



BUY(Maintain)

목표주가: 85,000원

주가(1/11): 60,100원

시가총액: 6,473억원

건설/부동산

Analyst 라진성

02) 3787-5226

jsr@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (1/11)		1,894.84pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	92,900원	50,700원
등락률	-35.3%	18.5%
수익률	절대	상대
1W	-11.5%	-9.0%
1M	-11.2%	-4.8%
1Y	N/A	N/A

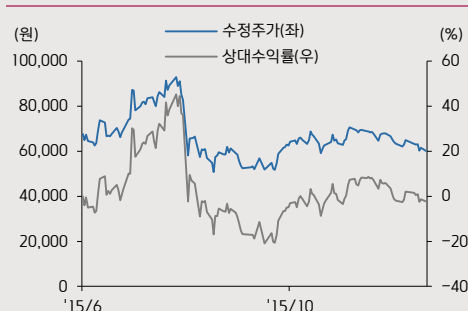
Company Data

발행주식수		10,770천주
일평균 거래량(3M)		49천주
외국인 지분율		0.3%
배당수익률(15E)		0.0%
BPS(15E)		16,427원
주요 주주	에스케이가스 외1인	55.0%
	국민연금공단	10.3%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	1,749	2,305	2,830	3,797
영업이익	252	305	325	465
EBITDA	270	363	384	523
세전이익	229	264	305	770
순이익	191	204	238	601
총포괄손익	190	226	249	610
EPS(원)	2,575	2,139	2,159	5,444
증감률(%Y Y)	137.0	-16.9	0.9	152.2
PER(배)	0.0	30.4	27.8	11.0
PBR(배)	0.0	4.0	3.3	2.6
EV/EBITDA(배)	7.0	24.3	21.5	16.0
영업이익률(%)	14.4	13.3	11.5	12.2
ROE(%)	20.1	13.6	12.6	26.4
순부채비율(%)	157.6	101.8	89.4	73.2

Price Trend



에스케이디앤디 (210980)

오버행 이슈 마무리 국면, 이제는 실적이다!



〈4Q 실적 Preview〉 동사는 15년 매출액 2,305억원(YoY 31.8%), 영업이익 305억원(YoY 21%), 세전이익 264억원(YoY 15.3%)으로 사상 최대 실적을 기록할 것으로 전망된다. 올해 1) 풍부한 수주잔고를 바탕으로 하는 견고한 실적, 2) 해소되고 있는 오버행 이슈, 3) 선매각이 아닌 분양사업으로서 메가 프로젝트인 가산 지식산업센터의 순조로운 진행 등을 감안하면, 현 주가수준은 매력적인 구간이라는 판단이다.

>>> Point 1. 15년 사상최대 실적 전망, 올해도 흐름 이어 갈 듯

동사는 15년 매출액 2,305억원(YoY 31.8%), 영업이익 305억원(YoY 21%), 세전이익 264억원(YoY 15.3%)으로 사상 최대 실적을 기록할 것으로 전망된다. 매출 성장은 메가 프로젝트인 수송타워 1호 프로젝트가 작년 11월 준공되면서 최대 매출을 기록했기 때문이다. 올해에는 해운대 비즈니스 호텔과 가산 지식산업센터에서 본격적으로 매출이 인식돼, 작년 기록한 사상최대 실적 기록을 경신할 것으로 추정된다. 다만, 상반기에는 기초 토목 작업의 비중이 높아 실적이 살짝 slow 해 보일 수 있으나, 하반기부터는 본격적인 성장세를 기록할 것으로 전망된다. 올해 매출액은 2,830(YoY 22.8%), 영업이익은 326억원(YoY 6.5%), 세전이익 305억원(YoY 15.5%)을 기록할 것으로 추정된다.

>>> Point 2. 풍부한 수주잔고 & 17년 Quantum Jump

15년 3분기 기준 인식 중인 수주잔고는 2,415억원이다. 여기에 현재 수주금액은 확정되지 않았지만, 사업을 추진할 수 있는 건설용지 등 사업권이 확보된 물량까지 감안한 수주잔고는 약 1.3조원으로 추정된다. 수주잔고 계획도 2018년은 100%, 2019년은 40%까지 채워져 있는 것으로 파악된다. 이처럼 풍부한 수주잔고를 바탕으로 향후 매출 성장과 이익 개선에 대한 가시성이 상당히 높다. 실적 불확실성이 높은 대형 건설사 대비 밸류에이션 프리미엄을 줄 수 있는 이점이다. 여기에 추가되는 신규 프로젝트는 그만큼 Up-side로 작용하게 된다. 17년 Quantum Jump를 이끌 '수송 스퀘어' 프로젝트(약 3,000억원의 역대 최대 규모)는 1월 말 착공을 목표로 순조롭게 진행 중에 있다.

>>> Point 3. BUY, TP 85,000원, 부동산 Top Pick 유지

보호예수가 풀린 1) RCPS의 보통주 전환 물량 90만주 중 40만주와 2) SI 태영건설 지분 75만주 중 30만주가 블록딜로 소화됐고, 3) 우리사주조합 지분 83만주 중 26만주가 인출·이체되면서 오버행 이슈는 해소되는 국면이다. 올해 최대 매출을 기록할 가산 지식산업센터 프로젝트는 SK V1 Center가 분양 1개월 만에 기록적인 분양률을 보이고 있는 것으로 파악되고 있다. W Center는 오는 12일부터 분양에 들어가며, SK V1 Center와 마찬가지로 성공적인 분양률을 기록할 것으로 전망된다. 결론적으로 1) 풍부한 수주잔고를 바탕으로 하는 견고한 실적, 2) 해소되고 있는 오버행 이슈, 3) 역대 최대 규모인 '수송 스퀘어'와 선매각이 아닌 분양 메가 프로젝트인 가산 지식산업센터의 순조로운 진행 등을 감안하면, 현 주가수준은 매력적인 구간이라는 판단이다.

에스케이디앤디 수익 추정 (단위: 억원)

	2012	2013	2014	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15E	2015E	2016E	2017E
매출액	1,596	1,301	1,749	457	591	611	646	2,305	2,830	3,797
영업이익	95	98	252	64	79	118	44	305	325	465
영업이익률	6.0%	7.6%	14.4%	13.9%	13.4%	19.4%	6.9%	13.3%	11.5%	12.2%
순이익	47	80	191	64	53	74	12	204	238	601
총포괄손익	46	81	190	66	55	91	15	226	249	610

자료: 에스케이디앤디, 키움증권

에스케이디앤디 오버행 이슈 지분 현황 (단위: 주, %, 원)

보유자	변동일	취득/처분 방법	변동전	비율	증감	비율	변동후	비율	취득/처분 단가
엔에이치에스지 사모투자전문회사제이호	2015.11.30	신고대량매매(-)	900,000	8.35	-400,000	3.71	500,000	4.64	65,000
태영건설	2015.12.24	시간외매매(-) (증권사일임매매)	750,000	6.96	-300,000	2.78	450,000	4.18	60,500
에스케이디앤디(주) 우리사주조합			833,942	7.74	-262,050	2.43	571,892	5.31	
	2015.09.24	퇴직으로 인한 인출	833,942		-500		833,442		
	2015.10.27	퇴직으로 인한 인출	833,442		-3,400		830,042		
	2015.12.08	퇴직으로 인한 인출	830,042		-25,325		804,717		
	2015.12.28	조합원계정 이체	804,717		-52,150		752,567		
	2016.01.04	조합원계정 이체	752,567		-112,725		639,842		
	2016.01.06	조합원계정 이체	639,842		-67,950		571,892		

자료: 에스케이디앤디, 키움증권

에스케이디앤디 3Q15 수주현황 (단위: 억원)

발주처	수주내용	수주일자	수주총액	기납품액	수주잔고
국민은행 (이지스사모부동산신탁24호)	수송동 복합개발사업	2013.11.12	2,159	1,799	360
국민은행 (이지스사모부동산신탁47호)	해운대 비즈니스호텔 개발사업	2015.05.29	1,524	137	1,387
창원 엠스테이호텔 분양사업	분양형 호텔사업	2015.09.03	584	3	581
에스케이건설 (주) 등	가구 납품 등	2013~2015	210	123	87
합계			4,477	2,062	2,415

주1: 수주금액은 계약서상 금액이 확정되어 있는 수주만을 표기하였으며, 계약은 체결되었으나 진행실적에 따라 수익이 인식되는 마케팅사업 등의 용역계약과 가시리 풍력발전 20년간 매출 등은 사업확보 하였으나 표기하지 아니하였음

주2: 창원 엠스테이 호텔 분양사업은 자체분양사업으로 분양광고금액 기준으로 표기하였음

주3: 건설용지 등 사업권은 확보하였으나, 분양금액 등 수주금액이 확정되지 않은 사업은 표기하지 아니하였음

자료: 에스케이디앤디, 키움증권

에스케이디앤디 3Q15 영업용 부동산의 현황 (단위: 억원)

구분	소재지	면적(㎡)	취득가액	장부가액	비고
건설용지	서울시 종로구 수송동	3,305.8	800	135	일부 원가대체
	부산시 해운대구 우동	3,847.8	500	457	일부 원가대체
	수원시 팔달구 인계동	916.9	54	54	
	창원시 성산구 상남동	2,960.8	105	104	
	서울시 금천구 가산동	5,042.0	300	300	SK V1 Center
	서울시 금천구 가산동	5,042.2	302	302	W Center
상업시설	서울시 중구 서소문동	51.3	18	18	
	부산시 남구 문현동	13,709.0	122	114	삼성힐타워 상가(일부 상각)
	고양시 일산구 대화동	1,380.0	85	79	킨텍스 상가(일부 상각)
합계		36,255.8	2,286	1,563	

자료: 에스케이디앤디, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	1,301	1,749	2,305	2,830	3,797
매출원가	988	1,296	1,792	2,292	3,067
매출총이익	313	453	513	538	731
매출총이익률(%)	24.1	25.9	22.3	19.0	19.2
판매비및일반관리비	215	201	207	212	266
영업이익	98	252	305	325	465
영업이익률(%)	7.6	14.4	13.3	11.5	12.2
영업외손익	5	-22	-41	-20	305
금융수익	11	16	25	11	9
금융원가	11	38	92	56	56
기타수익	7	6	25	27	27
기타비용	7	14	7	10	10
종속및관계기업관련손익	3	7	8	8	335
법인세차감전이익	103	229	264	305	770
법인세비용	22	38	61	67	169
유요법인세율	21.6	16.7	23.0	22.0	22.0
당기순이익	81	191	204	238	601
순이익률(%)	6.2	10.9	8.8	8.4	15.8
총포괄손익	81	190	226	249	610
EBITDA	112	270	363	384	523
EBITDA margin (%)	8.6	15.5	15.8	13.6	13.8
증감율(% YoY)					
매출액	N/A	34.4	31.8	22.8	34.2
영업이익	N/A	156.1	21.3	6.5	42.8
법인세차감전이익	N/A	123.0	15.3	15.5	152.2
당기순이익	N/A	137.2	6.5	17.0	152.2
지배주주지분당기순이익	N/A	137.2	6.5	17.0	152.2
EBITDA	N/A	142.0	34.4	5.6	36.3
EPS	N/A	137.0	-16.9	0.9	152.2

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015E	2016E	2017E
유동자산	1,856	2,492	3,370	3,550	4,111
현금및현금성자산	346	232	728	772	685
매출채권및기타유동채권	265	882	858	1,024	1,375
재고자산	1,015	1,100	1,172	1,048	1,266
기타유동자산	231	278	613	706	786
비유동자산	554	1,376	1,402	1,416	1,488
장기매출채권및기타비유동채권	0	0	0	0	0
유형자산	85	879	849	791	733
무형자산	38	34	41	41	41
투자자산	401	393	435	492	592
기타비유동자산	29	70	77	91	122
자산총계	2,410	3,868	4,773	4,966	5,600
유동부채	491	1,427	966	974	1,023
매입채무및기타유동채무	209	408	250	236	253
유동성이자발생자입금	21	1,000	658	658	658
기타유동부채	261	19	57	81	111
비유동부채	1,215	1,239	2,013	2,000	2,024
장기매입채무및기타비유동채무	0	92	100	88	108
사채및장기차입금	1,123	1,126	1,896	1,896	1,896
기타비유동부채	92	21	17	15	19
부채총계	1,707	2,666	2,979	2,974	3,047
자본금	67	77	108	108	108
자본잉여금	159	457	835	835	835
이익잉여금	481	668	831	1,030	1,590
기타자본	-3	0	20	20	20
지배주주지분자본총계	703	1,202	1,794	1,992	2,553
자본총계	703	1,202	1,794	1,992	2,553
총차입금	1,144	2,126	2,554	2,554	2,555
순차입금	798	1,894	1,826	1,781	1,870

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015E	2016E	2017E
영업활동현금흐름	374	-471	196	591	399
당기순이익	81	191	204	238	601
감가상각비	12	18	57	58	58
무형자산상각비	1	1	0	0	0
운전자본변동	278	-742	-96	244	-337
매출채권및기타채권의증감	369	-618	27	-167	-351
재고자산의증감	187	-85	-72	123	-218
매입채무및기타채무의증감	-385	155	-126	-15	17
영업에서창출된현금흐름	398	-462	305	643	529
투자활동현금흐름	-46	-922	-477	-507	-446
투자자산의감소(증가)	-18	-98	-431	-478	-417
유형자산의감소	0	0	0	0	0
유형자산의증가(CAPEX)	-10	-808	-25	0	0
무형자산의감소(증가)	0	0	-8	0	0
기타	-17	-15	-13	-30	-30
재무활동현금흐름	-344	1,279	777	-40	-40
차입금의증가(감소)	-344	1,247	408	0	0
자본증가(감소)	0	33	408	0	0
자기주식의처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	0	0	-40	-40	-40
현금및현금성자산의순증가	-16	-113	496	44	-88
기초현금및현금성자산	362	346	232	728	772
기말현금및현금성자산	346	232	728	772	685
GrossCashFlow	120	280	401	399	866
FreeCashFlow	388	-1,271	272	643	529

투자지표

(단위: 원, 배, %)

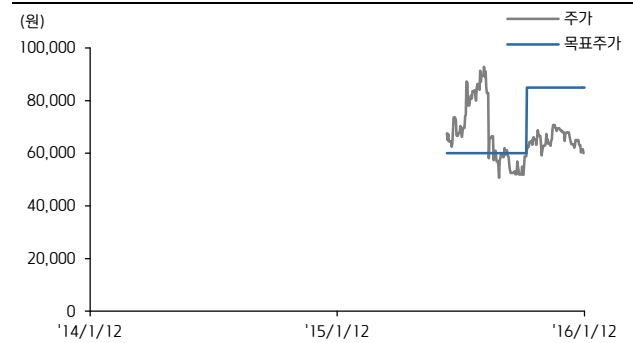
12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015E	2016E	2017E
주당지표(원)					
EPS	1,086	2,575	2,139	2,159	5,444
BPS	9,479	15,666	16,427	18,243	23,378
주당EBITDA	1,505	3,640	3,817	3,476	4,740
SPS	17,533	23,549	24,219	25,649	34,418
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	0.0	0.0	30.4	27.8	11.0
PBR	0.0	0.0	4.0	3.3	2.6
EV/EBITDA	7.1	7.0	24.3	21.5	16.0
PSR	0.0	0.0	2.7	2.3	1.7
배당수익률	N/A	N/A	0.0	0.0	0.0
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
수익성(%)					
자기자본이익률(ROE)	11.5	20.1	13.6	12.6	26.4
총자산이익률(ROA)	3.3	6.1	4.7	4.9	11.4
투자자본이익률(ROIC)	7.2	11.5	8.7	8.9	11.4
안정성(%)					
부채비율	242.7	221.9	166.1	149.3	119.3
순차입금비율	113.5	157.6	101.8	89.4	73.2
유동비율	377.7	174.6	349.1	364.4	401.8
이자보상배율(배)	9.3	17.6	12.0	11.0	15.7
활동성(회)					
매출채권회전율	4.9	3.0	2.6	3.0	3.2
재고자산회전율	1.0	1.2	1.6	2.1	2.7
매입채무회전율	6.2	5.7	7.0	11.6	15.5

- 당사는 1월 11일 현재 '에스케이이디엔디' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자 의견 변동내역

종목명	일자	투자 의견	목표주가
에스케이이디엔디 (210980)	2015/06/23	BUY(Initiate)	60,000원
	2015/10/19	BUY(Maintain)	85,000원
	2015/11/16	BUY(Maintain)	85,000원
	2015/11/24	BUY(Maintain)	85,000원
	2016/01/12	BUY(Maintain)	85,000원

목표주가 추이



투자 의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2015/1/1~2015/12/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	178	93.19%
중립	13	6.81%
매도	0	0.00%