



BUY(Maintain)

목표주가: 60,000원(하향)

주가(2/9): 39,000원

시가총액: 4,200억원

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

Stock Data

KOSPI (2/9)	2,065.88pt
52주 주가동향	최고가
최고/최저가 대비	65,800원
등락률	-40.7%
수익률	절대
1W	-5.6%
1M	-21.8%
1Y	-37.6%
	최저가
	39,000원
	0.0%
	상대
	-6.4%
	-22.6%
	-42.1%

Company Data

발행주식수	10,770천주
일평균 거래량(3M)	11천주
외국인 지분율	0.8%
배당수익률(16E)	1.2%
BPS(16E)	19,322원
주요 주주	에스케이가스 외1인
	국민연금공단
	55.0%
	13.5%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2014	2015	2016E	2017E
매출액	1,749	2,313	2,846	3,805
영업이익	252	269	302	346
EBITDA	270	327	358	402
세전이익	229	262	260	617
순이익	191	202	194	481
총포괄손익	190	215	176	462
EPS(원)	2,801	2,276	2,219	4,917
증감률(%Y Y)	137.0	-18.8	-2.5	121.6
PER(배)	0.0	28.6	20.1	9.1
PBR(배)	0.0	3.9	2.4	1.9
EV/EBITDA(배)	7.0	34.2	30.1	26.7
영업이익률(%)	14.4	11.6	10.6	9.1
ROE(%)	20.1	13.6	12.3	23.1
순부채비율(%)	157.6	134.7	192.3	165.2

Price Trend



☑ 4Q 실적 Review

SK디앤디 (210980)

저평가 국면, 부담 없이 매수하자!



<장 중 실적발표> 4분기 매출액 1,080억원(YoY +65%), 영업이익 268억원(YoY 3,30%)으로 사상 최대 실적을 시현했습니다. 올해 역시 가산 지식산업센터의 공정률이 본격적으로 올라오고, 서소문 오피스 및 울진풍력 착공 등을 통해 지속적인 성장이 전망됩니다. 올해 PER은 6배 수준, 지분법이익 효과가 제거된 내년 PER 역시 12배 수준으로 저평가 국면입니다. 부담 없이 매수할 수 있는 기회라는 판단입니다.

>> Point 1. 사상 최대 실적, 기복 없는 실적 개선 전망

동사는 4분기 매출액 1,080억원(YoY +65%, QoQ +89%), 영업이익 268억원 (YoY 3,30%, QoQ +360%)을 시현해 당사 추정치에 부합했다. 사상 최대 실적의 주요인은 1) 분양 PJT의 분양완료로 비용 반영 마무리, 2) 매출을 견인하고 있는 해운대 현장의 공정률이 3분기말 53%에서 78%로 빠르게 증가, 3) 울진풍력발전 영업권양수도에 따른 개발사업권 매각이익 100억원 인식 등에 기인한다. 4분기 말 기준 분양 실적은 가산SK V1센터 100%, 가산W센터 100%, 강남역 BIEL 오피스텔 98%, 창원 Budget 호텔 93%이다. 총 3,124억원 규모의 분양사업들이 성공적으로 마무리됐다. 올해 역시 가산지식산업센터의 진행률 증가, 서소문 오피스 및 울진풍력 착공 등을 통해 지속적인 성장이 전망된다.

>> Point 2. 성장에 대한 우려는 해소 가능

올해는 수송스퀘어 매각에 따른 지분법이익 인식으로 순이익의 퀸텀점프가 예상된다. 서소문 오피스가 착공되고, 문래동 지식산업센터와 S 지식산업센터 등 신규 프로젝트 역시 본격화될 것으로 전망된다. 더불어 1,600억원 규모의 울진풍력발전의 공정률이 올라오면서 올해 이후의 성장에 대한 우려는 해소 가능할 것으로 판단된다. 최근 공실률 상승 등 녹록치 않은 상업용 부동산 시장 하에서도 동사가 강점을 가진 상품과 지역에서 신규 수주를 이어가고 있다. 향후 풍력 개발 파이프라인을 감안하면, 개발사업권 매각, EPC, O&M, 운영 수익 등 개발 사업 전반에 걸쳐 이익을 수취하는 구조화에 성공한 점도 긍정적이다.

>> Point 3. 저평가 국면, 부담 없이 매수하자!

동사는 실적 기복으로 주가 조정이 긴 시간 이어졌다. 4분기 실적을 시작으로 안정적이고 지속적인 성장이 기대된다. 지분법이익 효과가 제거된 18년도 EPS 3,284원에 Target P/E 18배를 적용해 목표주가를 60,000원으로 하향한다. 하지만 올해 PER은 6배, 지분법이익 효과가 제거된 내년 PER 역시 12배 수준으로 저평가 국면이다. 20% 수준의 배당성향 감안 시 지분법이익 효과로 전년 대비 2배 이상의 배당도 기대된다. 부담 없이 매수할 수 있는 기회라는 판단이다.

SK디앤디 분기별 실적 Review

(억원, IFRS 연결)	4Q15		3Q16		4Q16		당사 추정치	컨센서스	차이
	발표치	YoY	QoQ	추정치	차이	컨센서스			
매출액	654	571	1,080	65.0%	89.0%	1,064	1.5%	960	12.4%
영업이익	8	58	268	3309.0%	359.5%	260	3.0%	207	29.9%
OPM	1.2%	10.2%	24.9%	23.7%p	14.6%p	24.5%	0.4%p	21.5%	3.3%p
순이익	10	42	161	1490.3%	287.0%	184	-12.2%	148	9.3%

자료: SK디앤디, 키움증권

SK디앤디 실적 추정 (단위: 억원)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16E	2015	2016E	2017E
매출액	457	591	611	654	530	583	571	1,080	2,313	2,764	3,570
매출총이익률(%)	27.8	22.7	27.6	23.8	25.7	24.9	23.8	35.8	25.3	29.1	23.5
영업이익	64	79	118	8	30	49	58	268	269	405	411
영업이익률(%)	13.9	13.4	19.4	1.2	5.7	8.4	10.2	24.9	11.6	14.7	11.5
세전이익	81	70	97	13	46	35	55	208	262	345	821
순이익	64	53	74	10	35	26	42	161	202	264	641

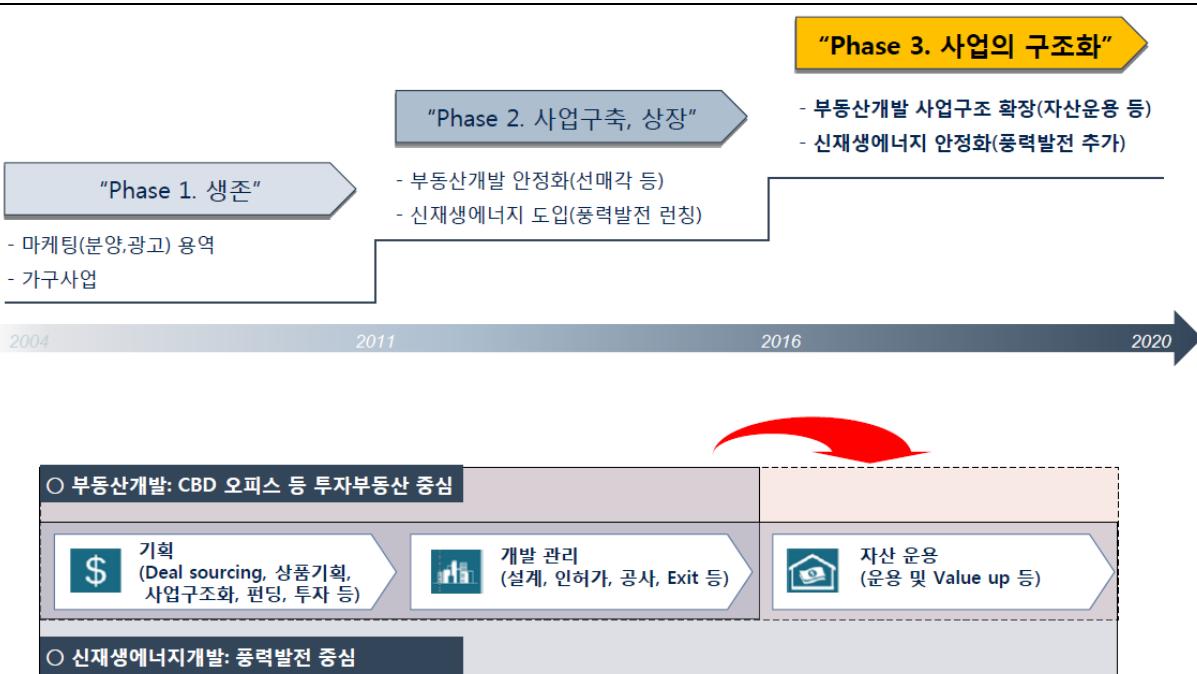
자료: SK디앤디, 키움증권

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	238	945	335			
엠스테이 호텔 창원	587				28	465	94			
가산SKV1센터	1,017				4	287	565	161		
가산W센터	984					241	495	248		
강남역 비엘 106	536					133	298	105		
수송스퀘어	37					28	9			
서소문 오피스	2,385						591	1,193	601	
저동 호텔	1,600							80	480	1,040
수원 비즈니스호텔	540						9	33	498	
문래동 지식산업센터	1,500						100	450	600	450
S PJT (지식산업센터)	2,000						50	500	800	1,200
Y PJT (오피스텔)	1,500									
합계	16,398	20	154	673	1,617	2,099	2,546	2,770	2,979	2,690

자료: SK디앤디, 키움증권

SK디앤디 사업추진 방향성



자료: SK디앤디, 키움증권

SK디앤디의 울진풍력발전 단일판매·공급계약 체결(EPC)

1. 판매 · 공급계약 구분		공사수주
- 체결계약명		울진 현종산 풍력발전단지 건설공사
2. 계약내역	계약금액(원)	160,140,000,000
	최근매출액(원)	231,300,372,472
	매출액대비(%)	69.23
	대규모법인여부	미해당
3. 계약상대		울진풍력 주식회사
- 회사와의 관계		-
4. 판매 · 공급지역		경상북도 울진군 현종산 일원
5. 계약기간	시작일	-
	종료일	-
6. 주요 계약조건		-
7. 계약(수주)일자		2016-12-06
8. 기타 투자판단과 관련한 중요사항		<ul style="list-style-type: none"> - 사업개요: 경상북도 울진군 일원에 약 60.6MW 규모의 풍력발전단지 건설공사임 - 상기 2. 계약내역의 계약금액은 부가가치세(VAT) 제외 금액임 - 상기 2. 계약내역의 최근매출액은 2015년 K-IFRS 연결재무제표 기준임 - 상기 5. 계약기간은 착공일로부터 28개월이 되는 날까지임 - 상기 계약금액, 계약기간 등은 향후 인허가 및 공사 진행과정에서 변경될 수 있음

자료: SK디앤디, 키움증권

SK디앤디의 울진풍력발전 단일판매·공급계약 체결(O&M)

1. 판매 · 공급계약 구분		용역제공
- 체결계약명		울진 현종산 풍력발전단지 O&M용역
2. 계약내역	계약금액(원)	37,500,000,000
	최근매출액(원)	231,300,372,472
	매출액대비(%)	16.21
	대규모법인여부	미해당
3. 계약상대		울진풍력 주식회사
- 회사와의 관계		-
4. 판매 · 공급지역		경상북도 울진군 현종산 일원
5. 계약기간	시작일	-
	종료일	-
6. 주요 계약조건		-
7. 계약(수주)일자		2016-12-06
8. 기타 투자판단과 관련한 중요사항		<ul style="list-style-type: none"> - 사업개요: 경상북도 울진군 일원에 약 60.6MW 규모의 풍력발전단지 O&M 용역 계약임 (연간 25억 기준, 15년간 총 375억원) - 상기 2. 계약내역의 계약금액은 부가가치세(VAT) 제외 금액임 - 상기 2. 계약내역의 최근매출액은 2015년 K-IFRS 연결재무제표 기준임 - 상기 5. 계약기간은 발주자가 풍력발전기 전체를 인계받은 날로부터 15년간임, 상호협의하에 5년 추가 연장 가능함 - 상기 계약금액, 계약기간 등은 향후 진행과정에서 변경될 수 있음

자료: SK디앤디, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	1,749	2,313	2,764	3,570	4,084
매출원가	1,296	1,728	1,961	2,731	3,169
매출총이익	453	585	803	839	915
매출총이익률(%)	25.9	25.3	29.1	23.5	22.4
판매비및일반관리비	201	316	398	428	466
영업이익	252	269	405	411	449
영업이익률(%)	14.4	11.6	14.7	11.5	11.0
영업외손익	-22	-7	-60	411	-10
금융수익	16	26	52	38	36
금융원가	38	53	96	110	85
기타수익	6	20	8	14	18
기타비용	14	3	7	8	6
증속및관계기업관련손익	7	2	23	477	27
법인세차감전이익	229	262	345	821	439
법인세비용	38	60	82	181	97
유효법인세율	16.7	23.1	23.6	22.0	22.0
당기순이익	191	202	264	641	343
순이익률(%)	10.9	8.7	9.5	17.9	8.4
총포괄손익	190	215	248	644	343
EBITDA	270	327	462	466	505
EBITDA margin (%)	15.5	14.1	16.7	13.1	12.4
증감율(%), YoY					
매출액	34.4	32.3	19.5	29.2	14.4
영업이익	156.1	6.8	50.8	1.3	9.4
법인세차감전이익	123.0	14.2	31.8	137.8	-46.5
당기순이익	137.2	5.4	30.9	142.8	-46.5
지배주주지분당기순이익	137.2	6.1	39.5	134.1	-48.3
EBITDA	142.0	20.8	41.4	1.0	8.3
EPS	137.0	-18.8	19.2	134.1	-48.3

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	2,492	5,742	7,650	7,966	7,981
현금및현금성자산	232	1,024	1,160	1,023	782
매출채권및기타유동채권	882	210	522	500	560
재고자산	1,100	4,275	5,528	5,950	6,188
기타유동자산	278	233	440	493	450
비유동자산	1,376	1,810	1,927	1,998	2,083
장기매출채권및기타비유동채권	0	0	0	0	0
유형자산	879	893	840	786	732
무형자산	34	41	53	53	53
투자자산	393	797	949	1,068	1,197
기타비유동자산	70	79	85	92	101
자산총계	3,868	7,552	9,576	9,964	10,065
유동부채	1,427	646	4,610	4,477	4,324
매입채무및기타유동채무	408	259	340	453	522
유동성이자발생차입금	1,000	196	4,183	3,883	3,583
기타유동부채	19	191	86	141	219
비유동부채	1,239	4,364	2,148	2,072	2,025
장기매입채무및기타비유동채무	92	101	85	89	97
사채및장기차입금	1,126	4,251	2,036	1,956	1,876
기타비유동부채	21	12	27	26	51
부채총계	2,666	5,010	6,758	6,548	6,349
자본금	77	108	108	108	108
자본잉여금	457	835	891	891	891
이익잉여금	668	827	1,067	1,697	2,006
기타자본	0	16	15	15	15
지배주주지분자본총계	1,202	1,786	2,081	2,711	3,019
자본총계	1,202	2,542	2,818	3,416	3,715
총차입금	2,126	4,447	6,219	5,839	5,459
순차입금	1,894	3,424	5,060	4,817	4,677

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	-471	-2,261	-1,337	23	-88
당기순이익	191	202	264	641	343
감가상각비	18	57	56	55	55
무형자산상각비	1	0	0	0	0
운전자본변동	-742	-2,465	-1,480	-517	-362
매출채권및기타채권의증감	-618	674	-310	21	-60
재고자산의증감	-85	-3,021	-1,141	-422	-238
매입채무및기타채무의증감	155	-168	51	112	69
영업에서창출된현금흐름	-462	-2,084	-1,033	437	180
투자활동현금흐름	-922	-387	-336	263	271
투자자산의감소(증가)	-98	-346	-288	316	324
유형자산의감소	0	0	0	0	0
유형자산의증가(CAPEX)	-808	-25	-2	-1	-1
무형자산의감소(증가)	0	-8	-22	-36	-36
기타	-15	-8	-25	-16	-16
재무활동현금흐름	1,279	3,438	1,810	-423	-423
차입금의증가(감소)	1,247	2,312	1,853	-380	-380
자본증가(감소)	33	1,166	0	0	0
자기주식의처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	0	-40	-43	-43	-43
현금및현금성자산의순증가	-113	791	136	-137	-240
기초현금및현금성자산	346	232	1,024	1,160	1,023
기말현금및현금성자산	232	1,024	1,160	1,023	782
GrossCashFlow	280	381	448	954	542
FreeCashFlow	-1,271	-2,117	-1,056	399	142

투자지표

(단위: 원, 배, %)

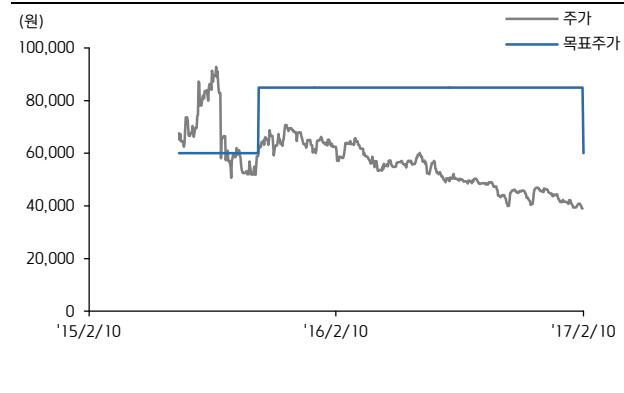
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	2,801	2,276	2,713	6,352	3,284
BPS	16,995	16,582	19,322	25,172	28,033
주당EBITDA	3,960	3,663	4,425	4,470	4,841
SPS	25,619	25,944	26,494	34,217	39,147
DPS	0	400	530	1,200	630
주가배수(배)					
PER	0.0	28.6	16.3	6.1	11.9
PBR	0.0	3.9	2.3	1.5	1.4
EV/EBITDA	7.0	34.2	22.9	20.8	19.0
PSR	0.0	2.5	1.7	1.1	1.0
배당수익률	N/A	0.6	1.2	3.1	1.6
배당성향	0.0	21.2	20.2	19.5	19.8
수익성(%)					
자기자본이익률(ROE)	20.1	13.6	14.6	27.7	12.0
총자산이익률(ROA)	6.1	3.5	3.1	6.6	3.4
투하자본이익률(ROIC)	11.5	5.4	5.2	4.6	4.9
안정성(%)					
부채비율	221.9	197.1	239.8	191.7	170.9
순차입금비율	157.6	134.7	179.5	141.0	125.9
유동비율	174.6	889.3	165.9	177.9	184.6
이자보상배율(배)	17.6	9.9	4.6	4.3	6.1
활동성(회)					
매출채권회전율	3.0	4.2	7.6	7.0	7.7
재고자산회전율	1.2	0.6	0.4	0.5	0.5
매입채무회전율	5.7	6.9	9.2	9.0	8.4

- 당사는 2월 9일 현재 'SK디앤디' 발행주식(전환가능주식)을 1% 이상 전환사채로 보유하고 있습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 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
	2016/02/22	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
	2016/11/18	BUY(Maintain)	85,000원
	2016/11/25	BUY(Maintain)	85,000원
	2016/12/13	BUY(Maintain)	85,000원
	2017/02/10	BUY(Maintain)	60,000원

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 (2016/01/01~2016/12/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	175	95.15%
중립	7	3.85%
매도	0	0.00%