



## BUY(Maintain)

목표주가: 45,000원(상향)

주가(9/18): 31,200원

시가총액: 5,040억원

건설/부동산

Analyst 라진성

02) 3787-5226

jsr@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (9/18)		2,308.98pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	34,700 원	25,750원
등락률	-10.1%	21.2%
수익률	절대	상대
1M	-3.6%	-6.1%
6M	2.6%	10.9%
1Y	13.9%	19.3%

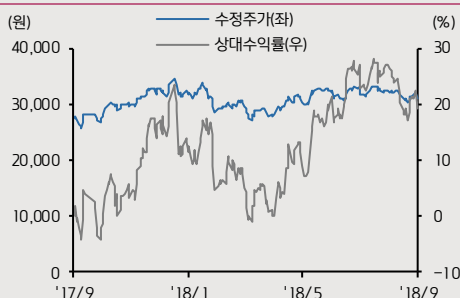
## Company Data

발행주식수	16,155 천주
일평균 거래량(3M)	16천주
외국인 지분율	2.4%
배당수익률(18E)	2.1%
BPS(18E)	16,047원
주요 주주	에스케이가스 외3인 55.0%
	국민연금공단 13.0%

## 투자지표

(억원, IFRS 연결)	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	3,308	4,918	5,124	7,251
영업이익	237	695	701	1,057
EBITDA	295	807	908	1,277
세전이익	888	599	629	1,257
순이익	650	451	480	940
총포괄손익	605	467	466	941
EPS(원)	3,362	2,790	2,320	4,547
증감률(%Y Y)	99.4	-17.0	-16.8	96.0
PER(배)	10.0	11.2	13.4	6.9
PBR(배)	2.1	1.9	1.5	1.3
EV/EBITDA(배)	34.4	13.2	11.3	7.9
영업이익률(%)	7.2	14.1	13.7	14.6
ROE(%)	23.1	17.4	14.0	20.2
순부채비율(%)	181.3	216.2	123.2	100.0

## Price Trend



## 지분매각 및 유상증자

## SK디앤디 (210980)

## 메가 디벨로퍼로 가는 길, 오버행 리스크도 해소



〈Update〉 SK가스는 동사의 지분 일부를 한앤컴퍼니에 매각하고 공동경영을 추진하기로 밝혔습니다. 최창원 부회장의 지분은 전량 매각돼 동사의 가장 큰 리스크인 오버행 이슈가 말끔히 해소됐습니다. 더불어 일감 몰아주기 규제 리스크 역시 해소됐습니다. 1,300억원의 유상증자도 결정해, 한앤컴퍼니와의 전략적 제휴와 커진 자본으로 만들어가는 메가 디벨로퍼로의 전환이 기대되는 시점입니다.

## &gt;&gt;&gt; 오버행 및 일감 몰아주기 규제 리스크 해소

동사의 주요 주주는 SK가스 31%, 최창원 부회장 24%로 최창원 부회장 지분이 항상 오버행 이슈로 거론됐다. 18일 SK가스는 동사의 지분 일부를 한앤컴퍼니에 매각하고 공동경영을 추진하기로 발표했다. 매각대상 지분은 SK가스가 보유한 3.48%와 최창원 부회장 보유지분 24% 전량이다. 이에 따라 한앤컴퍼니는 4,440,001주(27.5%)를 보유한 최대주주가 되고, SK가스는 한앤컴퍼니보다 2주 적은 4,439,999주(27.5%)를 보유한 2대주주가 된다. **특이한 점은 매각가격이 주당 44,000원으로 전일 종가 대비 41% 비싼 가격이다.** 동사의 미래 성장성을 좋게 보고 있는 것으로 판단된다. 최대주주는 바뀌지만 동사의 경영진을 유지하고 SK그룹 계열사로 남는 것에도 합의했다. 최대주주가 변경된 동사는 1,300억원의 유상증자도 결정했다. 주주배정으로 SK가스와 한앤컴퍼니 모두 참여할 예정이다. 최종 지분율은 한앤컴퍼니 26.88%(5,564,392주), SK가스 26.88%(5,564,389주)다. **유상증자까지 감안한 한앤컴퍼니의 평균매입가격은 40,888원으로 추정된다. 이로써 동사의 가장 큰 리스크 중 하나였던 오버행 이슈는 말끔히 해소됐다. 더불어 일감 몰아주기 규제 리스크 역시 해소하게 됐다.**

## &gt;&gt;&gt; 전략적 제휴와 커진 자본으로 메가 디벨로퍼에 도전

이번 유상증자를 통한 자금조달 목적은 시설자금 300억원과 운영자금 1,000억원이다. 운영자금은 신규 부동산 개발사업과 임대주택사업, 신규 풍력 개발사업 및 ESS사업에 사용될 예정이다. 한앤컴퍼니와의 전략적 제휴와 유상증자를 통해 커진 자본으로 만들어가는 메가 디벨로퍼로의 전환이 기대된다.

## &gt;&gt;&gt; 투자의견 BUY, 목표주가 45,000원으로 상향

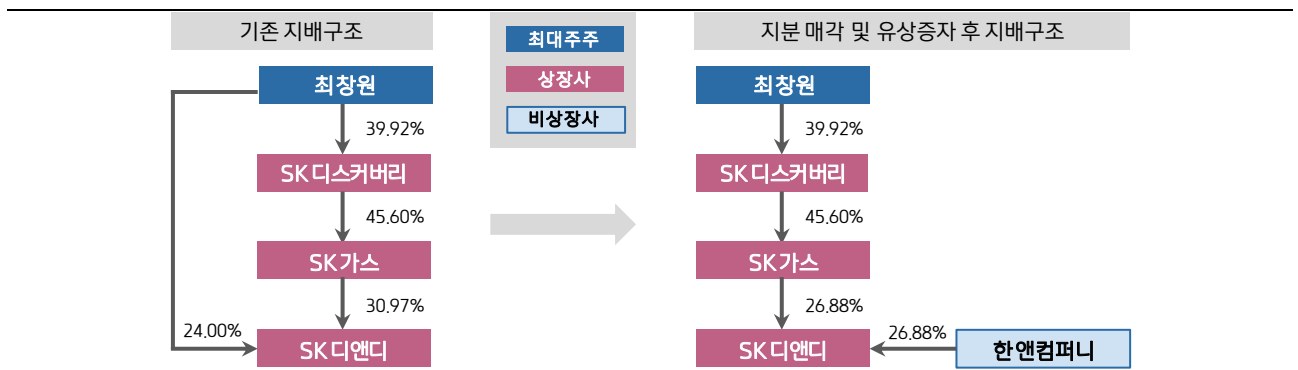
1) 부동산개발은 2.3조원의 수주잔고, 2.2조원의 파이프라인 등 안정적인 성장이 전망되며, 2) 풍력개발사업은 내년 상반기에 추가 인허가 완료 예상되고, 3) 내년부터는 ESS 매출이 본격화되면서 실적 변동성도 완화될 전망이다. 기대되는 ESS부문은 156MW가 상업운전 중이고 2분기 말 기준 252MW가 계약 완료됐다. 연내 추가로 386.4MW를 확보할 계획으로, 내년에는 온기로 총 794.4MW가 확보될 전망이다. SPC 설립 등 구조화 가능성을 감안해 동사의 목표 대비 약 80%의 상업운전을 반영해도, 내년 ESS부문에서만 280억원의 영업이익을 실현할 수 있을 것으로 예상된다. 1분기 ESS부문 실적은 흑자전환했으며, 2분기에는 영업이익률 41.2%를 기록했다. 각 사업부문이 정점에 달할 2020년에는 세전이익이 1,260억원으로 유상증자로 인한 희석효과에도 불구하고 P/E가 6.9배에 불과하다. 따라서 목표주가를 2018~2019년 평균 EPS 3,434원에 target P/E 12.95배(해외 메가 디벨로퍼 P/E 30% 할인)를 적용해 기존 40,000원에서 45,000원으로 상향하며 투자의견은 BUY를 유지한다.

## SK디앤디 주주 구성 변화

기존 주요 주주			지분 매각 후 주주 구성			유상증자 후 주주 구성		
주주	주식수(주)	지분율	주주	주식수(주)	지분율	주주	주식수(주)	지분율
발행주식의 총수	16,155,000		발행주식의 총수	16,155,000		발행주식의 총수	20,700,500	
						신주발행	4,545,500	
SK가스	5,002,500	30.97%	SK가스	4,439,999	27.48%	SK가스	5,564,389	26.88%
			지분매각	562,501	3.48%	유상증자 참여	1,124,390	
최창원	3,877,500	24.00%	최창원	0	0.00%	최창원	0	0.00%
			지분매각	3,877,500	24.00%	유상증자 참여	0	
			한앤컴퍼니	4,440,001	27.48%	한앤컴퍼니	5,564,392	26.88%
			지분매입	4,440,001		유상증자 참여	1,124,391	

자료: SK디앤디, 키움증권

## SK디앤디 지배구조 변화



자료: 키움증권

## SK디앤디 유상증자 결정

1. 신주의 종류와 수	보통주식 (주)		4,545,500
2. 1주당 액면가액 (원)			1,000
3. 증자전 발행주식총수 (주)	보통주식 (주)		16,155,000
4. 자금조달의 목적	시설자금 (원)		30,000,000,000
	운영자금 (원)		100,001,300,000
5. 증자방식			주주배정증자
6. 신주 발행가액	확정발행가	보통주식 (원)	28,600
7. 신주배정기준일			2018년 11월 13일
8. 우리사주조합원 우선배정비율 (%)			10.0
9. 청약예정일	우리사주조합	시작일	2018년 12월 17일
		종료일	2018년 12월 17일
	구주주	시작일	2018년 12월 17일
		종료일	2018년 12월 18일
10. 납입일			2018년 12월 20일
11. 신주의 배당기산일			2018년 01월 01일
12. 신주권교부예정일			2019년 01월 02일
13. 신주의 상장예정일			2019년 01월 03일

자료: SK디앤디, 키움증권

## SK디앤디 실적 추정 (단위: 억원)

IFRS 연결	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2017	2018E	2019E
매출액	774	845	812	878	451	2,766	888	813	3,308	4,918	5,124
부동산	621	689	563	647	180	2,546	564	401	2,519	3,691	3,394
신재생에너지	97	72	163	175	220	146	201	272	506	840	834
ESS	0	0	1	2	13	24	47	85	2	168	669
가구	56	84	86	54	38	49	77	54	280	218	227
매출총이익률(%)	26.4	27.0	19.3	24.1	23.0	28.9	16.0	15.9	24.2	23.9	25.2
영업이익	122	71	58	-14	11	600	60	24	237	695	701
영업이익률(%)	15.7	8.4	7.1	-1.6	2.4	21.7	6.7	3.0	7.2	14.1	13.7
부동산(%)	18.4	15.0	16.9	6.1	-3.5	23.9	9.4	7.1	14.0	18.5	14.2
신재생에너지(%)	37.5	-9.6	-4.4	21.3	21.6	16.6	10.2	14.1	11.8	15.6	14.9
ESS(%)			-626.4	-195.0	27.3	41.2	38.5	38.5	-327.8	38.0	42.0
가구(%)	11.1	14.2	12.8	-2.9	4.2	24.6	6.5	8.5	9.9	10.7	11.0
세전이익	123	706	77	-17	-21	582	41	-3	888	599	629
순이익	84	534	61	-29	-18	439	31	-2	650	451	480
총포괄손익	63	540	54	-51	-18	452	30	3	605	467	466

자료: SK디앤디, 키움증권

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

프로젝트	방식	규모	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
당산 SK V1 지식산업센터	분양형	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			
가산 SK V1 센터	분양형	1,018	10	309	547	1,018		
가산 W 센터	분양형	984		295	538	984		
강남역 비엘 106	분양형	543		114	252	543		
수송스퀘어	REF 선매각 완료	2,161						
서소문 오피스	선매각 완료	2,286			566	920	800	
문래 SK V1 센터	분양형	777			74	0	777	
성수 SK V1 센터	분양형	1,613			6	0	0	1,613
성수 W 센터	분양형	1,285			6	0	0	1,285
저동 호텔	선매각 완료	1,655				149	779	727
판교 호텔	REF 선매각 추진	1,800						
명동 호텔	REF 선매각 or 보유							
서초동 오피스텔	분양형 or 임대주택							
청계천 빌딩	선매각 or 보유							
켄싱턴 호텔	선매각 추진	2,000					958	1,542
울진풍력발전소 EPC	EPC	1,420		1	361	704	355	
풍력발전 EPC PJT	EPC	2,000					323	857
합계		25,071	1,189	2,081	2,820	4,318	3,992	6,024

자료: SK디앤디, 키움증권

## SK가스 타법인 주식 및 출자증권 처분 결정

1. 발행회사	회사명	에스케이디앤디
	발행주식총수(주)	16,155,000
2. 처분내역	처분주식수(주)	562,501
	처분금액(원)	24,750,044,000
3. 처분후 소유주식수 및 지분비율	소유주식수(주)	4,439,999
	지분비율(%)	27.48
4. 처분목적	공동 경영을 통한 SK디앤디의 기업가치 제고	
5. 처분예정일자	2018-11-06	
6. 기타 투자판단과 관련한 중요사항		

1) 상기 처분주식의 거래상대방은 '한앤코 13호 유한회사'(Hahn & Company, 한앤컴퍼니)입니다.

2) 상기 '1. 발행회사'의 자본금, 발행주식총수 및 '2. 처분내역'의 자기자본은 최근사업연도말 (2017년 12월) 연결 기준입니다.

3) 상기 '3. 처분후 소유주식수 및 지분비율'은 최근 공시된(2018년 반기) 발행회사의 발행주식총수를 적용하여 계산한 지분비율입니다.

4) 상기 '5. 처분예정일자'는 매매대금정산 및 거래종결일이며, 공시 시점 현재의 예상 일정으로 관계법령상의 인허가, 승인 및 관계기관의 협의 등에 의해 변경될 수 있습니다.

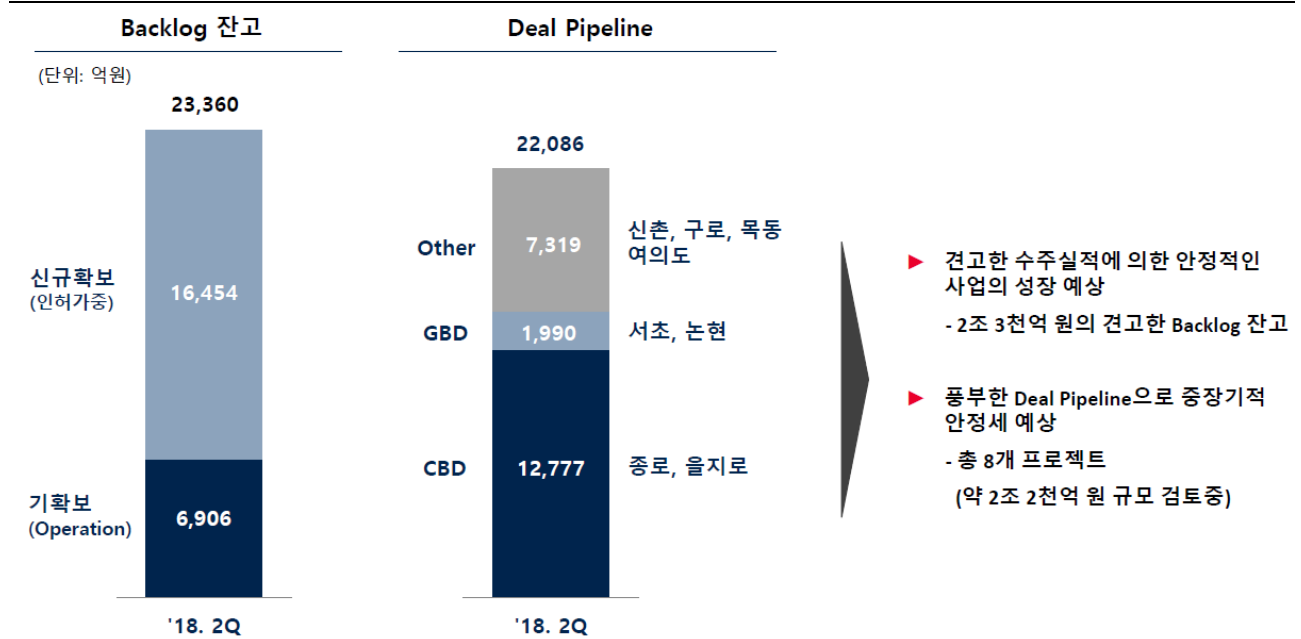
자료: SK가스, 키움증권

## SK가스 특수관계인에 대한 출자

1. 거래상대방	에스케이디앤디	회사와의 관계	계열회사
2. 출자내역	가. 출자일자		2018.12.20
	나. 출자목적물		보통주 1,124,390주
	다. 출자금액(백만원)		32,158
	라. 출자상대방 총출자액(백만원)		104,660
3. 출자목적	운영자금 및 시설자금의 확보를 위한 유상증자 참여		
5. 기타	- 상기 2항의 '가. 출자일자'는 주금납입 예정일입니다.		
	- 상기 2항의 '다. 출자금액'은 2018년 09월 18일 확정된 발행가액으로 계산한 금액입니다.		
	- 금번 유상증자는, 에스케이디앤디(주)의 최대주주인 당사와 특수관계인 최창원이 2018. 9. 18.에 한앤코13호 유한회사("한앤코")와 체결한 주식매매계약에 따른 거래가 계약에 따라 종결(2018. 11. 06.예정이나 변경될 수 있음)되는 것을 전제로 한 결정이며, 해당 거래의 종결이 예정보다 지연되는 경우 금번 유상증자의 일정은 변경될 수 있으며, 해당 거래에 대한 공정거래위원회의 기업결합승인을 받지 못하는 등의 사유로 위 거래가 무산되는 경우 금번 유상증자는 철회될 수 있습니다.		
	- 상기 주식매매계약에 따라 당사가 한앤코에 매각할 주식 수는 562,501주이며 매각가액은 24,750 백만원입니다.		
	- 상기 2항의 '라. 출자상대방 총출자액'은 금번 출자금액을 포함한 총누계 취득금액입니다. : 2014.09.03 구주매입 72,502 백만원 : 2018.11.06(예정일) 금번 유상증자 32,158 백만원 * 총출자액에는 주식매매계약에 따른 처분금액은 반영되지 않았습니다		

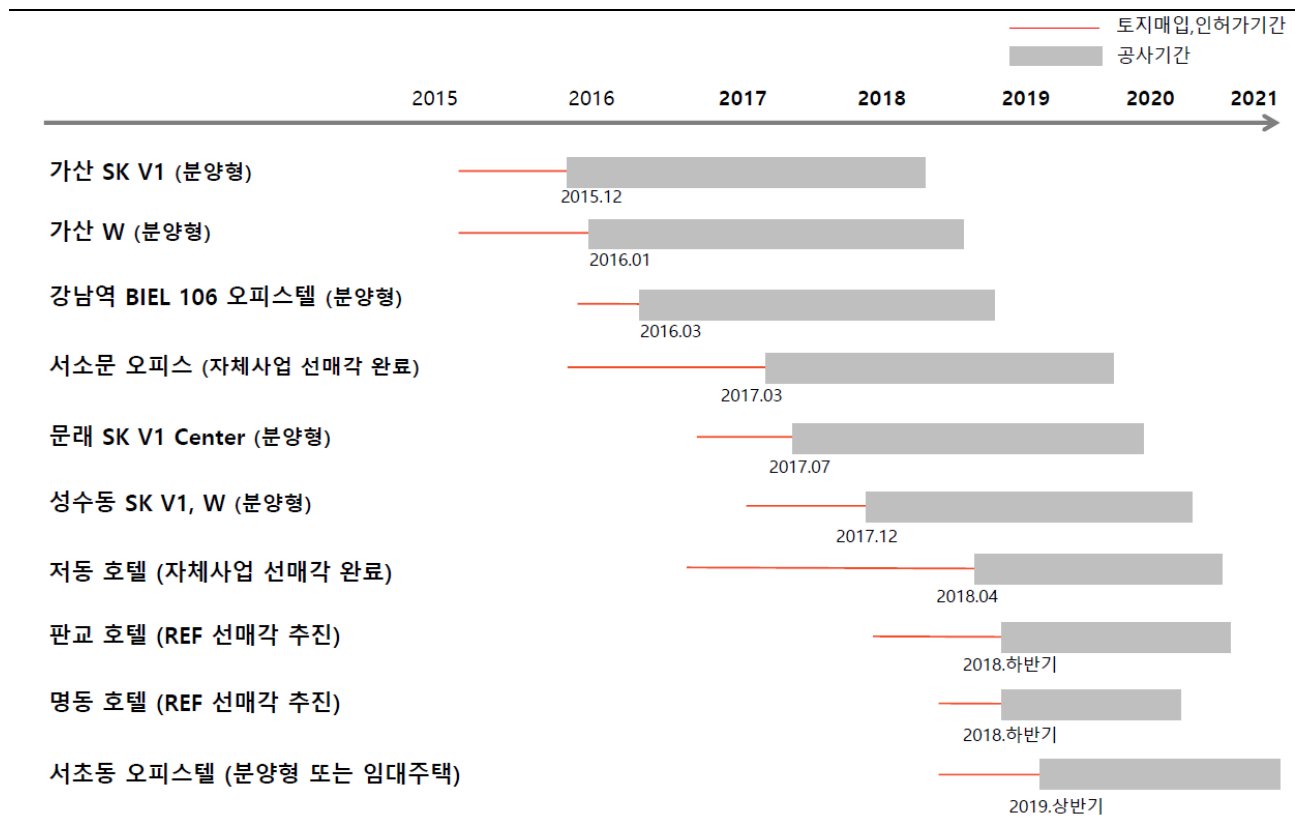
자료: SK가스, 키움증권

### SK디앤디 부동산개발사업 수주현황



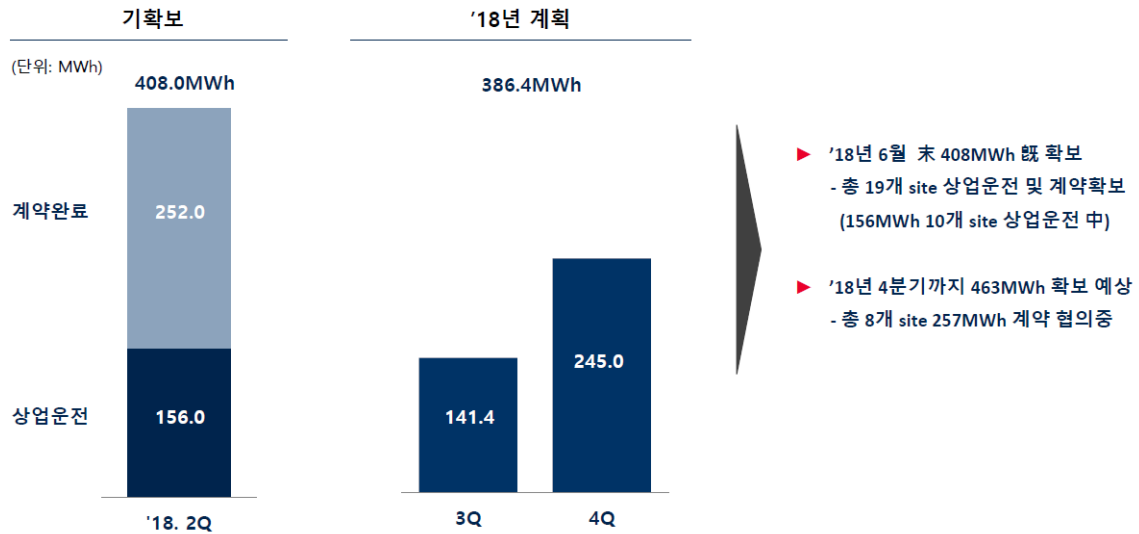
자료: SK디앤디, 키움증권

### SK디앤디 부동산개발 주요 PJT 예상일정



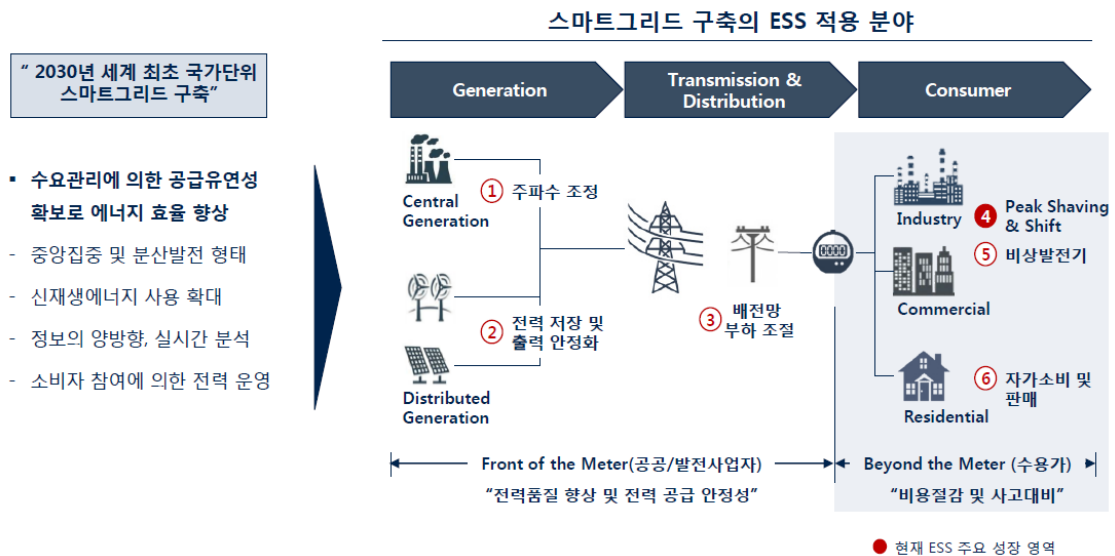
자료: SK디앤디, 키움증권

## SK디앤디 ESS사업 수주현황



자료: SK디앤디, 키움증권

## SK디앤디 신재생에너지 개발사업 Update: ESS 사업



자료: SK디앤디, 키움증권

## ESS 개념도

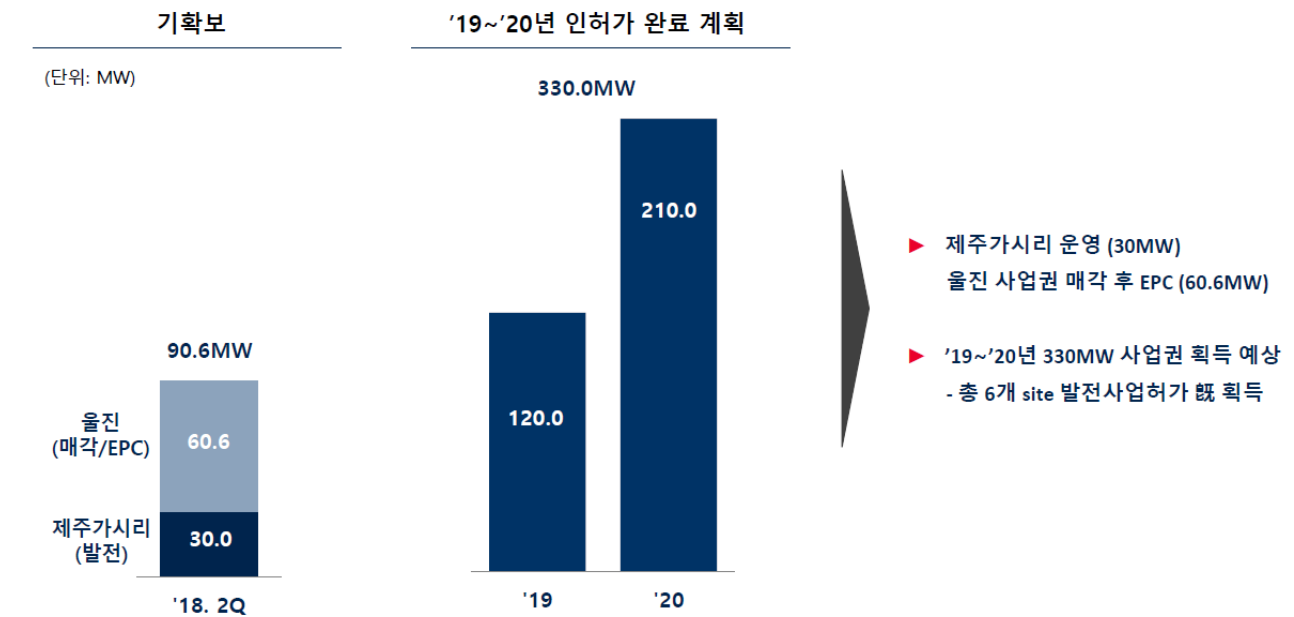


주1: 전 세계 ESS 시장은 2016년 24GWh에서 2020년 52GWh로 연평균 17%씩 성장, 관련 시장도 2020년에는 10배 커진 150억달러에 달할 것으로 전망

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

자료: 조선일보, 키움증권

## SK디앤디 신재생에너지 풍력개발사업 수주현황



자료: SK디앤디, 키움증권

## SK디앤디의 신재생에너지 사업 유형

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

자료: SK디앤디, 키움증권

## SK디앤디 주요 신재생에너지 개발사업 및 설비 현황 (단위: 억원), (2Q18 기준)

구분	프로젝트	설치용량	면적	수주총액/ 취득가액	수주잔고/ 장부가액	상업발전개시
개발	신흥 태양광 발전소	440kW	13,860㎡(4,193평)			2008년 9월 27일
	영암 F1경기장 태양광 발전소	13,296MW	226,345.7㎡(68,470평)			2012년 12월 28일
	대구 하수처리장 태양광 발전소	7,693MW	113,825㎡(34,432평)			2013년 6월 27일
	울진 풍력발전소 (EPC)	60.6MW		1,420	760	2019년 5월
운영	남원사랑 태양광발전소 (남원시 보절면 진기리 외)	657kW	25,080㎡(7,587평)	87	35	2008년 9월 25일
	제주 가시리 풍력발전소 (서귀포시 표선면 가시리)	30MW	2,817,441㎡(852,276평)	779	640	2014년 11월
	순천 맑은물센터 태양광발전소 (순천시 교량동)	996kW	16,170㎡(4,891평)	22	17	2014년 12월
	ESS 설비(충북 청주 외)	4.4MW			512	

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	- 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	- EPC 공사매출 1,601억원, GP마진 10% 내외 - O&M 매출 연간 25억원 (15년간)																					
특징	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 유기 축산 단지 내 신재생에너지 발전 단지 병행 개발</li> <li>- 마을 발전기금으로 임대료 지급</li> <li>- 연평균 이용률은 25% 수준으로 연간 약 7만Mwh 전기 생산</li> <li>- 풍력발전으로 만들어진 전기를 전력거래소에서 직접 현물 거래 할 수도 있고 REC로 쌓아뒀다가 RPS 대상 발전사들과의 판매계약도 가능</li> </ul> <table border="1"> <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"> <li>- EPC 계약기간: 착공일('17.2)로부터 28개월이 되는 날까지</li> <li>- O&amp;M 계약기간: 발주자가 풍력발전기 전체를 인계 받은 날로부터 15년간, 추가 5년 연장가능</li> </ul> <table border="1"> <thead> <tr> <th rowspan="4">(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>상업운영 개시</td></tr> <tr> <td>2019. 03</td><td>준공목표</td></tr> </tbody> </table>	(공사 계획)	일자	내용	2017. 02	착공	2018. 09	상업운영 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	상업운영 개시																					
	2019. 03	준공목표																					

자료: SK디앤디, 키움증권

## SK디앤디 사업의 추진방향성

## » 기존 사업

## 01 부동산개발

- 오피스
- 오피스텔
- 상업시설
- 호텔
- 물류창고
- 마케팅 & PM

## 02 신재생개발

- 풍력
- 태양광

- ▶ 사업수행방식 다각화
- 자체개발 외에 DMS\* 사업 확대

\* DMS: Development Management Service

## » 신규 사업

## 03 임대주택

- 임대주택개발
- 마스터리스

## 04 C&amp;I ESS

- Commercial
- Industrial

- ▶ 중기적 관점의 새로운 부동산 사업 기반
- AMC로 사업확대 포함

- ▶ '20년 20,000호 목표

- ▶ 단기적 관점의 에너지 사업 규모의 확대
- ▶ 전력사업자 기반 확보

- ▶ '18년 580MW 확보 목표

- '17년 64MW 기확보 중

자료: SK디앤디, 키움증권



## SK디앤디 2Q18 수주현황 (단위: 억원)

발주처	수주내용	수주일자	수주총액	기납품액	수주잔고
가산 SK V1 Center	지식산업센터 (분양형 사업)	2015.12.02	1,017	1,011	6
가산 W Center	지식산업센터 (분양형 사업)	2016.01.12	984	909	75
강남역 BIEL 106	강남역 BIEL 오피스텔 (분양형 사업)	2016.03.31	543	349	194
문래 SK V1 Center	지식산업센터 (분양형 사업)	2017.07.12	776	분양 프로젝트 (인도기준 매출인식)	776
성수 SK V1 Center	지식산업센터 (분양형 사업)	2017.12.02	1,613		1,613
성수 W Center	지식산업센터 (분양형 사업)	2017.12.07	1,285		1,285
동부에스에스엠전문투자형사모부동산	서소문오피스 (선매각)	2017.03.29	2,286	984	1,302
이지스전문투자형사모부동산투자신탁	저동 비즈니스호텔 (선매각)	2016.08.01	1,655	-	1,655
울진풍력 주식회사	울진풍력발전소 (EPC)	2016.12.06	1,420	660	760
에스케이건설(주) 등	가구 납품 등	2016~2018	440	201	239
합 계			12,020	4,114	7,906

주1: 수주현황은 계약서상 금액이 확정되어 있는 수주만을 표기, 계약은 체결되었으나 진행실적에 따라 수익이 인식되는 ESS사업과 가시리 풍력발전소 등은 미표기

주2: 분양형 사업은 분양공고금액 기준으로 표기

주3: 사업을 추진할 수 있는 건설용지 등 사업권은 확보하였으나 분양금액 등 수주금액이 확정되지 않은 사업은 미표기

자료: SK디앤디, 키움증권

## SK디앤디 영업용 부동산의 현황(재고자산) (단위: 억원), (2Q18 기준)

구분	소재지	면적(㎡)	취득가액	장부가액	비고
건설용지	부산시 해운대구 우동	3,847.8	500	25	해운대 신라스테이
	창원시 성산구 상남동	2,960.8	105	13	엠스테이 호텔 창원
	서울시 금천구 가산동	5,042.0	301	8	SK V1 Center
	서울시 금천구 가산동	5,042.2	303	29	W Center
	서울시 중구 서소문동	3,329.5	1,197	715	서소문 오피스
	서울시 강남구 역삼동	727.2	246	91	강남역 BIEL 106
	서울시 중구 저동	1,490.8	551	551	저동 호텔
	서울시 영등포구 문래동	3,770.8	221	221	문래 SK V1 Center
	서울시 성동구 성수동	11,913.4	1,258	1,258	성수동 지식산업센터
	서울시 강북구 수유동	205.9	1	1	
합계			4,683	2,912	

자료: SK디앤디, 키움증권

## SK디앤디 영업용 부동산의 현황(유형자산) (단위: 억원), (2Q18 기준)

구분	소재지	토지	건물	합계	비고
상업시설	고양시 일산구 대화동	27	48	75	킨텍스몰 (장부가액)
버짓호텔	수원시 팔달구 인계동	54	235	289	(장부가액)
합계		82	283	364	

주: 수원 버짓호텔은 2017년 11월 수원 버짓호텔 준공 후 운영에 따라 유형자산으로 분류함

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

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	2,764	3,308	4,918	5,124	7,251
매출원가	1,962	2,508	3,743	3,831	5,610
매출총이익	801	800	1,175	1,293	1,641
매출총이익률(%)	29.0	24.2	23.9	25.2	22.6
판매비및일반관리비	398	564	480	592	584
영업이익	404	237	695	701	1,057
영업이익률(%)	14.6	7.2	14.1	13.7	14.6
영업외손익	-59	651	-97	-73	200
금융수익	44	121	104	123	125
금융원가	114	126	199	190	223
기타수익	5	664	6	6	308
기타비용	17	11	9	12	11
종속및관계기업관련손익	23	2	1	1	1
법인세차감전이익	345	888	599	629	1,257
법인세비용	81	237	148	149	317
유효법인세율	23.5	26.8	24.7	23.7	25.2
당기순이익	263	650	451	480	940
순이익률(%)	9.5	19.7	9.2	9.4	13.0
총포괄손익	279	605	467	466	941
EBITDA	460	295	807	908	1,277
EBITDA margin (%)	16.6	8.9	16.4	17.7	17.6
증감율(% YoY)					
매출액	19.5	19.7	48.7	4.2	41.5
영업이익	50.2	-41.4	194.0	0.8	50.7
법인세차감전이익	31.5	157.6	-32.6	5.0	100.0
당기순이익	30.7	146.8	-30.7	6.4	96.0
지배주주지분당기순이익	34.2	99.4	-17.0	6.4	96.0
EBITDA	40.9	-36.0	173.9	12.4	40.7
EPS	12.5	99.4	-17.0	-16.8	96.0

## 현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	-1,433	-1,575	168	290	1,295
당기순이익	263	650	451	480	940
감가상각비	56	58	110	205	218
무형자산상각비	0	1	1	2	2
운전자본변동	-1,670	-1,530	-436	-425	-2
매출채권및기타채권의증감	-616	-632	-66	-266	-122
재고자산의증감	-1,176	-898	911	-609	-320
매입채무및기타채무의증감	472	363	359	373	279
영업에서창출된현금흐름	-1,182	-1,178	400	496	1,588
투자활동현금흐름	-870	1,909	-950	-1,137	-945
투자자산의감소(증가)	-833	79	-345	-817	-525
유형자산의감소	0	0	0	0	0
유형자산의증가(CAPEX)	-2	-246	-671	-306	-408
무형자산의감소(증가)	-13	-6	-18	-14	-12
기타	-23	2,081	84	0	0
재무활동현금흐름	1,941	-336	399	1,193	-147
차입금의증가(감소)	1,984	586	498	0	0
자본증가(감소)	0	0	0	1,300	0
자기주식의처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	-43	-59	-99	-107	-147
기타	0	-862	0	0	0
현금및현금성자산의순증가	-609	240	-383	346	203
기초현금및현금성자산	1,024	415	654	272	618
기말현금및현금성자산	415	654	272	618	821
GrossCashFlow	488	352	837	921	1,590
FreeCashFlow	-1,197	-1,429	-289	176	1,168

## 재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	8,019	7,021	7,209	9,177	10,258
현금및현금성자산	415	654	272	618	821
매출채권및기타유동채권	827	1,456	490	756	878
재고자산	2,678	3,212	4,083	4,692	5,013
기타유동자산	4,099	1,700	2,364	3,110	3,546
비유동자산	2,195	2,392	3,902	4,083	4,314
장기매출채권및기타비유동채권	0	0	0	0	0
유형자산	840	1,029	1,594	1,695	1,885
무형자산	53	58	71	71	71
투자자산	1,205	1,224	2,141	2,215	2,241
기타비유동자산	96	81	97	101	117
자산총계	10,214	9,413	11,112	13,260	14,572
유동부채	4,806	3,078	3,628	4,121	4,589
매입채무및기타유동채무	635	1,277	1,368	1,741	2,021
유동성이자발생차입금	2,323	1,748	1,139	1,139	1,142
기타유동부채	1,848	53	1,120	1,240	1,427
비유동부채	2,553	3,749	4,892	4,874	4,924
장기매입채무및기타비유동채무	84	88	65	60	83
사채및장기차입금	2,424	3,596	4,736	4,736	4,736
기타비유동부채	44	65	90	78	105
부채총계	7,359	6,827	8,519	8,994	9,513
자본금	108	162	162	207	207
자본잉여금	890	851	851	2,105	2,105
이익잉여금	1,056	1,540	1,528	1,901	2,694
기타자본	55	34	52	52	52
지배주주지분자본총계	2,108	2,586	2,592	4,265	5,059
자본총계	2,855	2,586	2,592	4,265	5,059
총차입금	4,747	5,344	5,875	5,875	5,878
순차입금	4,333	4,689	5,604	5,257	5,057

## 투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	1,686	3,362	2,790	2,320	4,547
BPS	13,048	16,008	16,047	20,606	24,441
주당EBITDA	2,848	1,824	4,996	4,389	6,175
SPS	17,108	20,477	30,442	24,782	35,071
DPS	530	600	650	700	750
주가배수(배)					
PER	17.5	10.0	11.2	13.4	6.9
PBR	2.3	2.1	1.9	1.5	1.3
EV/EBITDA	21.4	34.4	13.2	11.3	7.9
PSR	1.7	1.6	1.0	1.3	0.9
배당수익률	1.2	1.8	2.1	2.2	2.4
배당성향	21.0	17.8	23.3	30.2	16.5
수익성(%)					
자기자본이익률(ROE)	14.0	23.1	17.4	14.0	20.2
총자산이익률(ROA)	3.0	6.6	4.4	3.9	6.8
투자자본이익률(ROIC)	5.7	3.0	9.2	9.2	12.7
안정성(%)					
부채비율	257.7	264.0	328.7	210.9	188.0
순차입금비용	151.7	181.3	216.2	123.2	100.0
유동비용	166.9	228.1	198.7	222.7	223.5
이자보상배율(배)	4.3	2.8	4.7	4.8	6.4
활동성(회)					
매출채권회전율	5.3	2.9	5.1	8.2	8.9
재고자산회전율	0.6	0.9	1.0	0.9	1.2
매입채무회전율	5.4	3.5	3.7	3.3	3.9

## Compliance Notice

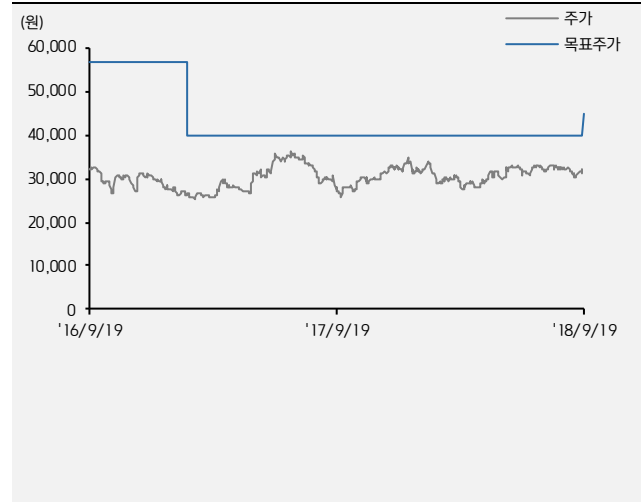
- 당사는 9월 18일 현재 'SK디앤디' 발행주식(전환가능주식)을 1% 이상 전환사채로 보유하고 있습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

## 투자의견 변동내역

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
SK디앤디 (210980)	2016/08/18	BUY(Maintain)	56,700원	6개월	-45.02	-40.83
	2016/11/18	BUY(Maintain)	56,700원	6개월	-45.39	-40.83
	2016/11/25	BUY(Maintain)	56,700원	6개월	-45.62	-40.83
	2016/12/13	BUY(Maintain)	56,700원	6개월	-47.11	-40.83
	2017/02/10	BUY(Maintain)	40,000원	6개월	-29.42	-13.75
	2017/06/20	BUY(Maintain)	40,000원	6개월	-27.24	-10.88
	2017/07/10	BUY(Maintain)	40,000원	6개월	-24.89	-10.00
	2017/08/14	BUY(Maintain)	40,000원	6개월	-27.08	-17.88
	2017/11/15	BUY(Maintain)	40,000원	6개월	-23.57	-13.25
	2018/02/07	Outperform (Downgrade)	40,000원	6개월	-23.53	-13.25
	2018/05/24	Buy(Upgrade)	40,000원	6개월	-19.57	-17.25
	2018/08/16	BUY(Maintain)	40,000원	6개월	-19.92	-17.25
	2018/09/19	BUY(Maintain)	45,000원	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

## 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 초과이익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

## 투자등급 비율 통계 (2017/07/01~2018/06/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	160	95.24%
중립	6	3.57%
매도	2	1.19%