



# BUY(Maintain)

목표주가: 85,000원  
주가(2/3): 62,900원

시가총액: 6,774억원

건설/부동산  
Analyst 라진성  
02) 3787-5226  
jsr@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (2/3)		1,890.67pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	92,900원	50,700원
등락률	-32.3%	24.1%
수익률	절대	상대
1W	-3.2%	0.4%
1M	-25.1%	-20.5%
1Y	N/A	N/A

## Company Data

발행주식수		10,770천주
일평균 거래량(3M)		40천주
외국인 지분율		0.3%
배당수익률(15E)		0.6%
BPS(15E)		16,409원
주요 주주	에스케이가스 외1인	55.0%
	국민연금	10.3%

## 투자지표

(억원, IFRS 연결)	2013	2014	2015P	2016E
매출액	1,301	1,749	2,313	2,830
영업이익	98	252	269	325
EBITDA	112	270	327	384
세전이익	103	229	262	357
순이익	81	191	202	275
총포괄손익	81	190	224	285
EPS(원)	1,086	2,575	2,118	2,488
증감률(%Y Y)	N/A	137.0	-17.7	17.5
PER(배)	0.0	0.0	30.7	25.3
PBR(배)	0.0	0.0	4.0	3.4
EV/EBITDA(배)	7.1	7.0	27.0	22.2
영업이익률(%)	7.6	14.4	11.6	11.5
ROE(%)	11.5	20.1	13.5	14.4
순부채비율(%)	113.5	157.6	102.2	86.3

## Price Trend



# 에스케이디앤디 (210980)

## 성공적인 분양사업으로 인한 비용 반영



(장 후 실적발표) 동사는 4분기 매출액 654억원(YoY 10.1%, QoQ 7.1%), 영업이익 8억원(YoY -91.6%, QoQ -93.3%)을 시현했다. 시장기대치 대비 크게 못 미치는 실적이 발표된 것처럼 보이지만, 성공적인 분양사업을 통한 16년과 17년의 실적 개선 가시성을 높여주고 있다는 판단이다. 4분기 실적으로 주가 조정 시 매수 전략을 추천한다.

### >>> Point 1. 성공적인 분양사업으로 인한 비용 반영

동사는 4분기 매출액 654억원(YoY 10.1%, QoQ 7.1%), 영업이익 8억원(YoY -91.6%, QoQ -93.3%)을 시현했다. 시장기대치 대비 크게 못 미치는 실적이 발표된 것처럼 보이지만, 이는 올해 핵심 분양사업들이 성공적인 분양 실적을 기록했기 때문이다. 12월 분양을 시작한 가산 지식산업센터인 'SK V1센터'와 10월 분양을 시작한 '엠스테이 호텔 창원'은 모두 70% 수준의 분양실적을 기록하고 있다. 따라서 SK V1센터에서 23억원, 창원 호텔에서 22억원의 분양대행수수료가 발생했고, 광고비까지 포함하여 총 60억원의 비용이 반영됐다. 결과적으로 동사의 4분기 실적은 단순히 숫자상으로는 아쉬워 보이지만, 성공적인 분양 사업을 통한 16년과 17년의 실적 개선 가시성을 높여주고 있다는 판단이다.

### >>> Point 2. 메가 프로젝트의 높은 성공 가능성

신규 분양프로젝트는 이번 4분기 실적을 통해 확인할 수 있듯이, 분양 수수료 및 마케팅 등의 비용을 사업 초기 년도에 일시적으로 인식하는 경향이 있다. 따라서 실적은 16년과 17년에 반영될 것으로 예상됐던 비용이 미리 반영된 효과를 나타내 기존 전망보다 개선될 가능성이 높다. 가산 지식산업센터의 경우 사업규모가 1,800억원으로 메가 분양 프로젝트이다. 동 프로젝트의 성공 여부가 동사에 상당히 중요하다. 분양 한 달 만에 70% 수준의 분양률을 기록하고 있기 때문에 프로젝트 손익에는 문제가 없을 것으로 판단된다.

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

디벨로퍼의 분기 실적은 프로젝트의 준공과 착공의 시점 인식에 따라 변동성이 크다. 따라서 분기별 실적보다는 누적 실적 추이가 중요하다는 판단이다. 동사의 15년 실적은 매출액 2,130억원(YoY 32.3%), 영업이익 269억원(YoY 6.8%)을 시현해 사상 최대 실적을 기록했다. 16년 역시 이런 흐름을 이어갈 수 있을 것으로 전망되며, 서소문 오피스, 수송스퀘어, 수원 호텔, 풍력개발 등 16년과 17년에 실적으로 인식되는 프로젝트들도 계획대로 진행되고 있다. 4분기 실적으로 주가 조정 시 매수 전략을 추천한다.

## 에스케이디앤디 분기별 실적 Review

(억원, IFRS 연결)	4Q14	3Q15	4Q15		당사 추정치		컨센서스		
			발표치	YoY	QoQ	추정치	차이	컨센서스	차이
매출액	594	611	654	10.1%	7.1%	646	1.3%	690	-5.2%
영업이익	93	118	8	-91.6%	-93.3%	44	-82.3%	78	-89.9%
OPM	15.7%	19.4%	1.2%	-14.5%p	-18.2%p	6.9%	-5.7%p	11.3%	-10%p
순이익	62	74	10	-83.6%	-86.4%	12	-16.6%	49	-79.5%

자료: 에스케이디앤디, 키움증권

에스케이이디엔디 수익 추정 (단위: 억원)

	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15P	4Q15E	2014	2015E	2016E
매출액	277	394	483	594	457	591	611	654	1,749	2,313	2,830
영업이익	23	52	83	93	64	79	118	8	252	269	325
영업이익률	8.3	13.3	17.2	15.7	13.9	13.4	19.4	1.2	14.4	11.6	11.5
세전이익	23	56	80	70	81	70	97	13	229	262	357
순이익	21	41	68	62	64	53	74	10	191	202	275

자료: 에스케이이디엔디, 키움증권

에스케이이디엔디 영업용 부동산의 현황 (단위: 억원, 3Q15 기준)

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
	서울시 중구 서소문동	51.3	18	18	
<b>합계</b>		<b>21,166.8</b>	<b>2,079</b>	<b>1,370</b>	

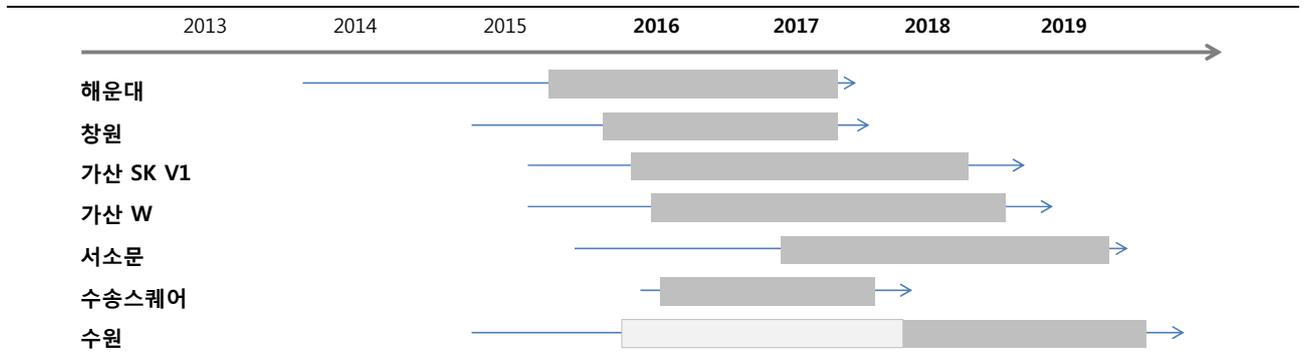
자료: 에스케이이디엔디, 키움증권

에스케이이디엔디 신재생에너지 설비 현황 (단위: 억원)

구분	소재지	규모	취득가액	장부가액	비고
가시리 풍력발전소	서귀포시 표선면 가시리	30MW	779	747	
남원시랑 태양광발전소	남원시 보절면 진기리 외	1MW	87	50	
순천 태양광발전소	순천시 교량동	1MW	22	21	
<b>합계</b>		<b>32MW</b>	<b>888</b>	<b>817</b>	

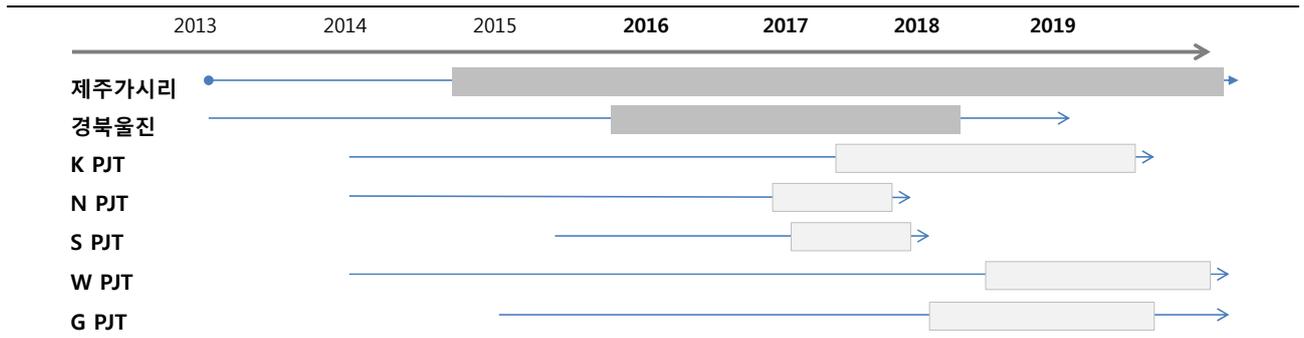
자료: 에스케이이디엔디, 키움증권

에스케이이디엔디 부동산개발 주요 프로젝트 예상일정



자료: 에스케이이디엔디, 키움증권

에스케이이디엔디 풍력개발 주요 프로젝트 예상일정



자료: 에스케이이디엔디, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	1,301	1,749	2,313	2,830	3,797
매출원가	988	1,296	1,836	2,292	3,067
매출총이익	313	453	477	538	731
매출총이익률(%)	24.1	25.9	20.6	19.0	19.2
판매비및일반관리비	215	201	208	212	266
영업이익	98	252	269	325	465
영업이익률(%)	7.6	14.4	11.6	11.5	12.2
영업외손익	5	-22	-7	31	356
금융수익	11	16	26	16	13
금융원가	11	38	68	44	44
기타수익	7	6	31	52	52
기타비용	7	14	5	0	0
총속및관계기업관련손익	3	7	8	8	335
법인세차감전이익	103	229	262	357	821
법인세비용	22	38	60	82	189
유효법인세율	21.6	16.7	23.1	23.1	23.1
당기순이익	81	191	202	275	632
순이익률(%)	6.2	10.9	8.7	9.7	16.6
총포괄손익	81	190	224	285	641
EBITDA	112	270	327	384	523
EBITDA margin (%)	8.6	15.5	14.1	13.6	13.8
증감율(% YoY)					
매출액	N/A	34.4	32.3	22.3	34.2
영업이익	N/A	156.1	6.8	21.0	42.8
법인세차감전이익	N/A	123.0	14.2	36.2	130.0
당기순이익	N/A	137.2	5.4	36.2	130.0
지배주주지분당기순이익	N/A	137.2	5.4	36.2	130.0
EBITDA	N/A	142.0	20.8	17.4	36.3
EPS	N/A	137.0	-17.7	17.5	130.0

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015E	2016E	2017E
유동자산	1,856	2,492	3,365	3,592	4,174
현금및현금성자산	346	232	723	804	732
매출채권및기타유동채권	265	882	858	1,021	1,370
재고자산	1,015	1,100	1,172	1,048	1,266
기타유동자산	231	278	611	719	806
비유동자산	554	1,376	1,403	1,415	1,487
장기매출채권및기타비유동채권	0	0	0	0	0
유형자산	85	879	849	791	733
무형자산	38	34	41	41	41
투자자산	401	393	436	491	591
기타비유동자산	29	70	77	91	122
자산총계	2,410	3,868	4,768	5,007	5,661
유동부채	491	1,427	966	974	1,023
매입채무및기타유동채무	209	408	251	236	253
유동성이자발생차입금	21	1,000	658	658	658
기타유동부채	261	19	57	81	111
비유동부채	1,215	1,239	2,009	2,006	2,020
장기매입채무및기타비유동채무	0	92	100	88	108
사채및장기차입금	1,123	1,126	1,896	1,896	1,896
기타비유동부채	92	21	13	22	15
부채총계	1,707	2,666	2,976	2,980	3,042
자본금	67	77	108	108	108
자본잉여금	159	457	835	835	835
이익잉여금	481	668	829	1,064	1,656
기타자본	-3	0	20	20	20
지배주주지분자본총계	703	1,202	1,792	2,027	2,618
자본총계	703	1,202	1,792	2,027	2,618
총차입금	1,144	2,126	2,554	2,554	2,555
순차입금	798	1,894	1,831	1,750	1,823

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015E	2016E	2017E
영업활동현금흐름	374	-471	189	645	421
당기순이익	81	191	202	275	632
감가상각비	12	18	57	58	58
무형자산상각비	1	1	0	0	0
운전자본변동	278	-742	-67	309	-300
매출채권및기타채권의증감	369	-618	27	-163	-350
재고자산의증감	187	-85	-73	124	-218
매입채무및기타채무의증감	-385	155	-125	-16	17
영업에서창출된현금흐름	398	-462	298	708	566
투자활동현금흐름	-46	-922	-475	-524	-453
투자자산의감소(증가)	-18	-98	-428	-495	-424
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	491	81	-72
기초현금및현금성자산	362	346	232	723	804
기말현금및현금성자산	346	232	723	804	732
GrossCashFlow	120	280	365	399	866
FreeCashFlow	388	-1,271	265	708	566

투자지표

(단위: 원, 배, %)

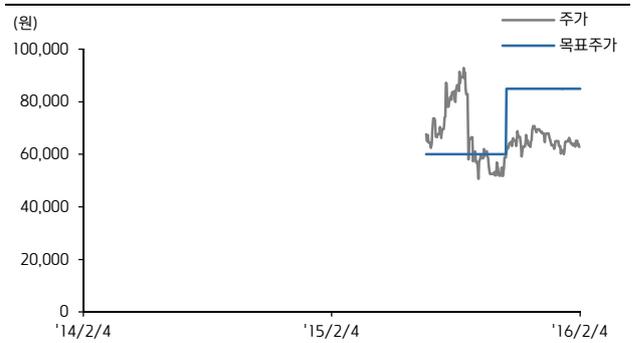
12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015E	2016E	2017E
주당지표(원)					
EPS	1,086	2,575	2,118	2,488	5,724
BPS	9,479	15,666	16,409	18,558	23,976
주당EBITDA	1,505	3,640	3,433	3,476	4,740
SPS	17,533	23,549	24,308	25,649	34,418
DPS	0	0	400	500	700
주가배수(배)					
PER	0.0	0.0	30.7	25.3	11.0
PBR	0.0	0.0	4.0	3.4	2.6
EV/EBITDA	7.1	7.0	27.0	22.2	16.4
PSR	0.0	0.0	2.7	2.5	1.8
배당수익률	N/A	N/A	0.6	0.8	1.1
배당성향	0.0	0.0	21.4	19.6	11.9
수익성(%)					
자기자본이익률(ROE)	11.5	20.1	13.5	14.4	27.2
총자산이익률(ROA)	3.3	6.1	4.7	5.6	11.8
투하자본이익률(ROIC)	7.2	11.5	7.7	8.8	11.2
안정성(%)					
부채비율	242.7	221.9	166.1	147.1	116.2
순차입금비율	113.5	157.6	102.2	86.3	69.6
유동비율	377.7	174.6	348.2	368.8	408.1
이자보상배율(배)	9.3	17.6	10.6	11.0	15.7
활동성(회)					
매출채권회전율	4.9	3.0	2.7	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 2월 3일 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.

투자이견 변동내역

종목명	일자	투자이견	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
	2016/02/04	BUY(Maintain)	85,000원

목표주가 추이



투자이견 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%