



BUY(Maintain)

목표주가: 85,000원
주가(5/16): 56,600원

시가총액: 6,096억원

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

Stock Data

KOSPI (5/16)		1,967.91pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	92,900원	50,700원
등락률	-39.1%	11.6%
수익률	절대	상대
1W	5.2%	7.7%
1M	-11.7%	-12.8%
1Y	N/A	N/A

Company Data

발행주식수		10,770천주
일평균 거래량(3M)		25천주
외국인 지분율		0.3%
배당수익률(16E)		0.9%
BPS(16E)		18,540원
주요 주주	에스케이가스 외1인	55.0%
	국민연금	11.8%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2014	2015	2016E	2017E
매출액	1,749	2,313	2,732	3,428
영업이익	252	269	297	375
EBITDA	270	327	356	434
세전이익	229	262	317	686
순이익	191	202	249	535
총포괄손익	190	215	249	537
EPS(원)	2,801	2,276	2,257	5,128
증감률(%Y Y)	137.0	-18.8	-0.8	127.2
PER(배)	0.0	28.6	25.1	11.0
PBR(배)	0.0	3.9	3.1	2.4
EV/EBITDA(배)	7.0	34.2	30.4	26.6
영업이익률(%)	14.4	11.6	10.9	11.0
ROE(%)	20.1	13.6	12.4	23.8
순부채비율(%)	157.6	134.7	144.5	145.5

Price Trend



SK디앤디 (210980)

비용반영 마무리, 이익 개선 속도가 빨라진다!



(장 후 실적발표) 당사는 1분기 매출액 530억원(YoY +16%), 영업이익 30억원(YoY -53%)을 시현했다. 시장기대치 대비 크게 못 미치는 것처럼 보이지만, 이는 작년 4분기와 같이 핵심 분양사업이 성공적인 분양 실적을 기록했기 때문이다. 신규 프로젝트들이 올해부터 시작되고 있으므로 하반기부터는 본격적인 외형성장과 함께 분양 마케팅 비용 마무리로 이익개선의 속도가 빨라질 전망이다.

>>> Point 1. 성공적인 분양사업으로 인한 비용 반영

당사는 1분기 매출액 530억원(YoY +16%, QoQ -19%), 영업이익 30억원(YoY -53%, QoQ +275%)을 시현했다. 시장기대치 대비 크게 못 미치는 것처럼 보이지만, 이는 작년 4분기와 같이 핵심 분양사업이 성공적인 분양 실적을 기록했기 때문이다. 지난 4분기에는 '가산 SK V1센터'에서, 이번 1분기는 '가산 W센터'에서 비용이 반영됐다. 1월 분양을 시작한 '가산 W센터'의 분양률이 1분기 기준으로 80%에 육박하는 초기 분양실적을 기록하면서 총 43억원(가산 W센터 비용은 30억원)의 분양 마케팅 비용이 반영됐다. 결론적으로 1분기 실적은 아쉬워 보이지만, 1,900억원 규모의 대규모 분양사업이 성공적으로 마무리되면서 1분기를 끝으로 비용 반영은 마무리되고 있다는 판단이다. 따라서 16년과 17년의 실적 개선 가시성이 높아지고 있다.

>>> Point 2. 이익 개선의 속도가 빨라진다!

15년 매출 성장을 견인했던 수송타워가 준공됐음에도 안정적인 매출 성장을 기록했다. 해운대 호텔, 창원 호텔, 가산 지식산업센터 등 신규 프로젝트들의 반영에 기인한다. 17년에 본격적으로 매출 인식되는 강남역 오피스텔, 수송스퀘어, 서소문 오피스텔, 수원 호텔 등도 계획대로 진행되고 있다. 신규 프로젝트들이 올해부터 시작되고 있으므로 하반기부터는 본격적인 외형성장과 함께 분양 마케팅 비용 마무리로 이익개선의 속도가 빨라질 전망이다.

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

해운대 호텔은 선매각이 완료됐으며, 2개의 가산 지식산업센터 모두 현재 기준으로 90% 수준의 분양률을 기록하고 있는 것으로 파악된다. 향후 추정 이익에 대한 가시성이 상당히 높다는 판단이다. 건축 공정상 착공 초기에 진행률이 더딘 점을 감안하면 하반기부터는 본격적인 성장이 기대된다. 향후 매출로 인식될 수주잔고와 향후 사업화될 토지인 재고자산 역시 꾸준히 증가추세다. 4,000억원 규모의 수송스퀘어가 17년 지분법으로 인식되면서, 17년 PER은 11배 수준으로 밸류에이션 부담도 적다. 6만원 아래에서는 적극적인 매수전략을 추천한다.

SK디앤디 분기별 실적 Review

(억원, IFRS 연결)	1Q15	4Q15	1Q16P		당사 추정치		컨센서스		
			발표치	YoY	추정치	차이	컨센서스	차이	
매출액	457	654	530	16.1%	-19.0%	627	-15.5%	610	-13.0%
영업이익	64	8	30	-52.9%	280.7%	71	-57.7%	106	-71.6%
OPM	13.9%	1.2%	5.7%	-8.3%p	4.4%p	11.3%	-5.6%p	17.3%	-11.7%p
순이익	64	10	35	-46.1%	242.4%	63	-44.9%	86	-59.6%

자료: SK디앤디, 키움증권

SK디앤디 실적 추정 (단위: 억원)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16P	2Q16E	3Q16E	4Q16E	2015	2016E
매출액	457	591	611	654	530	657	735	810	2,313	2,732
부동산	389	544	521	556	448	549	555	567	2,010	2,119
신재생에너지	36	18	36	33	52	72	126	179	123	428
가구	31	30	54	65	31	36	55	64	181	186
영업이익	64	79	118	8	30	51	74	143	269	298
영업이익률	13.9%	13.4%	19.4%	1.2%	5.7%	7.4%	10.9%	17.1%	11.6%	10.9%
부동산	71	116	127	30	30	47	55	108	344	240
신재생에너지	13	-12	11	6	28	29	38	54	18	148
가구	4	-2	3	6	3	4	6	7	11	19
세전이익	81	70	98	13	46	53	63	138	262	317
순이익	64	53	74	10	35	42	49	108	202	250

자료: SK디앤디, 키움증권

SK디앤디 주요 부동산 개발사업 프로젝트 계획 추정 (단위: 억원)

프로젝트	규모	2012	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E	2019E
수송동 복합빌딩	2,188	20	154	667	1,347				
해운대 비즈니스호텔	1,524			6	240	940	338		
엠스테이 호텔 창원	587				30	465	92		
가산SKV1센터	995				5	190	460	340	
가산W센터	930					140	430	360	
강남역 비엘 106	535					130	290	115	
수송스퀘어	40					30	10		
서소문 오피스텔	2,375					160	875	1,150	190
수원 비즈니스호텔	540						10	35	495
합 계	9,714	20	154	673	1,622	2,055	2,505	2,000	685

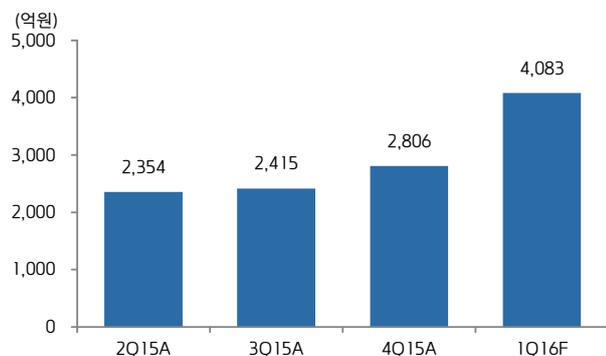
자료: SK디앤디, 키움증권

SK디앤디 1분기 수주현황 (단위: 억원)

발주처	수주내용	수주일자	수주총액	기납품액	수주잔고
국민은행 (이지스사모부동산신탁 47 호)	해운대 비즈니스호텔 개발사업 (선매각)	2015.05.29	1,524	380	1,144
엠스테이 호텔 창원	엠스테이 호텔 창원 (분양형 사업)	2015.09.03	587	102	485
가산 SK V1 Center	지식산업센터 (분양형 사업)	2015.12.02	996	49	947
가산 W Center	지식산업센터 (분양형 사업)	2016.01.12	929	46	883
강남역 BIEL 106	강남역 BIEL 오피스텔 (분양형 사업)	2016.03.31	536	-	536
에스케이건설(주) 등	가구 납품 등	2014~2016	196	101	95
합 계			4,769	678	4,091

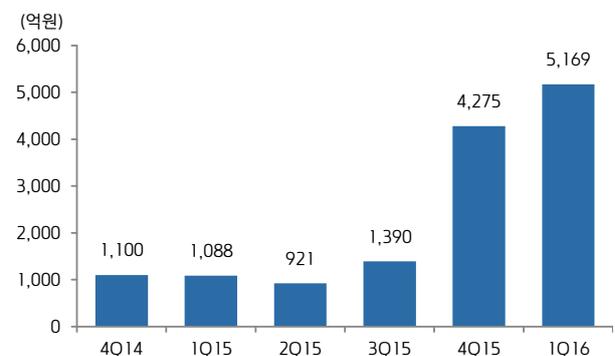
자료: SK디앤디, 키움증권

SK디앤디 수주잔고 추이



자료: SK디앤디, 키움증권

SK디앤디 재고자산 추이



자료: SK디앤디, 키움증권

SK디앤디 영업용 부동산의 현황 (단위: 억원)

구분	소재지	면적(㎡)	취득가액	장부가액	비고
건설용지	부산시 해운대구 우동	3,847.8	500	382	해운대 신라스테이
	수원시 팔달구 인계동	916.9	54	54	수원 호텔
	창원시 성산구 상남동	2,960.8	105	87	엠스टे이 호텔 창원
	서울시 금천구 가산동	5,042.0	300	286	SK V1 Center
	서울시 금천구 가산동	5,042.2	302	287	W Center
	서울시 중구 서소문동	3,056.9	1,049	1,049	서소문 오피스
	서울시 강남구 역삼동	727.2	246	246	강남역 BIEL 106
상업시설	고양시 일산구 대화동	1,380.0	85	79	컨텍스몰 상가
합계		22,973.8	2,641	2,470	

자료: SK디앤디, 키움증권

SK디앤디 영업용 부동산의 현황 (단위: 억원)

구분	소재지	면적(㎡)	취득가액	장부가액	비고
토지	서울시 종로구 수송동	5,275.0	2,006	2,006	수송스퀘어 토지
건물	서울시 종로구 수송동	44,825.1	696	696	수송스퀘어 건물
미완성공사	서울시 종로구 수송동	-	16	16	증축 공사비
합계		50,100.1	2,718	2,718	

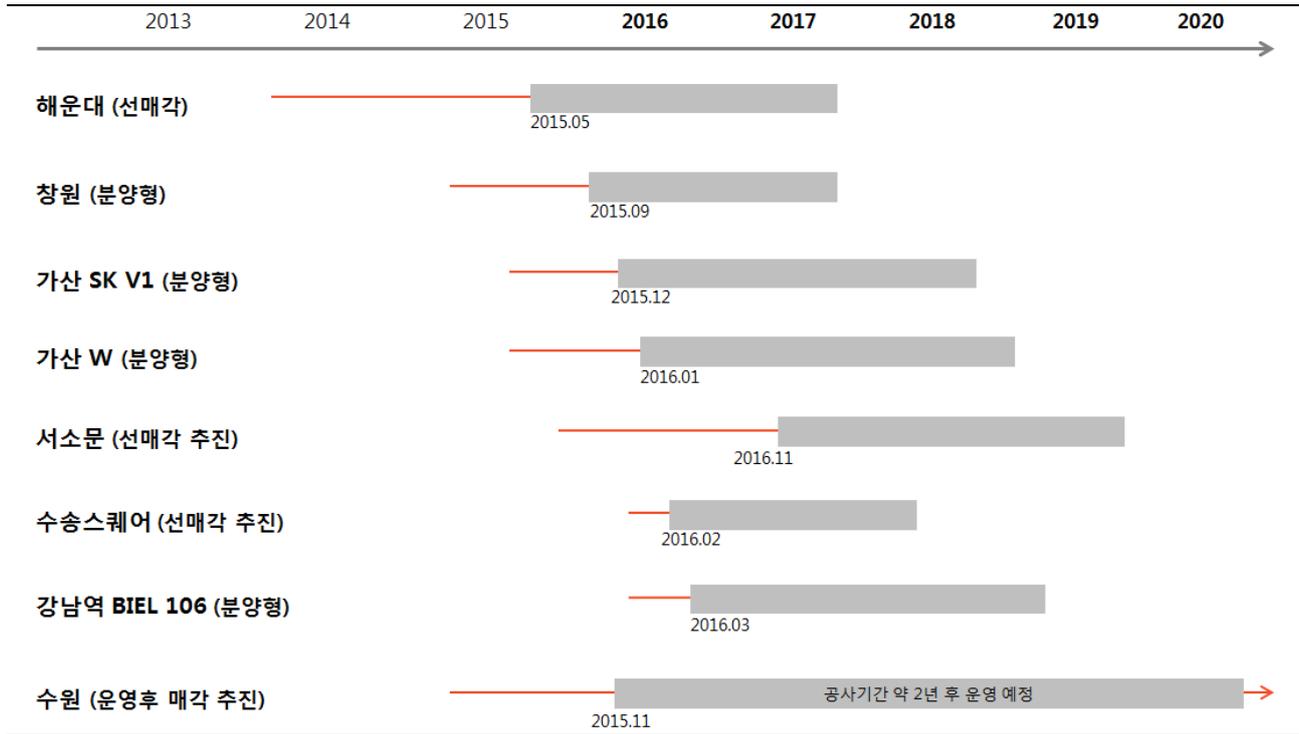
자료: SK디앤디, 키움증권

SK디앤디 신재생에너지 설비 현황 (단위: 억원)

구분	소재지	규모	취득가액	장부가액	비고
가시리 풍력발전소	서귀포시 표선면 가시리	30MW	779	727	
남원사랑 태양광발전소	남원시 보절면 진기리 외	1MW	87	47	
순천 태양광발전소	순천시 교량동	1MW	22	20	
합계		32MW	888	794	

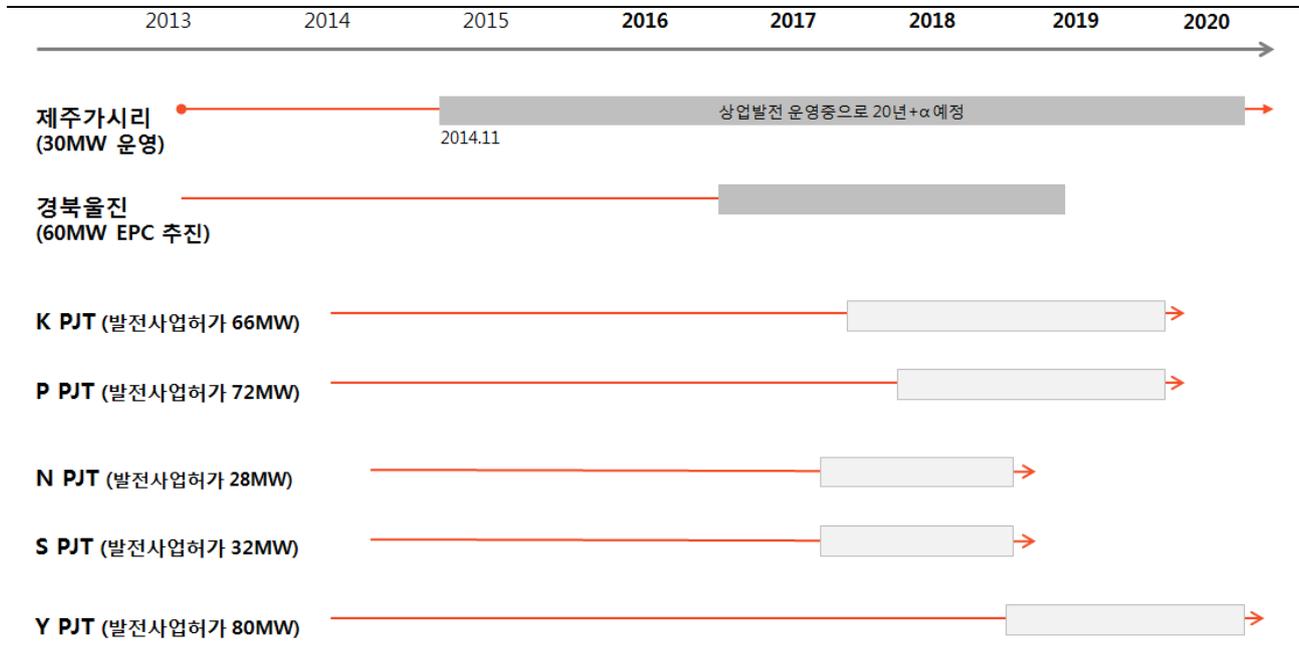
자료: SK디앤디, 키움증권

SK디앤디 부동산개발 주요 프로젝트 예상일정



자료: SK디앤디, 키움증권

SK디앤디 풍력개발 주요 프로젝트 예상일정



자료: SK디앤디, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	1,749	2,313	2,732	3,428	3,624
매출원가	1,296	1,728	2,099	2,694	2,844
매출총이익	453	585	634	734	781
매출총이익률(%)	25.9	25.3	23.2	21.4	21.5
판매비및일반관리비	201	316	336	359	373
영업이익	252	269	297	375	407
영업이익률(%)	14.4	11.6	10.9	11.0	11.2
영업외손익	-22	-7	20	310	-1
금융수익	16	26	28	23	39
금융원가	38	53	56	62	65
기타수익	6	20	24	22	30
기타비용	14	3	6	8	6
총속및관계기업관련손익	7	2	28	335	0
법인세차감전이익	229	262	317	686	407
법인세비용	38	60	68	151	89
유효법인세율	16.7	23.1	21.3	22.0	22.0
당기순이익	191	202	249	535	317
순이익률(%)	10.9	8.7	9.1	15.6	8.8
총포괄손익	190	215	249	537	317
EBITDA	270	327	356	434	465
EBITDA margin (%)	15.5	14.1	13.0	12.6	12.8
증감율(% YoY)					
매출액	34.4	32.3	18.1	25.5	5.7
영업이익	156.1	6.8	10.6	26.2	8.5
법인세차감전이익	123.0	14.2	21.0	116.4	-40.7
당기순이익	137.2	5.4	23.8	114.4	-40.7
지배주주지분당기순이익	137.2	6.1	16.0	127.2	-40.7
EBITDA	142.0	20.8	8.9	21.9	7.4
EPS	137.0	-18.8	-0.8	127.2	-40.7

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	2,492	5,742	6,634	8,202	9,513
현금및현금성자산	232	1,024	780	727	1,600
매출채권및기타유동채권	882	210	400	554	594
재고자산	1,100	4,275	5,050	6,468	6,838
기타유동자산	278	233	403	452	482
비유동자산	1,376	1,810	1,641	1,690	1,667
장기매출채권및기타비유동채권	0	0	0	0	0
유형자산	879	893	836	778	721
무형자산	34	41	41	41	41
투자자산	393	797	674	759	787
기타비유동자산	70	79	89	111	118
자산총계	3,868	7,552	8,274	9,892	11,180
유동부채	1,427	646	658	808	1,030
매입채무및기타유동채무	408	259	306	229	242
유동성이자발생차입금	1,000	196	197	397	597
기타유동부채	19	191	155	182	191
비유동부채	1,239	4,364	4,878	5,846	6,630
장기매입채무및기타비유동채무	92	101	119	149	158
사채및장기차입금	1,126	4,251	4,541	5,041	5,541
기타비유동부채	21	12	217	655	931
부채총계	2,666	5,010	5,536	6,654	7,660
자본금	77	108	108	108	108
자본잉여금	457	835	835	835	835
이익잉여금	668	827	1,035	1,541	1,827
기타자본	0	16	20	24	29
지배주주지분자본총계	1,202	1,786	1,997	2,507	2,798
자본총계	1,202	2,542	2,739	3,238	3,520
총차입금	2,126	4,447	4,738	5,439	6,139
순차입금	1,894	3,424	3,958	4,711	4,539

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	-471	-2,261	-461	-678	260
당기순이익	191	202	233	535	317
감가상각비	18	57	58	58	58
무형자산상각비	1	0	0	0	0
운전자본변동	-742	-2,465	-528	-1,092	175
매출채권및기타채권의증감	-618	674	-190	-154	-40
재고자산의증감	-85	-3,021	-775	-1,418	-370
매입채무및기타채무의증감	155	-168	47	-77	13
영업에서창출된현금흐름	-462	-2,084	-152	-317	647
투자활동현금흐름	-922	-387	-32	-35	-47
투자자산의감소(증가)	-98	-346	-25	-28	-41
유형자산의감소	0	0	0	0	0
유형자산의증가(CAPEX)	-808	-25	0	0	0
무형자산의감소(증가)	0	-8	1	1	1
기타	-15	-8	-7	-7	-7
재무활동현금흐름	1,279	3,438	250	660	660
차입금의증가(감소)	1,247	2,312	290	700	700
자본증가(감소)	33	1,166	0	0	0
자기주식의처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	0	-40	-40	-40	-40
현금및현금성자산의순증가	-113	791	-243	-53	872
기초현금및현금성자산	346	232	1,024	780	727
기말현금및현금성자산	232	1,024	780	727	1,600
GrossCashFlow	280	381	375	776	472
FreeCashFlow	-1,271	-2,117	-152	-317	647

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	2,801	2,276	2,257	5,128	3,040
BPS	16,995	16,582	18,540	23,277	25,984
주당EBITDA	3,960	3,663	3,408	4,155	4,461
SPS	25,619	25,944	26,189	32,857	34,737
DPS	0	400	500	700	700
주가배수(배)					
PER	0.0	28.6	25.1	11.0	18.6
PBR	0.0	3.9	3.1	2.4	2.2
EV/EBITDA	7.0	34.2	30.4	26.6	24.4
PSR	0.0	2.5	2.2	1.7	1.6
배당수익률	N/A	0.6	0.9	1.2	1.2
배당성향	0.0	21.2	22.9	14.1	23.8
수익성(%)					
자기자본이익률(ROE)	20.1	13.6	12.4	23.8	12.0
총자산이익률(ROA)	6.1	3.5	3.2	5.9	3.0
투자자본이익률(ROIC)	11.5	5.4	4.2	4.5	4.4
안정성(%)					
부채비율	221.9	197.1	202.1	205.5	217.6
순차입금비율	157.6	134.7	144.5	145.5	128.9
유동비율	174.6	889.3	1,008.3	1,015.1	923.8
이자보상배율(배)	17.6	9.9	7.6	8.3	8.0
활동성(회)					
매출채권회전율	3.0	4.2	9.0	7.2	6.3
재고자산회전율	1.2	0.6	0.5	0.5	0.4
매입채무회전율	5.7	6.9	9.7	12.8	15.4

- 당사는 5월 16일 현재 'SK디앤디' 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.

투자의견 변동내역

종목명	일자	투자의견	목표주가
SK디앤디 (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
	2016/05/17	BUY(Maintain)	85,000원

목표주가 추이



투자의견 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 (2015/3/1~2016/3/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	172	94.51%
중립	10	5.49%
매도	0	0.00%