



BUY

목표주가(12M) 35,000원  
현재주가(11.7) 26,550원

#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,443.96
52주 최고/최저(원)	30,650/17,710
시가총액(십억원)	589.1
시가총액비중(%)	0.03
발행주식수(천주)	22,190.2
60일 평균 거래량(천주)	429.4
60일 평균 거래대금(십억원)	11.8
외국인지분율(%)	6.03
주요주주 지분율(%)	
SK디스커버리 외 1인	34.12
한앤코개발홀딩스유한회사	25.08

#### Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	618.4	957.3
영업이익(십억원)	245.0	116.6
순이익(십억원)	165.6	77.5
EPS(원)	7,194	3,374
BPS(원)	34,855	37,291

#### Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	881.8	563.4	479.9	898.0
영업이익	209.9	64.3	197.9	146.0
세전이익	181.6	113.7	173.0	126.0
순이익	133.3	76.7	138.5	94.5
EPS	5,510	3,169	5,725	3,906
증감율	85.40	(42.49)	80.66	(31.77)
PER	5.76	6.33	4.64	6.80
PBR	1.20	0.70	0.79	0.72
EV/EBITDA	7.09	15.11	6.93	7.81
ROE	22.91	11.47	18.35	11.12
BPS	26,427	28,817	33,576	36,697
DPS	800	800	800	800



Analyst 유재선 jaeseon.yoo@hanafn.com  
RA 채운샘 unsam1@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2023년 11월 8일 | 기업분석\_Earnings Review

## SK디앤디 (210980)

### 고정비 부담으로 적자 기록

#### 목표주가 35,000원, 투자의견 매수 유지

SK디앤디 목표주가 35,000원과 투자의견 매수를 유지한다. 3분기 실적은 시장 컨센서스를 하회했다. 지난 2분기처럼 부동산 부문 일회성 이익이 없었던 상황에서 제한적 매출 인식만 가능했기 때문이다. 4분기에도 이번 분기와 마찬가지로 일회성 없이 일부 파이프라인에서 매출이 인식될 예정이다. 2024년은 부동산 매각을 포함하여 연료전지, 풍력 등 매출 회복에 기여할 수 있는 다수 프로젝트들이 본격화될 예정이다. 2023년 PER 4.6배, PBR 0.8배다.

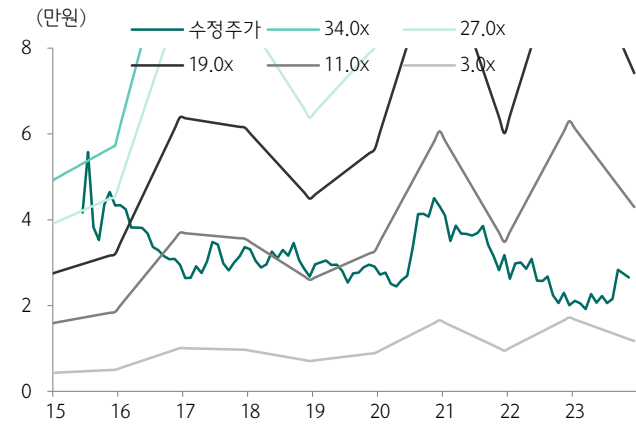
#### 3Q23 영업이익 -103억원(적자전환)으로 컨센서스 하회

3분기 영업수익은 579억원을 기록하며 전년대비 52.8% 감소했다. 부동산 부문에서 공정이 초기 단계에서 진행 중인 생강공장 구로, 군포 트리아트, 군위 풍백풍력 등에서만 실적이 인식되며 전년대비 부진이 불가피했다. 영업이익은 -103억원을 기록하며 전년대비 적자로 전환되었다. 기존 진행률 기준 수익 인식만으로는 고정비 부담 극복이 어려웠기 때문이다. 지난 2분기 강남역 오피스 매각과 관련한 수수료 비용이 10억원 가량 반영되었고 이천백사 물류센터 지분법 손실 23억원 및 기타 회계기준 변경으로 지분법 관련 손실이 일회성으로 반영되었다. 에너지 부문은 계절적 비수기인 가운데 전년대비 SMP 하락으로 실적이 소폭 부진했다. ESS는 특별한 변화 없이 안정적인 수익 기조를 유지하고 있다. 가구 부문은 다른 사업부 실적이 부진한 상황에서 주요 대도시 재건축, 재개발 프로젝트향 납품 증가로 인해 견조한 이익을 달성하면서 전사 실적 안정성에 기여하고 있다.

#### 다소 느려 보일 수 있지만 차근차근 가는 중

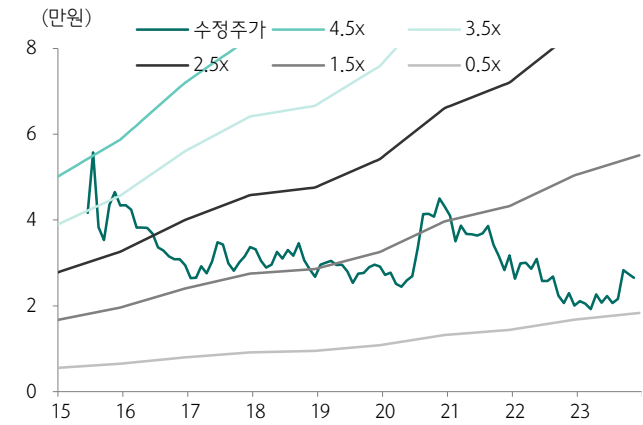
에너지 파이프라인에서 일부 태양광과 풍력 개발 목표가 기존 대비 소폭 하향 조정되었지만 그만큼의 물량이 국내와 미국향 FTM ESS용으로 대체되었고 연료전지 프로젝트도 신규로 29MW 가량 추가되었다. CHPS 2023년 하반기 입찰은 참여하지 않았지만 2024년에 적극적인 행보가 예상되며 기존 RPS 대응 파이프라인 외 추가 성장 동력 확보 여부를 확인할 필요가 있다. 풍력도 연내 의성 황학산 육상 풍력 착공이 기대되는 가운데 신안 우이 해상 풍력의 환경영향평가가 완료됨에 따라 연내 설계 착수 및 2024년 착공이 예상되어 순차적인 성장 추세가 전망된다.

도표 1. SK디앤디 12M Fwd PER 추이



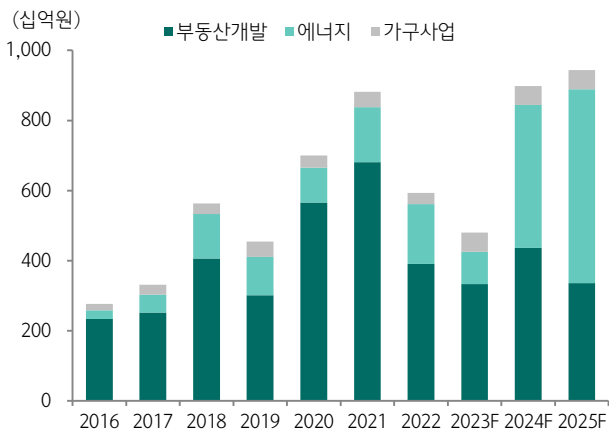
자료: SK디앤디, 하나증권

도표 2. SK디앤디 12M Fwd PBR 추이



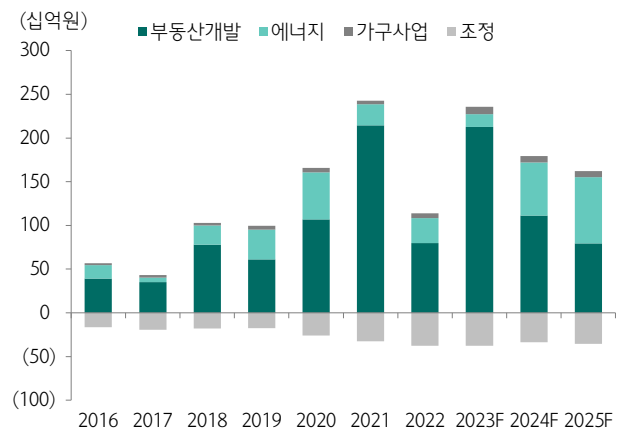
자료: SK디앤디, 하나증권

도표 3. 연간 매출액 추이 및 전망



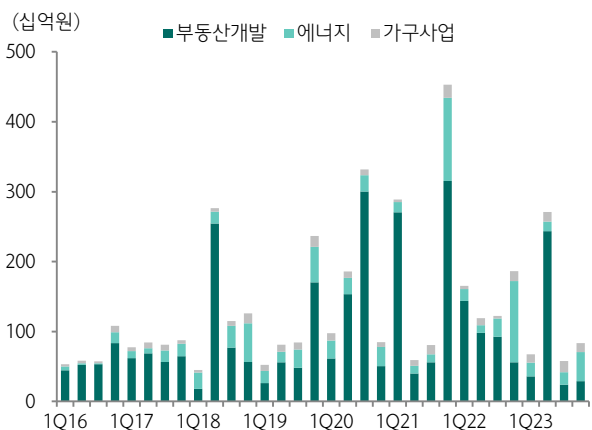
자료: SK디앤디, 하나증권

도표 4. 연간 영업이익 추이 및 전망



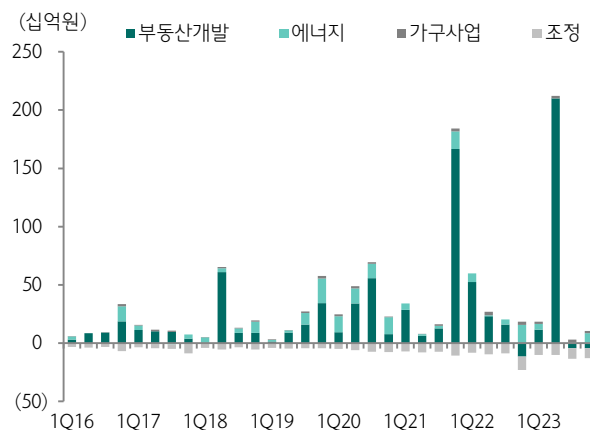
자료: SK디앤디, 하나증권

도표 5. 분기 매출액 추이 및 전망



자료: SK디앤디, 하나증권

도표 6. 분기 영업이익 추이 및 전망



자료: SK디앤디, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	881.8	563.4	479.9	898.0	943.5
매출원가	0.0	0.0	109.1	483.2	524.3
매출총이익	881.8	563.4	370.8	414.8	419.2
판매비	672.0	499.1	173.0	268.8	292.5
영업이익	209.9	64.3	197.9	146.0	126.7
금융손익	(27.9)	(18.3)	(30.2)	(24.5)	(23.3)
종속/관계기업손익	(4.9)	5.9	1.6	0.0	0.0
기타영업외손익	4.6	61.8	3.8	4.5	3.3
세전이익	181.6	113.7	173.0	126.0	106.7
법인세	48.0	37.5	35.4	31.5	26.7
계속사업이익	133.6	76.2	137.6	94.5	80.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	133.6	76.2	137.6	94.5	80.0
비지배주주지분 손이익	0.4	(0.4)	(0.9)	0.0	0.0
지배주주순이익	133.3	76.7	138.5	94.5	80.0
지배주주지분포괄이익	143.9	76.4	137.6	94.8	80.3
NOPAT	154.4	43.1	157.4	109.5	95.0
EBITDA	241.7	98.6	231.7	176.0	153.3
성장성(%)					
매출액증가율	26.01	(36.11)	(14.82)	87.12	5.07
NOPAT증가율	55.65	(72.09)	265.20	(30.43)	(13.24)
EBITDA증가율	39.79	(59.21)	134.99	(24.04)	(12.90)
영업이익증가율	50.14	(69.37)	207.78	(26.23)	(13.22)
(지배주주)순이익증가율	102.28	(42.46)	80.57	(31.77)	(15.34)
EPS증가율	85.40	(42.49)	80.66	(31.77)	(15.28)
수익성(%)					
매출총이익률	100.00	100.00	77.27	46.19	44.43
EBITDA이익률	27.41	17.50	48.28	19.60	16.25
영업이익률	23.80	11.41	41.24	16.26	13.43
계속사업이익률	15.15	13.53	28.67	10.52	8.48

투자지표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	5,510	3,169	5,725	3,906	3,309
BPS	26,427	28,817	33,576	36,697	39,221
CFPS	6,953	3,997	836	7,608	6,252
EBITDAPS	9,993	4,076	9,577	7,278	6,336
SPS	36,454	23,292	19,841	37,122	39,003
DPS	800	800	800	800	800
주가지표(배)					
PER	5.76	6.33	4.64	6.80	8.02
PBR	1.20	0.70	0.79	0.72	0.68
PCFR	4.57	5.02	31.76	3.49	4.25
EV/EBITDA	7.09	15.11	6.93	7.81	8.48
PSR	0.87	0.86	1.34	0.72	0.68
재무비율(%)					
ROE	22.91	11.47	18.35	11.12	8.72
ROA	7.21	3.67	6.19	3.96	3.09
ROIC	12.74	3.37	11.42	8.12	8.56
부채비율	210.27	214.40	180.94	180.98	182.67
순부채비율	157.90	149.98	124.57	87.94	74.41
이자보상배율(배)	6.57	2.39	4.84	3.03	2.88

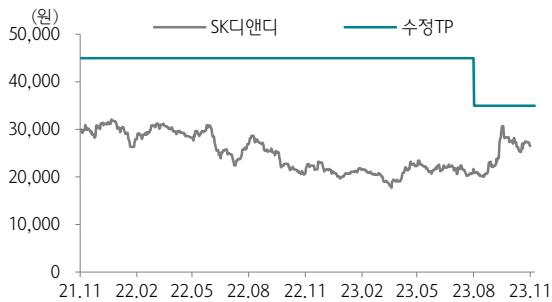
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	1,179.7	1,280.0	1,635.7	1,677.0	1,809.4
금융자산	151.4	294.4	344.2	579.4	657.9
현금성자산	70.9	208.4	305.7	458.6	461.1
매출채권	30.1	36.5	16.3	51.2	83.5
재고자산	850.4	848.1	1,227.8	906.1	842.0
기타유동자산	147.8	101.0	47.4	140.3	226.0
비유동자산	803.7	911.6	645.2	816.4	871.6
투자자산	314.4	404.4	173.3	374.6	456.3
금융자산	158.0	136.2	106.9	166.2	220.9
유형자산	356.6	359.9	294.6	266.9	242.3
무형자산	18.8	17.8	16.1	13.7	11.8
기타비유동자산	113.9	129.5	161.2	161.2	161.2
자산총계	1,983.4	2,191.6	2,280.9	2,493.4	2,680.9
유동부채	465.6	476.0	668.1	788.5	899.7
금융부채	369.3	345.9	569.3	573.5	577.4
매입채무	18.8	6.9	3.1	9.6	15.7
기타유동부채	77.5	123.2	95.7	205.4	306.6
비유동부채	878.6	1,018.5	801.0	817.5	832.8
금융부채	791.5	994.0	786.3	786.3	786.3
기타비유동부채	87.1	24.5	14.7	31.2	46.5
부채총계	1,344.2	1,494.5	1,469.0	1,606.0	1,732.5
지배주주지분	639.3	697.1	812.2	887.7	948.7
자본금	24.2	24.2	24.2	24.2	24.2
자본잉여금	290.8	290.8	290.8	290.8	290.8
자본조정	6.4	7.4	5.4	5.4	5.4
기타포괄이익누계액	(10.2)	(0.7)	0.4	0.4	0.4
이익잉여금	328.1	375.4	491.4	566.9	627.9
비지배주주지분	0.0	0.0	(0.3)	(0.3)	(0.3)
자본총계	639.3	697.1	811.9	887.4	948.4
순금융부채	1,009.4	1,045.5	1,011.4	780.4	705.8

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	(19.7)	(38.3)	(56.9)	479.6	201.5
당기순이익	133.6	76.2	137.6	94.5	80.0
조정	28.2	(77.7)	(153.2)	30.1	26.6
감가상각비	31.9	34.3	33.8	30.1	26.5
외환거래손익	(0.0)	(0.5)	1.6	0.0	0.0
지분법손익	(75.6)	(8.0)	(218.9)	0.0	0.0
기타	71.9	(103.5)	30.3	0.0	0.1
영업활동 자산부채변동	(181.5)	(36.8)	(41.3)	355.0	94.9
투자활동 현금흐름	(106.1)	57.5	242.6	(283.6)	(157.7)
투자자산감소(증가)	(55.5)	(84.0)	231.1	(201.3)	(81.7)
자본증가(감소)	(40.9)	68.8	(3.0)	0.0	0.0
기타	(9.7)	72.7	14.5	(82.3)	(76.0)
재무활동 현금흐름	142.4	118.2	(11.8)	(14.8)	(15.1)
금융부채증가(감소)	145.0	179.1	15.7	4.2	3.9
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	14.6	(29.1)	(9.7)	0.0	0.0
배당지급	(17.2)	(31.8)	(17.8)	(19.0)	(19.0)
현금의 증감	12.8	137.5	93.3	152.9	2.5
Unlevered CFO	168.2	96.7	20.2	184.0	151.2
Free Cash Flow	(69.8)	(126.0)	(60.0)	479.6	201.5

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

## SK디앤디



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
23.8.8	BUY	35,000	-	-
22.5.17	1년 경과			
21.5.17	BUY	45,000	-27.61%	-12.56%

## Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2023년 11월 8일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2023년 11월 8일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사항목은 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.

## 투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

## 기업의 분류

BUY(매수)\_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(비중축소)\_목표주가가 연주가 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%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.59%	4.95%	0.45%	100%

\* 기준일: 2023년 11월 05일