



BUY(Maintain)

목표주가: 40,000원

주가(8/11): 32,950원

시가총액: 5,323억원

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

Stock Data

KOSPI (8/11)	2,319.71pt	
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	50,300원	26,750원
등락률	-34.5%	23.2%
수익률	절대	상대
1M	-6.3%	-3.2%
6M	24.0%	10.9%
1Y	-1.8%	-13.3%

Company Data

발행주식수	16,155천주
일평균 거래량(3M)	75천주
외국인 지분율	2.0%
배당수익률(17E)	1.8%
BPS(17E)	16,255원
주요 주주	에스케이가스 외1인
	국민연금공단
	55.0%
	12.7%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	2,764	3,130	3,941	4,815
영업이익	404	369	488	601
EBITDA	460	425	544	657
세전이익	345	964	462	593
순이익	263	722	354	455
총포괄손익	279	720	375	465
EPS(원)	1,686	3,836	2,263	2,864
증감률(%Y Y)	12.5	127.6	-41.0	26.5
PER(배)	17.5	8.6	14.6	11.5
PBR(배)	2.3	2.0	1.8	1.6
EV/EBITDA(배)	21.4	23.2	17.2	13.7
영업이익률(%)	14.6	11.8	12.4	12.5
ROE(%)	14.0	26.2	13.1	14.6
순부채비율(%)	151.7	107.4	85.0	69.1

Price Trend



☒ 2Q 실적 Review

SK디앤디 (210980)

숫자는 아쉽지만 내용은 나쁘지 않다



<장 중 실적발표> 2분기 매출액 845억원(YoY +45%), 영업이익 71억원(YoY 46%)을 기록했다. 부동산개발 수익성이 낮아지면서 영업이익은 부진했지만, 수송스퀘어 수익 인식으로 순이익은 시장기대치를 크게 상회했다. 풍부한 부동산개발 프로젝트로 지속 성장이 기대되며, 풍력개발 역시 추가 사업들이 빠른 속도로 추진되고 있다. 특히 ESS사업이 구체화 될 것으로 예상돼 새로운 성장 동력이 될 전망이다.

>>> Point 1. 풍부한 부동산 개발 프로젝트

동사는 2분기 매출액 845억원(YoY +45.0%, QoQ +9.2%), 영업이익 71억원(YoY 46.1%, QoQ -41.5%)을 기록했다. 영업이익의 경우 시장기대치에는 크게 부진했지만, 순이익은 시장기대치를 크게 상회했다. 영업이익이 부진했던 이유는 부동산개발의 영업이익률이 전년대비 1.5%p, 전분기대비 3.4%p 낮아졌기 때문이다. 순이익이 크게 증가한 이유는 수송스퀘어 수익증권 매각종결에 따라 약 647억원이 영업외수익으로 반영됐기 때문이다. 하반기 역시 가산지식산업센터의, 서소문 오피스, 울진풍력발전소 등 주요 프로젝트의 차질없는 공정진행과 신규 착공될 문래동 및 성수동 지식산업센터를 통해 지속적인 성장이 전망된다.

>>> Point 2. 그린디벨로퍼 엣지가 새로운 성장 동력이 될 전망

동사는 1) 투자개발→EPC→운영에 이르는 풍력개발사업의 밸류체인을 모두 확보했으며, 2) 국내 최초로 영업권 양수도 형식의 개발사업권 매각을 통해 풍력발전개발사업의 구조화에 성공하는 등 그린 디벨로퍼로서 엣지를 보유하고 있다. 풍력개발사업에 대해 2018년 인허가 완료를 목표로 150MW 수준을 확보 중이며, 2021년까지 총 600MW의 풍력개발사업을 목표로 하고 있다. 2 sites, 250MW 규모의 해상풍력도 추진 중이다. 정부의 탈원전 정책에 힘입어 사업속도가 빨라질 전망이다.

>>> Point 3. ESS사업 추가로 풍력개발 밸류체인 확대

지난 3월 사업목적에 지능형전력망 사업을 추가해 에너지저장과 판매로까지 밸류체인이 확대될 전망이다. 하반기에는 ESS 사업이 구체화될 전망이다. 향후 300MW를 계획 중이며, 현재 60MW를 확보한 상태다. 이처럼 다양한 에너지사업을 통해 현재 진행/추진 중인 신재생에너지 사업 및 그룹사와의 시너지가 기대된다. 특히 모회사인 SK가스가 향후 RPS 대상자가 될 것으로 보여 시너지 효과는 극대화 될 전망이다. 글로벌 디벨로퍼들은 도심 지역의 랜드뱅킹을 통해 성장하고, 개발과 운영사업의 균형을 맞춰왔다. 현재 동사는 자본규모가 작아 랜드뱅킹에 한계가 있다. 당분간 '그린 디벨로퍼'의 엣지를 바탕으로 경쟁력을 강화시켜 나갈 것으로 판단된다.

SK디앤디 분기별 실적 Review

(억원, IFRS 연결)	2Q16	1Q17	2Q17			당사 추정치		컨센서스	
			발표치	YoY	QoQ	추정치	차이	컨센서스	차이
매출액	583	774	845	45.0%	9.2%	779	8.4%	825	2.5%
GPM	24.9%	26.4%	27.0%	2.1%p	0.6%p	25.6%	1.4%p	0.0%	27%p
영업이익	49	122	71	46.1%	-41.5%	100	-29.1%	106	-32.9%
OPM	8.4%	15.7%	8.4%	0.1%p	-7.3%p	12.9%	-4.4%p	12.9%	-4.4%p
세전이익	35	123	706	1889.8%	474.7%	548	28.7%	466	51.5%
순이익	26	84	534	1939.9%	532.5%	427	24.9%	336	59.1%

자료: SK디앤디, 키움증권

SK디앤디 실적 추정 (단위: 억원)

IFRS 연결	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2016	2017E	2018E
매출액	530	583	571	1,079	774	845	636	875	2,764	3,130	3,941
부동산	448	525	531	834	621	689	542	653	2,337	2,504	3,105
신재생에너지	52	22	17	155	97	72	69	131	246	370	726
가구	31	36	23	90	56	84	25	91	180	257	110
매출총이익률(%)	25.7	24.9	23.8	35.6	26.4	27.0	26.4	25.9	29.0	26.4	24.4
영업이익	30	49	58	267	122	71	79	97	404	369	488
영업이익률(%)	5.7	8.4	10.2	24.7	15.7	8.4	12.5	11.1	14.6	11.8	12.4
부동산(%)	6.7	16.5	17.2	22.3	18.4	15.0	16.8	16.6	16.8	16.7	16.3
신재생에너지(%)	54.5	-14.4	-9.7	84.1	37.5	-9.6	16.6	20.8	62.5	18.5	13.9
가구(%)	10.4	-4.0	0.2	19.9	11.1	14.2	14.8	19.3	10.9	15.4	20.3
세전이익	46	35	55	207	123	706	68	67	345	964	462
순이익	35	26	42	161	84	534	51	52	263	722	354
총포괄손익	30	28	29	193	63	540	53	64	279	720	375

자료: SK디앤디, 키움증권

SK디앤디 주요 부동산 개발사업 프로젝트 계획 추정 (단위: 억원)

프로젝트	방식	규모	2015	2016	2017E	2018E	2019E
당산 SK V1 지식산업센터	분양	1,155	132				
울산 비즈니스호텔 개발사업	선매각 완료	104	42				
수송동 복합개발	선매각 완료	2,159	725				
해운대 비즈니스호텔	선매각 완료	1,524	238	947	339		
엠스테이 호텔 창원	분양형	587	42	415	131		
가산SKV1센터	분양형	1,017	10	309	515	183	
가산W센터	분양형	984		295	492	197	
수송스퀘어	선매각 완료						
강남역 비엘 106	분양형	536		108	316	113	
서소문 오피스	선매각 완료	2,286			457	1,074	754
문래동 지식산업센터	분양형	800			38	292	430
성수동 지식산업센터	분양형	3,000			29	912	1,519
저동 호텔	선매각 추진	1,600				77	536
판교 호텔	선매각 추진	2,000					627
울진풍력발전소 EPC	EPC	1,419			227	582	610
합계		19,172	1,189	2,074	2,545	3,429	4,478

자료: SK디앤디, 키움증권

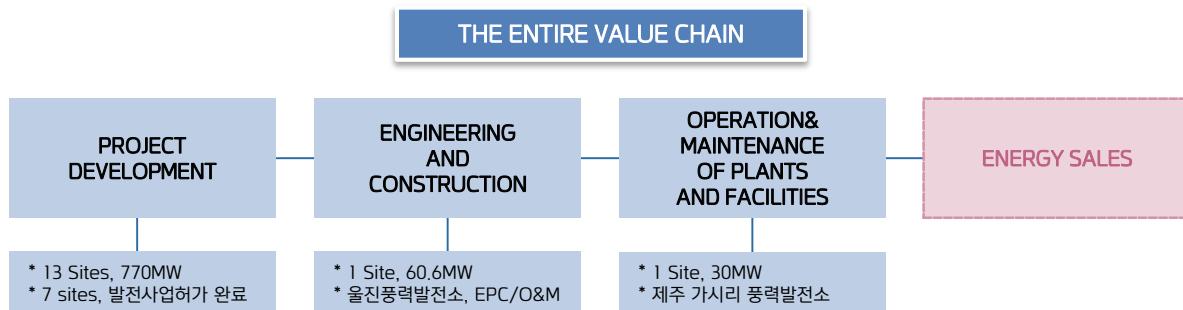
SK디앤디 신재생에너지 개발사업 Update



- 운영중 : 2.3MW
- 건설완료 : 19.3MW
- 운영중 : 30MW
- 건설증 : 60MW
- 개발증 : 2 Sites, 250MW
- 개발증 : 11 Sites, 520MW
- 개발증 : 2 Sites, 250MW
- 신재생에너지 연계
- C&I
- 향후 300MW 계획
- (現 60MW 확보)

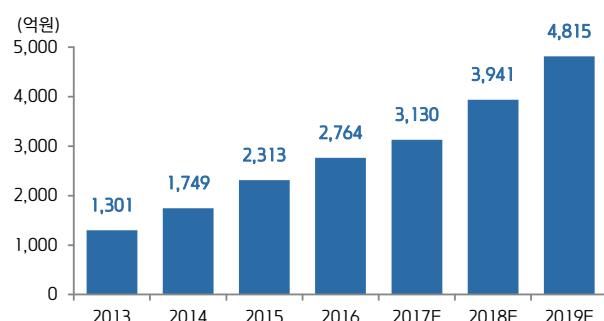
자료: SK디앤디, 키움증권

SK디앤디 신재생에너지 개발사업 Update: 풍력발전 개발사업



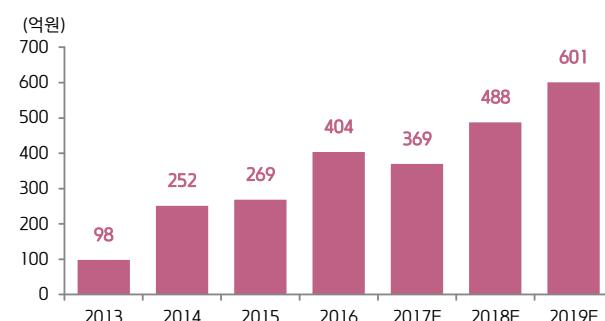
자료: SK디앤디, 키움증권

SK디앤디 분기 매출액 추이



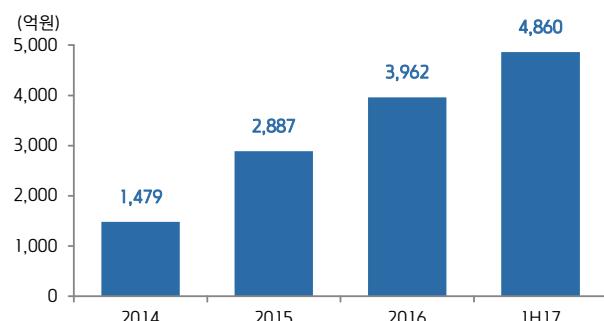
자료: SK디앤디, 키움증권

SK디앤디 분기 영업이익 추이



자료: SK디앤디, 키움증권

SK디앤디 수주잔고 추이



자료: SK디앤디, 키움증권

SK디앤디 재고자산 추이



자료: SK디앤디, 키움증권

SK디앤디 1H17 수주현황 (단위: 억원)

발주처	수주내용	수주일자	수주총액	기납품액	수주잔고
엠스테이 호텔 창원	엠스테이 호텔 창원 (분양형 사업)	2015.09.03	587	535	52
가산 SK V1 Center	지식산업센터 (분양형 사업)	2015.12.02	1,017	548	469
가산 W Center	지식산업센터 (분양형 사업)	2016.01.12	984	542	442
강남역 BIEL 106	강남역 BIEL 오피스텔 (분양형 사업)	2016.03.31	536	225	311
울진풍력 주식회사	울진풍력발전소 (EPC)	2016.12.06	1,419	90	1,329
동부에스에스엠전문투자형사모부동산	서소문오피스 (선매각)	2017.03.29	2,286	213	2,073
에스케이건설(주) 등	가구 납품 등	2016	273	90	183
합계			7,103	2,243	4,860

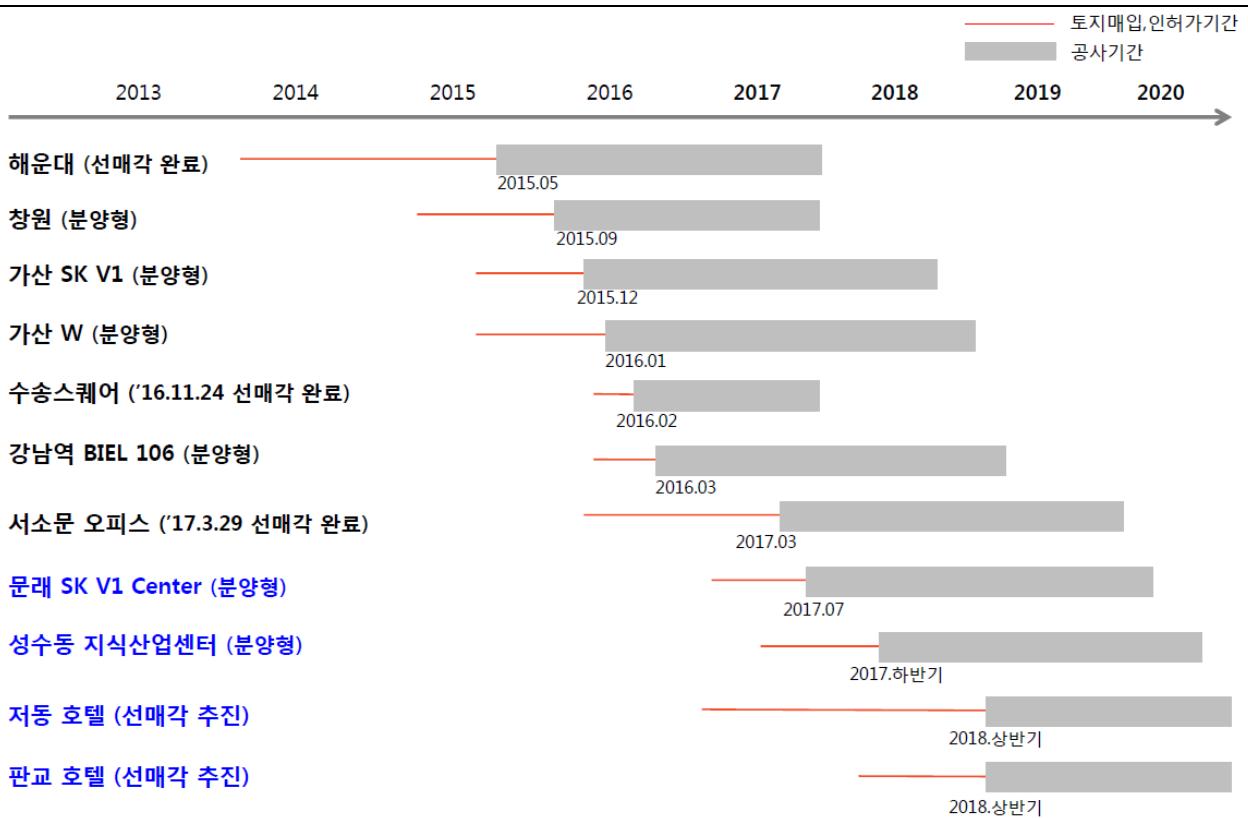
주1: 수주현황은 계약서상 금액이 확정되어 있는 수주 PT만을 표기하였으며, 계약은 체결되었으나 진행실적에 따라 수익이 인식되는 마케팅사업 등의 용역계약과 가시리 풍력발전소 20년간 매출 등은 사업확보 하였으나 미표기

주2: 분양형 사업은 분양공고금액 기준으로 표기

주3: 사업을 추진할 수 있는 건설용지 등 사업권은 확보하였으나 분양금액 등 수주금액이 확정되지 않은 사업은 미표기(ex. 문래, 성수, 저동, 판교 PJT 등)

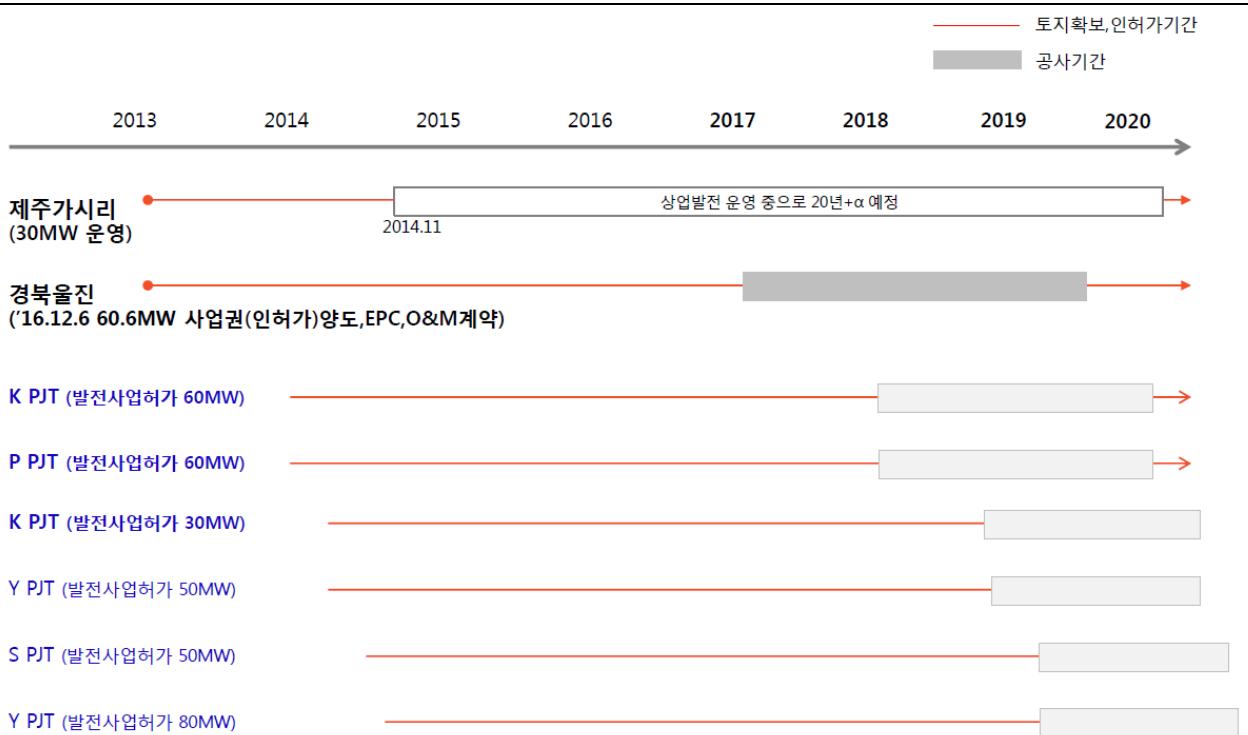
자료: SK디앤디, 키움증권

SK디앤디 부동산개발 주요 프로젝트 예상일정



자료: SK디앤디, 키움증권

SK디앤디 풍력개발 주요 프로젝트 예상일정



자료: SK디앤디, 키움증권

SK디앤디 영업용 부동산의 현황(재고자산) (단위: 억원)

구분	소재지	면적(m ²)	취득가액	장부가액	비고
건설용지	부산시 해운대구 우동	3,847.8	500	25	해운대 신라스테이
	수원시 팔달구 인계동	916.9	54	54	수원 호텔
	창원시 성산구 상남동	2,960.8	105	9	엠스테이 호텔 창원
	서울시 금천구 가산동	5,042.0	300	139	SK V1 Center
	서울시 금천구 가산동	5,042.2	302	136	W Center
	서울시 중구 서소문동	3,329.5	1,197	1,092	서소문 오피스
	서울시 강남구 역삼동	727.2	246	143	강남역 BIEL 106
	서울시 종구 저동	1,211.1	418	418	저동 호텔
	서울시 영등포구 문래동	3,770.8	220	220	문래 SK V1 Center
	서울시 성동구 성수동	11,913.4	1,249	1,249	성수동 지식산업센터
상업시설	고양시 일산구 대화동	1,380.0	85	77	킨텍스몰 상가
	합계	36,370.9	4,676	3,563	

자료: SK디앤디, 키움증권

SK디앤디의 신재생에너지 사업 유형

사업의 유형	세부내용
개발 사업	<ul style="list-style-type: none"> * 개발후 발전사업에 대한 권리(사업권)를 매각하고, EPC 도급을 통하여 수익을 창출하는 사업 * EPC 사업은 설계(Engineering), 조달(Procurement), 공사(Construction)로 구분 <ul style="list-style-type: none"> - 설계: 도면작성, 구조검토, 인허가 서류 등 공사전 사업단계 준비 작업 - 조달: 각 사업에서 사용되는 자재 조달 - 공사: 발전소 건설 공사 * 직접 개발단계 없이 순수하게 공사마진을 추구하는 EPC사업도 수행
운영 사업	<ul style="list-style-type: none"> * 발전사업의 개발단계부터 건축까지 자체적으로 수행하고 운영단계에서 전력등의 판매를 통하여 수익을 창출하는 사업 * 운영사업의 매출은 전력판매와 REC판매로 구성됨 <ul style="list-style-type: none"> - 전력판매수익: 생산된 전력을 전력거래소에 판매하여 발생되는 수익 - REC판매수익: 신재생에너지 의무공급제도(RPS)에 따라 발생된 공급인증서(REC)를 판매하여 발생되는 수익

자료: SK디앤디, 키움증권

SK디앤디 주요 신재생에너지 개발사업 및 설비 현황 (단위: 억원), (2Q17 기준)

구분	프로젝트	설치용량	면적	수주총액/ 취득가액	수주잔고/ 장부가액	'16년 매출액	상업발전개시
개발	신흥 태양광 발전소	440kW	13,860m ² (4,193평)				2008년 9월 27일
	영암 F1경기장 태양광 발전소	13,296MW	226,345.7m ² (68,470평)				2012년 12월 28일
	대구 하수처리장 태양광 발전소	7,693MW	113,825m ² (34,432평)				2013년 6월 27일
운영	울진 풍력발전소 (EPC)	60.6MW		1,419	1,329	45	2019년 5월
	남원사랑 태양광발전소 (남원시 보정면 진기리 外)	657kW	25,080m ² (7,587평)	87	41	9	2008년 9월 25일
	제주 가시리 풍력발전소 (서귀포시 표선면 가시리)	30MW	2,817,441m ² (852,276평)	779	679	123	2014년 11월
	순천 맑은물센터 태양광발전소 (순천시 교량동)	996kW	16,170m ² (4,891평)	22	18	4	2014년 12월

자료: SK디앤디, 키움증권

SK디앤디 사업목적 변경 세부내역

구분	내용	이유
1. 사업목적 추가	42. 개발형 신재생에너지 발전사업권 양수도업 43. 지능형전력망 사업 44. 주택임대관리업 45. 위 각호의 목적을 수행함에 있어 직접 간접으로 필요한 부대사업 일체	개발방식의 다양화, 신재생에너지사업과의 시너지효과 기대, 부동산개발방식 추가 등

자료: SK디앤디, 키움증권

SK디앤디 제주 가시리 풍력발전소



자료: SK디앤디, 키움증권

SK디앤디 울진 풍력발전소



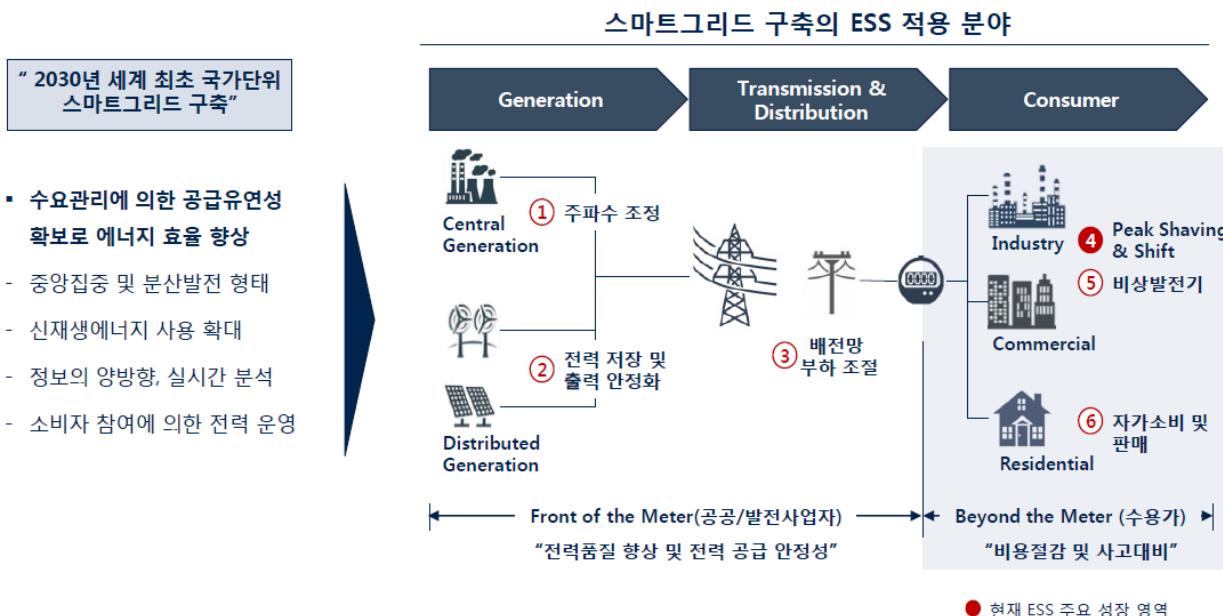
자료: SK디앤디, 키움증권

SK디앤디 제주 가시리 풍력발전소 vs 울진 풍력발전소

구분	제주 가시리 풍력발전소	울진 풍력발전소																					
프로젝트	제주 가시리 풍력발전단지 건설공사	울진 현종산 풍력발전단지 건설공사																					
방식	소유 및 운영	EPC 및 O&M																					
사업규모	779억원	<ul style="list-style-type: none"> - EPC 1,601억원 - O&M 375억원 (연간 25억 기준 15년간) 																					
위치	제주 서귀포시 표선면 가시리	경상북도 울진군 현종산 일원																					
설치용량	30MW (3MW 10기)	60.6MW 예정 (17기 예정)																					
면적	2,817,441㎡ (852,276평)	175,998㎡ (53,239평)																					
상업발전개시	2014년 11월	2019년 5월 예정																					
실적	연간 전력판매수입 130억원, EBITDA 80억원 수준	<ul style="list-style-type: none"> - EPC 공사매출 1,601억원, GP마진 10% 내외 - O&M 매출 연간 25억원 (15년간) 																					
특징	<ul style="list-style-type: none"> - 유기 축산 단지 내 신재생에너지 발전 단지 병행 개발 - 마을 발전기금으로 임대료 지급 - 연평균 이용률은 25% 수준으로 연간 약 7만Mwh 전기 생산 - 풍력발전으로 만들어진 전기를 전력거래소에서 직접 현물 거래 할 수도 있고 REC로 쌓아뒀다가 RPS 대상 발전사들과의 판매계약도 가능 <table border="1" style="margin-top: 5px;"> <thead> <tr> <th>(발전단지 가동률)</th> <th>Guaranteed</th> <th>Achieved</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>2015년</td> <td>95.25%</td> <td>98.3%</td> </tr> <tr> <td>2016년</td> <td>97.0%</td> <td>98.5%</td> </tr> <tr> <td>2017년</td> <td>97.0%</td> <td>99.1% ('17.06 현재)</td> </tr> </tbody> </table>	(발전단지 가동률)	Guaranteed	Achieved	2015년	95.25%	98.3%	2016년	97.0%	98.5%	2017년	97.0%	99.1% ('17.06 현재)	<ul style="list-style-type: none"> - EPC 계약기간: 착공일('17.2)로부터 28개월이 되는 날까지 - O&M 계약기간: 발주자가 풍력발전기 전체를 인계 받은 날로부터 15년간, 추가 5년 연장 가능 <table border="1" style="margin-top: 10px;"> <thead> <tr> <th rowspan="2">(공사 계획)</th> <th>일자</th> <th>내용</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>2017. 02</td> <td>착공</td> </tr> <tr> <td>2018. 09</td> <td>상업운전 개시</td> </tr> <tr> <td>2019. 03</td> <td>준공목표</td> </tr> </tbody> </table>	(공사 계획)	일자	내용	2017. 02	착공	2018. 09	상업운전 개시	2019. 03	준공목표
(발전단지 가동률)	Guaranteed	Achieved																					
2015년	95.25%	98.3%																					
2016년	97.0%	98.5%																					
2017년	97.0%	99.1% ('17.06 현재)																					
(공사 계획)	일자	내용																					
	2017. 02	착공																					
2018. 09	상업운전 개시																						
2019. 03	준공목표																						

자료: SK디앤디, 키움증권

SK디앤디 신재생에너지 개발사업 Update: ESS 사업



자료: SK디앤디, 키움증권

ESS 개념도



주1: 전 세계 ESS 시장은 2016년 24GWh에서 2020년 52GWh로 연평균 17%씩 성장, 관련 시장도 2020년에는 10배 커진 150억달러에 달할 것으로 전망

주2: ESS는 현재 1㎿를 투자하는 데 배터리 5억원에 출력장치 3억원 등 모두 8억원 정도가 든다고 알려짐

자료: 조선일보, 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

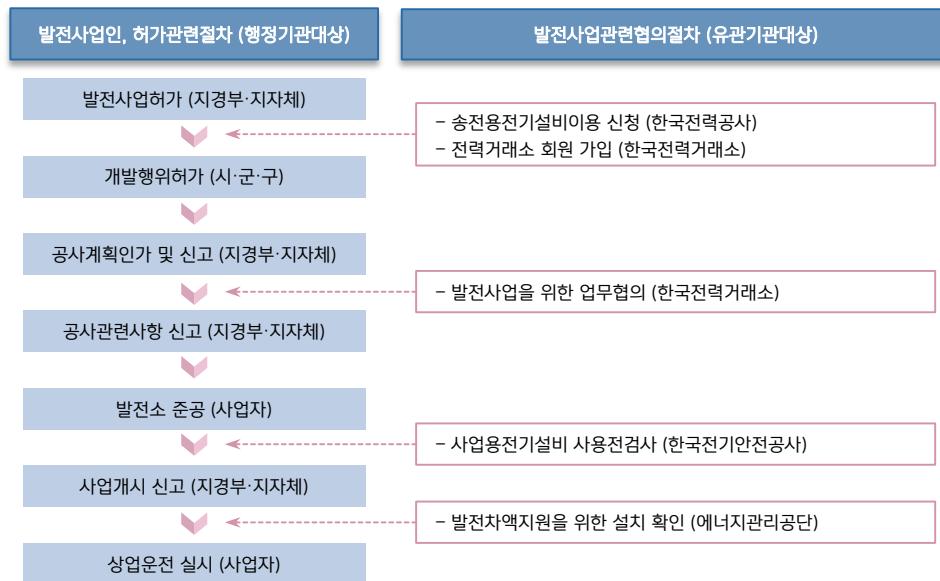
자료: SK디앤디, 키움증권

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

풍력발전사업 인허가 절차



자료: 한국풍력산업협회, 키움증권

SK디앤디의 주요종속회사인 비엔엠개발(주) 비유동자산 처분결정 (단위: 백만원)

1. 처분 목적물	수익증권
2. 처분 목적물 규모	이지스사모부동산투자신탁61호 수익증권
3. 처분가액 (원)	216,059,800,000
- 최근 사업연도말 자산총액 (원)	159,495,907,167
- 자산총액 대비 (%)	135.46
4. 처분대상 비유동자산 평가가액 (원)	158,381,481,288
5. 거래상대방	PPFA Korea I Pte. Ltd.
- 회사와의 관계	기타
6. 처분목적	수익증권 처분을 통한 투자자금 회수
7. 처분예정일	2016.11.24
8. 처분방법	직접보유자산의 처분
9. 이사회결의일(결정일)	2016.11.22
10. 기타 투자판단에 참고할 사항	<ul style="list-style-type: none"> - 상기 처분예정일은 수익증권 매매계약체결일이며, 매매거래종결일은 2017년 6월 30일예정임 - 상기 처분대상 비유동자산 평가가액은 9월말 기준 장부가액 1,493.8억원에 매매거래종결일까지 수익증권 추가취득 예정분 약 90억원을 포함하여 기재하였음 - 상기 내용은 진행상황에 따라 변경될 수 있음

자료: 비엔엠개발, 키움증권

수송스퀘어



자료: SK디앤디, 키움증권

수송스퀘어 프로젝트 개요

구분	내용
프로젝트 개요	부지 빈 공간을 수평 증축 후 매각 예정
프로젝트 방식	선매각
프로젝트 후 면적	대지 1,596평 / 연면적 15,250평
매입가	약 2,550억원(3.3㎡당 1,880만원)
규모	지하 6층 ~ 지상 16층
기준 임차인	도곡동 군인공제회관 빌딩으로 이전하는 제일모직 패션사업부 사옥
	- 2015.12 소유권 이전
추진경과 및 진행계획	<ul style="list-style-type: none"> - 2016.02 착공(리모델링 공사) - 2016.11 수익증권 매매계약 체결 - 2017.1분기 준공 - 2017.2분기 입주 및 Exit

자료: 서울경제, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	2,313	2,764	3,130	3,941	4,815
매출원가	1,728	1,962	2,304	2,981	3,849
매출총이익	585	801	826	960	966
매출총이익률(%)	25.3	29.0	26.4	24.4	20.1
판매비및일반관리비	316	398	457	472	365
영업이익	269	404	369	488	601
영업이익률(%)	11.6	14.6	11.8	12.4	12.5
영업외손익	-7	-59	594	-25	-8
금융수익	26	44	78	83	93
금융원가	53	114	143	113	100
기타수익	20	5	672	14	12
기타비용	3	17	16	12	15
증속및관계기업관련손익	2	23	2	2	2
법인세차감전이익	262	345	964	462	593
법인세비용	60	81	242	109	137
유효법인세율	23.1	23.5	25.1	23.5	23.2
당기순이익	202	263	722	354	455
순이익률(%)	8.7	9.5	23.1	9.0	9.5
총포괄손익	215	279	720	375	465
EBITDA	327	460	425	544	657
EBITDA margin (%)	14.1	16.6	13.6	13.8	13.6
증감율(%: YoY)					
매출액	32.3	19.5	13.3	25.9	22.2
영업이익	6.8	50.2	-8.5	32.0	23.2
법인세차감전이익	14.2	31.5	179.7	-52.0	28.2
당기순이익	5.4	30.7	174.1	-51.0	28.7
지배주주지분당기순이익	6.1	34.2	127.6	-41.0	26.5
EBITDA	20.8	40.9	-7.6	27.8	20.8
EPS	-20.3	12.5	127.6	-41.0	26.5

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	5,742	8,019	8,207	8,233	8,753
현금및현금성자산	1,024	415	728	916	1,079
매출채권및기타유동채권	210	827	853	876	892
재고자산	4,275	2,678	3,440	3,204	3,464
기타유동자산	233	4,099	3,187	3,237	3,318
비유동자산	1,810	2,195	2,017	1,877	1,715
장기매출채권및기타비유동채권	0	0	0	0	0
유형자산	893	840	787	733	679
무형자산	41	53	53	53	53
투자자산	797	1,205	1,086	987	859
기타비유동자산	79	96	91	104	124
자산총계	7,552	10,214	10,224	10,110	10,468
유동부채	646	4,806	3,045	2,606	2,524
매입채무및기타유동채무	383	635	791	803	824
유동성이자발생차입금	196	2,323	895	575	423
기타유동부채	67	1,848	1,358	1,228	1,277
비유동부채	4,364	2,553	3,714	3,726	3,750
장기매입채무및기타비유동채무	101	84	94	101	109
사채및장기차입금	4,251	2,424	3,554	3,554	3,554
기타비유동부채	12	44	67	71	87
부채총계	5,010	7,359	6,759	6,332	6,274
자본금	108	108	108	108	108
자본잉여금	835	890	890	890	890
이익잉여금	827	1,056	1,587	1,919	2,348
기타자본	16	55	42	45	48
지배주주지분자본총계	1,786	2,108	2,626	2,961	3,393
자본총계	2,542	2,855	3,465	3,778	4,194
총차입금	4,447	4,747	4,449	4,128	3,977
순차입금	3,424	4,333	3,721	3,212	2,898

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	-2,261	-1,433	678	466	249
당기순이익	202	263	722	354	455
감가상각비	57	56	55	55	55
무형자산상각비	0	0	0	0	0
운전자본변동	-2,465	-1,670	714	214	-134
매출채권및기타채권의증감	674	-616	-28	-23	-16
재고자산의증감	-3,021	-1,176	-827	236	-260
매입채무및기타채무의증감	-168	472	-64	12	20
영업에서창출된현금흐름	-2,084	-1,182	1,156	766	531
투자활동현금흐름	-387	-870	-105	87	109
투자자산의감소(증가)	-346	-833	-131	61	83
유형자산의감소	0	0	0	0	0
유형자산의증가(CAPEX)	-25	-2	-1	-1	-1
무형자산의감소(증가)	-8	-13	0	0	0
기타	-8	-23	28	28	28
재무활동현금흐름	3,438	1,941	-328	-364	-195
차입금의증가(감소)	2,312	1,984	-285	-321	-152
자본증가(감소)	1,166	0	0	0	0
자기주식의처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-40	-43	-43	-43	-43
현금및현금성자산의순증가	791	-609	313	189	163
기초현금및현금성자산	232	1,024	415	728	916
기말현금및현금성자산	1,024	415	728	916	1,079
GrossCashFlow	381	488	442	552	665
FreeCashFlow	-2,117	-1,197	1,155	765	529

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	1,499	1,686	3,836	2,263	2,864
BPS	11,055	13,048	16,255	18,331	21,004
주당EBITDA	2,412	2,848	2,632	3,365	4,064
SPS	17,081	17,108	19,375	24,394	29,803
DPS	400	530	600	650	700
주가배수(배)					
PER	28.9	17.5	8.6	14.6	11.5
PBR	3.9	2.3	2.0	1.8	1.6
EV/EBITDA	34.2	21.4	23.2	17.2	13.7
PSR	2.5	1.7	1.7	1.4	1.1
배당수익률	0.6	1.2	1.8	2.0	2.1
배당성향	21.2	21.0	15.6	28.7	24.4
수익성(%)					
자기자본이익률(ROE)	13.6	14.0	26.2	13.1	14.6
총자산이익률(ROA)	3.5	3.0	7.1	3.5	4.4
투하자본이익률(ROIC)	5.4	5.7	4.9	6.9	8.7
안정성(%)					
부채비율	197.1	257.7	195.1	167.6	149.6
순차입금비율	134.7	151.7	107.4	85.0	69.1
유동비율	889.3	166.9	269.6	315.9	346.9
이자보상배율(배)	9.9	4.3	3.3	5.3	7.8
활동성(회)					
매출채권회전율	4.2	5.3	3.7	4.6	5.4
재고자산회전율	0.6	0.6	0.8	0.9	1.2
매입채무회전율	5.8	5.4	4.4	4.9	5.9

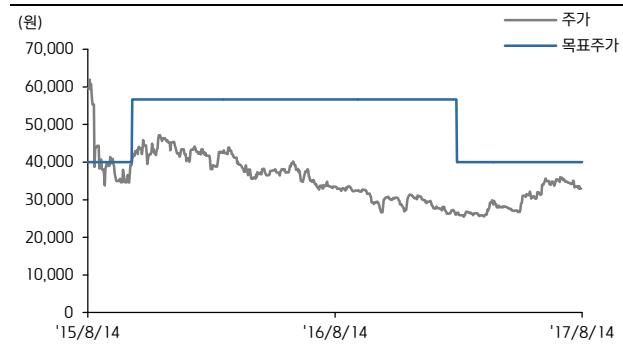
Compliance Notice

- 당사는 8월 11일 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 (무상증자 반영)

종목명	일자	투자의견	목표주가
SK디앤디 (210980)	2015/06/23	BUY(Initiate)	40,000원
	2015/10/19	BUY(Maintain)	56,700원
	2015/11/16	BUY(Maintain)	56,700원
	2015/11/24	BUY(Maintain)	56,700원
	2016/01/12	BUY(Maintain)	56,700원
	2016/02/04	BUY(Maintain)	56,700원
	2016/02/22	BUY(Maintain)	56,700원
	2016/05/17	BUY(Maintain)	56,700원
	2016/07/06	BUY(Maintain)	56,700원
	2016/07/13	BUY(Maintain)	56,700원
	2016/08/18	BUY(Maintain)	56,700원
	2016/11/18	BUY(Maintain)	56,700원
	2016/11/25	BUY(Maintain)	56,700원
	2016/12/13	BUY(Maintain)	56,700원
	2017/02/10	BUY(Maintain)	40,000원
	2017/06/20	BUY(Maintain)	40,000원
	2017/07/10	BUY(Maintain)	40,000원
	2017/08/14	BUY(Maintain)	40,000원

목표주가 추이 (무상증자 반영)



투자의견 및 적용기준

기입	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 (2016/07/01~2017/06/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	172	97.73%
중립	4	2.27%
매도	0	0.00%