



# **Survivors of the Storms #1**

SK디앤디(210980.KS)

혁신하는 기업에 어울리지 않는 극도의 저평가

매수(유지)				Key Data		Company Performance									
현재주가(3/12)		8,370원		기준일: 2025. 3. 12)		주가수익률(%)		1M		3M		6M		12M	
목표주가(12M, 유지)	12,000원	KOSPI(pt)	2574.82	점대수익률	6.5	11.6	-7.5	-66.1							
		KOSDAQ(pt)	729.49	KOSPI대비 상대수익률	5.4	7.6	-7.6	-64.7							
		액면가(원)	1,000												
		시가총액(억원)	1,558												
		발행주식수(천주)	18,617												
		평균거래량(3M, 주)	156,331												
		평균거래대금(3M, 백만원)	1,226												
		52주 최고/최저	24,700 / 6,350												
		52주 일간Beta	0.7												
		배당수익률(25F, %)	8.4												
		외국인지분율(%)	2.6												
		주요주주 지분율(%)													
		SK디스커버리 외 2 인	31.3 %												
		한앤코개발홀딩스유한회사	31.3 %												

**폭풍은 멈췄고 이제 진짜 가치가 드러나는 순간**

- SK디앤디에 대해 투자의견 매수, 목표주가 12000원을 유지하며, 향후 부동산 업황 Cycle 회복과 함께 주목해야 할 기업으로 추천함. 부동산 기업의 가치는 남들 다 잘 별 때 함께 잘 버는 게 아닌, 모두가 어려워진 시기에 '살아남아 다음 성장의 기회를 잡을 수 있는가'에 있음. SK디앤디 역시 부동산 업황에 개발 자산 매각에 따른 손실(2024년 영등포 생각공장, 일산 물류센터 등)을 인식하며 영업이익이 전년대비 69.8% 급감한 바 있음. 그러나 동사는 저수익 개발 파이프라인 정리와 함께 성장을 도모, 최근 자회사를 적극 활용하여 그룹 차원에서 신성장 부동산 섹터로의 성장을 도모하고 있어 주목됨
  - 지난 10일 동사는 글로벌 사모펀드 운용사 워버그핀커스와 자회사 DDI와 함께 국내 시니어 주거 개발을 위한 공동 투자 약정을 체결, 하이엔드 시니어 임대주택 사업에 본격적으로 진출함. 에피소드를 통해 국내 임대주택 사업에서의 경쟁력이 충분히 입증된 상황에서 FI와의 협작을 통해 자기자본 부담을 최소화하여 빠르게 시니어 임대주택 사업을 확장할 수 있게 되었음. 이번 약정을 통해 서울 및 경기도 지역의 프로젝트에 공동 투자하기로 하였으며, 이후 최대 AUM 1조원에 해당하는 프로젝트를 확보할 계획임. 첫번째 프로젝트는 서울 방배동에 위치, 연면적 1만m<sup>2</sup>, 12층 규모로 지어지면 2028년 준공이 목표임. SK디앤디 별도는 개발 참여와 더불어 PM 수수료 수익이 예상되며, DDI 역시 AUM 확보를 통해 운영 수익이 증가할 것으로 기대됨



## 혁신을 위한 광폭 행보, 로컬 스티치 인수가 갖는 의미

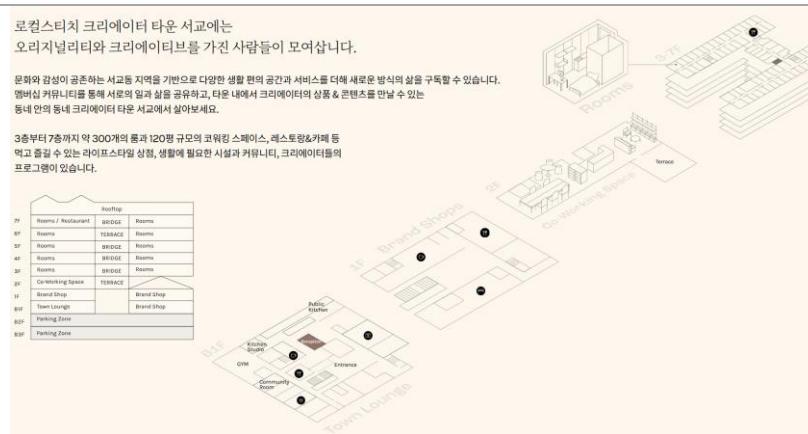
- SK디앤디 자회사 디앤디프라퍼티솔루션은 지난 12일 로컬스티치와의 합병을 공시하였음. 2023년부터 임대주택 사업 확장을 위한 인수합병 의지를 내비쳤으며 이후 다양한 코리빙 기업 인수를 시도, 2025년 그 결실로 로컬스티치를 인수하게 됨. 로컬스티치는 2018년 설립 이후 전국 23개 코리빙 자산을 보유하고 있음. 임대주택업에 10년 가까운 경력을 보유하고 있어 SK디앤디와 마찬가지로 임대주택 사업에서 선도적인 지위를 갖추고 있음. 디앤디플랫폼은 로컬스티치 대표 개인 주주를 인수하는 방식으로 진행될 것으로 보임
- SK디앤디가 로컬스티치를 인수한 데에는 역시 부동산 개발에 있어 디벨로퍼다운 고민이 새겨져 있었다는 점에서 차별화를 느낄 수 있음. 로컬스티치는 김수민 디자이너를 대표로 공간에 대한 기획과 구성에 있어 크리에이터다운 접근을 하는 기업으로 차별화되어있음. SK디앤디의 그룹 차원에서의 IT/솔루션 개발이 더해져서 향후 코리빙 사업에서의 1위 사업자로서 도약할 수 있는 발판을 마련한 것으로 긍정적임

**도표 1. 디앤디프라퍼티솔루션과 로컬스티치 합병 개요**

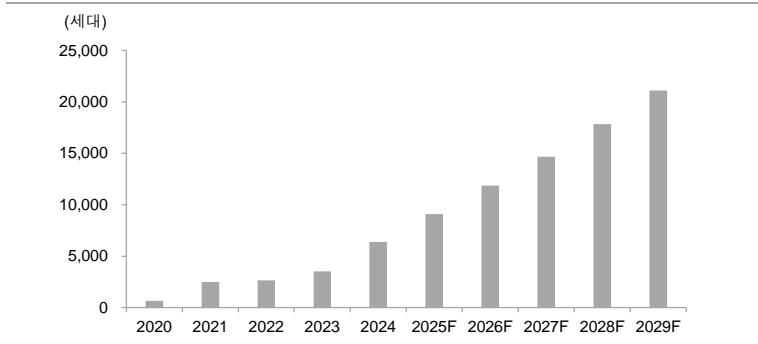
구분	내용	로컬스티치 개요	
합병방법	디앤디프라퍼티솔루션이 로컬스티치를 흡수합병	설립연도	2018년
존속회사: 디앤디프라퍼티솔루션	대표	김수민	
소멸회사: 로컬스티치	운영 현황	전국 23개 코리빙 자산	
합병목적	양사가 보유한 사업역량을 상호활용하여 시장환경 변화에 대응할 수 있는 사업경쟁력을 강화하고 합병을 통한 경영효율성을 증대함으로써 기업가치 제고를 도모하기 위함	재무제표(2024년말 기준) 단위: 억원	
합병비율	디앤디프라퍼티솔루션: 로컬스티치 = 1:0.0033	자산	104.86
합병신주의 종류와 수	보통주 42,652 주	부채	48.34
		자본	56.51
		매출	112.71
		당기순이익	-60

자료: 디앤디프라퍼티솔루션, 신영증권 리서치센터

**도표 2. 크리에이터 타운 서교 소개서**



자료: 로컬스티치, 신영증권 리서치센터

**도표 3. 임대주택 운영세대수 추이 및 전망**

자료: SK디앤디, 신영증권 리서치센터

- DDPS는 지난해 11월 독산동 소재 195세대 규모의 민간임대주택 사업에 그래비티자산운용과 공동투자를 합의, 2025년부터 마스터리스를 통해 상품개발 및 운영이 개시됨. 여기에 로컬스티치와의 합병을 통해 운영세대수가 크게 늘어날 것으로 기대되며, 이에 임대주택 운영세대수는 2024년 약 6400세대에서 2029년에는 2만세대로 성장할 것으로 전망됨. 이에 DDPS의 운영수익 역시 2025년 200억원대에서 2027년에는 500억원으로 2배 이상 성장할 것으로 기대됨

**도표 4. SK디앤디 실적 추정 Table**

(단위: 억원)

구분	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F	2028F
영업수익	3,851	8,709	4,759	4,431	4,013	3,810
증가율(yoy)	-31.7%	126.2%	-45.4%	-6.9%	-9.4%	-5.1%
부동산	3,326	7,728	3,634	3,101	2,401	1,500
자회사	525	981	1,125	1,330	1,612	2,310
영업이익	1,776	537	1,383	1,089	1,295	1,283
증가율(yoy)	176.0%	-69.8%	157.7%	-21.3%	18.9%	-0.9%
영업이익률	46.1%	6.2%	29.1%	24.6%	32.3%	33.7%
세전이익	1,312	463	1,362	1,074	1,284	1,269
당기순이익	1,031	442	1,035	816	976	964
증가율(yoy)	34.5%	-57.1%	134.3%	-21.2%	19.5%	-1.2%

자료: SK디앤디, 신영증권 리서치센터

## 연간 1천억원의 순이익이 꾸준히 달성 가능한 상황

### 현 주가는 극도의 저평가

- SK디앤디는 향후 4개년간 연평균 약 1천억원의 순이익 달성이 가능할 것으로 추정됨. 현재 진행되고 있는 군포 지식산업센터, 구로 생각공장에서의 진행 매출이 2026년까지 전체 수익을 견인하는 가운데, 신규 진행되고 있는 성수 복합개발, 서초L프로젝트, 서울숲 오피스, 서울역 오피스에서의 PM 수수료 및 지분 매각 등의 이익이 더해져 꾸준한 영업현금흐름을 창출할 것으로 기대됨

- 이에 비해 현 주가 수준은 '25F 기준 PER 1.5배, PBR 0.2배로 극도로 저평가되어있음. 중간, 기말배당을 포함 연간 100억원의 배당금을 지급하는 상황에서 배당수익률 역시 6.7%에 달함. 부동산 Cycle 회복과 함께 저평가된 동사의 진짜 디벨로퍼로서의 가치에 주목할 필요가 있음

도표 5. SK디엔디 목표주가 산출

구분	내용
25F 순이익(억원)	816
발행주식총수(천주)	24,190 (전환상환우선주 회석 고려)
적정 배수	3.5
적정 주가	11,806

자료: 신영증권 리서치센터

도표 6. 부동산 개발 사업 파이프라인 현황

(단위: 억원)

구분	준공 시점	2024	2025	2026	2027
부동산개발 매출 개발		7,728	3,634	3,101	2,401
구로 생각공장(자체사업 분양)	2022~2025				
군포 지식산업센터- 일부 매출, 수익증권	2022.3Q~2026				
영등포 생각공장	2024.4Q 매각				
캔버스 명동(SK네트웍스빌딩)- 후매각 추진 총무로 오피스-REF(21.1%)	2024.4Q 매각 2024.4Q 매각				
성수 MXD					
서초L프로젝트					
서울숲 오피스					
서울역 오피스					
공덕역 주거개발					
복정 역세권					
기타 Pipeline					

자료: SK디엔디, 신영증권 리서치센터

## SK디앤디(210980.KS) 추정 재무제표

### Income Statement

12월 결산(억원)	2022A	2023A	2024P	2025F	2026F
매출액	5,634	4,797	8,709	4,759	4,431
증가율(%)	-36.1	-14.9	81.6	-45.4	-6.9
매출원가	0	0	0	0	0
원가율(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	5,634	4,797	8,709	4,759	4,431
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와 관리비 등	4,991	2,893	8,172	3,376	3,342
판관비율(%)	88.6	60.3	93.8	70.9	75.4
영업이익	643	1,904	537	1,383	1,089
증가율(%)	-69.4	196.1	-71.8	157.5	-21.3
영업이익률(%)	11.4	39.7	6.2	29.1	24.6
EBITDA	986	2,258	864	1,410	1,110
EBITDA마진(%)	17.5	47.1	9.9	29.6	25.1
순금융손의	-183	-430	-526	-449	-362
이자손의	-218	-322	-520	-443	-357
외화관련손의	-41	-30	-23	-23	-23
기타영업외손의	618	-39	761	622	460
종속 및 관계기업 관련손의	59	-93	-35	-97	0
법인세차감전 계속사업이익	1,137	1,343	463	1,362	1,074
계속사업손의법인세비용	375	312	21	327	258
세후증단사업손의	0	0	0	0	0
당기순이익	762	1,031	442	1,035	816
증가율(%)	-43.0	35.3	-57.1	134.2	-21.2
순이익률(%)	13.5	21.5	5.1	21.7	18.4
지배주주지분 당기순이익	767	1,031	442	1,035	816
증가율(%)	-42.5	34.4	-57.1	134.2	-21.2
기타포괄이익	-3	-9	-9	-9	-9
총포괄이익	759	1,021	432	1,026	807

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

### Balance Sheet

12월 결산(억원)	2022A	2023A	2024P	2025F	2026F
유동자산	12,800	15,433	14,423	15,509	15,351
현금및현금성자산	2,084	1,912	2,123	4,168	4,623
매출채권 및 기타채권	515	517	625	404	338
재고자산	8,481	10,077	8,709	7,932	7,385
비유동자산	9,116	8,798	4,743	5,101	5,648
유형자산	3,599	2,961	523	562	622
무형자산	178	167	137	114	95
투자자산	4,044	3,825	2,825	3,167	3,672
기타 금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	21,916	24,231	19,166	20,609	20,999
유동부채	4,760	9,418	6,955	6,491	6,204
단기차입금	80	590	1,300	1,300	1,300
매입채무 및 기타채무	616	744	769	614	549
유동성장기부채	3,335	5,713	3,713	3,513	3,303
비유동부채	10,185	7,194	5,894	5,894	5,894
사채	2,501	879	379	379	379
장기차입금	6,310	4,915	4,215	4,215	4,215
기타 금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	14,945	16,612	12,849	12,385	12,098
지배주주지분	6,971	7,619	6,318	8,224	8,901
자본금	242	242	186	186	186
자본잉여금	2,908	2,908	2,254	2,254	2,254
기타포괄이익누계액	-7	-187	-12	-21	-31
이익잉여금	3,754	4,570	4,900	5,805	6,491
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	6,971	7,619	6,318	8,224	8,901
총차입금	13,399	13,299	10,809	10,609	10,399
순차입금	10,314	9,333	6,754	4,471	3,806

### Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2022A	2023A	2024P	2025F	2026F
영업활동으로인 한현금흐름	-383	1,887	773	1,802	1,396
당기순이익	762	1,031	442	1,035	816
현금유출이없는비용 및 수익	205	-736	892	820	659
유형자산감가상각비	316	325	297	4	3
무형자산상각비	26	30	30	23	18
영업활동관련자산부채변동	-368	2,152	-19	716	535
매출채권의감소(증가)	-95	107	-108	221	66
재고자산의감소(증가)	-215	-934	1,368	777	547
매입채무의증가(감소)	91	104	25	-155	-65
투자활동으로인 한현금흐름	575	-1,625	317	-1,142	-1,320
투자자산의감소(증가)	-840	126	1,000	-341	-505
유형자산의감소	1,566	17	0	0	0
CAPEX	-878	-51	-55	-153	-205
단기금융자산의감소(증가)	-2	-1,122	-19	-39	0
재무활동으로인 한현금흐름	1,182	-428	-3,437	-372	-401
장기차입금의증가(감소)	3,704	1,916	-700	0	0
사채의증가(감소)	698	379	-500	0	0
자본의증가(감소)	24	0	-710	0	0
기타현금흐름	0	-5	2,558	1,758	779
현금의증가	1,375	-172	211	2,045	455
기초현금	709	2,084	1,912	2,123	4,168
기말현금	2,084	1,912	2,123	4,168	4,623

### Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2022A	2023A	2024P	2025F	2026F
Per Share (원)					
EPS	3,169	4,261	2,373	5,561	4,384
BPS	28,817	31,495	33,934	44,175	47,809
DPS	800	800	600	700	700
Multiples (배)					
PER	6.3	6.9	3.5	1.5	1.9
PBR	0.7	0.9	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	15.0	7.0	9.4	4.3	4.8
Financial Ratio					
12월 결산(억원)	2022A	2023A	2024P	2025F	2026F
성장성 (%)					
EPS(지배순이익) 증가율	-42.5%	34.5%	-44.3%	134.3%	-21.2%
EBITDA(발표기준) 증가율	-59.2%	129.0%	-61.7%	63.2%	-21.3%
수익성 (%)					
ROE(순이익 기준)	11.4%	14.1%	6.3%	14.2%	9.5%
ROE(지배순이익 기준)	11.5%	14.1%	6.3%	14.2%	9.5%
ROIC	3.4%	11.1%	4.8%	11.7%	9.9%
WACC	2.8%	4.0%	5.7%	4.7%	4.3%
안전성 (%)					
부채비율	214.4%	218.0%	203.4%	150.6%	135.9%
순차입금비율	148.0%	122.5%	106.9%	54.4%	42.8%
이자보상배율	2.4	4.5	0.9	2.3	2.1

## Compliance Notice

■ 투자등급

**종목** 매수 : 향후 12개월 동안 추천일 종기대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우

**증립** : 향후 12 개월 동안 추천일 종가대비 $\pm 10\%$  이내의 등락이 예상되는 경우

**매도** : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우

**산업 비중확대** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천

**중립** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게  
기져갈 것을 추천

**비중축소** : 향후 12개월 동안 분석대상 신업의 보유비중을 시장비중 대비 낮기  
가져갈 것을 추천

- 본 자료는 당시 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
  - 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
  - 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
  - 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자 참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
  - 본 자료의 고리율은 감자 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다.

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자의견 비율 고지]

당사의 투자의견 비율			
기준일(20241231)	매수 : 88.41%	중립 : 10.87%	매도 : 0.72%

[당사와의 이해관계 고지]

종목명	LP(유동성공급자)		시장조성자		1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증	자사주신탁 계약																					
	ELW	주식	주식선물	주식옵션																									
SK디앤디	-	-	-	-	-	-	-	-																					
SK디앤디 : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역				추천일자	투자의견	목표주가(원)	고리율(%)																						
							평균주가	최고(저) 주가																					
<p>The chart displays the following data points:</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th>날짜</th> <th>주가 (KRW)</th> <th>코스피 (KOSPI)</th> <th>목표주가 (원)</th> <th>의견</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>2023-09-18</td> <td>42,000</td> <td>1,750</td> <td>1,750</td> <td>매수</td> </tr> <tr> <td>2024-05-24</td> <td>15,000</td> <td>2,250</td> <td>2,250</td> <td>매수</td> </tr> <tr> <td>2024-11-26</td> <td>12,000</td> <td>2,250</td> <td>2,250</td> <td>매수</td> </tr> <tr> <td>2025-03-13</td> <td>12,000</td> <td>2,750</td> <td>2,750</td> <td>매수</td> </tr> </tbody> </table>				날짜	주가 (KRW)	코스피 (KOSPI)	목표주가 (원)	의견	2023-09-18	42,000	1,750	1,750	매수	2024-05-24	15,000	2,250	2,250	매수	2024-11-26	12,000	2,250	2,250	매수	2025-03-13	12,000	2,750	2,750	매수	
날짜	주가 (KRW)	코스피 (KOSPI)	목표주가 (원)	의견																									
2023-09-18	42,000	1,750	1,750	매수																									
2024-05-24	15,000	2,250	2,250	매수																									
2024-11-26	12,000	2,250	2,250	매수																									
2025-03-13	12,000	2,750	2,750	매수																									