SK디앤디(210980)

지주/Mid-Small Cap 이상헌

(2122-9198) value3@hi-ib.com

부동산 임대주택 플랫폼 업체로 변신 중

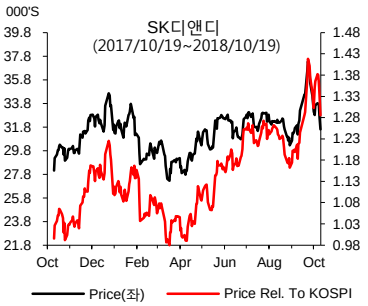
Buy(Maintain)

목표주가(12M)	40,000원
종가(2018/10/19)	31,650원

Stock Indicator

자본금	16십억원
발행주식수	1,616만주
시가총액	511십억원
외국인지분율	2.7%
배당금(2017)	600원
EPS(2018E)	2,862원
BPS(2018E)	17,997원
ROE(2018E)	16.8%
52주 주가	27,300~37,400원
60일평균거래량	20,915주
60일평균거래대금	0.7십억원

Price Trend



■ 한앤컴퍼니와 전략적 제휴 이상의 시너지 효과 가시화 될 듯

지난달 최창원 부회장과 SK가스가 보유하고 있는 동사 지분 각각 24.0%과 3.48%를 사모펀드인 한앤컴퍼니에 주당 44,000원에 매각하는 계약을 체결하였다. 이로써 동사에 대한 오버행 이슈는 일단락 되었다.

또한 동사는 보통주 4,545,500주(신주발행가액 28,600원), 총액 1,300억원 규모의 주주배정 유상증자도 실시할 예정이다. 유상증자 이후 동사의 주주구성은 SK가스 26.88%, 한앤컴퍼니 26.88%가 됨에 따라 향후 공동경영 등이 추진될 것이다.

무엇보다 동사는 신규사업으로 부동산 임대주택사업 등을 계획하고 있어서 한앤컴퍼니와의 전략적 제휴 이상의 시너지 효과가 발생할 수 있을 것이다.

■ 타이밍 적절한 부동산 임대주택사업 진출 ⇒ 향후 플랫폼 업체로 거듭날 듯

일본은 1990년대 이전만 하더라도 우리나라와 마찬가지로 부동산 개발회사들이 주로 분양 사업을 통해 돈을 벌었다. 그러나 1990년대 이후 버블경제가 붕괴되고 자산 가격이 하락하였으며, 인구 구조의 변화로 소형 가구가 크게 증가할 뿐만 아니라 소유에서 거주로 주거 문화가 변하면서 임대주택 사업이 활발해졌다. 이에 따라 기존 분양 위주의 주택 사업을 해오던 미쓰이부동산과 같은 회사들이 주로 공공이 공급하던 임대주택 시장에 뛰어드는 계기기 되었다. 특히 일본 부동산 회사들의 경우 임대주택 운영 관리뿐만 아니라 임대주택에서 파생되는 다양한 부가 서비스 제공을 위한 밸류체인을 구성하고 있다.

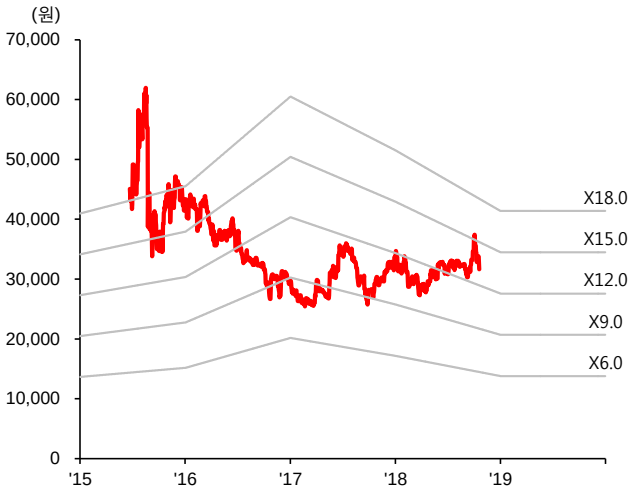
우리나라의 경우도 현재 1~2인 가구의 증가와 더불어 소유에서 거주로 주거 패러다임 변화되고 있다. 이에 발맞추기 위하여 동사는 향후 부동산 임대주택 사업을 추진할 예정이다. 먼저 서초/수유/신촌에 임대주택 사업부지 등을 확보하였으며, 내년 상반기 중에 착공에 들어가 오는 2021년 준공이 되면 약 2천여세대를 활용하여 부동산 임대주택 사업에 진입하게 된다. 이와 같이 서울 도심 역세권이나 교통이 좋은 곳 위주로 부동산 임대주택 사업을 확대할 계획이다.

무엇보다 제4차 산업혁명 시대에는 현재와 같은 분양 중심의 주택사업에서 벗어나 자산개발을 활용한 운영 중심으로 비즈니스 모델을 전환해야 할 시기이며, 이러한 운영을 통한 브랜드 인지도를 바탕으로 위탁운영사업까지 가세된다면 향후 동사는 부동산 임대 플랫폼 업체로 거듭날 수 있는 계기가 마련될 수 있을 것이다.

FY	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS(원)	PER(배)	EV/EBITDA (배)	BPS(원)	PBR(배)	ROE(%)	부채비율 (%)
2016	276	40	27	2,528	11.6	15.6	19,573	1.5	12.9	257.7
2017	331	24	54	3,362	10.0	33.2	16,007	2.1	23.1	264.0
2018E	480	70	46	2,862	11.1	12.0	17,997	1.8	16.8	239.8
2019E	513	71	48	2,299	13.8	10.3	22,024	1.4	12.7	153.9
2020E	710	106	75	3,633	8.7	6.6	25,057	1.3	15.4	140.0

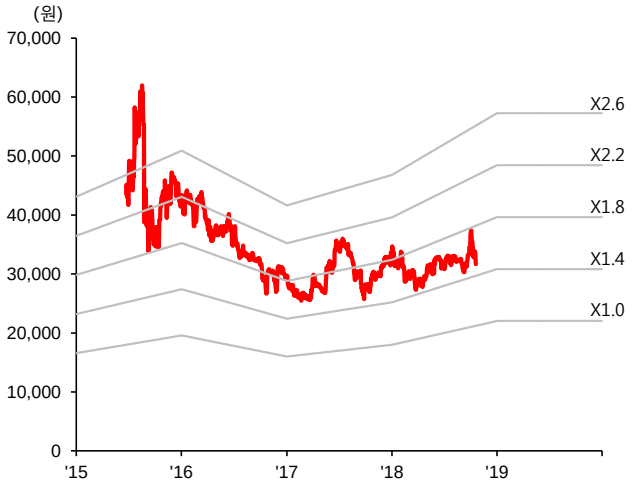
자료 : SK 디앤디, 하이투자증권 리서치센터

<그림 1> SK 디앤디 PER 밴드



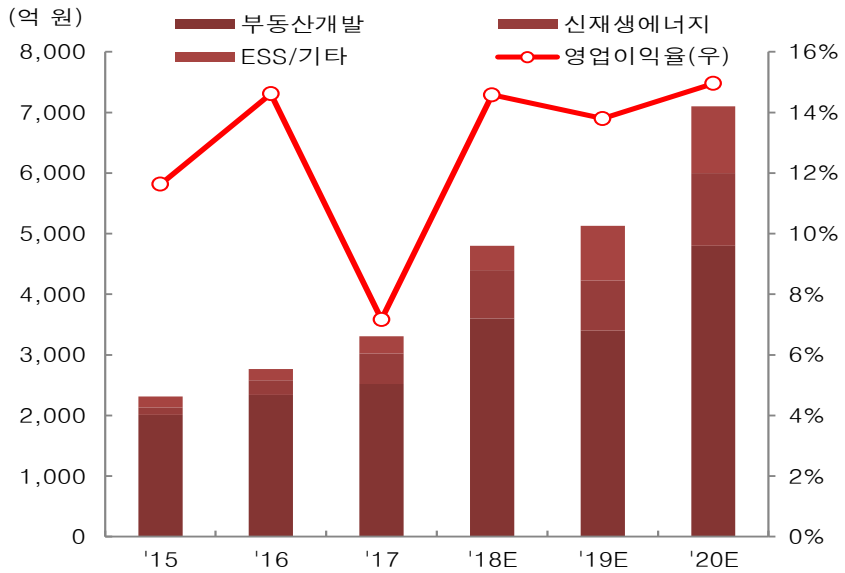
자료: SK디앤디, 하이투자증권

<그림 2> SK 디앤디 PBR 밴드



자료: SK디앤디, 하이투자증권

<그림 3> SK 디앤디 실적 추이



자료: SK디앤디, 하이투자증권

<표 1> 주식거래 및 유상증자 후 주주 변동

주주명	관계	주식거래 전 ('18.09.18)		주식거래 후 ('18.11.15 예정)		유상증자 후 ('18.12.27 예정)	
		주식수	지분율	주식수	지분율	주식수	지분율
SK가스	최대주주	5,002,500	30.97%	4,439,999	27.48%	5,564,389	26.88%
최창원	최대주주의 임원	3,877,500	24.00%	-	-	-	-
함스테판윤성	최대주주의 계열사 임원	10,000	0.06%	10,000	0.06%	12,532	0.06%
한앤코		-	-	4,440,001	27.48%	5,564,392	26.88%

자료: SK디앤디, 하이투자증권

<표 2> 유상증자 자금사용 우선순위

우선순위	구분	세부내역	금액(억 원)	사용시기	비고
1	운영자금	전환사채의 상환	240	'19년 1분기	일부 상환
1	운영자금	상업시설 개발 - 토지비 등	150	'19년 하반기	서울지역
1	운영자금	풍력발전소 개발비	100	'19년 상반기	경북지역
1	시설자금	ESS 설비 투자비	160	'19년 상반기	산업체용
2	운영자금	상업시설 개발 - 토지비 등	150	'19년 상반기	서울지역
2	운영자금	임대주택 개발 - 토지비 등	130	'19년 상반기	서울지역
3	운영자금	임대주택 개발 - 토지비 등	130	'19년 하반기	서울지역
3	운영자금	풍력발전소 개발비	100	'19년 하반기	미정
3	시설자금	ESS 설비 투자비	140	'19년 하반기	산업체용
합계			1,300		

자료: SK디앤디, 하이투자증권

<표 3> 2018 년 상반기 수주현황 (단위: 억 원)

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	-	776
성수 SK V1 Center	지식산업센터(분양형 사업)	2017.12.02	1,613	-	1,613
성수 W Center	지식산업센터(분양형 사업)	2017.12.97	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㈜ 등	가구 납품 등	2016-2018	440	201	239
합계			12,020	4,114	7,906

자료: SK디앤디, 하이투자증권

<표 4> 2018 년 상반기 영업용 부동산 및 생산설비 현황 (단위: 억 원)

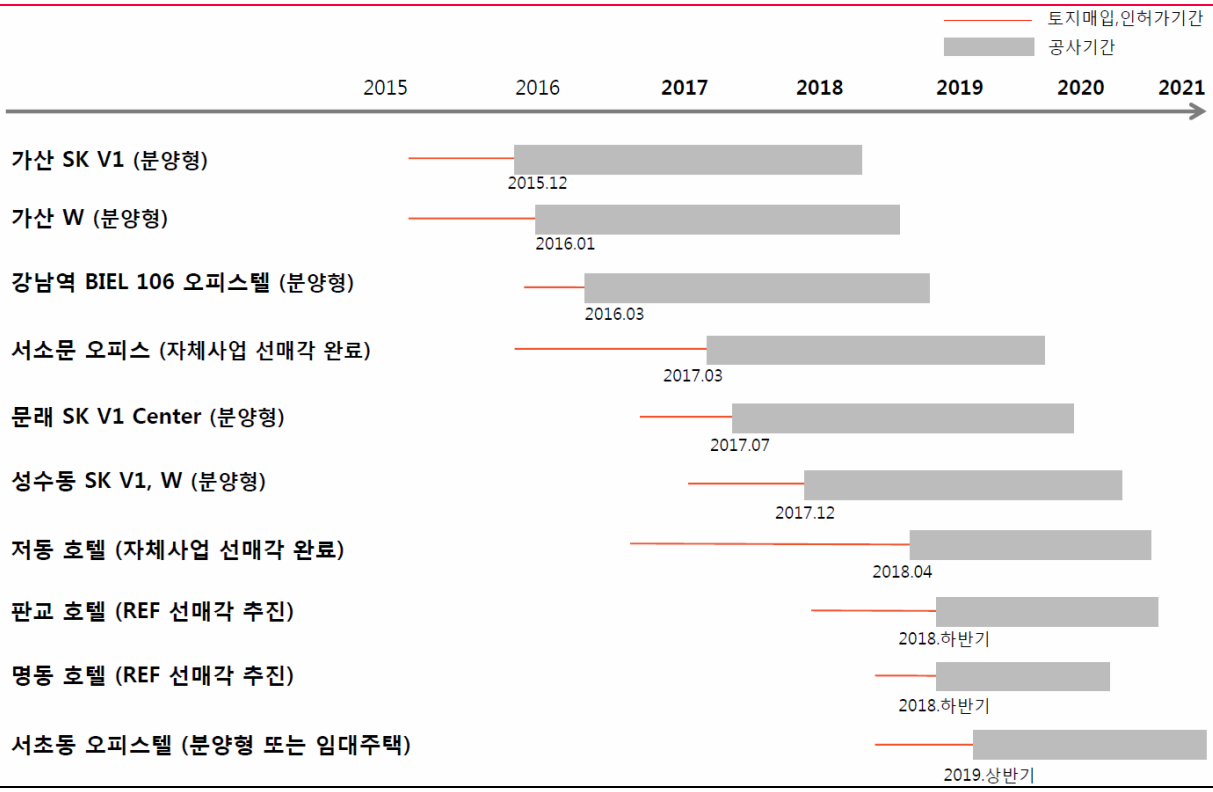
구분	소재지	면적(㎡)	취득가액	장부가액	비고
건설용지	부산시 해운대구 우동	3,847.8	500	25	
	창원시 성산구 상남동	2,960.8	105	13	
	서울시 금천구 가산동	5,042.0	301	8	371-41 번지
	서울시 금천구 가산동	5,042.2	303	29	371-106 번지
	서울시 중구 서소문동	3,329.5	1,197	715	
	서울시 강남구 역삼동	727.2	246	91	
	서울시 중구 저동	1,490.8	551	551	
	서울시 영등포두 문래동	3,770.8	221	221	
	서울시 성동구 성수동	11,913.4	1,258	1,258	
	서울시 강북구 수유동	205.9	1	1	
합계			4,683	2,912	

구분	소재지	토지	건물	합계	비고
상업시설	고양시 일산구 대화동	27	48	75	킨텍스몰(장부가액)
버짓호텔	수원시 팔달구 인계동	54	235	235	(장부가액)
합계		81	283	364	

구분	소재지	토지	건물	기계장치	합계	비고
가시리 풍력발전소	서귀포시 표선면 가시리	-	30	610	640	(장부가액)
남원사랑 태양광발전소	남원시 보절면 지기리 외	6	-	29	35	
순천 태양광발전소	순천시 교량동	-	-	17	17	
ESS 설비	충북 청주 외	-	31	480	512	
합계		6	61	1,136	1,203	

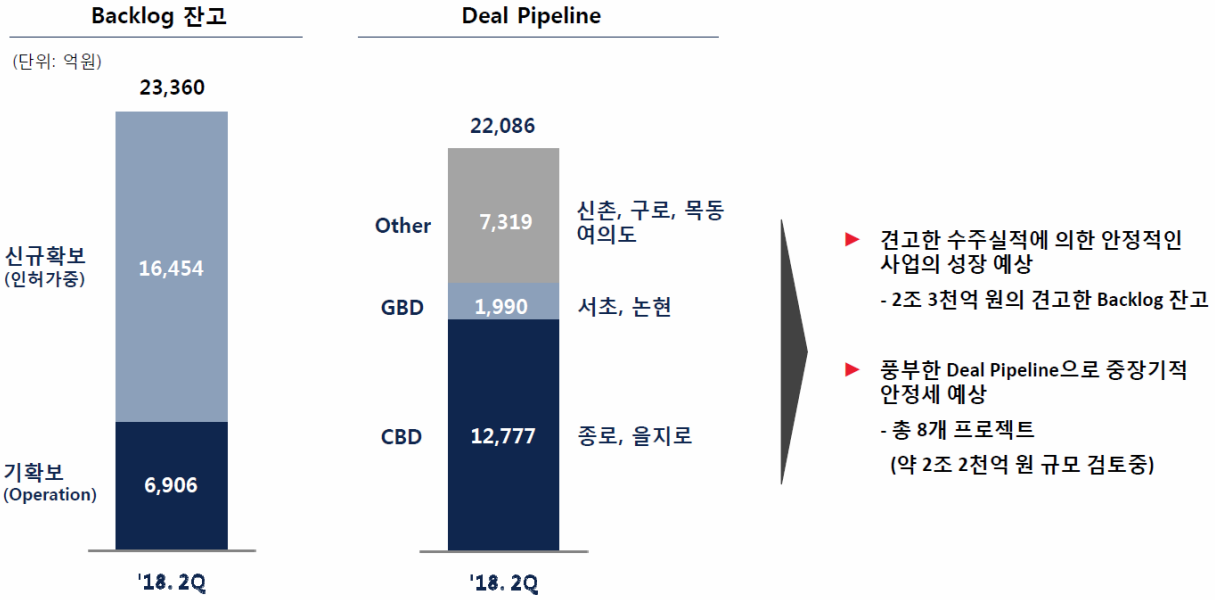
자료: SK디앤디, 하이투자증권

<그림 4> 부동산개발 주요 PJT 예상일정



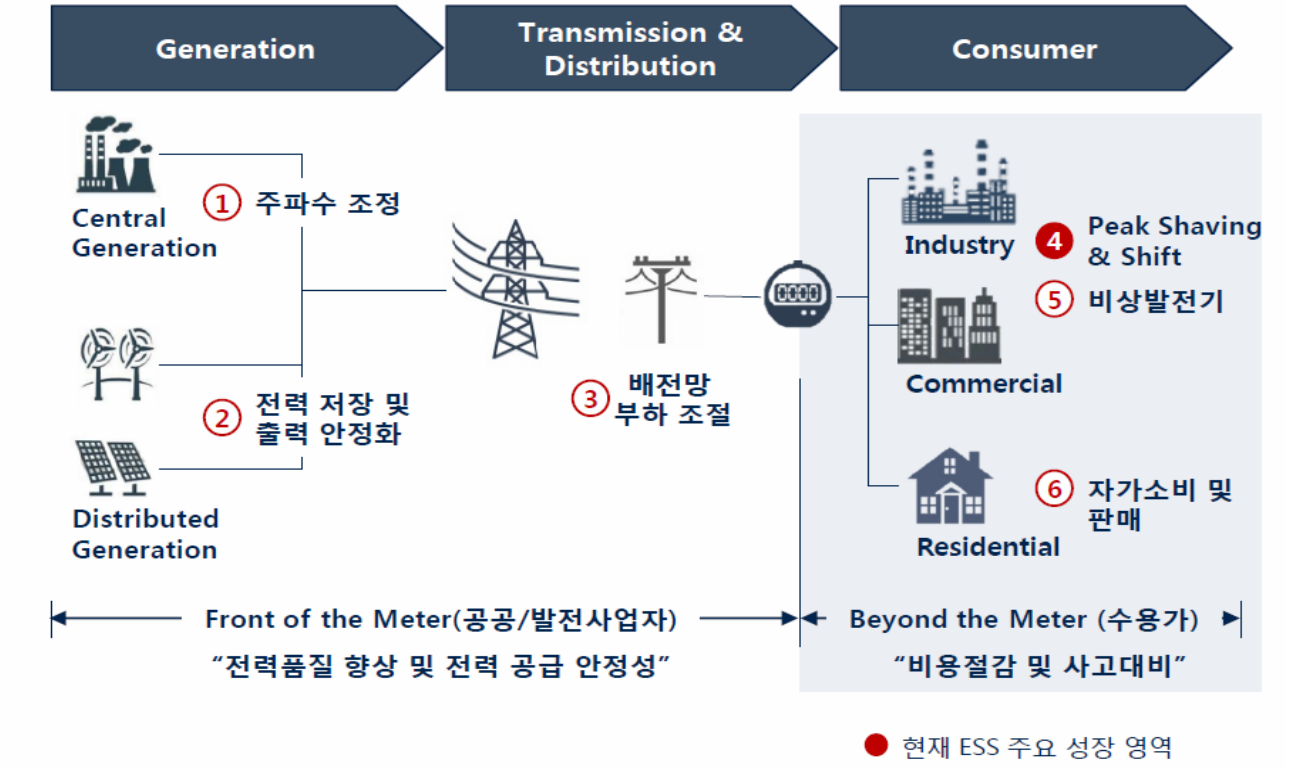
자료: SK디앤디, 하이투자증권

<그림 5> 부동산개발사업 수주현황



자료: SK디앤디, 하이투자증권

<그림 6> 스마트그리드 구축의 ESS 적용 분야



자료: SK디앤디, 하이투자증권

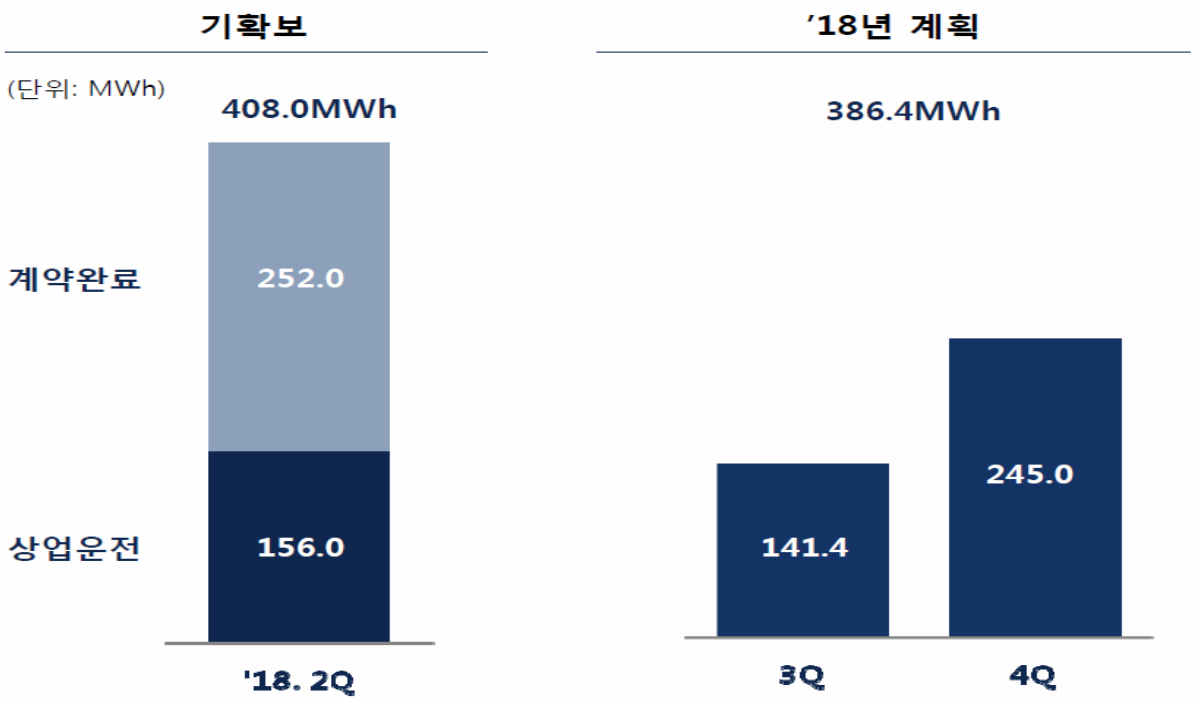
<그림 7> 에너지저장장치(ESS) 활용시 전기요금 절감 개요도

자료: 산업통산자원부, 하이투자증권

<그림 8> 에너지저장장치(ESS) 활용시 전기요금 절감 개요도

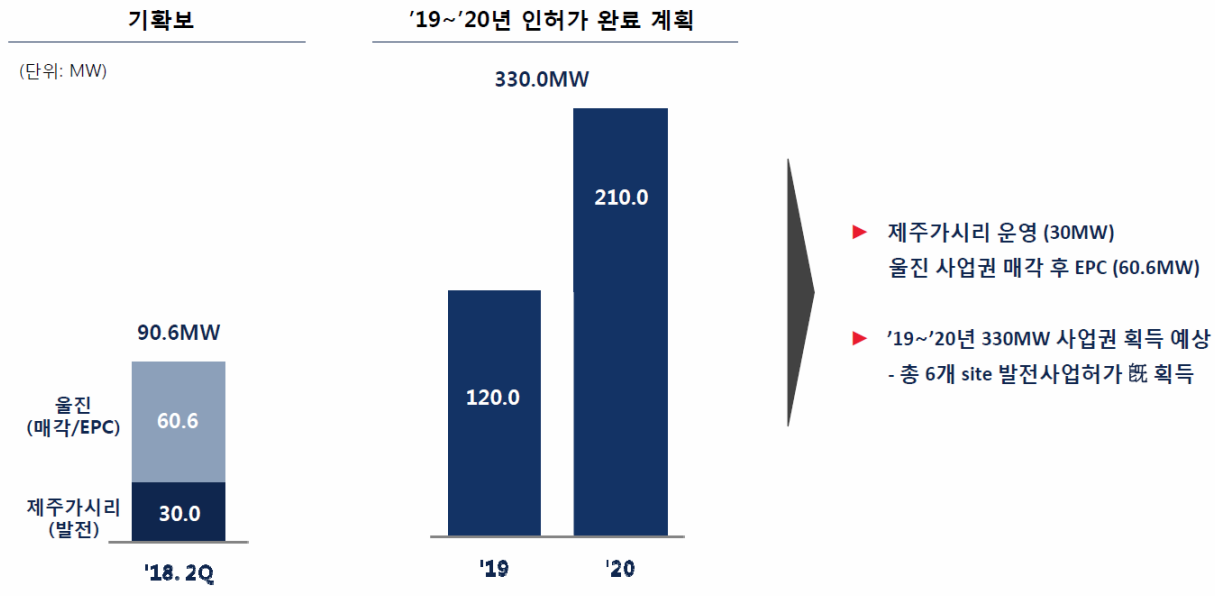
자료: 산업통산자원부, 하이투자증권

<그림 9> ESS 사업 수주현황



자료: SK디앤디, 하이투자증권

<그림 10> 신재생에너지 풍력개발사업 수주현황



자료: SK디앤디, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표 (단위:십억원)

	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	702	749	918	1,005
현금 및 현금성자산	65	105	231	285
단기금융자산	34	35	36	35
매출채권	146	52	96	92
재고자산	321	407	400	446
비유동자산	239	239	239	240
유형자산	103	97	92	87
무형자산	6	6	6	6
자산총계	941	988	1,158	1,245
유동부채	308	317	317	336
매입채무	30	43	46	64
단기차입금	69	69	69	69
유동성장기부채	105	105	105	105
비유동부채	375	380	385	390
사채	77	82	87	92
장기차입금	283	283	283	283
부채총계	683	697	702	726
지배주주지분	259	291	456	519
자본금	16	16	21	21
자본잉여금	85	85	211	211
이익잉여금	154	191	226	288
기타자본항목	4	0	0	0
비지배주주지분	-	-	-	-
자본총계	259	291	456	519

포괄손익계산서 (단위:십억원,%)

	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	331	480	513	710
증가율(%)	19.7	45.1	6.9	38.4
매출원가	251	342	366	509
매출총이익	80	138	147	201
판매비와관리비	56	68	76	95
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	24	70	71	106
증가율(%)	-41.4	195.9	1.1	50.0
영업이익률(%)	7.2	14.6	13.8	15.0
이자수익	3	4	7	9
이자비용	8	9	9	9
지분법이익(손실)	0	0	0	0
기타영업외손익	65	-1	-3	-2
세전계속사업이익	89	61	63	99
법인세비용	24	15	15	24
세전계속이익률(%)	26.8	12.7	12.2	14.0
당기순이익	65	46	48	75
순이익률(%)	19.7	9.6	9.3	10.6
지배주주귀속 순이익	54	46	48	75
기타포괄이익	-4	-	-	-
총포괄이익	61	46	48	75
지배주주귀속총포괄이익	51	46	48	75

현금흐름표 (단위:십억원)

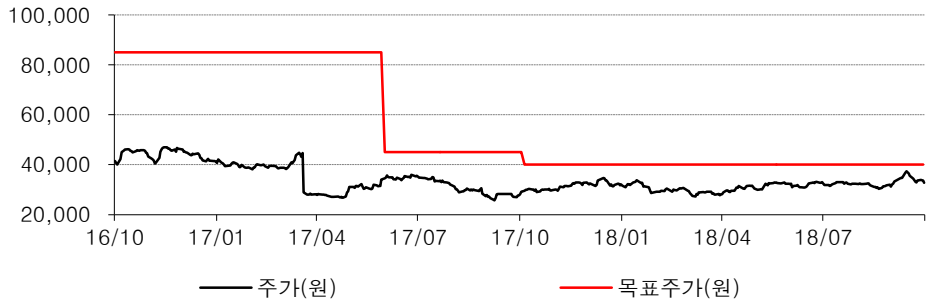
	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	-157	-12	-61	-2
당기순이익	65	46	48	75
유형자산감가상각비	6	6	5	5
무형자산상각비	0	0	0	0
지분법관련손실(이익)	0	0	0	0
투자활동 현금흐름	191	183	184	185
유형자산의 처분(취득)	-	-	-	-
무형자산의 처분(취득)	1	-	-	-
금융상품의 증감	25	41	127	53
재무활동 현금흐름	-34	-91	39	-94
단기금융부채의증감	-58	-	-	-
장기금융부채의증감	5	5	5	5
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-6	-10	-10	-12
현금및현금성자산의증감	24	40	126	54
기초현금및현금성자산	41	65	105	231
기말현금및현금성자산	65	105	231	285

주요투자지표

	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)				
EPS	3,362	2,862	2,299	3,633
BPS	16,007	17,997	22,024	25,057
CFPS	3,721	3,224	2,562	3,877
DPS	600	600	600	600
Valuation(배)				
PER	10.0	11.1	13.8	8.7
PBR	2.1	1.8	1.4	1.3
PCR	9.0	9.8	12.4	8.2
EV/EBITDA	33.2	12.0	10.3	6.6
Key Financial Ratio(%)				
ROE	23.1	16.8	12.7	15.4
EBITDA 이익률	8.9	15.8	14.9	15.7
부채비율	264.0	239.8	153.9	140.0
순부채비율	168.0	136.9	60.7	44.0
매출채권회전율(x)	2.9	4.9	6.9	7.6
재고자산회전율(x)	1.1	1.3	1.3	1.7

자료 : SK 디앤디, 하이투자증권 리서치센터

최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이(SK디앤디)



일자	투자의견	목표주가(원)	목표주가 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2017-06-19	Buy	45,000	6개월	-29.7%	-20.0%
2017-10-23	Buy	40,000	1년		

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.

▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.

▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.

▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 이상헌)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 종가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2017년 7월 1일부터 적용)
   - Buy(매 수): 추천일 종가대비 +15%이상
   - Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
   - Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상
2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)
   - Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비율 등급 공시 2018-09-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	90.1%	9.9%	-