

SK COMPANY Analysis



Analyst

서충우

Choongwoo.seo@sk.com
02-3773-9005

Company Data

자본금	504 억원
발행주식수	10,080 만주
자사주	-0 만주
액면가	500 원
시가총액	2,757 억원
주요주주	
대명홀딩스(외6)	44.28%
외국인지분률	11.0%
배당수익률	

Stock Data

주가(19/01/17)	2,735 원
KOSDAQ	686.35 pt
52주 Beta	0.99
52주 최고가	3,750 원
52주 최저가	1,545 원
60일 평균 거래대금	35 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	39.2%	34.2%
6개월	-1.6%	17.5%
12개월	-10.6%	15.4%

대명코퍼레이션 (007720/KQ | Not Rated)

올해부터 분양실적 본격 반영 시작!

2017년 천안/사인빌리조트 인수 이후 동사는 MRO 기업에서 리조트 기업으로 변신에 성공했다. 2018년에도 두 리조트의 분양실적이 일부 반영되긴 했지만 분양 실적은 올해부터 본격적으로 반영될 예정이다. 최근 남북경협 이슈로 주가가 급등했다. 현재 동사의 주가는 2019E 실적대비 PER 16.9 수준으로 국내 레저업종의 밸류에이션을 감안시 비싼 수준은 아니다. 단 향후 대북 리조트 사업 관련해서는 판단에 신중을 기해야 한다. 아직 정치적으로 해결해야 할 난제들이 많이 남아있기 때문이다.

대명그룹 MRO 업체에서 리조트 업체로 변신

동사는 대명그룹의 유일한 상장사이며, 그룹의 MRO 사업을 담당했으나 2017년 천안 리조트, 사인빌리조트 인수 이후 리조트 기업으로 변신했다. 대명그룹내 신규 리조트 개발업무는 기존대로 (주)대명호텔앤리조트가 담당하지만 국내 리조트 인수 및 해외사업은 동사를 통해 진행될 예정이며, 리조트 분양수익 및 운영수익이 실적에 더해짐에 따라 동사가 대명그룹의 핵심 계열사 중 하나가 될 것으로 예상된다.

올해부터 분양실적 본격 반영 예정

2017년 인수 이후 2018년 천안/사인빌리조트 분양매출이 일부 발생했으나 본격적인 분양 매출은 2019년부터 나올 예정이다. 2018년 두 리조트의 분양 매출은 약 390억원이며, 올해는 600억원 이상, 2020년은 700억원 이상의 분양 매출이 반영될 것으로 추정된다. 분양매출이 실적에 본격 반영되며 동사의 매출, 영업이익도 향후 3-4년간 큰 폭의 성장세가 지속될 것으로 전망된다. 대명그룹으로의 피인수 이후 두 리조트의 투수를 상승으로 인한 운영수익 증가도 긍정적이다.

2019년 실적 고성장 예상

동사의 2019E 실적은 매출 3,220억원(+8.4% yoy), 영업이익 314억원(+49.5% yoy), 지배주주순이익 163억원(+52.3% yoy)로 2018년 대비 큰 폭 성장할 것으로 예상된다. 올해는 분양실적 증가에 따라 큰 폭의 실적 성장이 시작되는 첫 해이며, 실적 성장이 향후 3-4년 이상 지속될 것이므로 꾸준한 관심을 가질 필요가 있다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016	2017
매출액	억원	1,706	1,790	2,055	2,095	2,355
yoy	%	1,147.7	5.0	14.8	1.9	12.4
영업이익	억원	57	72	-46	30	78
yoy	%	흑전	25.8	적전	흑전	164.1
EBITDA	억원	88	102	-12	64	120
세전이익	억원	65	60	-38	19	224
순이익(지배주주)	억원	54	119	-51	-15	112
영업이익률%	%	3.3	4.0	-2.2	1.4	3.3
EBITDA%	%	5.1	5.7	-0.6	3.1	5.1
순이익률	%	3.2	6.6	-2.6	-0.8	7.5
EPS	원	40	80	-30	9	92
PER	배	16.2	11.7	N/A	159.3	35.7
PBR	배	0.8	1.0	1.2	1.5	3.1
EV/EBITDA	배	2.5	6.1	N/A	16.3	35.6
ROE	%	7.3	14.4	-5.9	-1.7	11.0
순차입금	억원	-440	-324	-307	-444	659
부채비율	%	26.2	35.1	35.1	53.3	206.0

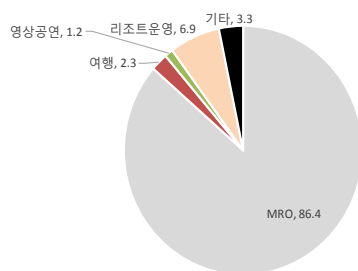
대명그룹 유일 상장사, MRO 기업에서 리조트 기업으로 변신

동사는 대명 그룹의 유일한 상장사이며 그룹의 MRO 사업을 담당하고 있다. 2011 년 HS 홀딩스를 대명엔터프라이즈가 인수하면서 우회상장했고, 2015.6 월 대명코퍼레이션 과 합병하며 사명이 변경됐다. 2017 년 기준 매출비중은 MRO 86.4%, 여행알선 2.3%, 영상공연 1.2%, 리조트운영 6.9%, 기타 3.3% 수준이다. 2016 년까지는 MRO 비즈니스를 주요 사업으로 영위했으나 2017 년 천안 태딘리조트(대명호텔앤리조트천안), 제주 샤인빌리조트(대명호텔앤리조트제주)를 인수하며 리조트 운용사업에 본격 진출했다. 리조트 사업이 실적에 반영되며 2018 년 3 분기 누적 기준 매출 비중은 MRO 68.0%, 여행알선 2.6%, 영상공연 0.2%, 리조트운영 25.9%, 기타 3.3%로 리조트 운영 수익이 크게 늘어나면서 리조트 운영 기업으로 변신하고 있다.

대명그룹내 신규 리조트 개발업무는 기존대로 (주)대명호텔앤리조트가 담당하지만 국내 리조트 인수 및 해외 사업은 동사를 통해 진행될 예정이다. 단순히 리조트 2 개를 인수 /운영하는 것이 끝이 아니라 향후 지속적으로 리조트 인수에 나서면서 MRO 사업이 꾸준히 성장할 수 있는 기반이 마련되었고, 리조트 인수 이후 분양수익 및 운영수익이 실적에 더해지며 동사가 대명그룹이 핵심 계열사 중 하나가 될 것으로 예상된다.

2017 년 부문별 매출비중

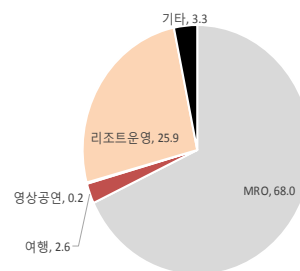
(단위 : %)



자료 : 대명코퍼레이션, SK 증권

2018 년 3 분기 누적 기준 매출비중

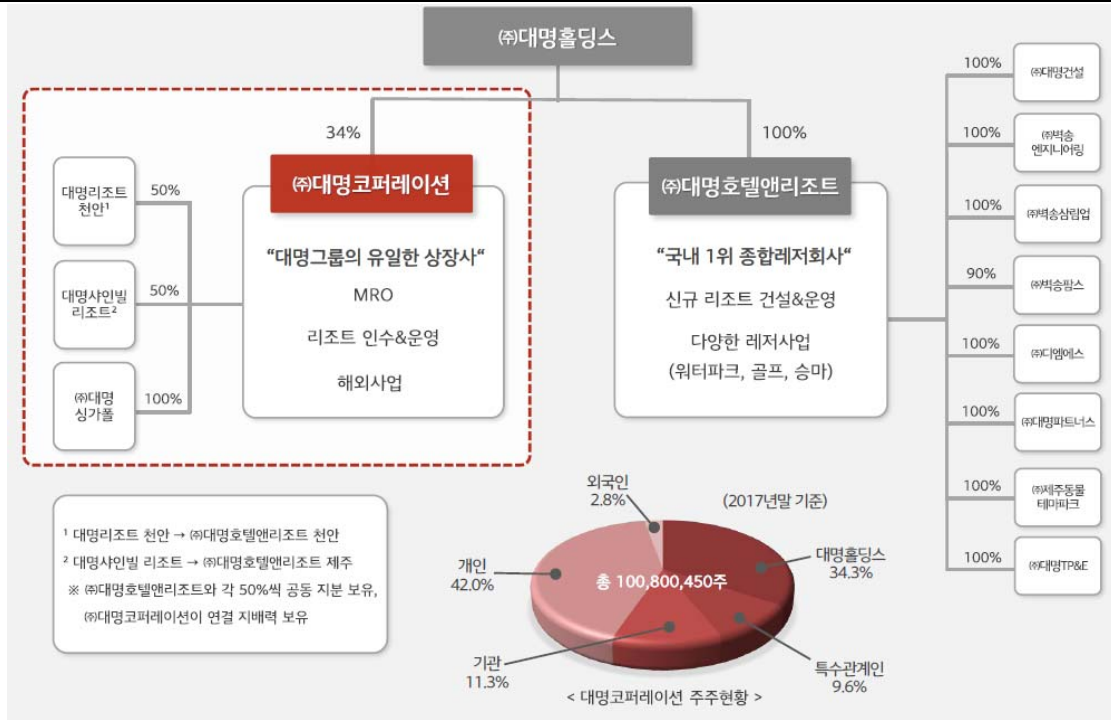
(단위 : %)



자료 : 대명코퍼레이션, SK 증권

대명그룹 계열사 및 지분 현황

(단위 : %)



자료 : 대명코퍼레이션 SK 증권

분양실적 올해부터 본격 반영

2017년 천안 및 사인빌 리조트 인수 이후 2018년 분양 매출이 일부 발생했지만 본격적인 분양 매출은 2019년부터 나올 예정이다. 사인빌 리조트는 기존 건물 옆 유희부지에 약 200실 규모의 객실 신축을 계획하고 있다. 기존 객실은 414실에 4,000구좌 규모였으나 객실 신축 이후 200객실/2,400구좌가 늘어날 예정이다. 2018년 분양 매출은 약 330억원 수준이며, 기존 객실에 대한 분양 매출 약 1,800억원(330억원 기본양물량 제외시 1,470억원 규모)에 신축 객실 분양 매출 약 1,000억원이 향후 3-4년간 실적에 반영될 예정이다.

천안리조트는 기존 리조트 옆 주차장 부지에 208실 규모의 증축을 계획하고 있다. 기존 객실은 251실에 3,000구좌 규모인데, 객실 증축 이후 208객실/2,500구좌가 늘어날 예정이다. 2018년 분양 매출은 60억원으로 크지 않았으나 올해 본격적으로 분양을 진행해 400억원 이상의 분양매출이 기대된다. 천안리조트의 기존 객실 분양 매출 1,000억원(60억원 기본양물량 제외시 940억원 규모)에 증축 객실 분양 매출 약 1,000억원이 향후 3-4년간 실적에 반영될 예정이다.

업종 특성상 공사진행률에 따라 신규 객실에 대한 분양매출 인식 시기가 다소 늦춰질 가능성도 있지만 중요한 점은 올해가 기존/신규 객실에 대한 분양 매출이 급성장하는 첫해라는 점이다. 2018 년 분양 실적은 천안/샤인빌을 모두 합해 약 390 억원이지만 올해는 약 600 억원, 2020 년은 700 억원 이상의 분양매출이 발생할 것으로 추정되며, 분양이 어느정도 마무리되는 2021-2022 년까지 연간 6-700 억원 수준의 분양 매출이 발생할 것으로 예상된다.

샤인빌리조트 전경 및 신축 예정부지



자료 : 대명코퍼레이션, SK 증권

천안리조트 전경 및 증축 예정부지



자료 : 대명코퍼레이션, SK 증권

샤인빌 및 천안리조트 객실현황 및 분양매출 규모

(단위: 실, 구좌, 억원)

구분	샤인빌		천안	
	현재	신축	현재	증축
객실	414실	200실	251실	208실
구좌	4,000구좌	2,400구좌	3,000구좌	2,500구좌
분양매출	1,800억원	1,000억원	1,000억원	1,000억원
일정	-	2020년~	-	2018년~

자료 : 대명코퍼레이션, SK 증권

샤인빌 및 천안리조트 분양매출 추정

(단위: 억원)

년도	샤인빌	천안	합계
2017	0	0	0
2018	330	60	390
2019	200	400	600
2020	300	400	700
2021	350	400	750

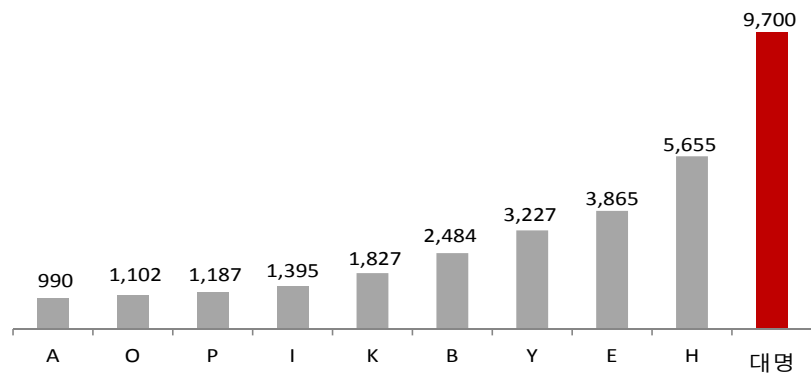
자료 : 대명코퍼레이션, SK 증권

투숙률 상승으로 운영수익도 증가

대명그룹은 국내 1위 레저그룹으로 리조트, 워터파크 등 다양한 레저시설은 운영하고 있다. 2018년 기준 대명그룹은 객실 약 9,700개를 보유중이며, 2위 업체의 5,256객실에 비해 객실수가 약 2배 가량 많아 국내 시장에서 압도적 1위를 차지하고 있다. 리조트업은 브랜드 및 체인 보유 현황이 고객들이 리조트를 선택하는데 중요한 기준으로 작용한다. 국내 리조트 산업에서 대명그룹이 가지는 위상 및 브랜드파워를 감안하면 천안리조트 및 샤인빌리조트 또한 대명그룹으로의 피인수 이후 투숙률 상승이 예상된다.

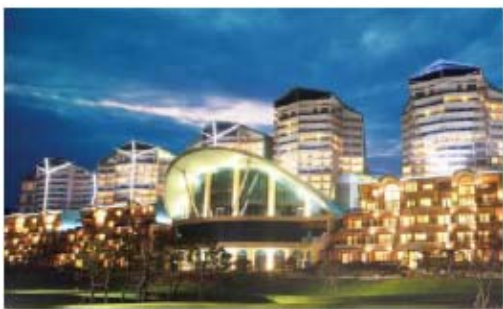
경쟁사 대비 대명그룹 객실 수

(단위: 실)



자료 : 대명코퍼레이션, SK 증권

개발·운영 레저시설 - 소노펠리체



자료 : 대명코퍼레이션, SK 증권

개발·운영 레저시설 - 솔비치 호텔 & 리조트 삼척



자료 : 대명코퍼레이션, SK 증권

개발·운영 레저시설 - 델피노 골프 & 리조트



자료 : 대명코퍼레이션 SK 증권

개발·운영 레저시설 - 엠블호텔 여수



자료 : 대명코퍼레이션 SK 증권

개발·운영 레저시설 - 오션월드



자료 : 대명코퍼레이션 SK 증권

개발·운영 레저시설 - 스키월드



자료 : 대명코퍼레이션 SK 증권

실제로 두 리조트는 2017년 대명그룹에 인수된 이후 투숙률이 크게 상승했다. 샤인빌 리조트는 2016년 투숙률이 37%에 불과했으나 17년 7월 7일 대명그룹에 인수된 이후 2017년 투숙률이 55%로 상승했으며, 2018년 투숙률은 70%로 2017년과 비교해서도 큰 폭 상승했다. 천안리조트는 2016년 투숙률이 55%에 불과했으나 2017년 6월 1일 대명그룹에 인수된 이후 2017년 투숙률이 60%로 상승했고, 2018년 투숙률은 70%로 상승했다. 샤인빌, 천안리조트 모두 대명 그룹에 인수된지 아직 1년반 밖에 지나지 않은 시점에서 2016년 대비 투숙률이 각각 33%/15% 상승해 대명그룹 인수효과가 투숙률 상승으로 이어지고 있다. 현재 추세가 이어진다면 회사측 목표인 '투숙률 90% 이상'에 도달하는 시점이 예상보다 빨라질 가능성도 충분한 것으로 판단된다.

샤인빌 및 천안리조트 투숙률 추이

(단위 : %)

년도	샤인빌	천안
2016	37%	55%
2017	55%	60%
2018	70%	70%
2019	80%	75%
2020	85%	80%
2021	90%	85%

자료 : 대명코퍼레이션 SK 증권

주 : 천안 리조트는 2017.06.01 일 인수, 샤인빌 리조트는 2017.07.07 일 인수

대명그룹 리조트/객실 증가로 MRO 도 성장

리조트 운영사업을 시작하기 이전 회사의 주요 사업이었던 MRO 또한 대명그룹 리조트 숫자 증가에 따라 매년 꾸준한 성장이 기대된다. 대명그룹은 2018년 기준 전체 사업장 16곳에 9,700여 객실을 보유하고 있으나 2022년 기준으로는 전체 사업장 19곳에 14,000객실로 객실수가 크게 증가할 예정이다. 일반적으로 리조트 건설 단계에서는 건설자재 등 공사관련 자재 납품이 증가하고, 리조트 완공 이후에는 리조트 내 소모품 납품 매출이 증가한다. 대명코퍼레이션은 대명그룹 Captive 마켓을 통해 MRO 매출의 안정적 성장이 가능할 전망이다. MRO 사업은 마진율은 높지 않으나 안정적인 사업의 특성으로 인해 동사의 실적 안정성을 높여주는 Cash Cow 역할을 수행하고 있다.

대명 그룹 사업장 현황 및 확장 계획



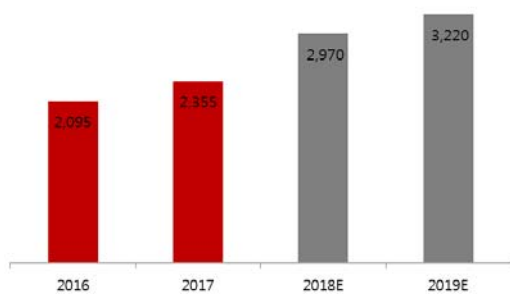
자료 : 대명코퍼레이션 SK 증권

2019년 실적 고성장 예상

동사의 2019E 실적은 매출 3,220 억원(+8.4% yoy), 영업이익 314 억원(+49.5% yoy), 지배주주순이익 163 억원(+52.3% yoy) 로 2018년 대비 큰 폭 성장할 것으로 예상된다. 현재 동사는 2019E 실적 기준 PER 16.9 배 수준에 거래되고 있다. 레저업종이 일반적으로 고 PER에 거래되고 있는 점을 감안하면 비싼 수준은 아니다. 다만 최근 남북경협 분위기 고조에 따른 기대감 반영으로 인해 주가가 오르고 있는데, 이 부분은 유의해서 판단해야 한다. 남북경협이 실제 진행될 경우 대북 리조트 사업에 진출할 수 있는 가능성이 있지만, 아직 정치적으로 해결해야 할 난제들이 많이 남아있는 상황이기 때문이다.

대명코퍼레이션 매출액 추이

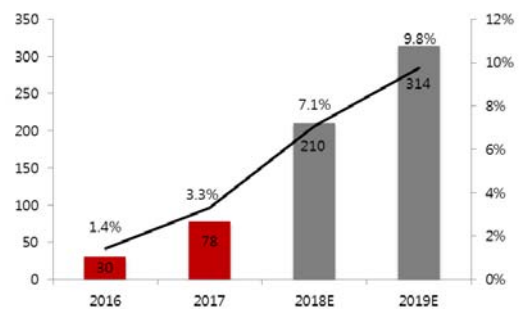
(단위: 억원)



자료: 대명코퍼레이션, SK 증권

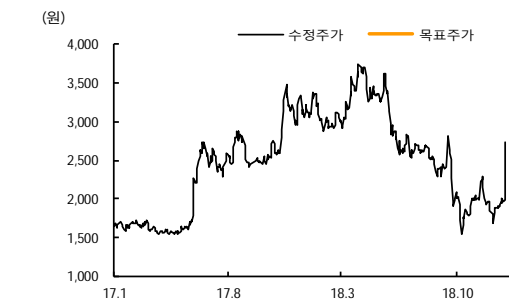
대명코퍼레이션 영업이익 및 영업이익률 추이

(단위: 억원 %)



자료: 대명코퍼레이션, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	과리율	
			목표가격 대상시점	최고(최저) 평균주가대비 주가대비
2019.01.18	Not Rated			



Compliance Notice

- 작성자(서충우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2019년 1월 18일 기준)

매수	92.31%	중립	7.69%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2013	2014	2015	2016	2017
유동자산	646	751	694	1,124	766
현금및현금성자산	158	114	167	557	99
매출채권및기타채권	110	298	250	297	310
재고자산	57	64	62	61	132
비유동자산	321	452	435	367	3,424
장기금융자산	17	33	45	94	81
유형자산	53	44	37	40	3,119
무형자산	116	179	156	142	181
자산총계	967	1,202	1,130	1,490	4,191
유동부채	186	292	272	243	1,319
단기금융부채			20	15	285
매입채무 및 기타채무	109	145	201	166	353
단기충당부채					
비유동부채	15	21	21	276	1,502
장기금융부채	0	1	1	259	611
장기매입채무 및 기타채무	2	1			
장기충당부채					
부채총계	201	312	294	518	2,821
지배주주지분	771	888	836	973	1,064
자본금	504	504	504	504	504
자본잉여금	492	492	492	543	543
기타자본구성요소	-97	-97	-97		
자기주식	-97	-97	-97		
이익잉여금	-128	-11	-63	-81	20
비지배주주지분	-4	1	0	-1	305
자본총계	766	890	836	972	1,369
부채외자본총계	967	1,202	1,130	1,490	4,191

현금흐름표

월 결산(억원)	2013	2014	2015	2016	2017
영업활동현금흐름	56	-34	-42	39	128
당기순이익(손실)	55	119	-52	-16	176
비현금성항목등	42	-12	63	73	-79
유형자산감가상각비	18	13	12	11	29
무형자산감가상각비	12	17	23	23	13
기타	11	-42	28	38	-121
운전자본감소(증가)	-33	-146	-47	-4	65
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-26	-232	-9	36	42
재고자산감소(증가)	-17	-7	1	2	-1
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	5	32	55	-35	41
기타	-47	-403	-113	65	67
법인세납부	-14	-4	-12	-13	-10
투자활동현금흐름	55	-4	77	-57	-379
금융자산감소(증가)	14	47	38	-40	38
유형자산감소(증가)	28	-3	-3	-8	-48
무형자산감소(증가)	-2	-10	-10	-16	-13
기타	39	44	12	27	196
재무활동현금흐름	-82	-9	19	408	-206
단기금융부채증가(감소)	-70	-9	20	-6	-168
장기금융부채증가(감소)	-12			300	
자본의증가(감소)				113	50
배당금의 지급					
기타	1		1		89
현금의 증가(감소)	29	-45	53	391	-459
기초현금	129	158	114	167	557
기말현금	158	114	167	557	99
FCF	101	-82	-48	43	-1,761

자료 : 대명코퍼레이션 SK증권

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2013	2014	2015	2016	2017
매출액	1,706	1,790	2,055	2,095	2,355
매출원가	1,374	1,379	1,659	1,732	1,925
매출총이익	331	411	395	363	430
매출총이익률 (%)	19.4	23.0	19.3	17.3	18.3
판매비와관리비	274	339	442	333	352
영업이익	57	72	-46	30	78
영업이익률 (%)	3.3	4.0	-2.2	1.4	3.3
비영업손익	8	-12	8	-10	146
순금융비용	-9	-8	-6	4	46
외환관련손익	0	0	0	1	-13
관계기업투자등 관련손익	-11	-1	3	0	-1
세전계속사업이익	65	60	-38	19	224
세전계속사업이익률 (%)	3.8	3.4	-1.9	0.9	9.5
계속사업법인세	23	-20	-6	11	66
계속사업이익	42	80	-32	9	158
중단사업이익	13	39	-20	-25	19
*법인세효과				-1	0
당기순이익	55	119	-52	-16	176
순이익률 (%)	3.2	6.6	-2.6	-0.8	7.5
지배주주	54	119	-51	-15	112
지배주주귀속 순이익률(%)	3.16	6.66	-2.47	-0.72	4.75
비지배주주	1	0	-2	-1	64
총포괄이익	55	117	-54	-12	165
지배주주	54	117	-52	-11	101
비지배주주	1	0	-2	-1	64
EBITDA	88	102	-12	64	120

주요투자지표

월 결산(억원)	2013	2014	2015	2016	2017
성장성 (%)					
매출액	1,147.7	5.0	14.8	1.9	12.4
영업이익	흑전	25.8	적전	흑전	164.1
세전계속사업이익	흑전	-8.0	적전	흑전	1,061.6
EBITDA	흑전	15.8	적전	흑전	87.3
EPS(계속사업)	흑전	96.9	적전	적지	흑전
수익성 (%)					
ROE	7.3	14.4	-5.9	-1.7	11.0
ROA	5.7	11.0	-4.5	-1.2	6.2
EBITDA마진	5.1	5.7	-0.6	3.1	5.1
안정성 (%)					
유동비율	347.2	257.4	254.8	463.2	58.1
부채비율	26.2	35.1	35.1	53.3	206.0
순차입금/자기자본	-57.4	-36.4	-36.8	-45.6	48.1
EBITDA/이자비용(배)	299.7	324.9	-5.5	6.4	2.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	40	80	-30	9	92
BPS	861	977	926	965	1,056
CFPS	84	148	-16	19	153
주당 현금배당금					
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	23.0	15.6	N/A	208.8	37.6
PER(최저)	13.1	7.9	N/A	107.5	16.1
PBR(최고)	1.1	1.3	2.2	2.0	3.3
PBR(최저)	0.6	0.6	1.0	1.0	1.4
PCR	7.8	6.3	-69.5	76.7	21.6
EV/EBITDA(최고)	5.8	9.3	-148.7	23.8	37.5
EV/EBITDA(최저)	1.1	3.2	-54.5	9.0	20.8