

SK디앤디

BUY(유지)

210980 기업분석 | 부동산

목표주가(유지)	38,000원	현재주가(08/14)	32,350원	Up/Downside	+17.5%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2018. 08. 16

2분기 실적은 덤, 디벨로퍼 가치가 더 커진다

2Q18 Earnings Review

서프라이즈: SK디앤디의 18년 2분기 실적은 매출액 2,765억원(+227.2% YoY), 영업이익 600억원(+745.1% YoY), 세전이익 582억원(-17.6% YoY)으로 집계되었다. 시장 기대치를 크게 뛰어넘는 실적이었다. 어닝 서프라이즈의 이유는 2분기 준공된 가산 SK V1센터, W센터 등 인도기준으로 인식되는 사업장의 최종 인도율이 예상치를 뛰어넘었기 때문이다. 인도기준으로 매출액이 인식될 때 나올 수 있는 서프라이즈, 또는 쇼크일 수 있는데 하반기 매출액이 미리 인식되었다는 점을 감안하더라도 프로젝트의 사업성이 양호함을 다시 한번 증명했다고 볼 수 있다.

ESS, 신재생에너지 사업도 순항 중: 주력사업인 부동산개발사업은 인도기준으로 인식될 때 변동성이 커질 수 밖에 없기 때문에 실적의 안정성을 위해서는 ESS, 신재생에너지 사업의 안정적 매출이 중요해졌다. 계획대로 ESS사업과 신재생에너지 사업은 순항 중이라고 평가할 수 있는데 ESS 매출액은 QoQ 84.8%(전년 2분기 사업 없었음) 증가했고, 신재생에너지 매출액은 YoY 103.0% 증가했다.

Comment

하반기 준공물량이 없기 때문에 매출 감소 불가피: 하반기 실적을 기대하기는 어려울 전망이다. 18년 준공하는 프로젝트 3개의 잔고가 275억원에 불과하기 때문이다. 실적의 의미가 퇴색되어가는 만큼 인허가를 진행 중인 프로젝트의 현실화가 투자포인트가 될 것으로 전망한다. 판교 호텔 등 기대할 수 있는 프로젝트들은 충분하다.

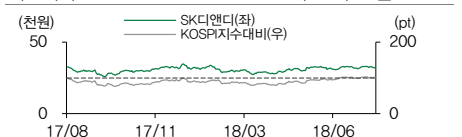
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원, 원 배, %)

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
FYE Dec					
매출액	276	331	494	591	488
(증가율)	19.5	19.7	49.3	19.7	-17.5
영업이익	40	24	56	72	49
(증가율)	50.2	-41.4	138.4	28.2	-32.2
순이익	27	54	37	50	33
EPS	1,686	3,362	2,290	3,104	2,017
PER (H/L)	26.6/15.8	10.9/7.5	14.1	10.4	16.0
PBR (H/L)	3.4/2.0	2.3/1.6	1.8	1.6	1.5
EV/EBITDA (H/L)	25.9/19.7	34.7/25.1	13.6	10.4	15.0
영업이익률	14.6	7.2	11.4	12.2	10.1
ROE	14.0	23.1	13.6	16.5	9.8

Stock Data

52주 최저/최고	25,750/34,700원
KOSDAQ /KOSPI	762/2,259pt
시가총액	5,226억원
60일-평균거래량	25,835
외국인지분율	2.2%
60일-외국인지분율변동추이	+0.2%p
주요주주	SK가스 외 2인 55.0%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-2.3	2.2	-1.5
상대기준	0.0	12.0	1.8

Action

투자 의견 Buy 유지: SK디앤디에 대한 투자 의견 Buy와 목표주가 38,000원을 유지한다. 이번 분기 실적 서프라이즈는 건설 회계 상 인도기준으로 매출을 인식할 때 벌어질 수 있는 이벤트 정도에 불과하다. 2분기에 호실적이 나온 만큼 하반기에는 실적이 부진할 수 밖에 없다. 단기 실적보다는 중장기 전망이 더욱 중요해질 것으로 전망한다. DB금융투자 리서치는 ① SK디앤디의 개발 역량, 그리고 그것을 바탕으로 확보 중인 프로젝트 파이프라인, ② ESS, 신재생에너지 등 안정성 높은 사업에서의 운영수익 등으로 개발수익과 운영수익이 공존하는 디벨로퍼로서의 가치 상승이 여전히 중요한 투자포인트라고 판단한다. 투자 의견 Buy를 유지한다.

도표 1. SK디앤디 18년 2분기 실적 Summary

(단위: 억원, %)

	2Q18P	2Q17	%YoY	1Q18	%QoQ	DB추정치	%차이	컨센서스	%차이
매출액	2,765	845	227.2	451	512.7	2,386	15.9	2,253	22.7
영업이익	600	71	745.1	11	5359.5	392	53.1	329	82.2
세전이익	582	706	-17.6	-21	흑전	350	66.3	291	100.1

자료: SK디앤디, DB금융투자

대차대조표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산(십억원)					
유동자산	802	702	889	964	943
현금및현금성자산	41	65	283	309	288
매출채권및기타채권	83	146	133	137	133
재고자산	268	321	303	348	352
비유동자산	219	239	236	237	239
유형자산	84	103	100	101	103
무형자산	5	6	6	6	6
투자자산	117	90	90	90	90
자산총계	1,021	941	1,126	1,201	1,183
유동부채	481	308	466	502	463
매입채무및기타채무	64	128	186	222	183
단기차입금및단기사채	10	69	69	69	69
유동성장기부채	222	105	205	205	205
비유동부채	255	375	375	375	375
사채및투자차입금	242	360	360	360	360
부채총계	736	683	841	877	838
자본금	11	16	16	16	16
자본잉여금	89	85	85	85	85
이익잉여금	106	154	180	219	240
비지배주주지분	75	0	0	0	0
자본총계	286	259	285	324	344

손익계산서

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산(십억원)					
매출액	276	331	494	591	488
매출원가	196	251	380	455	376
매출총이익	80	80	114	136	112
판매비	40	56	57	64	63
영업이익	40	24	56	72	49
EBITDA	46	29	62	79	56
영업외손익	-6	65	-8	-7	-7
금융손익	-7	0	-9	-7	-7
투자손익	2	0	1	0	0
기타영업외손익	-1	65	0	0	0
세전이익	34	89	49	66	43
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	26	65	37	50	33
차배주주지분순이익	27	54	37	50	33
비지배주주지분순이익	-1	11	0	0	0
총포괄이익	28	61	37	50	33
증감률(%YoY)					
매출액	19.5	19.7	49.3	19.7	-17.5
영업이익	50.2	-41.4	138.4	28.2	-32.2
EPS	15.0	99.4	-31.9	35.5	-35.0

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	-143	-157	141	53	9
당기순이익	26	65	37	50	33
현금유출이없는비용및수익	22	-30	28	32	26
유형및무형자산상각비	6	6	6	7	7
영업관련자산부채변동	-167	-153	87	-12	-40
매출채권및기타채권의감소	-62	-63	12	-3	4
재고자산의감소	-118	-90	18	-45	-4
매입채무및기타채무의증가	47	36	58	36	-39
투자활동현금흐름	-87	191	4	3	1
CAPEX	0	-25	-3	-7	-9
투자자산의손중	-50	27	1	0	0
재무활동현금흐름	194	-34	73	-30	-30
사채및차입금의 증가	32	63	100	0	0
자본금및자본잉여금의증가	6	1	0	0	0
배당금지급	-4	-6	-10	-11	-11
기타현금흐름	-25	24	0	0	0
현금의증가	-61	24	217	26	-21
기초현금	102	41	65	283	309
기말현금	41	65	283	309	288

주요 투자지표

12월 결산원 % 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당이익(원)					
EPS	1,686	3,362	2,290	3,104	2,017
BPS	13,048	16,007	17,647	20,051	21,318
DPS	353	600	650	700	750
Multiple(배)					
P/E	17.5	10.0	14.1	10.4	16.0
P/B	2.3	2.1	1.8	1.6	1.5
EV/EBITDA	20.7	33.4	13.6	10.4	15.0
수익성(%)					
영업이익률	14.6	7.2	11.4	12.2	10.1
EBITDA마진	16.6	8.9	12.6	13.4	11.5
순이익률	9.5	19.7	7.5	8.5	6.7
ROE	14.0	23.1	13.6	16.5	9.8
ROA	3.0	6.6	3.6	4.3	2.7
ROC	5.6	3.0	7.9	10.9	7.0
안정성및기타					
부채비율(%)	257.7	264.0	294.8	270.7	243.4
이자보상배율(배)	4.3	2.8	3.2	3.8	2.6
배당성향(배)	21.7	14.9	28.4	22.6	37.2

자료: SK 다이나믹스 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이거나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자자의 비율 (2018-06-30 기준) - 매수(77.0%) 중립(22.3%) 매도(0.7%)

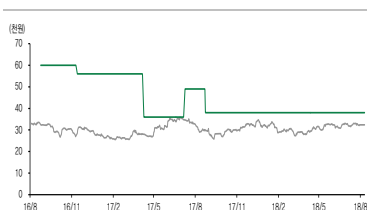
기업 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

SK디앤디 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자자의견 및 목표주가 변경

일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
16/09/08	Buy	60,000	-24.6	-18.2					
16/11/28	Buy	56,000	-25.3	-16.2					
17/04/24	Buy	36,000	-11.2	0.0					
17/07/24	Buy	49,000	-34.7	-28.4					
17/09/07	Buy	38,000	-	-					

주: *표는 담당자 변경