



## BUY(Maintain)

목표주가: 85,000원

주가(8/17): 49,250원

시가총액: 5,304억원

건설/부동산

Analyst 라진성

02) 3787-5226

jsr@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (8/17)		2,043.75pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	91,100원	49,000원
등락률	-45.9%	0.5%
수익률	절대	상대
1W	-3.8%	-5.1%
1M	-16.0%	-22.5%
1Y	-47.0%	-48.9%

## Company Data

발행주식수		10,770천주
일평균 거래량(3M)		17천주
외국인 지분율		0.4%
배당수익률(16E)		1.0%
BPS(16E)		18,494원
주요 주주	에스케이가스 외1인	55.0%
	국민연금	11.2%

## 투자지표

(억원, IFRS 연결)	2014	2015	2016E	2017E
매출액	1,749	2,313	2,882	4,228
영업이익	252	269	302	443
EBITDA	270	327	360	501
세전이익	229	262	287	738
순이익	191	202	223	575
총포괄손익	190	215	222	577
EPS(원)	2,801	2,276	2,259	6,126
증감률(%Y Y)	137.0	-18.8	-0.8	171.2
PER(배)	0.0	28.6	21.8	8.0
PBR(배)	0.0	3.9	2.7	2.0
EV/EBITDA(배)	7.0	34.2	29.4	22.4
영업이익률(%)	14.4	11.6	10.5	10.5
ROE(%)	20.1	13.6	12.5	27.6
순부채비율(%)	157.6	134.7	166.5	158.4

## Price Trend



## 2Q 실적 Review

## SK디앤디 (210980)

## 성공적인 분양사업으로 인한 비용 반영 마무리



〈장 후 실적발표〉 동사는 2분기 매출액 583억원(YoY -1%), 영업이익 49억원(YoY -38%)을 올 시현해 당사 추정치에 부합했습니다. 총 3,124억원 규모의 분양사업들이 성공적으로 마무리됐습니다. 최근 공실을 상승 등 녹록치 않은 상업용 부동산 시장 하에서도 동사가 강점을 가진 상품과 지역에서 놀라운 속도의 신규 수주를 진행 하고 있습니다. 4분기부터 시작될 서프라이즈한 실적 성장이 기대되는 상황입니다.

## &gt;&gt;&gt; Point 1. 성공적인 분양사업으로 인한 비용 반영 마무리

2분기 매출액 583억원(YoY -1%, QoQ +10%), 영업이익 49억원(YoY -38%, QoQ +62%)을 시현해 당사 추정치에 부합했다. 작년 4분기부터 성공적인 분양 실적으로 분양 마케팅 비용이 지속 반영됐다. 이번 분기 역시 34억원의 비용이 반영됐다. 2분기 말 기준 분양 실적은 가산 SK V1센터 100%, 가산 W센터 98.4%(현재 100%), 강남역 BIEL 오피스텔 88%(현재 93%), 창원 Budget 호텔 86.2%(현재 90%)를 기록했다. 3분기 말 모든 분양 현장이 100%를 달성한다고 가정하면 약 6억원의 추가 비용이 발생할 것으로 추정된다. 총 3,124억원 규모의 분양사업들이 성공적으로 마무리됐다. 상반기 실적은 아쉬워 보이지만, 4분기부터 시작될 서프라이즈한 실적 성장의 기쁨을 향유하도록 하자.

## &gt;&gt;&gt; Point 2. 혼란스런 부동산 시장 하에서도 놀라운 수주 속도

현재 수주잔고는 3,879억원으로 전분기 대비 감소한 것처럼 보이지만, 서소문 오피스 프로젝트가 재고자산으로 들어오면서 약 2,500억원의 신규 수주가 추가됐다고 봐도 무방하다. 이외에도 CB 발행을 통해 CBD지역 호텔과 복합빌딩, 지식산업센터, 오피스텔 등 총 5개의 신규 프로젝트를 확보 중이다. 호텔 프로젝트는 부지 매입이 완료됐으며, 다른 4개의 프로젝트 역시 자금 투입이 예정되어 있다. 최근 공실을 상승 등 녹록치 않은 상업용 부동산 시장 하에서도 동사가 강점을 가진 상품과 지역에서 놀라운 속도의 신규 수주를 진행하고 있다. 17년으로 예상됐던 실적 피크 시점을 그 이후로 미룰 수 있을 것으로 기대된다.

## &gt;&gt;&gt; Point 3. BUY, TP 85,000원, 부동산 Top Pick 유지

건축 공정상 착공 초기에 진행률이 더딘점을 감안하면 하반기, 특히 4분기부터는 놀랄만한 성장이 기대된다. 글로벌 저금리 장기화로 수익형 부동산에 대한 관심이 높다. 국민연금의 블라인드 펀드, 모건스탠리/블랙스톤 등 글로벌 코어 펀드의 컴백(7.13 '큰 손이 돌아온다')과 최근 국내 상업용 부동산 매각 입찰에 적극 참여중인 중국 안방보험/완다그룹 등 매각처의 다양화로 동사에게 우호적인 시장 환경이 연출되고 있다. 4,000억원 규모의 수송스퀘어가 17년 지분법으로 인식되면서, 17년 PER은 11배 수준으로 밸류에이션 부담도 적다.

## SK디앤디 분기별 실적 Review

(억원, IFRS 연결)	2Q15	1Q16	2Q16P			당사 추정치		컨센서스	
			발표치	YoY	QoQ	추정치	차이	컨센서스	차이
매출액	591	530	583	-1.4%	9.9%	657	-11.3%	621	-6.1%
영업이익	79	30	49	-38.4%	62.5%	50	-3.5%	67	-27.0%
OPM	13.4%	5.7%	8.4%	-5%p	2.7%p	7.7%	0.7%p	10.8%	-2.4%p
순이익	53	35	26	-50.4%	-24.6%	41	-35.8%	46	-42.6%

자료: SK디앤디, 키움증권

## SK디앤디 실적 추정 (단위: 억원)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16P	3Q16E	4Q16E	2015	2016E
매출액	457	591	611	654	530	583	650	1,119	2,313	2,882
매출총이익률(%)	27.8	22.7	27.6	23.8	25.7	24.9	23.8	23.2	25.3	24.1
영업이익	64	79	118	8	30	49	56	167	269	302
영업이익률(%)	13.9	13.4	19.4	1.2	5.7	8.4	8.6	14.9	11.6	10.5
세전이익	81	70	97	13	46	35	39	157	262	287
순이익	64	53	74	10	35	26	30	122	202	223

자료: SK디앤디, 키움증권

## SK디앤디 주요 부동산 개발사업 프로젝트 계획 추정 (단위: 억원)

프로젝트	규모	2012	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E
수송동 복합빌딩	2,188	20	154	667	1,347					
해운대 비즈니스호텔	1,524			6	240	940	338			
엠스테이 호텔 창원	587				30	465	92			
가산SKVI센터	1,017				5	190	460	362		
가산W센터	984					140	460	384		
강남역 비엘 106	536					130	290	116		
수송스퀘어	40					30	10			
서소문 오피스텔	2,600					160	900	1,290	250	
수원 비즈니스호텔	540						10	35	495	
J PJT (CBD지역 호텔)	1,600							100	700	800
I PJT (복합빌딩)	공동투자 검토 중									
M PJT (지식산업센터)	1,500						250	400	850	
S PJT (지식산업센터)	1,500						100	650	750	
Y PJT (오피스텔)	1,500							250	600	650
합 계	9,714	20	154	673	1,622	2,055	2,910	3,587	3,645	1,450

자료: SK디앤디, 키움증권

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	1,749	2,313	2,882	4,228	4,824
매출원가	1,296	1,728	2,186	3,294	3,742
매출총이익	453	585	696	934	1,083
매출총이익률(%)	25.9	25.3	24.1	22.1	22.4
판매비및일반관리비	201	316	394	491	497
영업이익	252	269	302	443	586
영업이익률(%)	14.4	11.6	10.5	10.5	12.1
영업외손익	-22	-7	-15	295	-28
금융수익	16	26	38	43	51
금융원가	38	53	87	98	103
기타수익	6	20	12	16	20
기타비용	14	3	6	8	6
종속및관계기업관련손익	7	2	27	342	10
법인세차감전이익	229	262	287	738	558
법인세비용	38	60	64	162	123
유효법인세율	16.7	23.1	22.3	22.0	22.0
당기순이익	191	202	223	575	435
순이익률(%)	10.9	8.7	7.7	13.6	9.0
총포괄손익	190	215	222	577	435
EBITDA	270	327	360	501	644
EBITDA margin (%)	15.5	14.1	12.5	11.8	13.3
증감율(% YoY)					
매출액	34.4	32.3	24.6	46.7	14.1
영업이익	156.1	6.8	12.3	46.6	32.3
법인세차감전이익	123.0	14.2	9.5	156.9	-24.4
당기순이익	137.2	5.4	10.7	157.8	-24.4
지배주주지분당기순이익	137.2	6.1	16.1	171.2	-24.4
EBITDA	142.0	20.8	10.2	39.1	28.6
EPS	137.0	-18.8	-0.8	171.2	-24.4

## 재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	2,492	5,742	7,777	10,839	12,360
현금및현금성자산	232	1,024	1,863	1,868	2,127
매출채권및기타유동채권	882	210	262	401	463
재고자산	1,100	4,275	5,169	7,978	9,102
기타유동자산	278	233	484	592	668
비유동자산	1,376	1,810	1,920	2,316	2,457
장기매출채권및기타비유동채권	0	0	0	0	0
유형자산	879	893	840	787	734
무형자산	34	41	42	42	42
투자자산	393	797	948	1,358	1,534
기타비유동자산	70	79	89	129	148
자산총계	3,868	7,552	9,697	13,155	14,818
유동부채	1,427	646	646	828	1,090
매입채무및기타유동채무	408	259	343	282	322
유동성이자발생차입금	1,000	196	174	374	574
기타유동부채	19	191	130	172	195
비유동부채	1,239	4,364	6,326	9,023	9,985
장기매입채무및기타비유동채무	92	101	83	122	139
사채및장기차입금	1,126	4,251	6,228	6,728	7,228
기타비유동부채	21	12	15	2,174	2,618
부채총계	2,666	5,010	6,972	9,851	11,075
자본금	77	108	122	122	122
자본잉여금	457	835	835	835	835
이익잉여금	668	827	1,020	1,659	2,142
기타자본	0	16	15	18	22
지배주주지분자본총계	1,202	1,786	1,992	2,634	3,121
자본총계	1,202	2,542	2,726	3,304	3,742
총차입금	2,126	4,447	6,401	7,102	7,802
순차입금	1,894	3,424	4,539	5,234	5,675

## 현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	-471	-2,261	382	682	954
당기순이익	191	202	213	575	435
감가상각비	18	57	58	58	58
무형자산상각비	1	0	0	0	0
운전자본변동	-742	-2,465	362	426	819
매출채권및기타채권의증감	-618	674	-52	-139	-62
재고자산의증감	-85	-3,021	-781	-2,808	-1,125
매입채무및기타채무의증감	155	-168	-3	-61	40
영업에서창출된현금흐름	-462	-2,084	667	1,194	1,397
투자활동현금흐름	-922	-387	-1,501	-1,376	-1,395
투자자산의감소(증가)	-98	-346	-1,424	-1,299	-1,318
유형자산의감소	0	0	0	0	0
유형자산의증가(CAPEX)	-808	-25	-5	-5	-5
무형자산의감소(증가)	0	-8	-4	-4	-4
기타	-15	-8	-69	-69	-69
재무활동현금흐름	1,279	3,438	1,958	700	700
차입금의증가(감소)	1,247	2,312	1,958	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	0	0	0
현금및현금성자산의순증가	-113	791	839	5	259
기초현금및현금성자산	346	232	1,024	1,863	1,868
기말현금및현금성자산	232	1,024	1,863	1,868	2,127
GrossCashFlow	280	381	305	768	578
FreeCashFlow	-1,271	-2,117	658	1,185	1,389

## 투자지표

(단위: 원, 배, %)

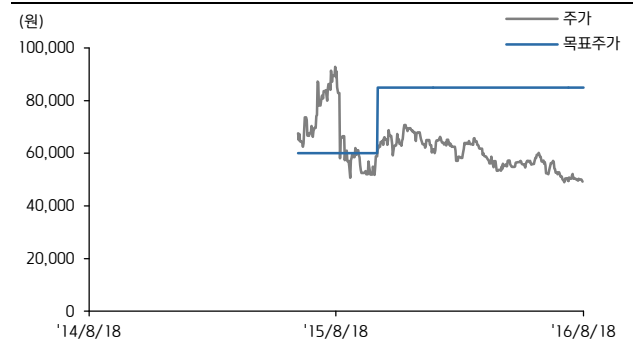
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	2,801	2,276	2,259	6,126	4,632
BPS	16,995	16,582	18,494	24,455	28,974
주당EBITDA	3,960	3,663	3,451	4,801	6,172
SPS	25,619	25,944	27,627	40,525	46,239
DPS	0	400	500	700	700
주가배수(배)					
PER	0.0	28.6	21.8	8.0	10.6
PBR	0.0	3.9	2.7	2.0	1.7
EV/EBITDA	7.0	34.2	29.4	22.4	18.0
PSR	0.0	2.5	1.8	1.2	1.1
배당수익률	N/A	0.6	1.0	1.4	1.4
배당성향	0.0	21.2	22.8	11.8	15.6
수익성(%)					
자기자본이익률(ROE)	20.1	13.6	12.5	27.6	16.8
총자산이익률(ROA)	6.1	3.5	2.6	5.0	3.1
투자자본이익률(ROIC)	11.5	5.4	4.2	5.2	6.2
안정성(%)					
부채비율	221.9	197.1	255.8	298.2	296.0
순차입금비율	157.6	134.7	166.5	158.4	151.6
유동비율	174.6	889.3	1,203.8	1,309.2	1,133.5
이자보상배율(배)	17.6	9.9	4.2	5.4	6.5
활동성(회)					
매출채권회전율	3.0	4.2	12.2	12.8	11.2
재고자산회전율	1.2	0.6	0.5	0.5	0.4
매입채무회전율	5.7	6.9	9.6	13.5	16.0

- 당사는 8월 17일 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
	2016/07/06	BUY(Maintain)	85,000원
	2016/07/13	BUY(Maintain)	85,000원
	2016/08/18	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 (2015/6/1~2016/6/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	159	96.36%
중립	6	3.64%
매도	0	0.00%