

COMPANY UPDATE

2023. 8. 7

대체투자팀

이경자
 팀장
 kyungja.lee@samsung.com

▶ AT A GLANCE

투자의견	BUY	
목표주가	27,000원	24.4%
현재주가	21,700원	
시가총액	4,815.0억원	
Shares (float)	22,190,164주 (40.7%)	
52주 최저/최고	17,710원/28,650원	
60일-평균거래대금	10.9억원	

▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
SK디앤디 (%)	-0.5	0.9	-19.3
Kospi 지수 대비 (%pts)	-2.5	-4.1	-22.1

▶ KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	27,000	30,000	-10.0%
2023E EPS	5,964	5,964	0.0%
2024E EPS	2,794	2,794	0.0%

▶ SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	7
Target price	32,000
Recommendation	4.0
BUY★★★/BUY: 4/HOLD: 3/SELL: 2/SELL★★★: 1	

SK디앤디 (210980)

예고했던 서프라이즈, 대규모 현금 확보로 체질 개선

- 강남 스케일타워 매각으로 사상 최대의 이익 시현, 에너지는 뚜렷한 매출원 부재
- 순차입금 1,500억원 감소, 부채비율은 195%로 전년 말 대비 19%p 하락
- 2천억원의 자금 회수로 체계적 성장의 기반 마련, 침체를 기회로 NPL 투자 기회 모색

WHAT'S THE STORY?

예고된 2분기 서프라이즈: 영업수익은 전년 대비 146%, 영업이익은 1,628% 증가. 6월 말 강남역 오피스(스케일타워 지분 50%)의 펀드 수익증권을 2,532억원에 매각함에 따라 영업 이익 2,145억원이 인식된 영향. 사상 최대의 이익을 시현한 부동산과 달리, 에너지는 군위 풍백 풍력 외에 뚜렷한 EPC 매출원이 부재해 영업이익은 2억원에 그침. 하반기 외형 성장 요인은 '군포 트리아츠' 복합개발, '생각공장 구로' 지식산업센터 등 0.6조원의 부동산 매출이 될 것. 오피스 매각으로 순차입금은 전년 말 대비 1,500억원 감소, 부채비율은 19%p 하락

체계적 성장의 기반 마련: 목표주가를 27,000원으로 10% 하향. 금리 부담, 부동산 사업의 변동성을 상쇄할 것으로 기대했던 연료전지 발전사업의 성과가 지연되고 있음을 반영해 목표 PBR을 최근 3년 평균인 0.8배 적용. 할인을 축소가 본격화되기 위해 ① 부채비율 추가 감축, ② 재생에너지나 부동산 운영 등 꾸준한 현금 흐름이 가능한 사업의 가시성 확보 등이 필요. 그럼에도 올 들어 나타난 긍정적 포인트는 대규모 현금 유입으로 체계적 성장의 기반을 마련해 가고 있다는 점. 리츠, 펀드 등 금융 vehicle을 적극 활용함으로써 재무 부담을 줄이고 안정적 성장을 도모하기 시작. 최근 캠코의 PF정상화 펀드(신한금융 주도)와 특수상황형 펀드에 190억원을 출자하며 침체를 기회로 활용하려는 시도도 긍정적. 성공적인 디벨로퍼의 요건은 개발사업에 금융을 얼마나 효과적으로 접목하느냐에 있기 때문

SK디앤디 2Q23 review

(십억원)	2Q23	1Q23	전분기 대비 (%)	2Q22	전년동기 대비 (%)	컨센서스	차이 (%)	삼성증권 추정	차이 (%)
매출액	270.9	67.6	300.7	110	146.3	313.9	-13.7	137.3	97.3
영업이익	202.2	8.4	2,307.1	11.7	1,628.2	219.8	-8.0	132.6	52.5
세전이익	194.6	3.8	5,021.1	67.9	186.6	217.5	-10.5	127.9	52.2
지배주주순이익	156.1	3.3	4,630.3	53.9	189.6	178.7	-12.6	101.4	53.9
이익률 (%)									
영업이익	74.6	12.4		10.6		70.0		96.6	
세전이익	71.8	5.6		61.7		69.3		93.2	
지배주주순이익	57.6	4.9		49.0		56.9		73.9	

자료: SK디앤디, FnGuide, 삼성증권

Valuation 및 실적 추정 요약

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	EPS 성장률 (%)	P/E (배)	순부채	EV/EBITDA (배)	P/B (배)	ROE (%)
2021	882	210	182	134	5,510	85.4	5.8	1,009	7.1	1.2	22.9
2022	563	64	114	76	3,169	-42.5	6.3	1,045	15.1	0.7	11.5
2023E	703	247	215	144	5,964	88.2	3.5	848	4.7	0.6	19.0
2024E	755	113	97	68	2,794	-53.2	7.4	820	9.2	0.6	8.0
2025E	810	120	113	79	3,267	16.9	6.4	756	8.4	0.5	8.7

자료: SK디앤디, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	882	563	703	755	810
매출원가	0	0	366	561	606
매출총이익	882	563	337	194	204
(매출총이익률, %)	100.0	100.0	48.0	25.6	25.2
판매 및 일반관리비	672	499	90	81	84
영업이익	210	64	247	113	120
(영업이익률, %)	23.8	11.4	35.2	14.9	14.8
영업외손익	-28	49	-32	-16	-7
금융수익	18	19	18	18	18
금융비용	46	37	50	44	40
지분법손익	-5	6	0	0	0
기타	5	62	0	10	15
세전이익	182	114	215	97	113
법인세	48	38	71	29	34
(법인세율, %)	26.4	33.0	33.0	30.0	30.0
계속사업이익	134	76	144	68	79
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	134	76	144	68	79
(순이익률, %)	15.2	13.5	20.5	9.0	9.8
지배주주순이익	133	77	144	68	79
비지배주주순이익	0	-0	0	0	0
EBITDA	242	99	278	140	144
(EBITDA 이익률, %)	27.4	17.5	39.5	18.5	17.8
EPS (지배주주)	5,510	3,169	5,964	2,794	3,267
EPS (연결기준)	5,524	3,151	5,964	2,794	3,267
수정 EPS (원)*	5,510	3,169	5,964	2,794	3,267

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동에서의 현금흐름	-20	-38	163	29	82
당기순이익	134	76	144	68	79
현금유출입이없는 비용 및 수익	35	20	129	77	75
유형자산 감가상각비	30	32	28	25	23
무형자산 상각비	2	3	2	2	2
기타	3	-14	98	50	51
영업활동 자산부채 변동	-182	-37	-12	-66	-21
투자활동에서의 현금흐름	-106	58	6	154	-2
유형자산 증감	-41	69	0	0	0
장단기금융자산의 증감	-10	23	8	-5	0
기타	-55	-34	-2	159	-2
재무활동에서의 현금흐름	142	118	-21	-30	-69
차입금의 증가(감소)	145	179	-3	-12	-51
자본금의 증가(감소)	-0	0	0	0	0
배당금	-17	-32	-18	-18	-18
기타	15	-29	0	0	-0
현금증감	13	137	148	153	11
기초현금	58	71	208	408	420
기말현금	71	208	408	420	433
Gross cash flow	168	97	273	145	154
Free cash flow	-70	-126	163	29	82

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
 ** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
 *** P/E, P/B는 지배주주기준
 자료: SK디앤디, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	1,180	1,280	1,439	1,479	1,514
현금 및 현금등가물	71	208	408	420	433
매출채권	30	36	38	39	40
재고자산	850	848	820	841	862
기타	228	187	174	179	179
비유동자산	804	912	829	783	759
투자자산	314	404	352	334	334
유형자산	357	360	331	306	283
무형자산	19	18	16	14	12
기타	114	130	130	130	130
자산총계	1,983	2,192	2,268	2,262	2,273
유동부채	466	476	478	453	461
매입채무	19	7	7	7	7
단기차입금	46	8	8	8	8
기타 유동부채	401	461	463	438	446
비유동부채	879	1,019	967	936	878
사채 및 장기차입금	770	881	831	809	799
기타 비유동부채	109	137	136	127	79
부채총계	1,344	1,495	1,445	1,389	1,339
지배주주지분	639	697	823	873	934
자본금	24	24	24	24	24
자본잉여금	291	291	291	291	291
이익잉여금	328	375	502	552	613
기타	-4	7	6	6	6
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	639	697	823	873	934
순부채	1,009	1,045	848	820	756

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2021	2022	2023E	2024E	2025E
증감률 (%)					
매출액	26.0	-36.1	24.8	7.4	7.3
영업이익	50.1	-69.3	284.4	-54.5	6.5
순이익	102.1	-43.0	89.3	-53.2	16.9
수정 EPS**	85.4	-42.5	88.2	-53.2	16.9
주당지표					
EPS (지배주주)	5,510	3,169	5,964	2,794	3,267
EPS (연결기준)	5,524	3,151	5,964	2,794	3,267
수정 EPS**	5,510	3,169	5,964	2,794	3,267
BPS	26,427	28,817	34,020	36,080	38,613
DPS (보통주)	800	800	800	800	800
Valuations (배)					
P/E***	5.8	6.3	3.5	7.4	6.4
P/B***	1.2	0.7	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	7.1	15.1	4.7	9.2	8.4
비율					
ROE (%)	22.9	11.5	19.0	8.0	8.7
ROA (%)	7.2	3.7	6.5	3.0	3.5
ROIC (%)	12.9	3.4	13.4	6.3	6.6
배당성향 (%)	13.3	21.5	12.3	26.3	22.5
배당수익률 (보통주, %)	2.5	4.0	3.8	3.8	3.8
순부채비율 (%)	157.9	150.0	103.1	93.9	80.9
이자보상배율 (배)	6.6	2.4	4.9	2.6	3.0

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2023년 8월 4일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2023년 8월 4일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자자 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2021/2/16	11/12	2022/10/12	2023/8/7
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (₩)	51000	42000	30000	27000
과리율 (평균)	-29.37	-33.09	-29.28	
과리율 (최대/최소)	-19.22	-23.57	-21.83	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

· 2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

- BUY (매수)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
- HOLD (중립)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외
- SELL (매도)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

- OVERWEIGHT(비중확대)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
- NEUTRAL(중립)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
- UNDERWEIGHT(비중축소)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2023.06.30

매수(79.9%)·중립(20.1%)·매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



Member of
**Dow Jones
Sustainability Indices**
Powered by the S&P Global CSA