기업브리프

☑ 3Q 실적 Review

키움증권

2016. 11. 18

SK디앤디 (210980)

터널의 끝이 보인다!

BUY(Maintain)

목표주가: 85,000원

주가(11/17): 44,600원

시가총액: 4,803억원

건설/부동산

Analyst 라진성

02) 3787-5226

jsr@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (11/17)		1,980.55pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	70,700원	40,000원
등락률	-36.9%	11.5%
수익률	절대	상대
1W	2.9%	5.3%
1M	-21.9%	-22.4%
1Y	-33.7%	-34.3%

Company Data

발행주식수		10,770천주
일평균 거래량(3M)		13천주
외국인 지분율		0.5%
배당수익률(16E)		1.1%
BPS(16E)		18,395원
주요 주주	에스케이가스 외1인	55.0%
	국민연금공단	12.5%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2014	2015	2016E	2017E
매출액	1,749	2,313	2,846	3,805
영업이익	252	269	302	346
EBITDA	270	327	358	402
세전이익	229	262	260	617
순이익	191	202	194	481
총포괄손익	190	215	176	462
EPS(원)	2,801	2,276	2,219	4,917
증감률(%Y Y)	137.0	-18.8	-2.5	121.6
PER(배)	0.0	28.6	20.1	9.1
PBR(배)	0.0	3.9	2.4	1.9
EV/EBITDA(배)	7.0	34.2	30.1	26.7
영업이익률(%)	14.4	11.6	10.6	9.1
ROE(%)	20.1	13.6	12.3	23.1
순부채비율(%)	157.6	134.7	192.3	165.2

Price Trend

〈장 후 실적발표〉 3분기 매출액 571억원(YoY -7%), 영업이익 58억원(YoY -51%)을 시현했습니다. 3분기 기준으로 대부분 분양 프로젝트들이 분양완료 됨에 따라 추가적인 비용은 미미할 것으로 예상됩니다. 따라서 4분기부터는 놀랄만한 성장이 기대됩니다. 내년 PER은 9배 수준으로 밸류에이션 부담도 적습니다. 향후 규모가 추산되는 예정 프로젝트만 약 5,000원 수준으로 지속적인 실적 개선이 전망됩니다.

>>> Point 1. 터널의 끝이 보인다!

3분기 매출액 571억원(YoY -7%, QoQ -2%), 영업이익 58억원(YoY -51%, QoQ +18%)을 시현해 당사 추정치에 부합했다. 15년 4분기부터 분양을 시작한 가산 지식산업센터(SK V1, W), 창원 호텔, 강남 BIEL 오피스텔 등 분양 프로젝트들의 분양호조로 판매관리비(분양대행수수료, 광고선전비 등)가 계획대비 선인식되어 왔다. 지난 분기 34억원에 이어 이번 분기 역시 14억원의 비용이 반영됐다. 3분기 기준으로 대부분 분양 프로젝트들이 분양완료 됨에 따라 이후 추가적인 비용은 미미할 것으로 예상된다. 3분기 말 기준 분양 실적은 가산SK V1 센터 100%, 가산W센터 100%, 강남역 BIEL 오피스텔 95%), 창원 Budget 호텔 90%를 기록했다. 총 3,124억원 규모의 분양사업들이 성공적으로 마무리됐다. 4분기부터 시작될 서프라이즈한 실적 성장의 기쁨을 향유하도록 하자.

>>> Point 2. 꾸준한 수주로 실적 불확실성 해소

현재 수주잔고는 3,388억원으로 전분기 대비 감소한 것처럼 보이지만, 선매각 프로젝트인 저동 호텔 프로젝트가 재고자산으로 들어오면서 약 1,600억원의 신규 수주가 추가됐다고 봐도 무방하다. 이외에도 CBD 지역의 메가 복합빌딩, 지식산업센터, 오피스텔 등 총 4개의 신규 프로젝트를 확보 중이다. 최근 공실률 상승 등 녹록치 않은 상업용 부동산 시장 하에서도 동사가 강점을 가진 상품과 지역에서 놀라운 속도의 신규 수주를 진행하고 있다. 17년으로 예상됐던 실적 피크 시점을 그 이후로 미룰 수 있을 것으로 기대된다. 특히, 12년 MOU를 맺었던 울진풍력발전 EPC 프로젝트가 다음달부터 착공에 들어갈 계획이다. 60.6 MW로 약 1,500억원 규모이다.

>>> Point 3. BUY, TP 85,000원, 부동산 Top Pick 유지

분양호조에 따른 비용반영은 이번 분기가 끝이다. 4분기부터는 놀랄만한 성장이 기대된다. 4,000억원 규모의 수송스퀘어가 17년 지분법으로 인식되면서, 17년 PER은 9배 수준으로 밸류에이션 부담도 적다. 향후 규모가 추산되는 예정 프로젝트만 약 5,000원 수준으로 지속적인 실적 개선이 전망된다.

SK디앤디 분기별 실적 Review

(억원, IFRS 연결)	3Q15	2Q16	3Q16			당사 추정치		컨센서스	
			발표치	YoY	QoQ	추정치	차이	컨센서스	차이
매출액	611	583	571	-6.4%	-2.0%	650	-12.1%	626	-8.8%
영업이익	118	49	58	-50.6%	19.9%	56	4.0%	64	-9.1%
OPM	*19.4%*	*8.4%*	*10.2%*	*-9.1%p*	*1.9%p*	*8.6%*	*1.6%p*	*10.3%*	*0%p*
순이익	74	26	42	-43.9%	59.2%	30	38.3%	37	13.2%

자료: SK디앤디, 키움증권

SK디앤디 실적 추정 (단위: 억원)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16E	2015	2016	2017
매출액	457	591	611	654	530	583	571	1,161	2,313	2,846	3,805
매출총이익률(%)	*27.8*	*22.7*	*27.6*	*23.8*	*25.7*	*24.9*	*23.8*	*23.6*	*25.3*	*24.3*	*20.7*
영업이익	64	79	118	8	30	49	58	165	269	302	346
영업이익률(%)	*13.9*	*13.4*	*19.4*	*1.2*	*5.7*	*8.4*	*10.2*	*14.2*	*11.6*	*10.6*	*9.1*
세전이익	81	70	97	13	46	35	55	145	262	260	617
순이익	64	53	74	10	35	26	42	113	202	194	481

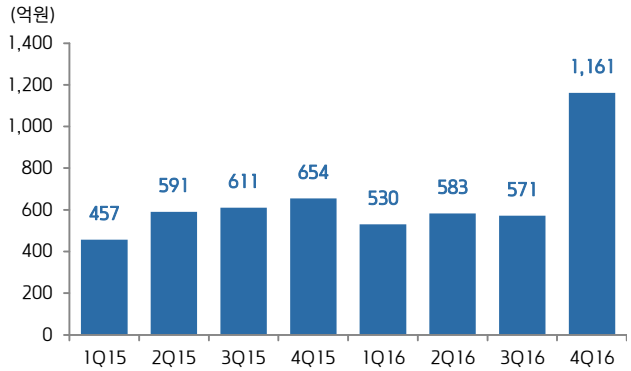
자료: SK디앤디, 키움증권

SK디앤디 주요 부동산 개발사업 프로젝트 계획 추정 (단위: 억원)

프로젝트	규모	2012	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E
수송동 복합빌딩	2,188	20	154	667	1,347					
해운대 비즈니스호텔	1,524			6	238	942	338			
엠스테이 호텔 창원	587				28	465	94			
가산SKV1센터	1,018				4	187	465	362		
가산W센터	984					141	445	398		
강남역 비엘 106	537					133	298	106		
수송스퀘어	40					28	9			
서소문 오피스텔	2,385					162	878	1,152	193	
저동 호텔	1,600							100	700	800
수원 비즈니스호텔	540						9	33	498	
I PJT (복합빌딩)	공동투자 검토 중									
M PJT (지식산업센터)	1,500						250	400	850	
S PJT (지식산업센터)	1,500						100	650	750	
Y PJT (오피스텔)	1,500							250	600	650
합 계	**15,903**	**20**	**154**	**673**	**1,617**	**2,058**	**2,886**	**3,451**	**3,591**	**1,450**

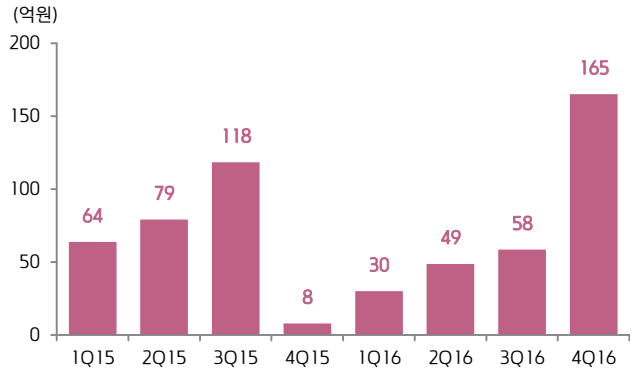
자료: SK디앤디, 키움증권

SK디앤디 분기 매출액 추이



자료: SK디앤디, 키움증권

SK디앤디 분기 영업이익 추이



자료: SK디앤디, 키움증권

SK디앤디 신재생에너지 설비 현황 (단위: 억원)

구분	소재지	규모	취득가액	장부가액
가시리 풍력발전소	서귀포시 표선면 가시리	30MW	779	708
남원사랑 태양광발전소	남원시 보절면 진기리 外	1MW	87	45
순천 태양광발전소	순천시 교량동	1MW	22	19
합계		**32MW**	**888**	**772**

자료: SK디앤디, 키움증권

SK디앤디 3분기 수주현황 (단위: 억원)

발주처	수주내용	수주일자	수주총액	기납품액	수주잔고
국민은행 (이지스사모부동산신탁 47 호)	해운대 비즈니스호텔 개발사업 (선매각)	2015.05.29	1,524	814	710
엠스테이 호텔 창원	엠스테이 호텔 창원 (분양형 사업)	2015.09.03	587	306	281
가산 SK V1 Center	지식산업센터 (분양형 사업)	2015.12.02	1,017	193	825
가산 W Center	지식산업센터 (분양형 사업)	2016.01.12	984	193	791
강남역 BIEL 106	강남역 BIEL 오피스텔 (분양형 사업)	2016.03.31	536	60	476
에스케이건설㈜ 등	가구 납품 등	2015~2016	343	38	305
합 계			**4,992**	**1,604**	**3,388**

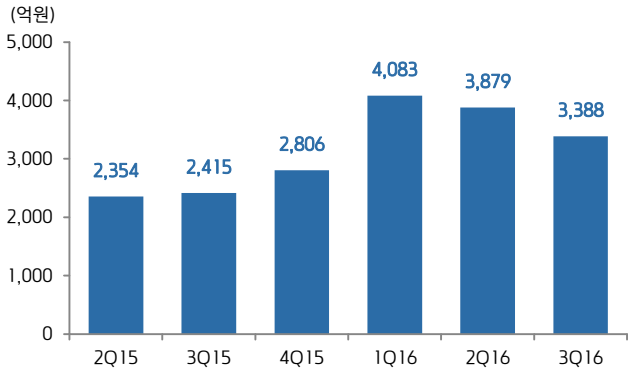
주1: 수주현황은 계약서상 금액이 확정되어 있는 수주 PJT만을 표기하였으며, 계약은 체결되었으나 진행실적에 따라 수익이 인식되는 마케팅사업 등의 용역계약과 가시리 풍력발전소 20년간 매출 등은 사업확보 하였으나 미표기

주2: 분양형 사업은 분양공고금액 기준으로 표기

주3: 사업을 추진할 수 있는 건설용지 등 사업권은 확보하였으나 분양금액 등 수주금액이 확정되지 않은 사업은 미표기(ex. 서소문동 PJT 등)

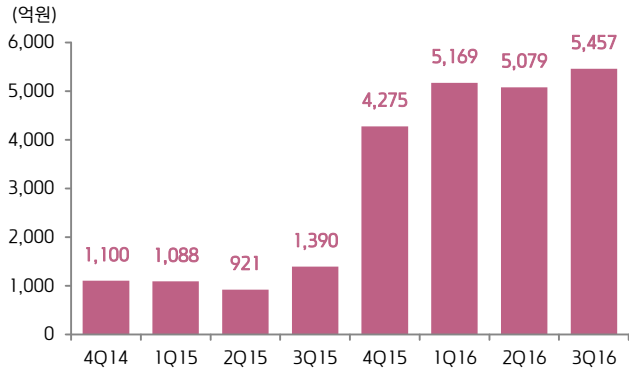
자료: SK디앤디, 키움증권

SK디앤디 수주잔고 추이



자료: SK디앤디, 키움증권

SK디앤디 재고자산 추이



자료: SK디앤디, 키움증권

SK디앤디 영업용 부동산의 현황 (단위: 억원)

구분	소재지	면적(㎡)	취득가액	장부가액	비고
건설용지	부산시 해운대구 우동	3,847.8	500	246	해운대 신라스테이
	수원시 팔달구 인계동	916.9	54	54	수원 호텔
	창원시 성산구 상남동	2,960.8	105	50	엠스테이 호텔 창원
	서울시 금천구 가산동	5,042.0	300	243	SK V1 Center
	서울시 금천구 가산동	5,042.2	302	242	W Center
	서울시 중구 서소문동	3,056.9	1,170	1,170	서소문 오피스
	서울시 강남구 역삼동	727.2	246	218	강남역 BIEL 106
	서울시 중구 저동	1,211.1	316	316	저동 호텔
상업시설	고양시 일산구 대화동	1,380.0	85	78	킨텍스몰 상가
합계		**24,457.5**	**3,078**	**2,617**	

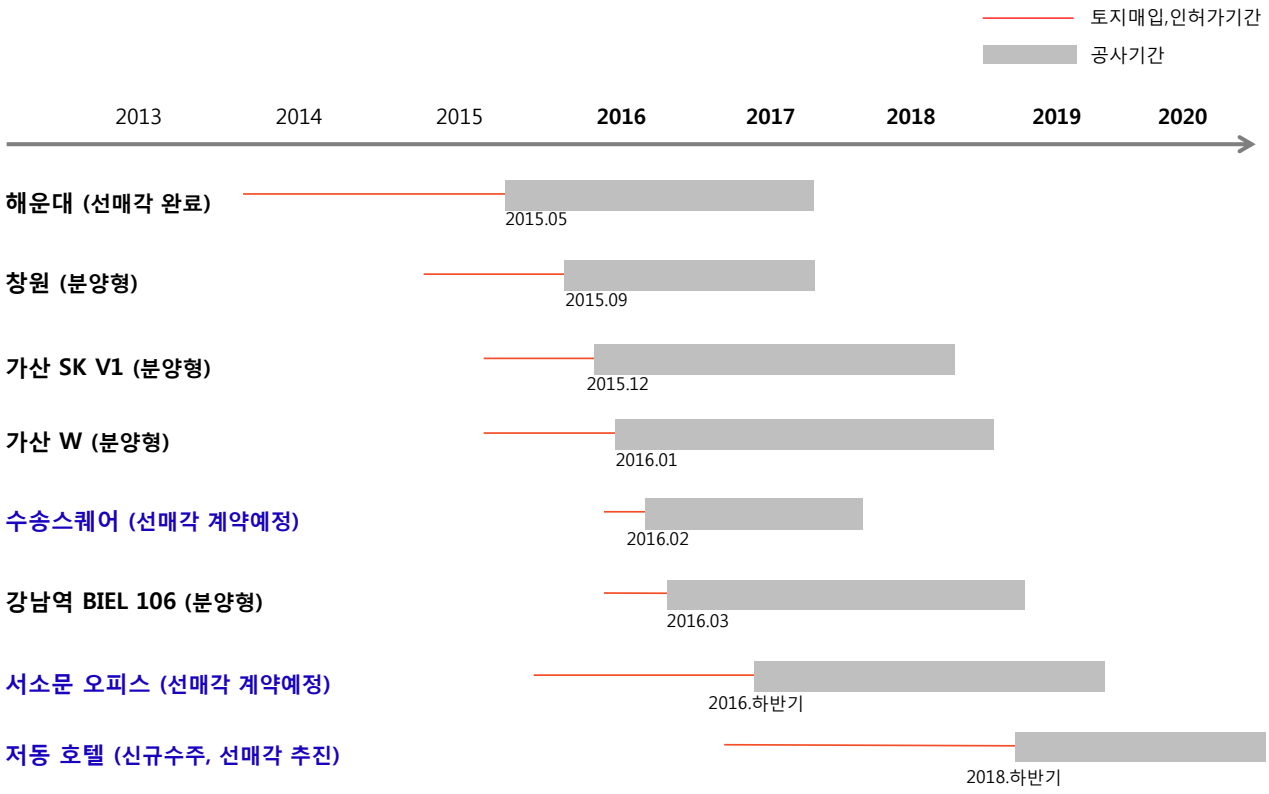
자료: SK디앤디, 키움증권

SK디앤디 영업용 부동산의 현황 (단위: 억원)

구분	소재지	면적(㎡)	취득가액	장부가액	비고
토지	서울시 종로구 수송동	5,275.0	2,006	2,006	수송스퀘어 토지
건물	서울시 종로구 수송동	44,825.1	696	696	수송스퀘어 건물
미완성공사	서울시 종로구 수송동	-	139	139	증축 공사비
합계		**50,100.1**	**2,841**	**2,841**	

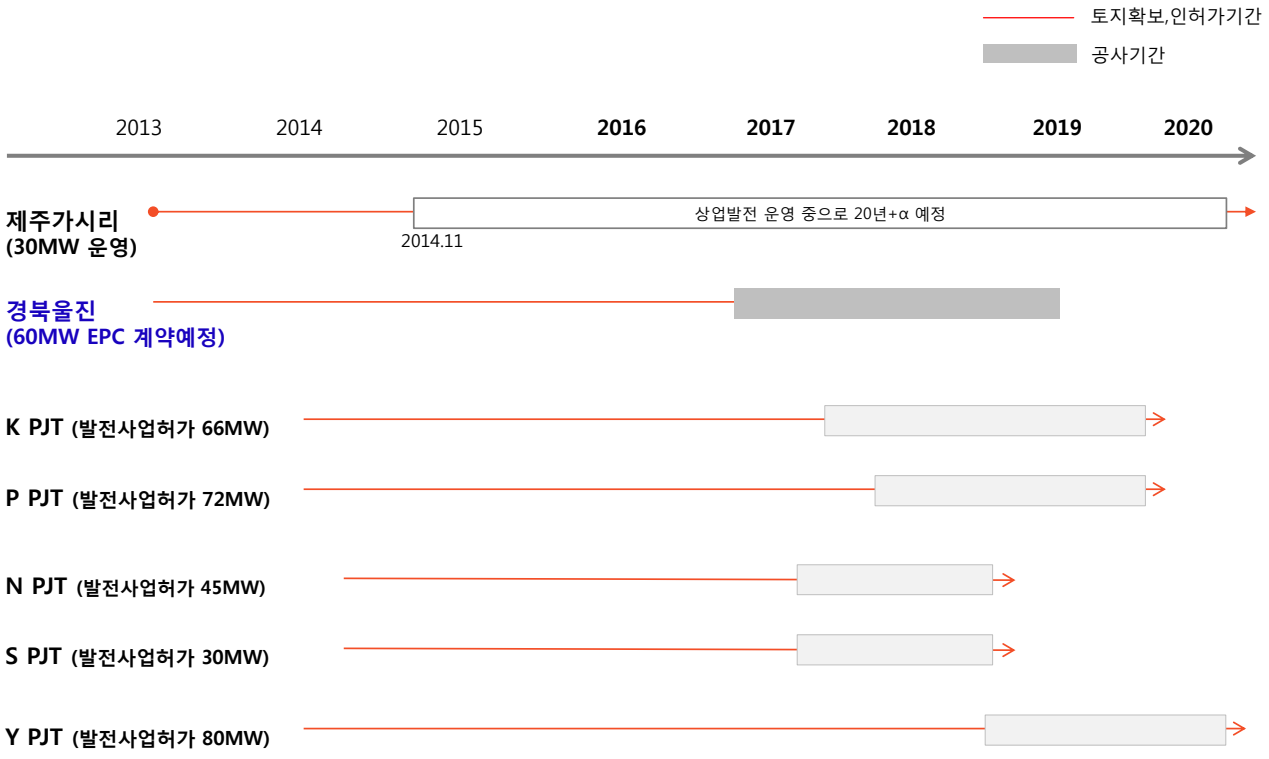
자료: SK디앤디, 키움증권

SK디앤디 부동산개발 주요 프로젝트 예상일정



자료: SK디앤디, 키움증권

SK디앤디 풍력개발 주요 프로젝트 예상일정



자료: SK디앤디, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	1,749	2,313	2,846	3,805	4,214
매출원가	1,296	1,728	2,155	3,016	3,297
매출총이익	453	585	691	788	917
매출총이익률(%)	25.9	25.3	24.3	20.7	21.8
판매비및일반관리비	201	316	389	442	434
영업이익	252	269	302	346	483
영업이익률(%)	14.4	11.6	10.6	9.1	11.5
영업외손익	-22	-7	-42	270	-53
금융수익	16	26	34	40	43
금융원가	38	53	101	118	118
기타수익	6	20	10	14	19
기타비용	14	3	7	8	6
종속및관계기업관련손익	7	2	23	342	9
법인세차감전이익	229	262	260	617	430
법인세비용	38	60	67	136	95
유효법인세율	16.7	23.1	25.6	22.0	22.0
당기순이익	191	202	194	481	335
순이익률(%)	10.9	8.7	6.8	12.6	8.0
총포괄손익	190	215	176	462	335
EBITDA	270	327	358	402	539
EBITDA margin (%)	15.5	14.1	12.6	10.6	12.8
증감율(%, YoY)					
매출액	34.4	32.3	23.0	33.7	10.8
영업이익	156.1	6.8	12.3	14.7	39.4
법인세차감전이익	123.0	14.2	-0.6	136.8	-30.3
당기순이익	137.2	5.4	-3.8	148.1	-30.3
지배주주지분당기순이익	137.2	6.1	14.1	121.6	-30.3
EBITDA	142.0	20.8	9.7	12.2	34.0
EPS	137.0	-18.8	-2.5	121.6	-30.3

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	2,492	5,742	7,559	8,121	8,592
현금및현금성자산	232	1,024	1,006	1,214	1,253
매출채권및기타유동채권	882	210	537	523	566
재고자산	1,100	4,275	5,580	5,854	6,197
기타유동자산	278	233	435	530	575
비유동자산	1,376	1,810	1,933	2,042	2,090
장기매출채권및기타비유동채권	0	0	0	0	0
유형자산	879	893	840	785	731
무형자산	34	41	53	53	53
투자자산	393	797	954	1,107	1,203
기타비유동자산	70	79	85	97	104
자산총계	3,868	7,552	9,491	10,163	10,682
유동부채	1,427	646	4,610	4,829	5,049
매입채무및기타유동채무	408	259	316	317	324
유동성이자발생차입금	1,000	196	4,183	4,383	4,583
기타유동부채	19	191	111	129	142
비유동부채	1,239	4,364	2,160	2,171	2,175
장기매입채무및기타비유동채무	92	101	84	95	100
사채및장기차입금	1,126	4,251	2,056	2,056	2,056
기타비유동부채	21	12	19	20	18
부채총계	2,666	5,010	6,770	7,000	7,223
자본금	77	108	108	108	108
자본잉여금	457	835	835	835	835
이익잉여금	668	827	1,016	1,497	1,821
기타자본	0	16	23	26	30
지배주주지분자본총계	1,202	1,786	1,981	2,465	2,793
자본총계	1,202	2,542	2,722	3,162	3,459
총차입금	2,126	4,447	6,239	6,439	6,639
순차입금	1,894	3,424	5,233	5,226	5,387

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	-471	-2,261	-1,225	238	56
당기순이익	191	202	216	481	335
감가상각비	18	57	56	55	55
무형자산상각비	1	0	0	0	0
운전자본변동	-742	-2,465	-1,244	152	31
매출채권및기타채권의증감	-618	674	-327	14	-43
재고자산의증감	-85	-3,021	-1,193	-274	-343
매입채무및기타채무의증감	155	-168	82	1	7
영업에서창출된현금흐름	-462	-2,084	-845	903	586
투자활동현금흐름	-922	-387	-541	-188	-174
투자자산의감소(증가)	-98	-346	-513	-177	-163
유형자산의감소	0	0	0	0	0
유형자산의증가(CAPEX)	-808	-25	-2	-1	-1
무형자산의감소(증가)	0	-8	-8	-10	-10
기타	-15	-8	-18	-1	-1
재무활동현금흐름	1,279	3,438	1,749	157	157
차입금의증가(감소)	1,247	2,312	1,792	200	200
자본증가(감소)	33	1,166	0	0	0
자기주식의처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	0	-40	-43	-43	-43
현금및현금성자산의순증가	-113	791	-17	208	39
기초현금및현금성자산	346	232	1,024	1,006	1,214
기말현금및현금성자산	232	1,024	1,006	1,214	1,253
GrossCashFlow	280	381	399	751	555
FreeCashFlow	-1,271	-2,117	-855	892	576

투자지표

(단위: 원, 배, %)

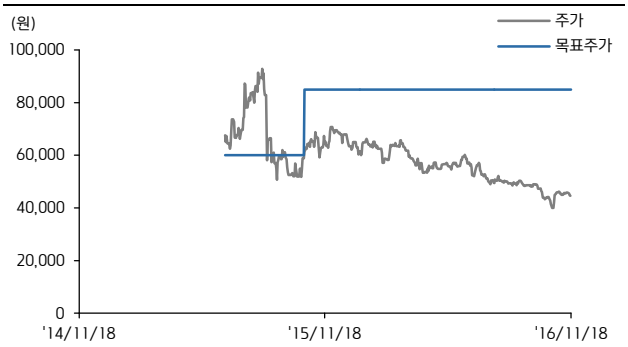
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	2,801	2,276	2,219	4,917	3,429
BPS	16,995	16,582	18,395	22,890	25,931
주당EBITDA	3,960	3,663	3,435	3,853	5,162
SPS	25,619	25,944	27,276	36,468	40,390
DPS	0	400	500	700	700
주가배수(배)					
PER	0.0	28.6	20.1	9.1	13.0
PBR	0.0	3.9	2.4	1.9	1.7
EV/EBITDA	7.0	34.2	30.1	26.7	20.2
PSR	0.0	2.5	1.6	1.2	1.1
배당수익률	N/A	0.6	1.1	1.6	1.6
배당성향	0.0	21.2	23.3	14.7	21.1
수익성(%)					
자기자본이익률(ROE)	20.1	13.6	12.3	23.1	13.6
총자산이익률(ROA)	6.1	3.5	2.3	4.9	3.2
투하자본이익률(ROIC)	11.5	5.4	3.7	3.8	5.1
안정성(%)					
부채비율	221.9	197.1	248.7	221.4	208.9
순차입금비율	157.6	134.7	192.3	165.2	155.8
유동비율	174.6	889.3	164.0	168.2	170.2
이자보상배율(배)	17.6	9.9	3.4	3.4	4.6
활동성(회)					
매출채권회전율	3.0	4.2	7.6	7.2	7.7
재고자산회전율	1.2	0.6	0.4	0.5	0.5
매입채무회전율	5.7	6.9	9.9	12.0	13.1

- 당사는 11월 17일 현재 'SK디앤디' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 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

종목명	일자	투자의견	목표주가
SK디앤디 (210980)	2015/06/23	BUY(Initiate)	60,000원
	2015/10/19	BUY(Maintain)	85,000원
	2015/11/16	BUY(Maintain)	85,000원
	2015/11/24	BUY(Maintain)	85,000원
	2016/01/12	BUY(Maintain)	85,000원
	2016/02/04	BUY(Maintain)	85,000원
	2016/05/17	BUY(Maintain)	85,000원
	2016/07/06	BUY(Maintain)	85,000원
	2016/07/13	BUY(Maintain)	85,000원
	2016/08/18	BUY(Maintain)	85,000원
	2016/11/18	BUY(Maintain)	85,000원

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

투자등급 비율 통계 (2015/9/1~2016/9/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	156	95.71%
중립	7	4.29%
매도	0	0.00%