



BUY(Maintain)

목표주가: 45,000원
주가(11/5): 30,300원

시가총액: 4,895억원

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

Stock Data

| | | |
|--------------|----------|------------|
| KOSPI (11/5) | | 2,076.92pt |
| 52 주 주가동향 | 최고가 | 최저가 |
| 최고/최저가 대비 | 37,400 원 | 27,300원 |
| 등락률 | -19.0% | 11.0% |
| 수익률 | 절대 | 상대 |
| 1M | -14.8% | -6.9% |
| 6M | -3.7% | 14.2% |
| 1Y | 4.5% | 28.7% |

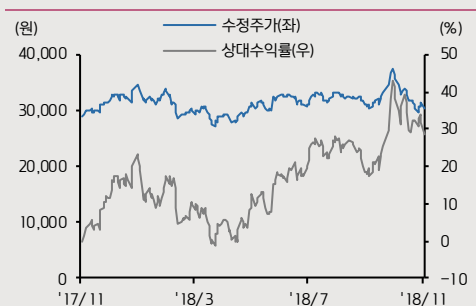
Company Data

| | | |
|-------------|------------|-----------|
| 발행주식수 | | 16,155 천주 |
| 일평균 거래량(3M) | | 21천주 |
| 외국인 지분율 | | 2.8% |
| 배당수익률(18E) | | 2.1% |
| BPS(18E) | | 16,363원 |
| 주요 주주 | 에스케이가스 외3인 | 55.0% |
| | 국민연금공단 | 12.6% |

투자지표

| (억원, IFRS 연결) | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|---------------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 3,308 | 5,189 | 5,134 | 6,850 |
| 영업이익 | 237 | 767 | 766 | 1,069 |
| EBITDA | 295 | 879 | 973 | 1,289 |
| 세전이익 | 888 | 661 | 694 | 1,291 |
| 순이익 | 650 | 502 | 539 | 990 |
| 총포괄손익 | 605 | 519 | 524 | 992 |
| EPS(원) | 3,362 | 3,106 | 2,605 | 4,790 |
| 증감률(%Y Y) | 99.4 | -7.6 | -16.2 | 83.9 |
| PER(배) | 10.0 | 9.8 | 11.6 | 6.3 |
| PBR(배) | 2.1 | 1.9 | 1.4 | 1.2 |
| EV/EBITDA(배) | 34.4 | 11.9 | 10.3 | 7.6 |
| 영업이익률(%) | 7.2 | 14.8 | 14.9 | 15.6 |
| ROE(%) | 23.1 | 19.2 | 15.3 | 20.6 |
| 순부채비율(%) | 181.3 | 211.9 | 117.9 | 93.1 |

Price Trend



SK디앤디 (210980)

기대 이상의 기존사업과 기대되는 신규사업



<장 중 실적발표> 동사는 3분기 매출액 1,149억원(YoY +41.6%), 영업이익 97억원(YoY +68.0%)으로 어닝 서프라이즈를 기록했습니다. 부동산개발사업은 안정적인 수주잔고와 수익성을 유지하고 있으며, ESS사업은 매출 본격화와 수익성 개선이 빠르게 진행되고 있습니다. 내년에는 신규 풍력 PJT와 임대주택사업이 진행될 예정입니다. 각 사업부문이 정점에 달할 2020년에는 P/E가 6.3배에 불과합니다.

>>> 2개 분기 연속 어닝 서프라이즈

동사의 3분기 매출액은 1,149억원(YoY +41.6%, QoQ -58.5%), 영업이익은 97억원(YoY +68.0%, QoQ -83.8%)으로 어닝 서프라이즈를 기록했다. 가산동 지식산업센터 및 강남역 BIEL 106 오피스텔의 성공적인 입주와 울진풍력단지의 공정률이 예상보다 빠르게 올라오면서 매출액은 시장기대치 대비 30% 상회했다. 영업이익은 시장기대치 대비 63% 상회했는데, 이는 1) 부동산개발사업 수익성이 안정적으로 유지되고 있고, 2) 풍력발전사업의 경우 최대 비수기임에도 불구하고 울진풍력발전 공정을 증가로 영업이익이 전년대비 흑자전환 했으며, 3) ESS사업 매출이 본격화되면서 ESS사업의 영업이익률이 51.3%를 기록한데 기인한다.

>>> 목표 마진을 기록한 ESS & 신규 프로젝트가 진행될 풍력

3분기 호실적 기록에 기여했고, 향후 실적 안정성에 중요한 역할을 할 ESS부문은 3분기 기준 366MW가 상업운전 중이고 169MW가 설치 공사 중이다. 연말 기준으로는 500MW가 상업운전 예정이며, 300MW의 설치 공사가 진행 될 전망이다. 이를 감안하면 내년에는 온기로 평균 약 650MW가 상업운전 될 전망이다. 정부의 신재생에너지 혜택 종료 시 수익성 확보를 위해 기존 C&I ESS 뿐만 아니라 태양광 및 풍력 등 신재생 연계 사업확장으로 포트폴리오를 다각화하고 있다. 더불어 풍력개발사업은 내년 하반기 군위(70MW), 2020년 의성(60MW)에서 신규 풍력개발 프로젝트가 진행될 예정이다. 현재 실시계획인가만 남은 상태로 가시성이 매우 높아졌다. 이 외 풍력개발사업에서 발전사업허가를 받은 프로젝트는 3건으로 200MW에 달한다.

>>> 20년 P/E 6.3배, 투자의견 BUY, 목표주가 45,000원 유지

동사는 최근 한앤컴퍼니에 최대주주 지분을 매각하면서 가장 큰 리스크 중 하나인 오버행 이슈를 제거했고, 1,300억원 규모의 유상증자를 통해 부동산개발사업 560억원, 풍력개발사업 200억원, ESS사업 300억원, 전환사채 상환 240억원을 계획하고 있다. 사업적으로는 1) 부동산개발의 경우 1.9조원의 수주잔고, 1.8조원의 파이프라인 등 중장기적으로 안정적인 성장이 예상되고, 2) 풍력개발사업은 내년부터 군위(70MW)를 시작으로 신규 프로젝트가 착공될 예정이며, 3) ESS사업은 매출이 본격화되면서 내년 영업이익은 343억원에 달할 전망이다. 또한 약 2천여세대(사업규모 7천억원) 사업지(수유, 신촌, 서초 등)를 확보해 임대주택사업을 추진하고 있으며, 내년 착공에 들어갈 예정이다. 임대주택사업은 2021년까지 1만세대 확보를 중장기 목표로 하고 있고, 디벨로퍼에게 운영형 사업모델이 중요하다는 측면에서 적절한 아이템이라는 판단이며, ESS사업과 함께 안정적인 현금흐름 창출에 기여할 전망이다. 각 사업부문이 정점에 달할 2020년에는 P/E가 6.3배에 불과해 그 동안의 고평가 논란에서 자유로워졌다.

SK디앤디 실적 추정 (단위: 억원)

| IFRS 연결 | 1Q17 | 2Q17 | 3Q17 | 4Q17 | 1Q18 | 2Q18 | 3Q18P | 4Q18E | 2017 | 2018E | 2019E |
|-----------|------|------|--------|--------|------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|
| 매출액 | 774 | 845 | 812 | 878 | 451 | 2,766 | 1,149 | 824 | 3,308 | 5,189 | 5,134 |
| 부동산 | 621 | 689 | 563 | 647 | 180 | 2,546 | 771 | 412 | 2,519 | 3,909 | 3,592 |
| 신재생에너지 | 97 | 72 | 163 | 175 | 220 | 146 | 254 | 248 | 506 | 868 | 612 |
| ESS | 0 | 0 | 1 | 2 | 13 | 24 | 59 | 110 | 2 | 205 | 715 |
| 가구 | 56 | 84 | 86 | 54 | 38 | 49 | 66 | 54 | 280 | 207 | 215 |
| 매출총이익률(%) | 26.4 | 27.0 | 19.3 | 24.1 | 23.0 | 28.9 | 20.2 | 26.8 | 24.2 | 26.1 | 37.0 |
| 영업이익 | 122 | 71 | 58 | -14 | 11 | 600 | 97 | 58 | 237 | 767 | 766 |
| 영업이익률(%) | 15.7 | 8.4 | 7.1 | -1.6 | 2.4 | 21.7 | 8.5 | 7.1 | 7.2 | 14.8 | 14.9 |
| 부동산(%) | 18.4 | 15.0 | 16.9 | 6.1 | -3.5 | 23.9 | 9.4 | 9.9 | 14.0 | 18.7 | 14.9 |
| 신재생에너지(%) | 37.5 | -9.6 | -4.4 | 21.3 | 21.6 | 16.6 | 3.7 | 15.0 | 11.8 | 13.7 | 10.0 |
| ESS(%) | | | -626.4 | -195.0 | 27.3 | 41.2 | 51.3 | 48.0 | -327.8 | 46.8 | 48.0 |
| 가구(%) | 11.1 | 14.2 | 12.8 | -2.9 | 4.2 | 24.6 | 6.5 | 8.5 | 9.9 | 11.2 | 11.1 |
| 세전이익 | 123 | 706 | 77 | -17 | -21 | 582 | 69 | 31 | 888 | 661 | 694 |
| 순이익 | 84 | 534 | 61 | -29 | -18 | 439 | 56 | 24 | 650 | 502 | 539 |
| 총포괄손익 | 63 | 540 | 54 | -51 | -18 | 452 | 55 | 29 | 605 | 519 | 524 |

자료: SK디앤디, 키움증권

SK디앤디 분기별 실적 Review

| (억원, IFRS 연결) | 3Q17 | 2Q18 | 3Q18P | | | 당사 추정치 | | 컨센서스 | |
|---------------|-------|-------|-------|-------|---------|--------|-------|-------|--------|
| | | | 발표치 | YoY | QoQ | 추정치 | 차이 | 컨센서스 | 차이 |
| 매출액 | 812 | 2,766 | 1,149 | 41.6% | -58.5% | 888 | 29.3% | 879 | 30.7% |
| GPM | 19.3% | 28.9% | 20.2% | 0.9%p | -8.7%p | 16.0% | 4.2%p | 24.2% | -4%p |
| 영업이익 | 58 | 600 | 97 | 67.9% | -83.8% | 60 | 62.3% | 60 | 62.6% |
| OPM | 7.1% | 21.7% | 8.5% | 1.3%p | -13.2%p | 6.7% | 1.7%p | 6.8% | 1.7%p |
| 세전이익 | 77 | 582 | 69 | -9.9% | -88.1% | 41 | 67.5% | 54 | 27.8% |
| 순이익 | 61 | 439 | 56 | -8.2% | -87.2% | 31 | 78.3% | 28 | 100.5% |

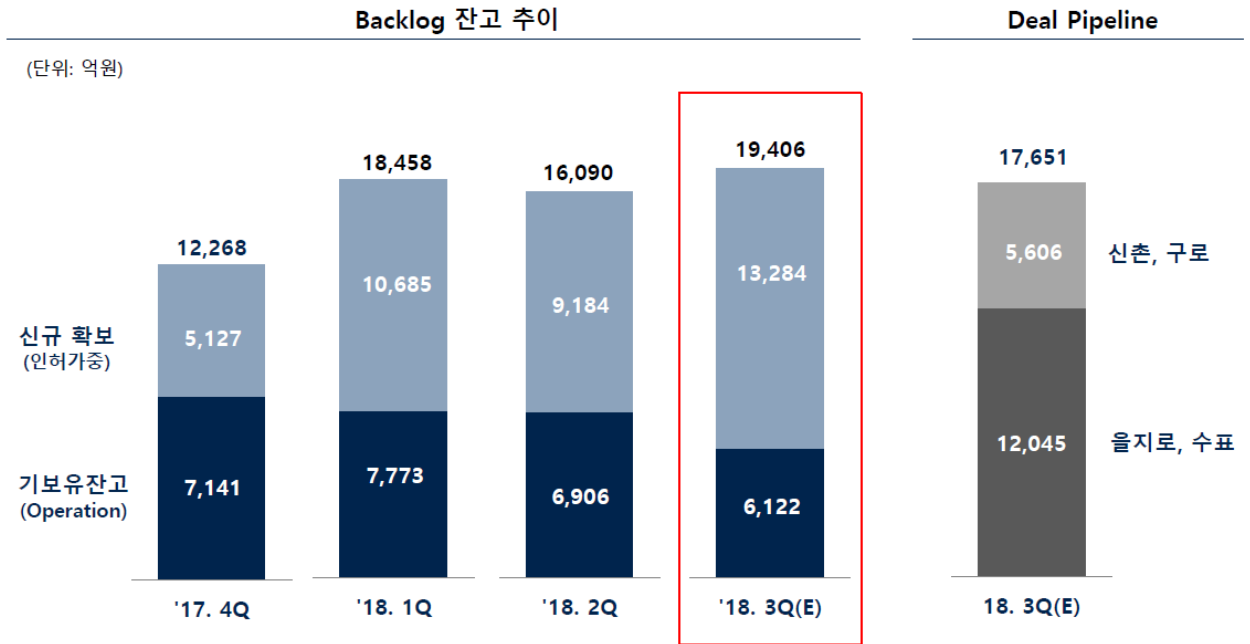
자료: SK디앤디, 키움증권

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 | | | |
| 엠스데이 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 | | | | 310 | 977 | 368 |
| 판교 호텔 | REF 선매각 추진 | 1,800 | | | | | | |
| 명동 호텔 | REF 후매각 추진 | 1,500 | | | | | | |
| 컨싱턴 호텔 | 선매각 추진 | 2,500 | | | | | 958 | 1,542 |
| 삼일빌딩 개발사업 | 선매각 or 보유 | 3,000 | | | | | | |
| 당산 생각공장 | 분양형 | | | | | | | |
| 서초동 | 임대주택 | 3,800 | | | | | | |
| 신촌 | 임대주택 | 1,300 | | | | | | |
| 수유 | 임대주택 | 2,200 | | | | | | |
| 울진풍력발전소 EPC | EPC | 1,420 | | 1 | 361 | 732 | 327 | |
| 합계 | | 35,371 | 1,189 | 2,081 | 2,820 | 4,507 | 3,839 | 4,808 |

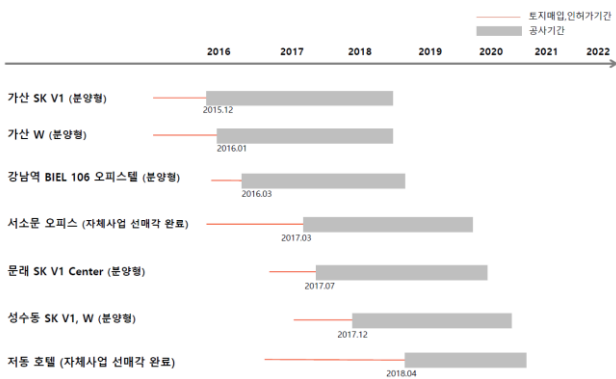
자료: SK디앤디, 키움증권

SK디앤디 부동산개발사업 수주현황



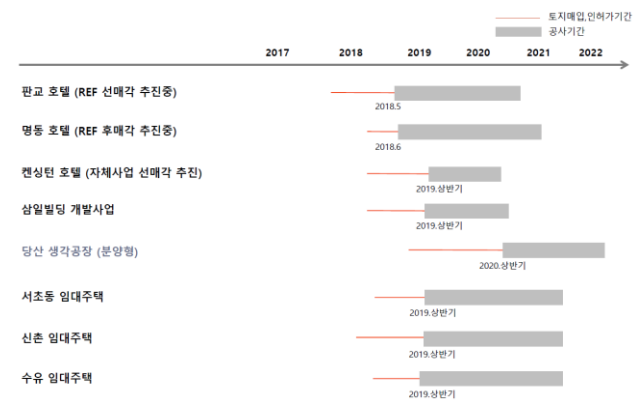
자료: SK디앤디, 키움증권

SK디앤디 부동산개발 주요 PJT 예상일정 1



자료: SK디앤디, 키움증권

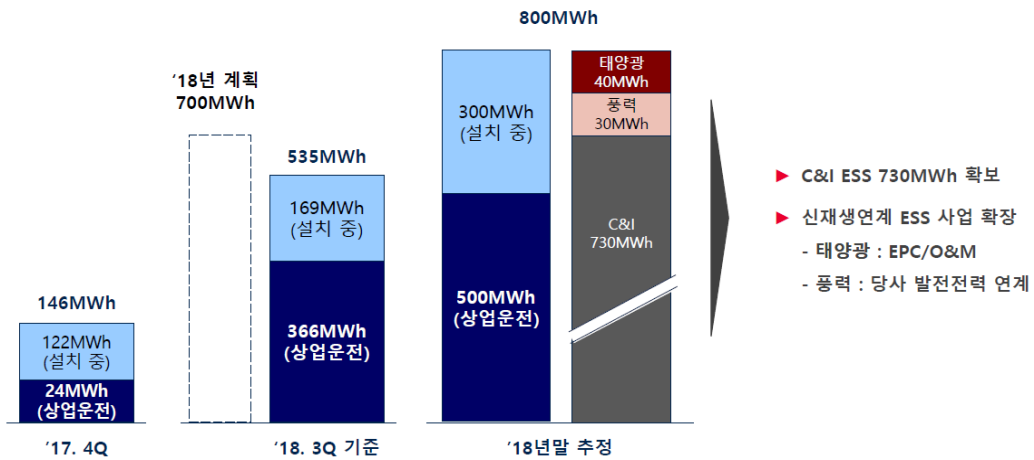
SK디앤디 부동산개발 주요 PJT 예상일정 2



자료: SK디앤디, 키움증권

SK디앤디 ESS사업 수주현황

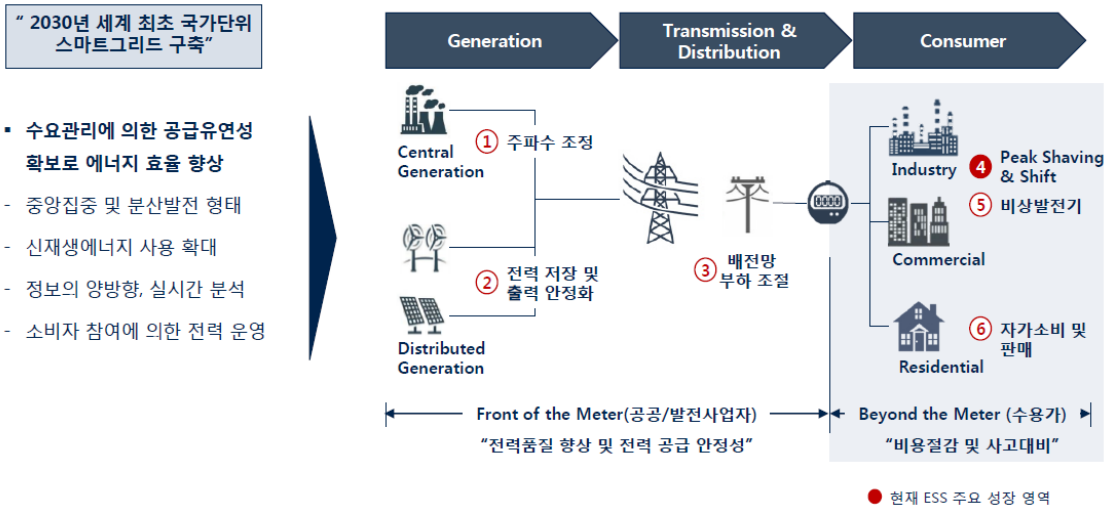
ESS 상업 운전 및 설치 현황 (누계)



자료: SK디앤디, 키움증권

SK디앤디 신재생에너지 개발사업 Update: ESS 사업

스마트그리드 구축의 ESS 적용 분야



자료: SK디앤디, 키움증권

ESS 개념도

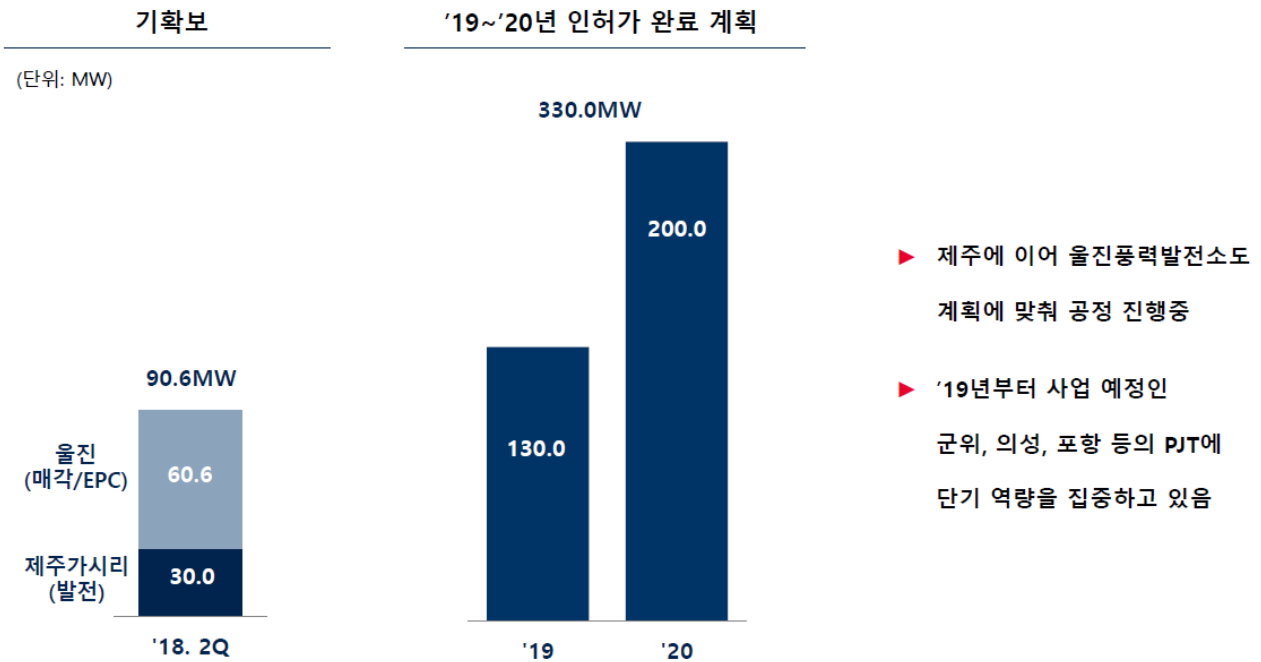


주1: 전 세계 ESS 시장은 2016년 24GWh에서 2020년 52GWh로 연평균 17%씩 성장, 관련 시장도 2020년에는 10배 커진 150억달러에 달할 것으로 전망

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

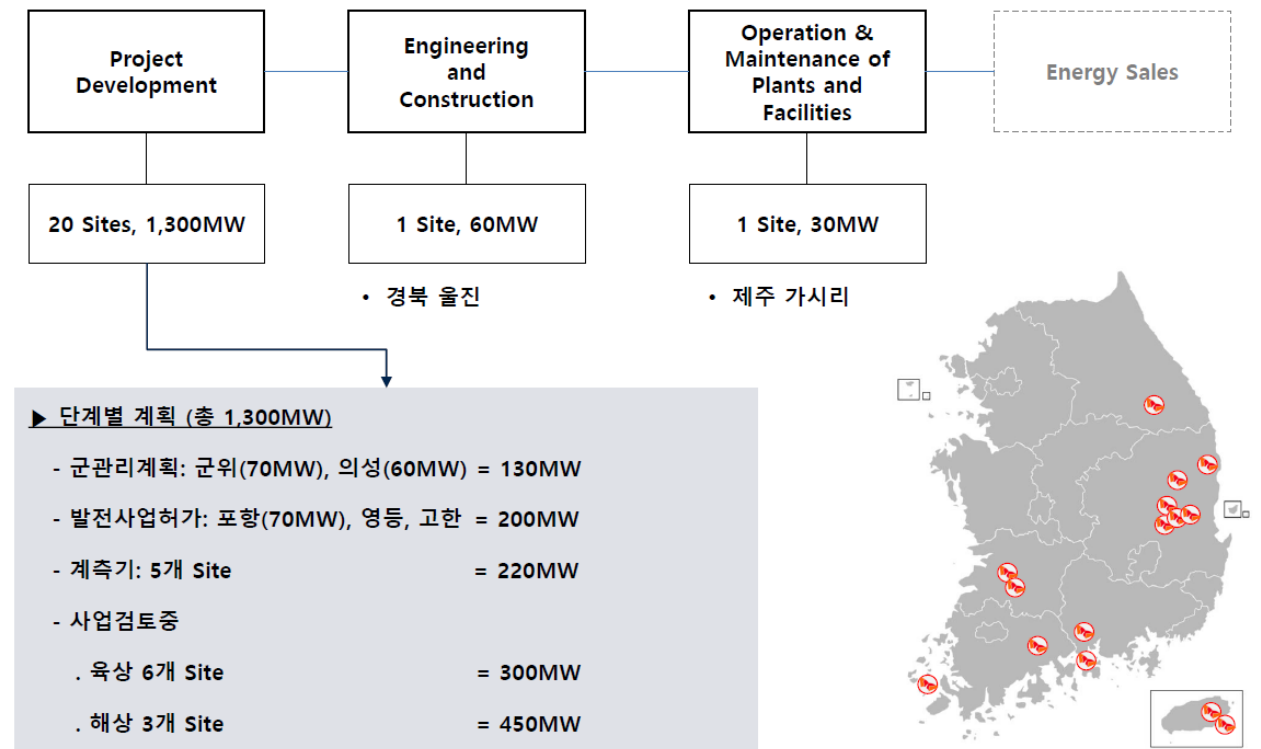
자료: 조선일보, 키움증권

SK디앤디 신재생에너지 풍력개발사업 수주현황



자료: SK디앤디, 키움증권

SK디앤디 신재생에너지 풍력개발사업 현황(Roadmap)



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"> - 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"> <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) |
| | (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 연장가능 | | | | | | | | | | | | | | |
| <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 | | | | |
| (공사 계획) | 일자 | | 내용 | | | | | | | | | | | |
| | 2017. 02 | | 착공 | | | | | | | | | | | |
| | 2018. 09 | | 상업운영 개시 | | | | | | | | | | | |
| | 2019. 03 | 준공목표 | | | | | | | | | | | | |
| <p>자료: SK디앤디, 키움증권</p> | | | | | | | | | | | | | | |

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 창출하는사업 * 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 발생하는 수익 - REC판매수익: 신재생에너지 의무공급제도(RPS)에 따라 발생된 공급인증서(REC)를 판매하여 발생하는 수익 |

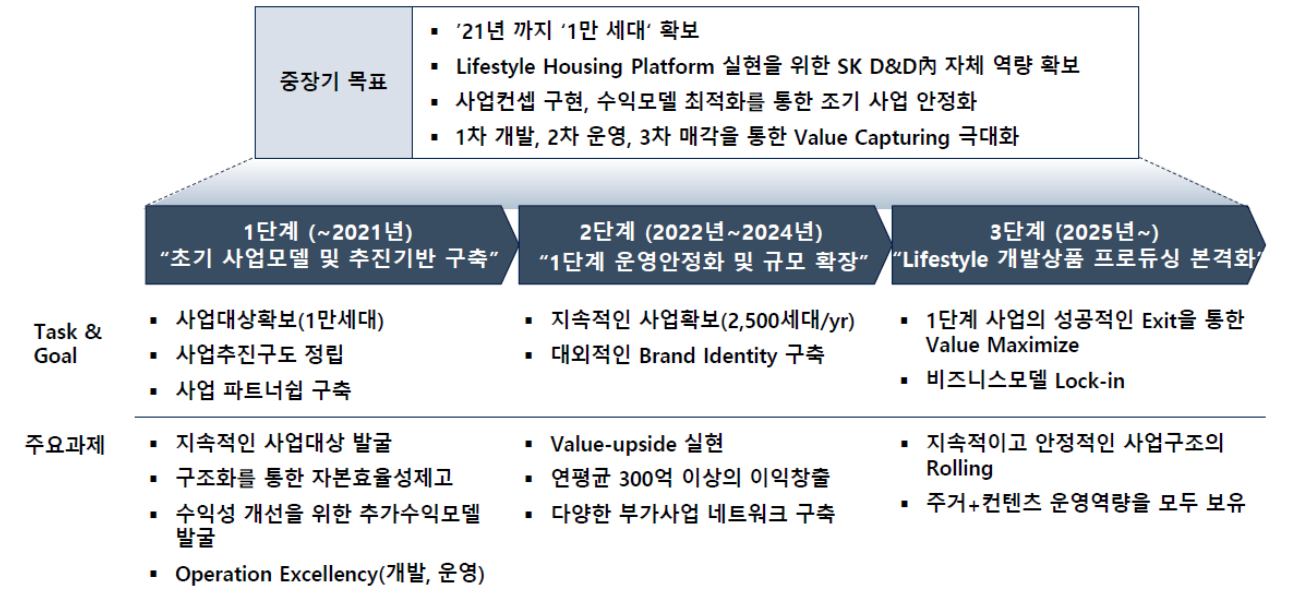
자료: SK디앤디, 키움증권

SK디앤디 부동산임대주택사업 현황



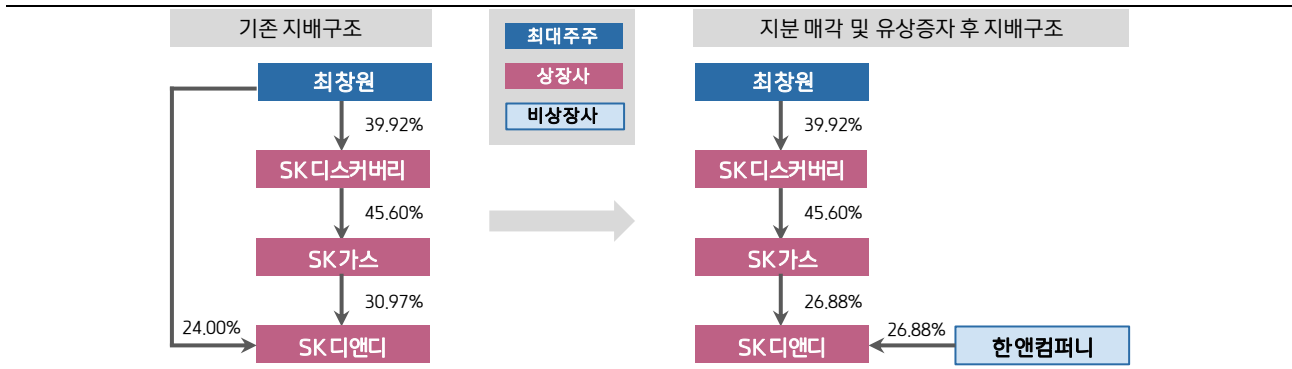
자료: SK디앤디, 키움증권

SK디앤디 부동산임대주택사업 현황(Roadmap)



자료: SK디앤디, 키움증권

SK디앤디 지배구조 변화



자료: 키움증권

SK디앤디 유상증자 자금사용 계획

| 구분 | 사업내역 | 금액 |
|-----------|--------------------------|----------------|
| 부동산개발사업 | 서울소재 상업시설 개발 - 토지비 등 | 300억원 |
| | 서울소재 임대주택 개발 - 토지비 등 | 260억원 |
| 풍력개발사업 | 경북소재 등 풍력발전소 개발사업 | 200억원 |
| ESS 사업 | 산업체 전기료 절감을 위한 ESS 설비 투자 | 300억원 |
| 전환사채 | 전환사채의 상환 | 240억원 |
| 합계 | | 1,300억원 |

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 |
| 이지전문투자형사모부동산투자신탁 | 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 |

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

| 구분 | 프로젝트 | 설치용량 | 면적 | 수주총액/ 취득가액 | 수주잔고/ 장부가액 | 사업발전개시 |
|----|--------------------------------|----------|----------------------|---------------|---------------|---------------|
| 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 차) | 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 차) | 4.4MW | | | 512 | |

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 | 앤스테이 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

포괄손익계산서

(단위: 억원)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|-------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 2,764 | 3,308 | 5,189 | 5,134 | 6,850 |
| 매출원가 | 1,962 | 2,508 | 3,833 | 3,233 | 4,754 |
| 매출총이익 | 801 | 800 | 1,356 | 1,901 | 2,096 |
| 매출총이익률(%) | 29.0 | 24.2 | 26.1 | 37.0 | 30.6 |
| 판매비및일반관리비 | 398 | 564 | 589 | 1,135 | 1,027 |
| 영업이익 | 404 | 237 | 767 | 766 | 1,069 |
| 영업이익률(%) | 14.6 | 7.2 | 14.8 | 14.9 | 15.6 |
| 영업외손익 | -59 | 651 | -106 | -73 | 222 |
| 금융수익 | 44 | 121 | 104 | 126 | 132 |
| 금융원가 | 114 | 126 | 199 | 190 | 204 |
| 기타수익 | 5 | 664 | -4 | 3 | 303 |
| 기타비용 | 17 | 11 | 9 | 12 | 11 |
| 중속및관계기업관련손익 | 23 | 2 | 1 | 1 | 1 |
| 법인세차감전이익 | 345 | 888 | 661 | 694 | 1,291 |
| 법인세비용 | 81 | 237 | 159 | 155 | 300 |
| 유효법인세율 | 23.5 | 26.8 | 24.1 | 22.4 | 23.3 |
| 당기순이익 | 263 | 650 | 502 | 539 | 990 |
| 순이익률(%) | 9.5 | 19.7 | 9.7 | 10.5 | 14.5 |
| 총포괄손익 | 279 | 605 | 519 | 524 | 992 |
| EBITDA | 460 | 295 | 879 | 973 | 1,289 |
| EBITDA margin (%) | 16.6 | 8.9 | 16.9 | 18.9 | 18.8 |
| 증감율(% YoY) | | | | | |
| 매출액 | 19.5 | 19.7 | 56.9 | -1.1 | 33.4 |
| 영업이익 | 50.2 | -41.4 | 224.3 | -0.1 | 39.5 |
| 법인세차감전이익 | 31.5 | 157.6 | -25.6 | 5.0 | 86.0 |
| 당기순이익 | 30.7 | 146.8 | -22.8 | 7.3 | 83.9 |
| 지배주주지분당기순이익 | 34.2 | 99.4 | -7.6 | 7.3 | 83.9 |
| EBITDA | 40.9 | -36.0 | 198.2 | 10.7 | 32.5 |
| EPS | 12.5 | 99.4 | -7.6 | -16.2 | 83.9 |

현금흐름표

(단위: 억원)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|-----------------|--------|--------|-------|--------|--------|
| 영업활동현금흐름 | -1,433 | -1,575 | 174 | 585 | 1,586 |
| 당기순이익 | 263 | 650 | 502 | 539 | 990 |
| 감가상각비 | 56 | 58 | 110 | 205 | 218 |
| 무형자산상각비 | 0 | 1 | 1 | 2 | 2 |
| 운전자본변동 | -1,670 | -1,530 | -496 | -198 | 235 |
| 매출채권및기타채권의증감 | -616 | -632 | -68 | -228 | -69 |
| 재고자산의증감 | -1,176 | -898 | 834 | -363 | -31 |
| 매입채무및기타채무의증감 | 472 | 363 | 377 | 286 | 157 |
| 영업에서창출된현금흐름 | -1,182 | -1,178 | 411 | 788 | 1,838 |
| 투자활동현금흐름 | -870 | 1,909 | -954 | -1,334 | -1,141 |
| 투자자산의감소(증가) | -833 | 79 | -349 | -1,014 | -721 |
| 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 | -381 | 444 | 299 |
| 기초현금및현금성자산 | 1,024 | 415 | 654 | 274 | 717 |
| 기말현금및현금성자산 | 415 | 654 | 274 | 717 | 1,016 |
| GrossCashFlow | 488 | 352 | 907 | 986 | 1,602 |
| FreeCashFlow | -1,197 | -1,429 | -278 | 468 | 1,418 |

재무상태표

(단위: 억원)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|-----------------|--------|-------|--------|--------|--------|
| 유동자산 | 8,019 | 7,021 | 7,295 | 9,179 | 10,106 |
| 현금및현금성자산 | 415 | 654 | 274 | 717 | 1,016 |
| 매출채권및기타유동채권 | 827 | 1,456 | 493 | 721 | 790 |
| 재고자산 | 2,678 | 3,212 | 4,160 | 4,523 | 4,554 |
| 기타유동자산 | 4,099 | 1,700 | 2,368 | 3,218 | 3,746 |
| 비유동자산 | 2,195 | 2,392 | 3,929 | 4,049 | 4,216 |
| 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 | 2,165 | 2,185 | 2,154 |
| 기타비유동자산 | 96 | 81 | 98 | 98 | 106 |
| 자산총계 | 10,214 | 9,413 | 11,223 | 13,229 | 14,322 |
| 유동부채 | 4,806 | 3,078 | 3,648 | 3,990 | 4,249 |
| 매입채무및기타유동채무 | 635 | 1,277 | 1,386 | 1,672 | 1,829 |
| 유동성이자발생차입금 | 2,323 | 1,748 | 1,140 | 1,139 | 1,141 |
| 기타유동부채 | 1,848 | 53 | 1,122 | 1,180 | 1,279 |
| 비유동부채 | 2,553 | 3,749 | 4,932 | 4,863 | 4,853 |
| 장기매입채무및기타비유동채무 | 84 | 88 | 67 | 58 | 53 |
| 사채및장기차입금 | 2,424 | 3,596 | 4,736 | 4,736 | 4,736 |
| 기타비유동부채 | 44 | 65 | 129 | 69 | 65 |
| 부채총계 | 7,359 | 6,827 | 8,580 | 8,853 | 9,103 |
| 자본금 | 108 | 162 | 162 | 207 | 207 |
| 자본잉여금 | 890 | 851 | 851 | 2,105 | 2,105 |
| 이익잉여금 | 1,056 | 1,540 | 1,579 | 2,011 | 2,855 |
| 기타자본 | 55 | 34 | 52 | 52 | 52 |
| 지배주주지분자본총계 | 2,108 | 2,586 | 2,643 | 4,375 | 5,219 |
| 자본총계 | 2,855 | 2,586 | 2,643 | 4,375 | 5,219 |
| 총차입금 | 4,747 | 5,344 | 5,876 | 5,875 | 5,877 |
| 순차입금 | 4,333 | 4,689 | 5,602 | 5,157 | 4,861 |

투자지표

(단위: 원, 배, %)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | 1,686 | 3,362 | 3,106 | 2,605 | 4,790 |
| BPS | 13,048 | 16,008 | 16,363 | 21,137 | 25,214 |
| 주당EBITDA | 2,848 | 1,824 | 5,439 | 4,705 | 6,233 |
| SPS | 17,108 | 20,477 | 32,123 | 24,833 | 33,133 |
| DPS | 530 | 600 | 650 | 700 | 750 |
| 주가배수(배) | | | | | |
| PER | 17.5 | 10.0 | 9.8 | 11.6 | 6.3 |
| PBR | 2.3 | 2.1 | 1.9 | 1.4 | 1.2 |
| EV/EBITDA | 21.4 | 34.4 | 11.9 | 10.3 | 7.6 |
| PSR | 1.7 | 1.6 | 0.9 | 1.2 | 0.9 |
| 배당수익률 | 1.2 | 1.8 | 2.1 | 2.3 | 2.5 |
| 배당성향 | 21.0 | 17.8 | 20.9 | 26.9 | 15.7 |
| 수익성(%) | | | | | |
| 자기자본이익률(ROE) | 14.0 | 23.1 | 19.2 | 15.3 | 20.6 |
| 총자산이익률(ROA) | 3.0 | 6.6 | 4.9 | 4.4 | 7.2 |
| 투자자본이익률(ROIC) | 5.7 | 3.0 | 10.3 | 10.3 | 13.8 |
| 안정성(%) | | | | | |
| 부채비율 | 257.7 | 264.0 | 324.6 | 202.3 | 174.4 |
| 순차입금비용 | 151.7 | 181.3 | 211.9 | 117.9 | 93.1 |
| 유동비용 | 166.9 | 228.1 | 200.0 | 230.1 | 237.8 |
| 이자보상배율(배) | 4.3 | 2.8 | 5.2 | 5.3 | 7.3 |
| 활동성(회) | | | | | |
| 매출채권회전율 | 5.3 | 2.9 | 5.3 | 8.5 | 9.1 |
| 재고자산회전율 | 0.6 | 0.9 | 1.0 | 0.7 | 1.0 |
| 매입채무회전율 | 5.4 | 3.5 | 3.9 | 3.4 | 3.9 |

Compliance Notice

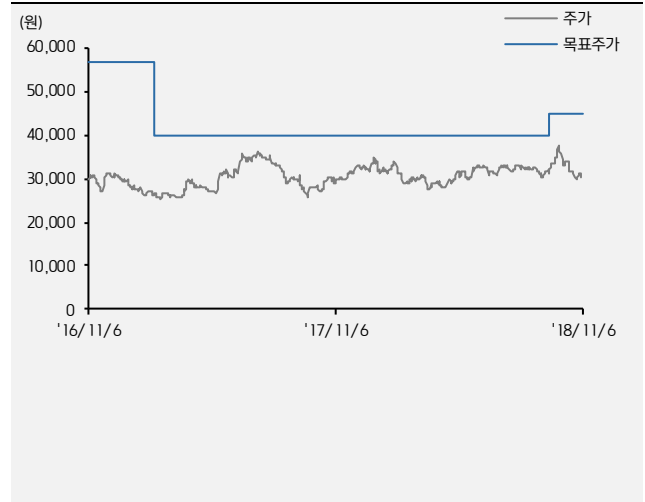
- 당사는 11월 5일 현재 'SK디앤디' 발행주식(전환가능주식)을 1% 이상 전환사채로 보유하고 있습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자 의견 변동내역

| 종목명 | 일자 | 투자 의견 | 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 | -26.66 | -16.89 |
| | 2018/11/06 | BUY(Maintain) | 45,000원 | 6개월 | | |

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가 추이



투자 의견 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 (2017/10/01~2018/09/30)

| 투자등급 | 건수 | 비율(%) |
|------|-----|--------|
| 매수 | 164 | 95.91% |
| 중립 | 5 | 2.92% |
| 매도 | 2 | 1.17% |