

# SK COMPANY Analysis



**Analyst**  
**신서정**  
seojeong@sk.com.kr  
02-3773-9978

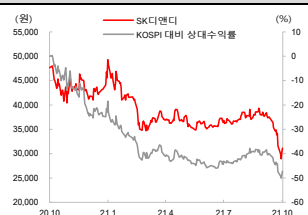
### Company Data

|          |          |
|----------|----------|
| 자본금      | 24 십억원   |
| 발행주식수    | 2,419 만주 |
| 자사주      | 0 만주     |
| 액면가      | 1,000 원  |
| 시가총액     | 690 십억원  |
| 주요주주     |          |
| SK가스(외2) | 55.18%   |
| 파인벨류자산운용 | 5.94%    |
| 외국인지분률   | 5.20%    |
| 배당수익률    | 1.90%    |

### Stock Data

|              |           |
|--------------|-----------|
| 주가(21/10/11) | 31,100 원  |
| KOSPI        | 2956.3 pt |
| 52주 Beta     | 1.02      |
| 52주 최고가      | 49,250 원  |
| 52주 최저가      | 28,950 원  |
| 60일 평균 거래대금  | 3 십억원     |

### 주가 및 상대수익률



| 주가상승률 | 절대주가   | 상대주가   |
|-------|--------|--------|
| 1개월   | -18.4% | -12.7% |
| 6개월   | -15.7% | -10.4% |
| 12개월  | -34.7% | -47.2% |

## SK 디앤디 (210980/KS | 매수(유지) | T.P 51,000 원(유지))

### 쉬어가는 시기지만, 길게 보자

동사는 1H21 제주호텔 및 삼일빌딩의 성공적 매각을 기반으로 안정적인 실적을 기록함. 실적 비중이 높은 부동산 부문의 실적인식 방법에 따라 동사 실적도 변동성이 다소 있는 것은 사실이나, 여러 사업부문을 보유하고 있는 동사 특성상 각 부문별로 전략과 실적을 따로 구분해 볼 필요가 있음. 향후 부동산 부문은 리츠와의 시너지 효과, 신재생 E 부문은 파이프라인을 기반으로 장기적인 성장이 기대됨. 중장기적인 시각으로 봐야할 종목임

### 양호했던 상반기

동사의 경우 1Q21 에는 제주호텔의 성공적 매각 (2,416 억원), 당산 생각공장 진행률 인식 등이 실적에 반영되며 높은 이익 성장을 기록하였다. 2Q21 에도 당산 생각공장의 원활한 공정 진행 지속과 삼일빌딩의 성공적인 매각에 힘입어 특히 세전이익을 중심으로 전사실적이 견인되었다. 풍력부문은 제주 가시리 발전매출이 꾸준히 인식되고 있는 가운데 군위풍력 등이 연내 착공된다면 EPC 매출까지 더해지는 한 해가 될 것이다. 연료 전지의 경우 20 년 말 착공된 청주에코파크가 연내 완공될 예정이다

### 자세히 보면 예쁘다

동사는 사업부문이 다양하여 합산 실적만 보기보다는 각 부문별 전략과 실적을 구분해서 볼 필요가 있는데, 먼저 부동산 개발 부문의 경우 현재 개발중인 명동, 강남 오피스 및 물류센터 등을 리츠에 편입시킬 예정이며 서로간의 시너지 효과가 기대된다. 신재생 에너지 중 풍력부문의 경우 안정적인 제주가시리 풍력 매출에, 군위풍력은 착공예정이며 추진 Deal-Pipeline 은 2.3GW(육상 600MW, 해상 1.7GW(7 월말 기준))에 달한다. 태양광 발전 사업도 사업권을 확보한 당진 PJT 가 22 년 착공을 목표로 하고 있고, 연료 전지의 경우에도 200MW 규모의 PJT 사업권(7 월말 기준)을 확보한 상황이다. 매출비중이 큰 부동산 부문의 실적 인식 방법에 따라 실적 변동성이 커보일 수 있으나, 자세히 뜯어보면 각 부문의 성장이 충분히 기대되는 종목이다

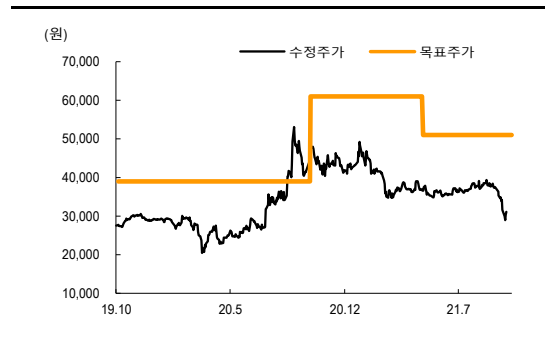
### 투자의견 및 목표주가 유지

부문별 전략에 따른 중장기적 실적 성장이 기대되며 투자의견 및 목표주가를 유지한다

### 영업실적 및 투자지표

| 구분        | 단위  | 2018  | 2019  | 2020  | 2021E | 2022E | 2023E |
|-----------|-----|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액       | 십억원 | 563   | 455   | 700   | 626   | 643   | 692   |
| yoy       | %   | 70.1  | -19.2 | 53.9  | -10.5 | 2.7   | 7.6   |
| 영업이익      | 십억원 | 85    | 82    | 140   | 66    | 78    | 96    |
| yoy       | %   | 259.7 | -3.3  | 70.0  | -52.7 | 17.6  | 22.9  |
| EBITDA    | 십억원 | 98    | 110   | 173   | 99    | 107   | 126   |
| 세전이익      | 십억원 | 69    | 59    | 93    | 50    | 79    | 119   |
| 순이익(지배주주) | 십억원 | 52    | 45    | 66    | 39    | 60    | 90    |
| 영업이익률%    | %   | 15.1  | 18.1  | 20.0  | 10.6  | 12.1  | 13.8  |
| EBITDA%   | %   | 17.3  | 24.1  | 24.7  | 15.9  | 16.6  | 18.2  |
| 순이익률      | %   | 9.3   | 9.9   | 9.5   | 6.2   | 9.3   | 13.0  |
| EPS(계속사업) | 원   | 3,237 | 2,365 | 2,974 | 1,607 | 2,465 | 3,721 |
| PER       | 배   | 8.3   | 12.3  | 14.5  | 19.4  | 12.6  | 8.4   |
| PBR       | 배   | 1.5   | 1.5   | 2.0   | 1.4   | 1.3   | 1.1   |
| EV/EBITDA | 배   | 13.3  | 10.6  | 9.9   | 14.3  | 13.3  | 11.2  |
| ROE       | %   | 17.3  | 12.7  | 14.9  | 7.3   | 10.5  | 14.3  |
| 순차입금      | 십억원 | 789   | 602   | 870   | 720   | 715   | 698   |
| 부채비율      | %   | 328.4 | 286.5 | 222.2 | 283.6 | 394.2 | 373.4 |

| 일시         | 투자의견 | 목표주가    | 목표가격<br>대상시점 | 과리율     |                |
|------------|------|---------|--------------|---------|----------------|
|            |      |         |              | 평균주가대비  | 최고(최저)<br>주가대비 |
| 2021.10.11 | 매수   | 51,000원 | 6개월          |         |                |
| 2021.05.17 | 매수   | 51,000원 | 6개월          | -28.61% | -22.84%        |
| 2021.05.06 | 매수   | 51,000원 | 6개월          | -27.98% | -25.78%        |
| 2020.10.08 | 매수   | 61,000원 | 6개월          | -32.39% | -19.26%        |
| 2020.03.30 | 매수   | 39,000원 | 6개월          | -22.65% | 36.15%         |
| 2019.10.15 | 매수   | 39,000원 | 6개월          | -27.56% | -21.54%        |



### Compliance Notice

- 작성자(신서정)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

### SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2021년 10월 11일 기준)

|    |       |    |       |    |    |
|----|-------|----|-------|----|----|
| 매수 | 87.9% | 중립 | 12.1% | 매도 | 0% |
|----|-------|----|-------|----|----|

## 재무상태표

| 월 결산(십억원)      | 2019  | 2020  | 2021E | 2022E | 2023E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>유동자산</b>    | 818   | 1,006 | 1,353 | 2,168 | 2,386 |
| 현금및현금성자산       | 135   | 58    | 553   | 1,346 | 1,513 |
| 매출채권및기타채권      | 65    | 35    | 31    | 32    | 34    |
| 재고자산           | 438   | 625   | 451   | 463   | 498   |
| <b>비유동자산</b>   | 579   | 707   | 767   | 795   | 816   |
| 장기금융자산         | 67    | 122   | 156   | 160   | 160   |
| 유형자산           | 345   | 328   | 384   | 394   | 407   |
| 무형자산           | 14    | 17    | 17    | 16    | 15    |
| <b>자산총계</b>    | 1,397 | 1,712 | 2,120 | 2,962 | 3,203 |
| <b>유동부채</b>    | 567   | 705   | 432   | 502   | 595   |
| 단기금융부채         | 332   | 562   | 304   | 370   | 453   |
| 매입채무 및 기타채무    | 64    | 49    | 44    | 45    | 48    |
| 단기충당부채         | 1     | 1     | 1     | 1     | 1     |
| <b>비유동부채</b>   | 468   | 476   | 1,135 | 1,861 | 1,931 |
| 장기금융부채         | 456   | 454   | 1,108 | 1,833 | 1,900 |
| 장기매입채무 및 기타채무  | 1     | 6     | 6     | 6     | 6     |
| 장기충당부채         | 1     | 6     | 7     | 7     | 8     |
| <b>부채총계</b>    | 1,036 | 1,181 | 1,567 | 2,363 | 2,526 |
| <b>지배주주지분</b>  | 361   | 524   | 546   | 592   | 669   |
| 자본금            | 19    | 24    | 24    | 24    | 24    |
| 자본잉여금          | 163   | 291   | 291   | 291   | 291   |
| 기타자본구성요소       | 6     | 6     | 6     | 6     | 6     |
| 자기주식           | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 이익잉여금          | 172   | 214   | 235   | 282   | 358   |
| 비지배주주지분        | 0     | 7     | 7     | 7     | 8     |
| <b>자본총계</b>    | 361   | 531   | 553   | 599   | 676   |
| <b>부채외자본총계</b> | 1,397 | 1,712 | 2,120 | 2,962 | 3,203 |

## 현금흐름표

| 월 결산(십억원)           | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|---------------------|------|------|-------|-------|-------|
| <b>영업활동현금흐름</b>     | 312  | -155 | 255   | 73    | 54    |
| 당기순이익(손실)           | 45   | 66   | 39    | 60    | 90    |
| 비현금성항목등             | 92   | 130  | 66    | 47    | 35    |
| 유형자산감가상각비           | 27   | 32   | 31    | 28    | 29    |
| 무형자산상각비             | 1    | 1    | 2     | 1     | 1     |
| 기타                  | 20   | 10   | 3     | -2    | -2    |
| 운전자본감소(증가)          | 179  | -332 | 161   | -15   | -42   |
| 매출채권및기타채권의 감소(증가)   | 38   | 30   | 3     | -1    | -2    |
| 재고자산감소(증가)          | 88   | -189 | 179   | -12   | -35   |
| 매입채무 및 기타채무의 증가(감소) | -24  | -13  | -8    | 1     | 3     |
| 기타                  | 76   | -160 | -12   | -3    | -8    |
| 법인세납부               | -4   | -19  | -12   | -19   | -30   |
| <b>투자활동현금흐름</b>     | -67  | -213 | -46   | 18    | 94    |
| 금융자산감소(증가)          | 11   | -89  | -71   | -7    | 0     |
| 유형자산감소(증가)          | -85  | -11  | -14   | -37   | -42   |
| 무형자산감소(증가)          | -3   | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 기타                  | 10   | -112 | 39    | 62    | 136   |
| <b>재무활동현금흐름</b>     | -215 | 291  | 290   | 703   | 19    |
| 단기금융부채증가(감소)        | -369 | -316 | -336  | 66    | 83    |
| 장기금융부채증가(감소)        | 206  | 525  | 699   | 725   | 67    |
| 자본의증가(감소)           | 0    | 133  | 16    | 0     | 0     |
| 배당금의 지급             | -11  | -11  | -17   | -13   | -13   |
| 기타                  | -41  | -40  | -71   | -75   | -118  |
| <b>현금의 증가(감소)</b>   | 29   | -77  | 495   | 794   | 167   |
| 기초현금                | 107  | 135  | 58    | 553   | 1,346 |
| 기말현금                | 135  | 58   | 553   | 1,346 | 1,513 |
| FCF                 | 163  | -184 | 252   | 36    | 18    |

자료 : SK디앤디, SK증권 추정

## 포괄손익계산서

| 월 결산(십억원)       | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|-----------------|------|------|-------|-------|-------|
| <b>매출액</b>      | 455  | 700  | 626   | 643   | 692   |
| <b>매출원가</b>     | 323  | 474  | 491   | 487   | 516   |
| <b>매출총이익</b>    | 132  | 225  | 135   | 156   | 176   |
| 매출총이익률 (%)      | 29.0 | 32.2 | 21.6  | 24.3  | 25.5  |
| <b>판매비와관리비</b>  | 50   | 86   | 69    | 78    | 81    |
| <b>영업이익</b>     | 82   | 140  | 66    | 78    | 96    |
| 영업이익률 (%)       | 18.1 | 20.0 | 10.6  | 12.1  | 13.8  |
| <b>비영업손익</b>    | -23  | -47  | -16   | 1     | 23    |
| 순금융비용           | 30   | 33   | 41    | 12    | -20   |
| 외환관련손익          | 0    | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 관계기업투자등 관련손익    | 0    | -29  | 21    | 10    | 1     |
| <b>세전계속사업이익</b> | 59   | 93   | 50    | 79    | 119   |
| 세전계속사업이익률 (%)   | 13.0 | 13.3 | 8.0   | 12.3  | 17.2  |
| <b>계속사업법인세</b>  | 14   | 27   | 11    | 19    | 29    |
| <b>계속사업이익</b>   | 45   | 66   | 39    | 60    | 90    |
| <b>중단사업이익</b>   | 0    | 0    | 0     | 0     | 0     |
| <b>*법인세효과</b>   | 0    | 0    | 0     | 0     | 0     |
| <b>당기순이익</b>    | 45   | 66   | 39    | 60    | 90    |
| 순이익률 (%)        | 9.9  | 9.5  | 6.2   | 9.3   | 13.0  |
| 지배주주            | 45   | 66   | 39    | 60    | 90    |
| 지배주주귀속 순이익률(%)  | 9.87 | 9.42 | 6.21  | 9.27  | 13    |
| 비지배주주           | 0    | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 총포괄이익           | 45   | 54   | 39    | 60    | 90    |
| 지배주주            | 45   | 54   | 39    | 60    | 90    |
| 비지배주주           | 0    | 0    | 0     | 0     | 0     |
| <b>EBITDA</b>   | 110  | 173  | 99    | 107   | 126   |

## 주요투자지표

| 월 결산(십억원)              | 2019   | 2020   | 2021E  | 2022E  | 2023E  |
|------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>성장성 (%)</b>         |        |        |        |        |        |
| 매출액                    | -19.2  | 53.9   | -10.5  | 2.7    | 7.6    |
| 영업이익                   | -3.3   | 70.0   | -52.7  | 17.6   | 22.9   |
| 세전계속사업이익               | -14.2  | 57.2   | -46.5  | 58.5   | 50.8   |
| EBITDA                 | 12.4   | 57.9   | -42.6  | 7.8    | 17.5   |
| EPS(계속사업)              | -26.9  | 25.8   | -46.0  | 53.5   | 50.9   |
| <b>수익성 (%)</b>         |        |        |        |        |        |
| ROE                    | 12.7   | 14.9   | 7.3    | 10.5   | 14.3   |
| ROA                    | 3.1    | 4.3    | 2.0    | 2.4    | 2.9    |
| EBITDA마진               | 24.1   | 24.7   | 15.9   | 16.6   | 18.2   |
| <b>안정성 (%)</b>         |        |        |        |        |        |
| 유동비율                   | 144.2  | 142.6  | 313.0  | 431.9  | 401.1  |
| 부채비율                   | 286.5  | 222.2  | 283.6  | 394.2  | 373.4  |
| 순차입금/자기자본              | 166.6  | 163.7  | 130.3  | 119.3  | 103.2  |
| EBITDA/이자비용(배)         | 3.2    | 3.6    | 1.8    | 1.4    | 1.1    |
| <b>주당지표 (원)</b>        |        |        |        |        |        |
| EPS(계속사업)              | 2,365  | 2,974  | 1,607  | 2,465  | 3,721  |
| BPS                    | 19,032 | 21,678 | 22,559 | 24,478 | 27,653 |
| CFPS                   | 3,801  | 4,468  | 2,976  | 3,672  | 4,963  |
| 주당 현금배당금               | 600    | 600    | 600    | 600    | 600    |
| <b>Valuation지표 (배)</b> |        |        |        |        |        |
| PER(최고)                | 13.5   | 17.9   | 30.7   | 20.0   | 13.2   |
| PER(최저)                | 10.1   | 6.9    | 18.0   | 11.7   | 7.8    |
| PBR(최고)                | 1.7    | 2.5    | 2.2    | 2.0    | 1.8    |
| PBR(최저)                | 1.3    | 0.9    | 1.3    | 1.2    | 1.1    |
| PCR                    | 7.7    | 9.7    | 10.5   | 8.5    | 6.3    |
| EV/EBITDA(최고)          | 11.0   | 10.9   | 16.8   | 15.5   | 13.1   |
| EV/EBITDA(최저)          | 9.6    | 7.4    | 13.9   | 12.8   | 10.8   |