에 대한 투자의견 Buy를 유지하고 목표주가를 23.7% 상향 조정한 47,000원을 제시한다. 목표주가 47,000원은 20~22년 3개년 평균 예상 EPS 4,700원에 목표 P/E 10배를 적용하여 산출했다. 그 동안 간과되었었던 디벨로퍼의 가치가 평가 받기 시작했다고 판단된다. 또한 풍력발전 및 연로전지 파이프라인이 매분기 증가하고 있는 점은 당장의 실적에 큰 영향은 없지만 중장기적으로 운영수익이 증가하는 기초자산이 될 전망이다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)					(단위: 십억원 원 배 %)	Stock Data	
FYE Dec	2018	2019	2020E	2021E	2022E	52주 최저/최고	20,450/36,500원
매출액	563	455	776	601	757	KOSDAQ /KOSPI	835/2,407pt
(증가율)	70.1	-19.2	70.6	-22.5	25.8	시가총액	6,931억원
영업이익	85	82	156	100	124	60일-평균거래량	133,352
(증가율)	259.7	-3.3	89.1	-35.5	23.4	외국인지분율	5.2%
순이익	52	45	103	88	79	60일-외국인지분율변동추이	+0.1%p
EPS	3,235	2,365	5,438	4,657	4,140	주요주주	SK가스 외 1 인 29.4%
PER (H/L)	11.9/7.3	13.6/9.7	6.7	7.8	8.8	(천원)	
PBR (H/L)	2.1/1.3	1.7/1.2	1.9	1.6	1.5	SK디앤디(최)	
EV/EBITDA (H/L)	14.3/12.1	11.0/9.4	7.6	10.5	8.7	KOSPI지수대비(우)	
영업이익률	15.1	18.1	20.0	16.7	16.4	(pt)	
ROE	17.3	12.7	25.2	17.8	13.8		
						주가상승률	1M 3M 12M
						절대기준	34.9 43.4 43.4
						상대기준	22.4 14.7 15.5

대차대조표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	914	818	1,004	1,010	1,059
현금및현금성자산	107	135	52	60	100
매출채권및기타채권	106	65	65	59	65
재고자산	470	438	550	550	550
비유동자산	576	579	698	742	784
유형자산	304	345	388	432	475
무형자산	9	14	13	13	12
투자자산	140	179	228	228	228
자산총계	1,490	1,397	1,831	1,881	1,972
유동부채	733	567	774	747	772
매입채무및기타채무	91	84	121	94	118
단기应付금및기타채무	69	131	131	131	131
유동성장기부채	449	194	364	364	364
비유동부채	410	468	598	598	598
사채및장기차입금	392	427	557	557	557
부채총계	1,142	1,036	1,373	1,345	1,370
자본금	19	19	24	24	24
자본잉여금	163	163	163	163	163
이익잉여금	160	172	264	341	408
비자본주자분	0	0	0	0	0
자본총계	348	361	458	536	603

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	-134	277	120	146	174
당기순이익	52	45	103	88	79
현금유동이없는비용및수익	52	92	129	111	106
유형및무형자산상각비	12	27	46	44	46
영업관련자산부채변동	-212	181	-79	-25	15
매출채권및기타채권의감소	-62	38	0	6	-5
재고자산의감소	5	88	-112	0	0
매입채무및기타채무의증가	31	-24	37	-27	24
투자활동현금흐름	-266	-73	-324	-83	-80
CAPEX	-209	-88	-88	-88	-88
투자자산의순증	-54	-42	-59	0	3
재무활동현금흐름	442	-174	250	-55	-55
사채및차입금의증가	377	-129	300	0	0
자본금및자본잉여금의증가	81	0	5	0	0
배당금지급	-10	-11	-11	-11	-11
기타현금흐름	0	-1	-129	0	0
현금의증가	41	29	-83	8	40
기초현금	65	107	135	52	60
기말현금	107	135	52	60	100

자료: SK 디엔디, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	563	455	776	601	757
매출원가	421	323	546	436	561
매출총이익	141	132	230	165	195
판관비	56	50	75	65	72
영업이익	85	82	156	100	124
EBITDA	97	110	202	145	170
영업외손익	-16	-23	-20	17	-20
금융순익	-13	-30	-26	-38	-38
투자순익	-4	-3	-10	0	3
기타영업외손익	1	10	16	55	15
세전이익	69	59	136	117	104
증단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	52	45	103	88	79
자비주주지분순이익	52	45	103	88	79
비자비주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	53	45	103	88	79
증감률(%YoY)					
매출액	70.1	-19.2	70.6	-22.5	25.8
영업이익	259.7	-3.3	89.1	-35.5	23.4
EPS	-3.8	-26.9	130.0	-14.4	-11.1

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(% %)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당지표(원)					
EPS	3,235	2,365	5,438	4,657	4,140
BPS	18,315	19,032	18,954	22,139	24,918
DPS	600	600	600	600	600
Multiple(배)					
P/E	8.3	12.3	6.7	7.8	8.8
P/B	1.5	1.5	1.9	1.6	1.5
EV/EBITDA	12.5	10.5	7.6	10.5	8.7
수익성(%)					
영업이익률	15.1	18.1	20.0	16.7	16.4
EBITDA마진	17.3	24.1	26.0	24.0	22.4
순이익률	9.3	9.9	13.3	14.7	10.4
ROE	17.3	12.7	25.2	17.8	13.8
ROA	4.3	3.1	6.4	4.8	4.1
ROI	8.7	7.5	14.2	8.2	9.6
안정성및기타					
부채비율(%)	328.4	286.5	299.4	251.2	227.2
이자보상배율(배)	5.7	2.4	3.5	2.3	2.8
배당성향(배)	21.7	25.4	11.0	12.9	14.5

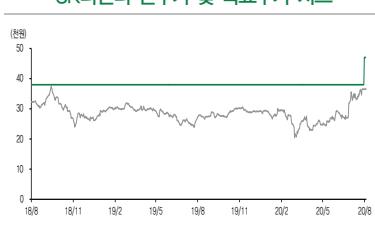
Compliance Notice

- 지로 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 자분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 “독점규제 및 공정거래에 관한 법률” 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당시의 리시처센트가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 하락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 고리율은 수정주가를 기준으로 신출하였습니다.

1년간 투자의견 비율 (2020-06-30 기준) - 매수(84.5%) 중립(15.5%) 매도(0.0%)

기업 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임	업종 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임
Buy: 초과 상승률 10%p 이상	Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
Hold: 초과 상승률 -10~10%	Neutral: 초과 상승률 -10~10%
Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만	Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

SK디앤디 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	고리율(%)	일자	투자의견	목표주가	고리율(%)
			평균				평균
			최고/최저				최고/최저
17/09/07	Buy	38,000	-19.0	-8.7			
18/09/07				18/09/07	1년경과	24,200	-1.6
19/09/07				19/09/07	1년경과	26,100	-3.9
20/08/19	Buy	47,000	-	-			

주: *표는 담당자 변경