

SK디앤디

BUY(유지)

210980 기업분석 | 부동산

목표주가(유지)	60,000원	현재주가(02/15)	41,650원	Up/Downside	+44.1%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2021. 02. 16

실적보다는 파이프라인이 더 중요

■ 4Q20 Earnings Review

부진했던 4분기 실적: SK디앤디의 20년 4분기 실적은 매출액 847억원(-64.2% YoY), 영업이익 151억원(-71.7% YoY), 세전이익 -44억원(적전 YoY)으로 시장기대치를 하회했다. 대부분의 부동산 프로젝트가 3분기로 기성인식이 종료되면서 부동산개발 매출액이 급감한 것과 금융비용 및 지분법 손실이 발생한 것이 원인이다. 동사의 회계 특성 상 분기 실적 변동성이 큰 것은 어쩔 수 없는 일인기는 하다.

■ Comment

기저효과를 피하기 힘든 21년: SK디앤디의 21년 실적은 매출액과 영업이익이 모두 감소할 전망이다. 제주조선호텔 등의 매각 사점 및 규모에 따라 매출액은 예상보다 증가할 수 있겠지만 인도기준 기성인식이 극대화되었던 20년 실적을 뛰어넘기는 어려울 전망이다. 신재생에너지 및 연료전지 파이프 라인이 강화되면서 부동산개발사업의 변동성을 낮추고 있다는 점은 긍정적이다.

■ Action

투자의견 Buy 유지: 인도 기준 또는 매각 확정 사점에 매출액으로 인식하는 경우가 많은 SK디앤디의 회계 특성 상 변동성 리스크는 어느 정도 감안해야 한다. 21년 실적도 역성장 가능성이 높은 것이 사실이다. 하지만 SK디앤디에 대한 투자의견 Buy를 유지하는데 ① 부동산개발 외에 에너지 비중이 높아지고 있고, ② 일시적인 실적 부침이 있지만 각 비즈니스의 파이프라인은 증가 추세를 유지하고 있다는 점 때문이다. 투자의견 Buy와 목표주가 60,000원을 유지한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)					(단위: 십억원 원 백 %)			Stock Data	
FYE Dec	2018	2019	2020E	2021E	2022E	52주 최저/최고		20,450/53,100원	
매출액	563	455	700	638	536	KOSDAQ /KOSPI		982/3,147pt	
(증가율)	70.1	-19.2	53.9	-8.8	-15.9	시가총액		7,909억원	
영업이익	85	82	140	118	84	60일-평균거래량		153,661	
(증가율)	259.7	-3.3	70.0	-15.3	-29.1	외국인지분율		5.2%	
순이익	52	45	66	87	36	60일-외국인지분율변동추이		+0.2%p	
EPS	3,235	2,365	3,479	4,560	1,898	주요주주	SK가스 외 1 인 29.4%		
PER (H/L)	11.9/7.3	13.6/9.7	12.4	9.1	21.9	(천원)			
PBR (H/L)	2.1/1.3	1.7/1.2	2.5	2.0	1.9	SK디앤디(초)			
EV/EBITDA (H/L)	14.3/12.1	11.0/9.4	9.1	10.1	12.9	KOSPI지수대비(우)			
영업이익률	15.1	18.1	20.0	18.6	15.7	(pt)			
ROE	17.3	12.7	16.9	18.9	7.1	0			
					주가상승률	1M	3M	12M	
					절대기준	-7.6	-4.0	41.9	
					상대기준	-9.4	-23.9	1.2	

The chart displays the performance of SKDI stock relative to the KOSPI index over a year. The Y-axis represents the stock price in thousands of won, ranging from 0 to 200. The X-axis shows the months from February 2020 to December 2020. A green line represents SKDI's price, which starts around 100k won and fluctuates between 80k and 120k won. A blue line represents the KOSPI index, which follows a similar upward trend but stays above the SKDI line, ending around 150k won. A dashed horizontal line at 100k won indicates the initial price level.

도표 1. SK디앤디 20년 4분기 실적 Review

(단위: 억원 %)

	4Q20P	4Q19	%YoY	3Q20	%QoQ	DB추정치	%차이	컨센서스	%차이
매출액	847	2,367	-64.2	3,320	-74.5	1,166	-27.4	924	-8.3
영업이익	151	534	-71.7	620	-75.6	211	-28.4	191	-20.9
세전이익	-44	541	적전	366	적전	95	N.A.	164	N.A.

자료: SK디앤디, DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	914	818	991	1,012	977
현금및현금성자산	107	135	42	61	26
매출채권및기타채권	106	65	63	61	57
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	1,818	1,883	1,891
유동부채	733	567	798	788	772
매입채무및기타채무	91	84	115	105	88
단기应付금및단기차채	69	131	31	31	31
유동성장기부채	449	194	494	494	494
비유동부채	410	468	598	598	598
사채및장기차입금	392	427	557	557	557
부채총계	1,142	1,036	1,396	1,386	1,370
자본금	19	19	24	24	24
자본잉여금	163	163	163	163	163
이익잉여금	160	172	227	302	327
비자매주자분	0	0	0	0	0
자본총계	348	361	421	496	521

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	-134	277	79	173	111
당기순이익	52	45	66	87	36
현금유동이 없는 비용 및 수익	52	92	123	126	104
유형 및 무형자산상각비	12	27	46	44	46
영업관련자산부채변동	-212	181	-83	-12	-17
매출채권및기타채권의감소	-62	38	3	2	4
재고자산의감소	5	88	-112	0	0
매입채무및기타채무의증가	31	-24	31	-10	-17
투자활동현금흐름	-266	-73	-329	-98	-90
CAPEX	-209	-88	-88	-88	-88
투자자산의순증	-54	-42	-75	-15	-7
재무활동현금흐름	442	-174	286	-56	-56
사채 및 임금의 증가	377	-129	330	0	0
자본금 및 자본잉여금의증가	81	0	5	0	0
배당금지급	-10	-11	-11	-11	-11
기타현금흐름	0	-1	-129	0	0
현금의증가	41	29	-93	19	-35
기초현금	65	107	135	42	61
기말현금	107	135	42	61	26

자료: SK 디엔디, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	563	455	700	638	536
매출원가	421	323	474	458	393
매출총이익	141	132	225	180	144
판관비	56	50	85	62	60
영업이익	85	82	140	118	84
EBITDA	97	110	186	163	130
영업외손익	-16	-23	-47	-4	-36
금융순익	-13	-30	-23	-39	-39
투자순익	-4	-3	-26	-15	-7
기타영업외손익	1	10	2	50	10
세전이익	69	59	93	114	48
증단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	52	45	66	87	36
자비주주지분순이익	52	45	66	87	36
비자매주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	53	45	66	87	36
증감률(%YoY)					
매출액	70.1	-19.2	53.9	-8.8	-15.9
영업이익	259.7	-3.3	70.0	-15.3	-29.1
EPS	-3.8	-26.9	47.1	31.1	-58.4

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

주요 투자지표

12월 결산(% 배)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당지표(원)					
EPS	3,235	2,365	3,479	4,560	1,898
BPS	18,315	19,032	17,416	20,525	21,544
DPS	600	600	600	600	600
Multiple(배)					
P/E	8.3	12.3	12.4	9.1	21.9
P/B	1.5	1.5	2.5	2.0	1.9
EV/EBITDA	12.5	10.5	9.1	10.1	12.9
수익성(%)					
영업이익률	15.1	18.1	20.0	18.6	15.7
EBITDA마진	17.3	24.1	26.6	25.5	24.2
순이익률	9.3	9.9	9.4	13.6	6.7
ROE	17.3	12.7	16.9	18.9	7.1
ROA	4.3	3.1	4.1	4.7	1.9
ROIC	8.7	7.5	11.9	9.7	6.5
안정성 및 기타					
부채비율(%)	328.4	286.5	331.5	279.2	262.8
이자보상배율(배)	5.7	2.4	3.7	2.6	1.9
배당성향(배)	21.7	25.4	17.2	13.2	31.6

자료: SK 디엔디, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

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 법인인 “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 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당시가 그 정확성이거나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에는 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당시의 하락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 별행주식수 변동 시 목표주가와 고리율은 수정주가를 기준으로 산출되었습니다.

1년간 투자의견 비율 (2021-01-06 기준) - 매수(93.6%) 중립(10.4%) 매도(0.0%)

기업 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	고리율(%)	일자	투자의견	목표주가	고리율(%)
			평균				평균
			최고/최저				최고/최저
20/08/19	Buy	47,000	-7.0	13.0			
20/11/16	Buy	60,000	-	-			

SK디엔디 현주가 및 목표주가 차트

