



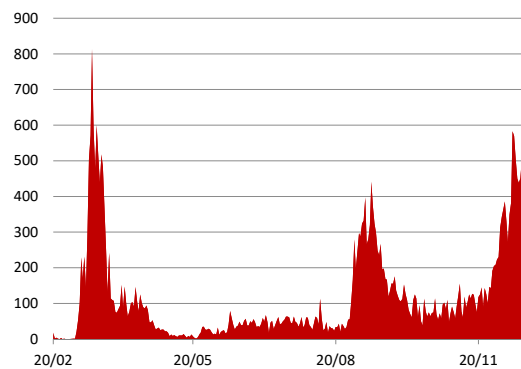
소비재 (가방, 의류, 자동차)
코로나19로 바뀐 소비 행태
스몰캡. 나승두, 3773-8891

끝날 듯 끝나지 않는 코로나 19

**코로나 19 글로벌 재확산 속도
빠르게 나타나는 중
임상 진행중인 코로나 19 백신 및
치료제 사용 허가 서두르는 이유**

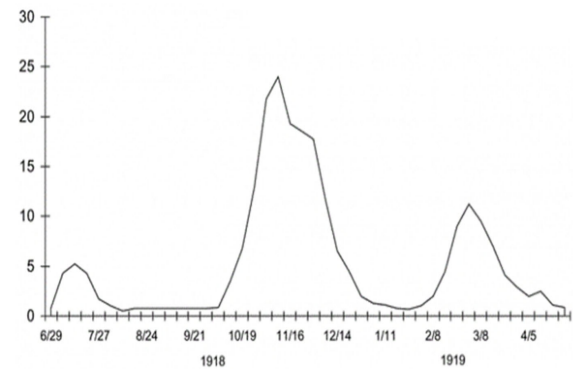
코로나 19의 확산세가 무섭다. 우리나라는 코로나 19 일일 신규 확진자 수 500명을 상회하면서 3차 유행시기를 보내고 있다. 수도권을 중심으로 사회적 거리두기 수준은 2단계로 상향 조정되었지만 2.5 단계 또는 3 단계로의 격상 가능성이 계속 점쳐지고 있다. 우리나라뿐만 아니라 해외 주요 국가들의 상황도 크게 다르지 않다. 미국은 일일 확진자 수가 20만명을 넘어서면서 총 누적 확진자 수 1,400만명을 돌파했다. 영국/프랑스 등 유럽 주요 국가들의 코로나 19 일일 확진자 수도 1만명을 상회하면서 주요 거점 폐쇄 조치를 점점 확대해 가는 추세다. 바이러스의 생존 및 확산에 용이한 계절인 겨울이 다가오면서 세계 각국의 긴장감이 높아지고 있다. 미국은 이미 코로나 19로 인한 누적 사망자 수가 27만명을 넘어섰지만, 겨울을 보내며 지금과 같은 확산 추세를 유지한다면 내년 2월까지 사망자 수가 45만명까지 늘어날 가능성이 있음을 경고하고 있다. 임상을 진행 중인 코로나 19 백신 및 치료제의 사용 허가를 서두르는 이유다.

코로나 19 우리나라 일일 신규 확진자 추이 (단위: 명)



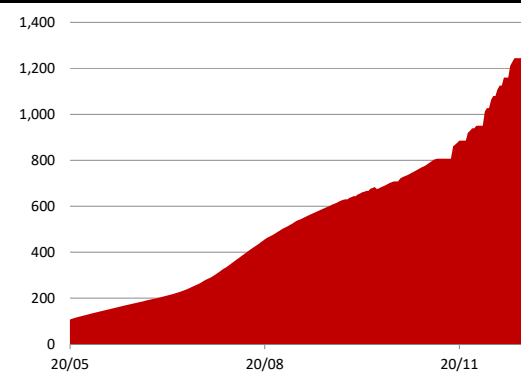
자료 : 보건복지부, SK 증권

스페인 독감 발병 당시 사망자 추이(영국) (단위: 사망자/천명)



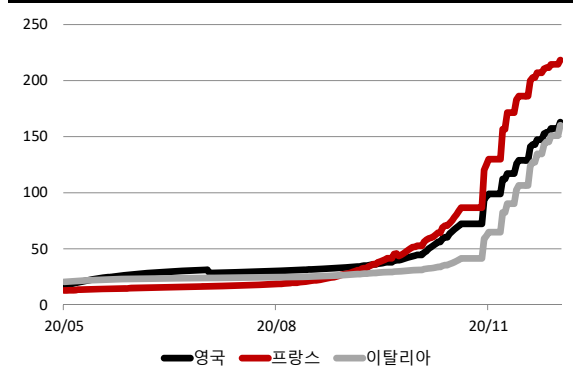
자료 : Wikipedia, SK 증권

코로나 19 미국 누적 확진자 추이 (단위: 명)



자료 : 보건복지부, SK 증권

코로나 19 유럽 주요국 누적 확진자 추이 (단위: 명)



자료 : 보건복지부, SK 증권

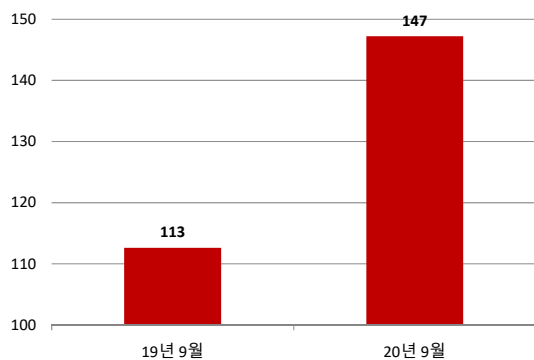
코로나 19가 바꾼 소비 행태

코로나 19는 소비 행태를 크게 변화시켰음
언택트 문화 자리잡으며
온라인/모바일쇼핑 급증

코로나 19는 다양한 부문에서 변화를 야기했다. 가장 대표적인 것이 일상 생활의 필수품으로 자리매김한 마스크이다. 남녀노소를 불문하고 집 밖을 나갈 때 반드시 착용하고 지참하는 머스트해브(Must-have) 아이템이 된 것이다. 또 사람간 대면을 최소화하는 방역 지침 상 언택트(Untact) 문화가 빠르게 자리잡았는데, 이는 곧 온라인/모바일쇼핑의 급증으로 나타났다. 통계청의 자료에 따르면 올해 1월부터 9월까지 우리나라의 온라인쇼핑 거래액은 총 1,164 조원을 기록했는데, 지난해 같은 기간 979 조원 대비 +18.9% 증가했다. 9월 한 달에만 온라인쇼핑 거래액은 147 조원을 기록하며 전년동월 대비 +30% 이상의 증가세를 보였다. 모바일쇼핑 거래액도 9월 한 달간 95 조원을 기록하며 전년동월 대비 +30% 이상 증가했는데, 온라인쇼핑 거래액 내에서 모바일 쇼핑 거래액이 차지하는 비중이 약 65% 수준까지 증가한 것이 눈에 띈다.

온라인쇼핑 거래액 변화(9월 한 달간)

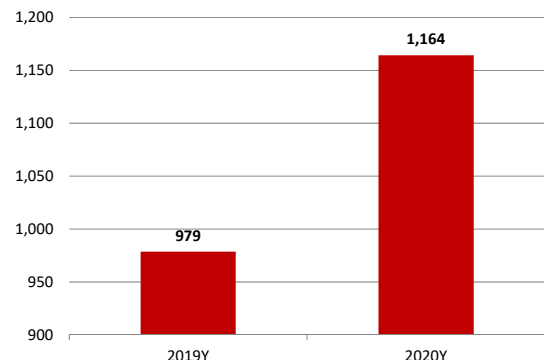
(단위: 조원)



자료 : 통계청, SK 증권

온라인쇼핑 거래액 변화(1월~9월 누적)

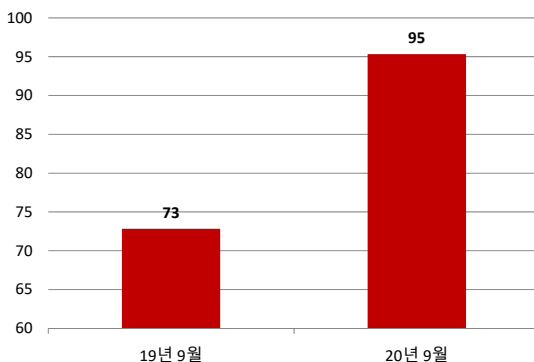
(단위: 조원)



자료 : 통계청, SK 증권

모바일쇼핑 거래액 변화(9월 한 달간)

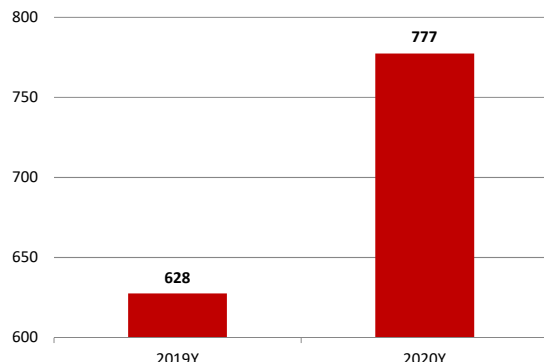
(단위: 조원)



자료 : 통계청, SK 증권

모바일쇼핑 거래액 변화(1월~9월 누적)

(단위: 조원)



자료 : 통계청, SK 증권

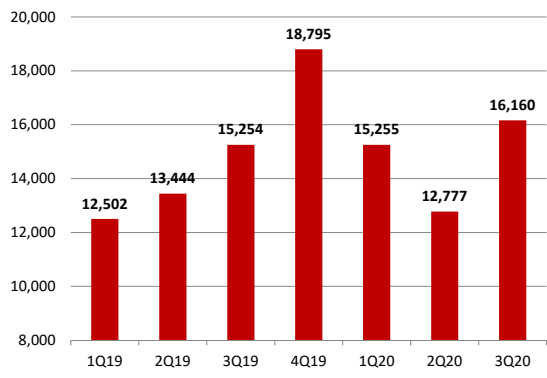
온라인 쇼핑의 급증, 우리나라에만 국한된 것이 아니다

해외 직구/역직구 비중도 크게 증가했음
 해외 여행 제한 등의 영향 받아
 다른 방향으로 소비가 이뤄지는 중

폭발적으로 증가한 온라인/모바일쇼핑은 비단 우리나라에만 국한된 것이 아니었다. 온라인을 통해 해외 제품을 직접 구매하거나, 해외로 제품을 판매하는 직구/역직구 비중도 크게 증가했다. 올해 3분기 온라인 해외 직접 구매액은 9,581 억원을 기록했는데, 지난해 3분기 8,420 억원 대비 +13.8%가 증가한 수치다. 지난해에는 일반적으로 4분기에 집중되어 있는 글로벌 쇼핑 할인 행사 등의 영향으로 3분기의 온라인 해외 직접 구매액은 주춤하는 모습을 보였는데, 올해는 2분기보다 3분기 온라인 해외 직접 구매액이 더 증가했다. 올해 4분기에는 코로나 19 영향으로 오프라인 할인 행사가 대거 온라인 할인행사로 전환 시행되면서 온라인 해외 직접 구매액은 사상 처음으로 1 조원을 넘어설 수 있을 전망이다. 코로나 19로 인해 국가 간 이동이 제한되면서 해외 여행 등을 떠나지 못한 사람들의 소비가 집중되는 이유가 가장 클 것으로 판단한다.

온라인 해외 직접 판매액 추이

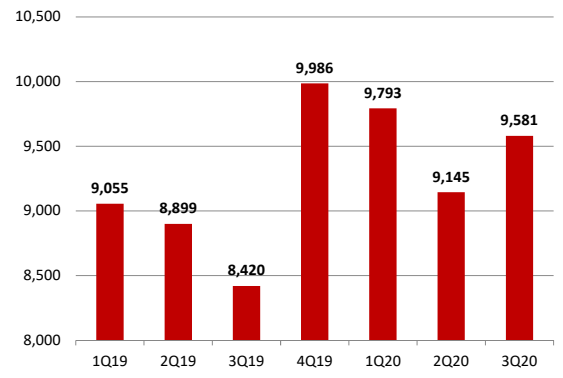
(단위: 억원)



자료 : 통계청, SK 증권

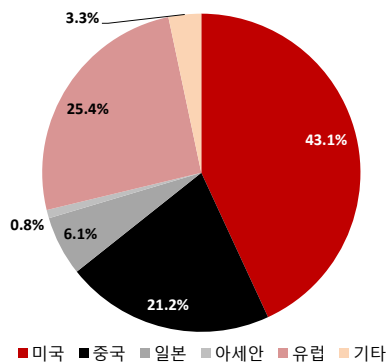
온라인 해외 직접 구매액 추이

(단위: 억원)



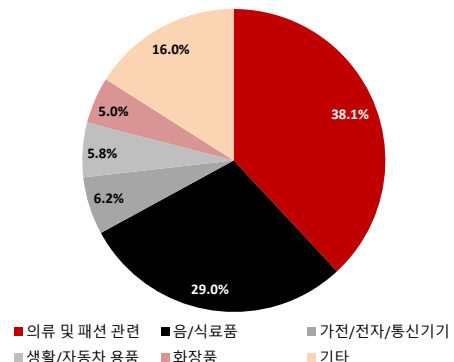
자료 : 통계청, SK 증권

국가별 온라인 해외 직접 구매액 비중(3Q20 기준)



자료 : 통계청, SK 증권

상품군별 온라인 해외 직접 구매액 비중(3Q20 기준)



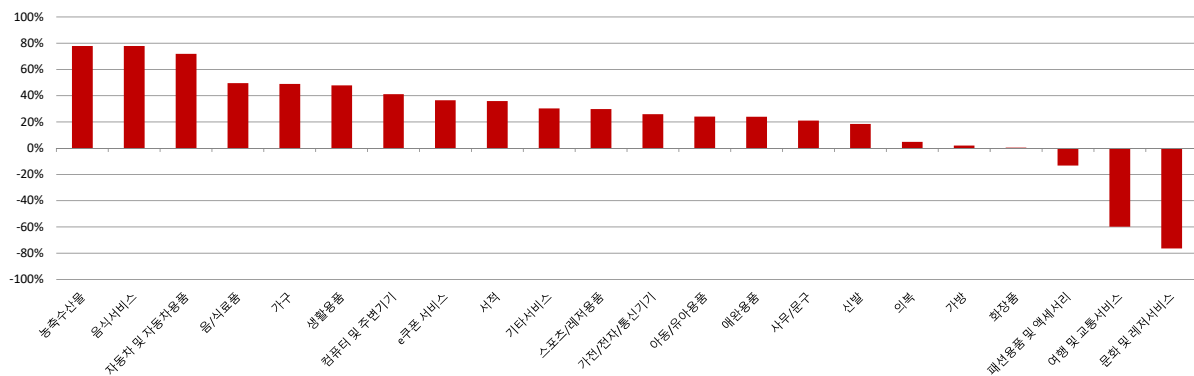
자료 : 통계청, SK 증권

상품군별 소비 변화에서 찾는 힌트

코로나 19 본격 확산 이후 크게 감소했던 소비재 분야는 코로나 19 극복 이후 가장 빠르게 회복하는 분야가 될 것

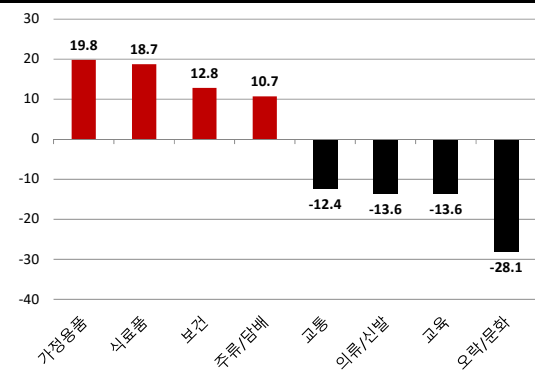
상품군별 온라인쇼핑 거래액 추이를 살펴보면 지금까지 코로나 19의 영향과 코로나 19를 극복한 이후의 소비 행태가 어떻게 달라질 수 있을지를 예측해볼 수 있다. 우리나라에 코로나 19가 본격적으로 확산되기 시작한 3월을 기점으로 9월까지의 온라인쇼핑 거래액을 살펴보면, 집에 머무는 시간이 증가함에 따라 음식서비스 및 음/식료품 등의 온라인쇼핑 거래가 지난해 같은 기간 대비 크게 증가했음을 알 수 있다. 반면 사회적 거리두기의 시행, 여행 제한 등의 영향으로 여행 및 레저, 문화서비스 분야의 온라인쇼핑 거래액은 큰 폭으로 감소했다. 바꿔서 생각해보자면 코로나 19 백신 및 치료제의 보급 확대로 정상적인 경제 활동을 시작하게 될 때, 큰 폭으로 거래액이 감소했던 분야부터 소비 회복 속도나 거래액 증가 속도가 빠르게 나타날 것임을 예상해볼 수 있다. 최근 주식 시장에서도 나타나는 흐름처럼, 코로나 19 극복 이후 소비 1 순위는 여행 및 레저, 2 순위는 신발/의복/가방/화장품과 같은 소비재가 될 가능성이 높다는 판단이다.

상품군별 온라인쇼핑 거래액 변화(3월~9월 누적 기준)



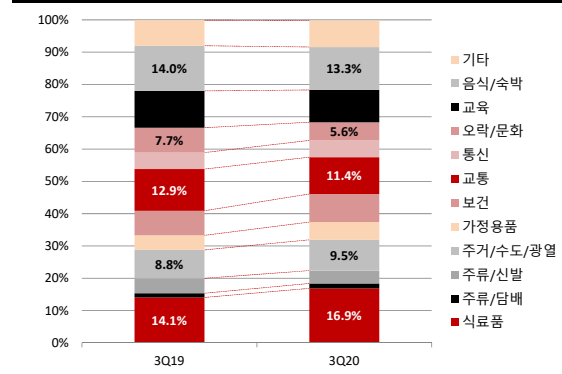
자료 : 통계청, SK 증권 / 주 : 2019년 3월~9월 누적 거래액 대비 2020년 3월~9월 누적 거래액 변화

가구당 월평균 소비지출 변화(3Q20 기준)



자료 : 통계청, SK 증권 / 주 : 전년동분기 대비 증감률

가구당 월평균 소비지출 구성비 변화(3Q20 기준)



자료 : 통계청, SK 증권 / 주 : 전년동분기 대비

더 심화된 선택과 집중, 명품 소비 증가로 나타난다

코로나 19 로 온라인/모바일쇼핑 거래액도 급증했지만, 오프라인에서는 명품 럭셔리 브랜드 수요가 증가했음

한편 코로나 19 의 확산으로 온라인/모바일쇼핑 거래액이 급증했지만, 오프라인에서도 소비가 증가한 분야가 있다. 명품/수입자동차와 같은 럭셔리 브랜드들이다. 미국의 S&P Dow Jones Indices 는 Hermes International, LVMH Moet Hennessy, Porsche 와 같은 명품 브랜드 기업들로 구성된 S&P Luxury Index 를 발표하고 있는데, 이미 코로나 19 사태 이전의 전고점을 넘어 10 년래 최고 수준으로 상승했다. 올해 3 월 코로나 19 초기 확산 당시 연저점 대비 +115%가 넘는 상승률을 기록 중이다. 코로나 19 의 확산으로 국가 간 이동에 제한이 걸리고, 자유로운 해외 여행이 불가능해짐에 따라 반대로 명품 소비가 증가하고 있다는 해석이다.

우리나라에서는 소비 장려 정책의 일환으로 시행된 자동차 개별소비세 인하와 맞물려 수입자동차 수요가 크게 증가함

특히 우리나라에서는 수입자동차에 대한 수요가 크게 증가했다는 점에 주목한다. 지난해 연간 244,780 대의 신규 수입자동차가 등록되었었는데, 올해는 10 월까지 이미 216,004 대의 수입자동차가 신규 등록되었다. 지난해 같은 기간(1 월~10 월) 189,194 대가 등록된 것에 비하면 +14.2% 증가한 숫자다. 수입자동차 구매가 증가할 수 있었던 배경에는 차량 구입시 납부하는 개별소비세 인하 정책의 영향도 컸다. 코로나 19 로 경색된 소비 장려를 위해 정부가 내놓은 여러 방안 중 하나였던 자동차 개별소비세 인하 방침은 개별소비세의 70%를 올해 6 월까지 한시적 인하(기존 5% → 1.5%)해주는 정책이었다. 하지만 7 월부터 올해 연말까지 인하폭은 30%로 줄어들었지만 (기존 5% → 3%) 개별소비세 인하 정책을 유지하기로 결정하면서 수입자동차에 대한 수요는 계속되고 있다. 특히 개별소비세 인하율은 낮추되, 기존 인하폭에 대한 한도 100 만원을 폐지하면서 고가 수입자동차에 대한 수요를 충분히 자극할 수 있다는 판단이다. 실제로 개별소비세 인하 정책이 끝날 것으로 예상되었던 올해 6 월 수입자동차 신규등록 건수가 치솟았던 점을 감안한다면, 올해 12 월의 수입자동차 신규등록 건수는 사상 최고 수준이 될 가능성도 높다

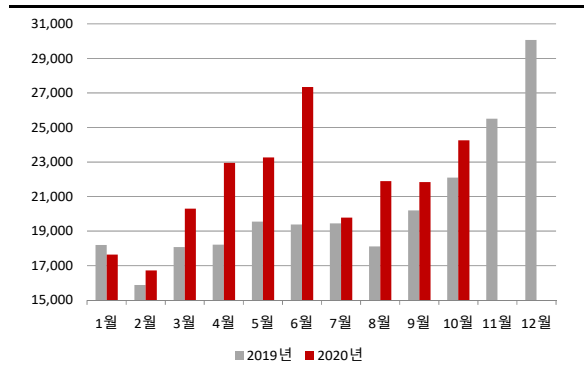
S&P Global Luxury Index



자료 : S&P, SK 증권

수입자동차 월별 신규등록 건수 추이

(단위 : 대)



자료 : 한국수입자동차협회, SK 증권

코로나 19 를 극복한 뒤의 모습은

**코로나 19 를 극복하고 난 후에도
지금과 같은 온라인/모바일 중심의
소비 행태는 쉽게 변하지 않을 것**

**억눌렸던 소비 심리가 어떤
방향으로 표출될지 예측해 보는
것이 중요**

**일부 여행사들을 중심으로 진행된
내년 여행 사전예약에 폭발적 반응,
코로나 19 로 고전했던 산업 분야의
반등 속도 가능해볼 수 있었던 사례**

코로나 19 백신 및 치료제의 개발과 상용화 준비가 속도감 있게 진행되고 있는 만큼 2021년에는 어느 정도 수준 이상의 정상적인 경제 활동이 가능할 것으로 예상된다. 하지만 약 1년여라는 시간 동안 코로나 19가 우리에게 미친 영향은 너무 크다. 특히 언택트(Untact)라는 신조어가 만들어 질 정도로 비대면을 기반으로 하는 행위들에 대해서는 상당부분 유지되거나 추가/보완될 가능성이 높는데, 가장 대표적인 분야가 온라인/모바일쇼핑과 같은 분야다. IT 디바이스에 친숙하지 않았던 베이비붐 세대들까지도 의도치 않게 온라인과 모바일을 더 가까이 접하면서 기본적인 소비 행태가 변화고, 이미 익숙해진 것을 돌리기에는 너무나 큰 시간과 노력이 필요하기 때문이다. 그렇다면 이러한 행태는 유지하더라도 그 동안 억눌렸던 소비 심리를 어떤 방향으로 표출할 것인지를 예측해 보는 것이 중요할 것이다.

최근 일부 여행사들을 중심으로 내년 해외여행 상품 판매가 이뤄졌다. 반응은 폭발적이었고, 한 여행사의 경우 일주일 만에 약 6천여명의 사전 예약이 마무리되었으며, 100억원 이상의 수탁고를 달성하기도 했다. 물론 코로나 19의 종식이 우선이겠지만, 아직 불투명 주변 환경 속에서도 해외 여행에 대한 소비자들의 Needs가 폭발적으로 나타난 것이다. 그만큼 소비 심리가 얼마만큼 억눌려 있었는지, 그리고 그 회복속도가 얼마나 빨리 나타날 것인지를 보여준 사례라고 생각한다. 따라서 코로나 19 백신 및 치료제 상용화에 대한 가시성이 보이는 지금 시점이 코로나 19 확산으로 고전했던 산업 분야에 대한 관심을 미리 가져볼 좋은 시점이라는 판단이다. 온라인/모바일쇼핑 문화 확산과 함께 연말연시 글로벌 대규모 할인 행사에 따른 수혜가 예상되는 글로벌 e-커머스 플랫폼 전문기업 '코리아센터', 면세점 매출 감소에도 온라인 채널 매출 성장과 키즈(Kids) 브랜드의 폭발적인 성장세가 이어지고 있는 '에스케이그룹', 국내 수입자동차 시장에서 시장점유율을 끌어올리고 있는 BMW와 럭셔리 브랜드 Porsche의 판매 호조 수혜가 기대되는 '도이치모터스'를 주목한다.

Company Analysis

SK COMPANY Analysis



SK 중소성장기업분석팀



Analyst
나승두

nsdoo@sks.co.kr
02-3773-8891

Company Data

자본금	25 억원
발행주식수	7,620 만주
자사주	0 만주
액면가	100 원
시가총액	6,030 억원
주요주주	
김기록(와10)	68.65%

외국인지분률	2.00%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(20/12/04)	8,600 원
KOSDAQ	913.76 pt
52주 Beta	1.25
52주 최고가	11,550 원
52주 최저가	2,225 원
60일 평균 거래대금	191 억원

이 보고서는

『코스닥 시장 활성화를 통한
자본시장 혁신 방안』의
일환으로 작성된 보고서입니다.

코리아센터 (290510/KQ | 매수(신규편입) | T.P 11,000 원(신규편입))

국가대표 이커머스 플랫폼, 소비 문화 중심으로 자리잡다

- 몰테일, 메이크샵, 에누리닷컴 등으로 대표되는 글로벌 e-커머스 플랫폼 전문 업체
- 코로나 19 확산으로 인해 언택트 소비 문화 형성되며 e-커머스 거래액 크게 증가
- 연말연시 글로벌 할인행사 집중된 4분기도 고무적, 연간 사상 최대 실적 달성 유력
- 6개국 9개 거점에서 운영중인 풀필먼트 시스템 가치도 부각 될 것
- 투자이견 매수, 목표주가 11,000 원 제시하며 신규 커버리지 개시

자체 풀필먼트 센터를 보유한 글로벌 e-커머스 플랫폼 전문 업체

코리아센터는 몰테일(malltail)로 대표되는 글로벌 e-커머스 사업부문과 메이크샵(MakeShop)으로 대표되는 국내 e-커머스 사업부문, 그리고 에누리닷컴으로 대표되는 빅데이터 사업부문으로 구성되어 있다. 각 사업부문들이 모두 코로나 19 로 인해 확산된 언택트(Untact) 소비 문화의 최대 수혜가 가능한 플랫폼들이다. 온라인/모바일쇼핑 증가로 인해 물류량이 늘어나면서 이를 관리할 수 있는 효율적인 풀필먼트 시스템 구축이 글로벌 화두로 떠오르고 있다. 코리아센터는 이미 6 개국 9 개 물류 거점을 운영 중이며 연간 약 1.5 조원 이상의 거래가 발생하고 있다는 점에서 국내 경쟁 업체들보다 뚜렷한 경쟁 우위를 차지하고 있다는 판단이다.

투자이견 매수, 목표주가 11,000 원 제시하며 신규 커버리지 개시

코로나 19 는 온라인/모바일쇼핑 증가세를 더욱 가파르게 만들었다. 우리나라도 3 분기 까지 온라인쇼핑 거래액은 YoY +18.9% 증가했고, 모바일쇼핑도 YoY +23.7% 증가했다. 해외에서 제품을 구매하거나 해외로 제품을 판매하는 직구/역직구 비중도 크게 증가했는데, 연말연시를 맞아 대대적인 할인행사가들이 진행되는 4 분기에는 거래액이 더욱 크게 증가할 것으로 예상된다. 코리아센터도 연간 사상 최대 실적 달성이 유력하다. 목표주가 11,000 원은 2021 년 예상 순이익 221 억원(지배주주 순이익)에 Target P/E 35X 를 적용하여 산출했다. Target P/E 는 카페 24 와 CJ 대한통운의 12m fwd P/E, 그리고 Amazon 의 50% 할인된 12m fwd P/E 를 평균하여 산출하였다. 국내외 e-커머스 전문 플랫폼을 보유함과 동시에 자체 풀필먼트 시스템을 보유/운영 중인 기업으로써의 가치 평가가 필요하다는 판단이다.

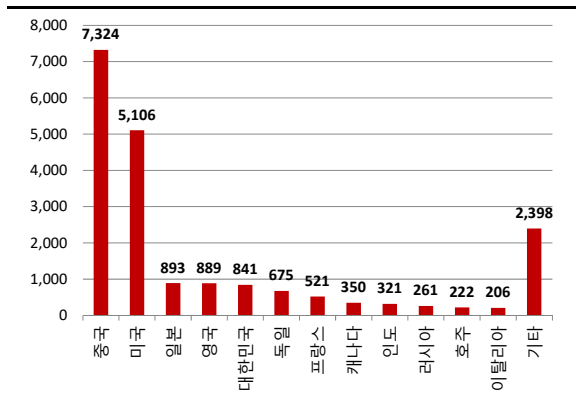
영업실적 및 투자지표

구분	단위	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	억원	1,332	1,897	2,515	3,082	3,577	3,978
yoy	%	26.7	42.4	32.6	22.5	16.1	11.2
영업이익	억원	63	96	108	210	308	434
yoy	%	142.6	53.3	11.7	94.6	46.8	41.0
EBITDA	억원	97	154	218	342	436	537
세전이익	억원	59	67	79	206	290	422
순이익(지배주주)	억원	47	45	60	150	221	327
영업이익률%	%	4.7	5.1	4.3	6.8	8.6	10.9
EBITDA%	%	7.3	8.1	8.7	11.1	12.2	13.5
순이익률	%	3.5	2.6	2.8	5.3	6.5	8.6
EPS(계속사업)	원	89	72	87	197	290	430
PER	배	0.0	0.0	65.6	42.0	28.5	19.2
PBR	배	0.0	0.0	2.3	2.8	2.6	2.3
EV/EBITDA	배	0.0	0.0	1.7	19.7	14.8	11.3
ROE	%	11.2	5.2	3.8	7.2	9.5	12.5
순차입금	억원	273	664	256	456	170	-205
부채비율	%	143.8	96.3	74.1	72.3	68.3	62.3

글로벌 풀필먼트 플랫폼, 진가를 발휘하다

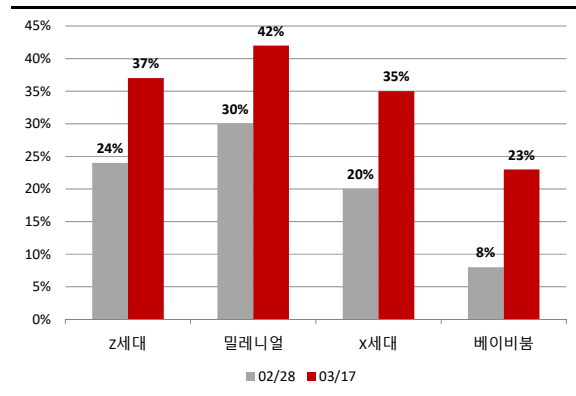
코리아센터는 몰테일(malltail)로 대표되는 글로벌 e-커머스 사업부문과 메이크샵(MakeShop)으로 대표되는 국내 e-커머스 사업부문, 그리고 에누리닷컴으로 대표되는 빅데이터 사업부문으로 구성되어 있다. 각 사업부문들이 모두 코로나 19로 인해 확산된 언택트(Untact) 소비 문화의 최대 수혜가 가능한 플랫폼들이다. 특히 e-커머스 관련 기업들 대부분은 국내 온라인 쇼핑몰 위탁운영 등에 국한되는 경우가 많은데, 코리아센터는 글로벌 자체 물류 풀필먼트 센터를 보유/운영 중이라는 점이 가장 큰 특징이다. 풀필먼트(Fulfillment)란 제품의 보관/포장/배송 등을 담당하는 물류 일괄 대행 서비스를 일컫는다. 최근 국경의 구분 없이 증가하는 온라인/모바일쇼핑으로 인해 물류량이 늘어났고, 이를 관리할 수 있는 효율적인 풀필먼트 시스템 구축이 글로벌 화두로 떠오르고 있다. 코리아센터는 이미 6개국 9개 물류 거점을 운영 중이며 연간 약 1.5조원 이상의 거래가 발생하고 있다는 점에서 국내 경쟁 업체들보다 뚜렷한 경쟁 우위를 차지하고 있다는 판단이다.

주요국 전자상거래 시장 규모(2019년 기준) (단위: 억 달러)



자료: 유로모니터, 한국무역협회, SK 증권

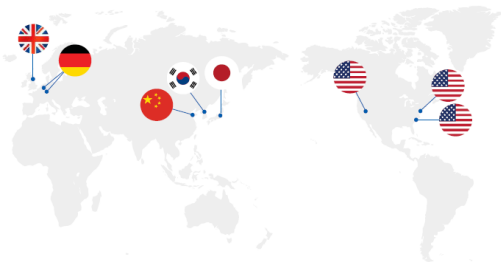
코로나 19로 인한 연령별 온라인쇼핑 증가 비율



자료: 퍼스트인사이트, 한국무역협회, SK 증권

글로벌 풀필먼트 인프라 보유

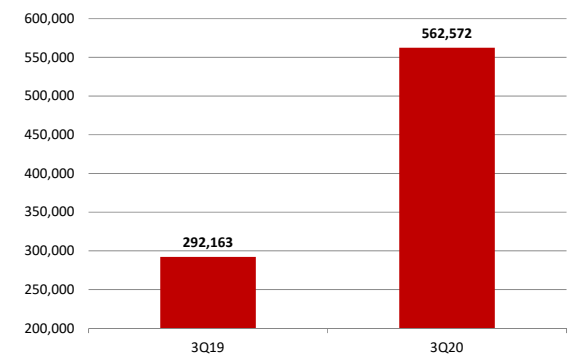
연간 거래규모 1.5조원 처리
6개국 9개 물류 거점 구축



자료: 코리아센터, SK 증권

몰테일 해외지구 건수

(단위: 건)

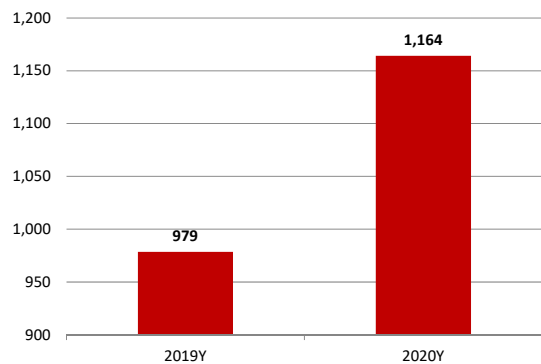


자료: 코리아센터, SK 증권

코로나 19가 야기한 언택트 소비, 해외도 예외는 아니다

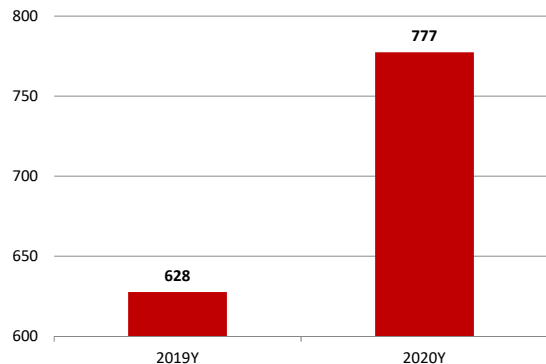
코로나 19는 온라인/모바일쇼핑 증가세를 더욱 가파르게 만들었다. 올해 9월까지 우리나라 온라인쇼핑 거래액은 1,164 조원으로 지난해 같은 기간 대비 약 +18.9% 증가했다. 모바일쇼핑 거래액도 올해 9월까지 누적 777 조원을 기록하며 지난해 같은 기간 대비 +23.7% 증가했다. 온라인/모바일쇼핑은 비단 국내에서만 증가한 것이 아니다. 해외에서 제품을 직접 구매하거나, 해외로 제품을 판매하는 직구/역직구 비중도 크게 증가했다. 올해 3분기 온라인 해외 직접 구매액은 9,581 억원으로 지난해 같은 기간 대비 +13.8% 증가했다. 특히 미국과 중국에서 해외 직접 구매하는 비중이 높았는데, 대규모 할인 행사와 같은 이벤트가 집중되어 있기 때문으로 해석된다. 특히 4분기에는 연말연시를 맞아 대대적인 할인행사가 더욱 늘어나기 때문에 코리아센터의 국내외 e-커머스 플랫폼을 활용한 거래건수 및 거래액이 더욱 늘어날 것으로 예상된다.

온라인쇼핑 거래액 변화(1월~9월 누적) (단위: 조원)



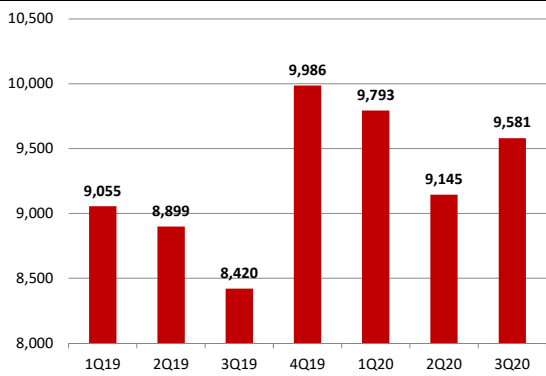
자료 : 통계청, SK 증권

모바일쇼핑 거래액 변화(1월~9월 누적) (단위: 조원)



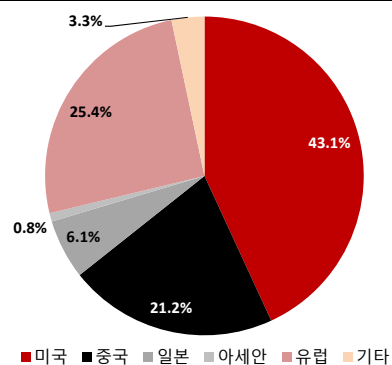
자료 : 통계청, SK 증권

온라인 해외 직접 구매액 추이 (단위: 억원)



자료 : 통계청, SK 증권

국가별 온라인 해외 직접 구매액 비중(3Q20 기준)



자료 : 통계청, SK 증권

사상 최고 실적 경신 지속 가능

투자의견 매수, 목표주가 11,000 원을 제시하며 신규 커버리지를 개시한다. 목표주가 11,000 원은 2021년 예상 순이익 221 억원(지배주주 순이익)에 Target P/E 35X 를 적용하여 산출했다. Target P/E는 온라인 쇼핑물 구축 및 글로벌 마케팅 등의 플랫폼을 보유한 카페 24 의 12m fwd P/E 와 국내 대표 물류기업인 CJ 대한통운의 12m fwd P/E, 그리고 Amazon 의 50% 할인된 12m fwd P/E 를 평균하여 적용하였다. 국내외 e-커머스 전문 플랫폼을 보유함과 동시에 자체 풀필먼트 시스템을 보유/운영 중인 기업으로써의 가치 평가가 필요하다는 판단이다. 3 분기는 연말연시 소비시즌을 앞두고 전통적인 비수기에 해당함에도 불구하고 지난해 3 분기 대비 매출과 이익이 성장하는 모습을 보였다. 코로나 19 의 재확산에 따른 언택트 소비가 다시 늘어났던 점이 큰 요인으로 작용했다. 더불어 4 분기는 블랙프라이데이, 광군제, 크리스마스 행사 등 글로벌 할인 행사가 집중되어 있는 최성수기로, 전(全)사업부문에서의 고른 성장이 예상된다. 코리아센터의 플랫폼을 활용한 거래가 늘어날수록 축적되는 빅데이터를 활용한 빅데이터 사업 부문의 성장도 기대해볼 만 하다. 상품 거래 데이터베이스에 대한 수요는 지속적으로 증가하고 있고, 데이터 사업의 특성상 높은 이익률 기록이 가능할 전망이다.

코리아센터 부문별 실적 추정

(단위: 억원)

구분	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	1,897	2,515	3,082	3,577	3,978
- 국내 이커머스	446	555	888	1,099	1,265
- 글로벌 이커머스	1,259	1,638	1,822	2,046	2,227
- 빅데이터	134	257	311	362	398
- 기타	58	65	61	70	88
영업이익	96	108	210	308	434
(OPM)	(5.1%)	(4.3%)	(6.8%)	(8.6%)	(11.0%)
순이익	49	70	163	234	341

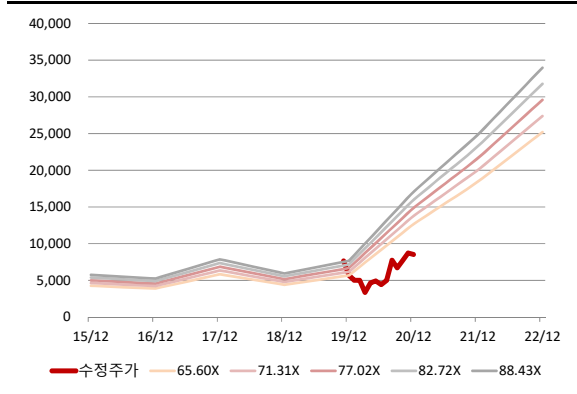
자료 : 코리아센터, SK 증권 추정

코리아센터 Valuation

구분	값	단위	비고
2021년 예상 순이익	221	억원	- 지배주주 순이익 기준
Target P/E	35	배	- 카페24, CJ대한통운, Amazon(50% 할인) 평균
목표 시가총액	7,735	억원	
발행주식 수	7,299	만주	
목표주가	11,000	원	
현재주가	8,600	원	
Upside	28	%	

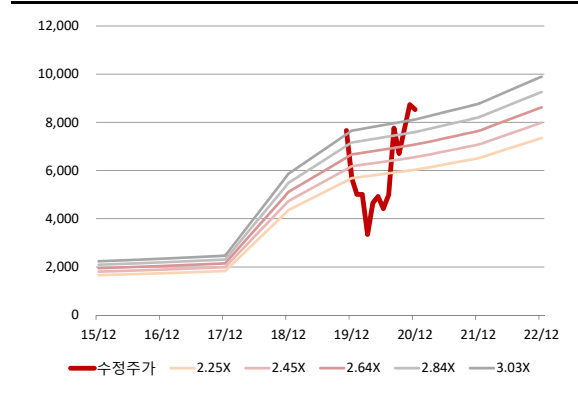
자료 : SK 증권 추정

코리아센터 P/E Band Chart



자료 : Quantwise, SK 증권

코리아센터 P/B Band Chart

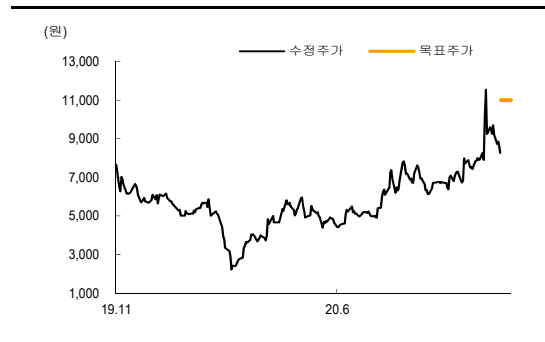


자료 : Quantwise, SK 증권

재무상태표

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2020.12.07	매수	11,000원	6개월		
2020.10.29	Not Rated				
2020.06.29	Not Rated				

포괄손익계산서



Compliance Notice

- 작성자(나승두)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 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2020 년 12 월 7 일 기준)

매수	86.82%	중립	13.18%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	730	1,234	1,325	1,704	2,154
현금및현금성자산	164	639	319	605	980
매출채권및기타채권	259	274	336	390	434
재고자산	167	159	194	226	251
비유동자산	1,915	2,215	2,807	2,738	2,692
장기금융자산	7	6	92	92	92
유형자산	516	572	595	515	455
무형자산	1,046	1,215	1,603	1,570	1,542
자산총계	2,645	3,449	4,132	4,442	4,845
유동부채	861	1,042	1,345	1,411	1,465
단기금융부채	603	707	934	934	934
매입채무 및 기타채무	97	111	136	157	175
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	437	425	389	392	395
장기금융부채	323	313	271	271	271
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	5	7	11	12	14
부채총계	1,298	1,467	1,734	1,803	1,859
지배주주지분	1,304	1,920	2,213	2,442	2,777
자본금	22	25	25	25	25
자본잉여금	814	1,353	1,414	1,414	1,414
기타자본구성요소	3	11	84	84	84
자기주식	0	0	-30	-30	-30
이익잉여금	456	513	662	883	1,210
비지배주주지분	44	62	185	197	209
자본총계	1,347	1,981	2,398	2,639	2,986
부채외자본총계	2,645	3,449	4,132	4,442	4,845

현금흐름표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	-26	272	233	338	422
당기순이익(손실)	49	70	163	234	341
비현금성항목등	136	182	200	202	197
유형자산감각각비	38	64	76	80	60
무형자산감각각비	20	46	56	48	43
기타	46	35	13	-14	-14
운전자본감소(증가)	-191	40	-84	-42	-34
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-77	-5	11	-54	-44
재고자산감소(증가)	-93	13	8	-31	-25
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	39	13	-22	22	18
기타	-60	19	-80	21	17
법인세납부	-20	-20	-46	-56	-81
투자활동현금흐름	-1,164	-299	-788	-5	-1
금융자산감소(증가)	-24	-34	-372	0	0
유형자산감소(증가)	-134	-31	1	0	0
무형자산감소(증가)	-8	-15	-15	-15	-15
기타	-998	-218	-401	10	14
재무활동현금흐름	1,271	483	33	-47	-46
단기금융부채증가(감소)	0	-69	151	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	27	-23	0	0
자본의증가(감소)	755	541	-30	0	0
배당금의 지급	-50	-2	0	0	0
기타	-12	-14	-66	-47	-46
현금의 증가(감소)	83	475	-320	286	375
기초현금	81	164	639	319	605
기말현금	164	639	319	605	980
FCF	-247	225	221	319	405

자료 : 코리아센터, SK증권 추정

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	1,897	2,515	3,082	3,577	3,978
매출원가	1,122	1,571	1,143	2,171	2,343
매출총이익	775	944	1,938	1,406	1,635
매출총이익률 (%)	40.9	37.6	62.9	39.3	41.1
판매비와관리비	679	837	1,729	1,098	1,201
영업이익	96	108	210	308	434
영업이익률 (%)	5.1	4.3	6.8	8.6	10.9
비영업손익	-29	-29	-4	-18	-12
순금융비용	28	42	32	37	32
외환관련손익	2	1	-3	0	1
관계기업투자등 관련손익	11	12	19	5	5
세전계속사업이익	67	79	206	290	422
세전계속사업이익률 (%)	3.5	3.1	6.7	8.1	10.6
계속사업법인세	18	8	43	56	81
계속사업이익	49	70	163	234	341
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세회과	0	0	0	0	0
당기순이익	49	70	163	234	341
순이익률 (%)	2.6	2.8	5.3	6.5	8.6
지배주주	45	60	150	221	327
지배주주귀속 순이익률(%)	2.37	2.4	4.85	6.17	8.22
비지배주주	4	10	13	13	13
총포괄이익	52	77	170	241	347
지배주주	48	67	158	229	335
비지배주주	4	10	12	12	12
EBITDA	154	218	342	436	537

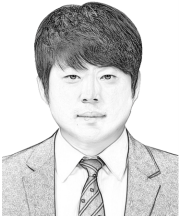
주요투자지표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
성장성 (%)					
매출액	42.4	32.6	22.5	16.1	11.2
영업이익	53.3	11.7	94.6	46.8	41.0
세전계속사업이익	13.6	17.0	161.9	40.8	45.6
EBITDA	59.3	41.9	56.6	27.6	23.3
EPS(계속사업)	-19.4	20.7	127.2	47.4	48.4
수익성 (%)					
ROE	5.2	3.8	7.2	9.5	12.5
ROA	2.7	2.3	4.3	5.5	7.3
EBITDA마진	8.1	8.7	11.1	12.2	13.5
안정성 (%)					
유동비율	84.9	118.4	98.5	120.7	147.0
부채비율	96.3	74.1	72.3	68.3	62.3
순차입금/자기자본	49.3	12.9	19.0	6.4	-6.9
EBITDA/이자비용(배)	4.7	4.5	8.2	9.3	11.7
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	72	87	197	290	430
BPS	1,936	2,526	2,905	3,205	3,645
CFPS	163	245	371	459	567
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	0.0	88.4	58.7	39.8	26.8
PER(최저)	0.0	65.6	11.3	7.7	5.2
PBR(최고)	0.0	3.0	4.0	3.6	3.2
PBR(최저)	0.0	2.3	0.8	0.7	0.6
PCR	0.0	23.2	22.3	18.0	14.6
EV/EBITDA(최고)	0.0	1.7	26.7	20.3	15.8
EV/EBITDA(최저)	0.0	1.7	2.0	0.9	0.1

SK COMPANY Analysis



SK 중소성장기업분석팀



Analyst
나승두

nsdoo@sksec.co.kr
02-3773-8891

Company Data

자본금	49 억원
발행주식수	987 만주
자사주	8 만주
액면가	500 원
시가총액	1,588 억원
주요주주	
이주영(와12)	51.79%
트러스트자산운용	5.01%
외국인지분률	3.30%
배당수익률	2.50%

Stock Data

주가(20/12/04)	15,900 원
KOSDAQ	913.76 pt
52주 Beta	1.06
52주 최고가	22,208 원
52주 최저가	8,930 원
60일 평균 거래대금	12 억원

이 보고서는
『코스닥 시장 활성화를 통한
자본시장 혁신 방안』의
일환으로 작성된 보고서입니다.

에스제이그룹 (306040/KQ | 매수(신규편입) | T.P 24,000 원(신규편입))

온라인과 키즈(Kids)의 성장세, 코로나 19 를 지우다

- Kangol, 헬렌카민스키, Kangol 키즈 등으로 대표되는 패션 브랜드 디벨로퍼
- 코로나 19 확산으로 면세점 매출 감소했지만, 백화점/온라인 등 채널 매출 증가
- Kangol 키즈, 올해 매장 33 곳까지 가파르게 증가, 키즈/스트리트 패션 인기 지속
- 경제 활동 정상화 국면에 진입할 경우 가방/의복 등 소비재 실적 회복 속도 빠를 것
- 투자의견 매수, 목표주가 24,000 원 제시하며 신규 커버리지 개시

우리나라 No.1 브랜드 디벨로퍼

에스제이그룹은 Kangol, 헬렌카민스키(Helen Kaminski) 등으로 대표되는 글로벌 패션 브랜드 유통/판매 전문 기업이다. 단순히 해외 유명 브랜드 상품의 독점 수입/판매에만 국한되지 않고, 소비자 Needs 에 부합하는 다양한 제품을 기획하여 제작/판매하는 대표적인 브랜드 디벨로퍼이다. 3Q20 누적 기준 브랜드별 매출 비중은 Kangol 62.4%, 헬렌카민스키 24.9%, Kangol 키즈 12.5%, 기타 0.2%로 구성되어 있다.

코로나 19 도 극복한 Kangol

코로나 19 확산으로 면세점 매출은 급감했지만 백화점/프리미엄 아울렛/온라인 등에서의 소비 증가로 이어지면서 관련 채널 매출이 증가했다. 온라인 수업 확대 등의 영향으로 신학기 Kangol 백팩 수요 등이 감소했지만, Kangol 키즈가 빠르게 성장하면서 부족한 부분을 모두 채우는 모습이다. 특히 Kangol 키즈는 오프라인 매장 영업이 힘든 시기임에도 불구하고 지난해 기준 21 곳의 매장이 올해 33 곳까지 가파르게 증가하는 추세다. 최근 패션 업계 내에서 브랜드 라이선싱 및 키즈 브랜드 확장, 스트리트 패션 분야가 트렌드로 자리매김하고 있다는 점을 감안하면 Kangol/Kangol 키즈의 수요는 당분간 지속될 가능성이 높다.

투자의견 매수, 목표주가 24,000 원 제시하며 신규 커버리지 개시

목표주가 24,000 원은 2021 년 예상 순이익 197 억원에 Target P/E 12X 를 적용하여 산출했다. 내년에는 국내 경제 활동 정상화 등에 따른 신학기 수요 회복, 여행 수요 회복 등을 조심스럽게 예상한다. 코로나 19 확산세가 커짐에 따라 함께 커졌던 역성장 우려는 없을 것으로 판단한다.

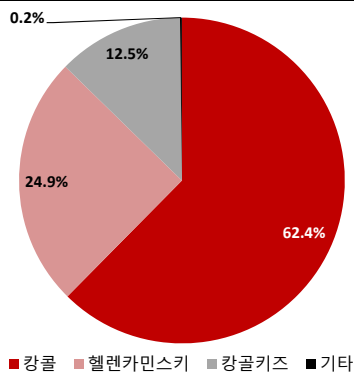
영업실적 및 투자지표

구분	단위	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	억원	452	686	1,095	1,158	1,397	1,520
yoy	%	15.0	51.9	59.5	5.7	20.7	8.9
영업이익	억원	52	78	164	181	230	266
yoy	%	14.8	50.8	110.6	10.3	27.6	15.5
EBITDA	억원	57	86	188	204	220	264
세전이익	억원	16	49	160	193	237	272
순이익(지배주주)	억원	4	38	132	160	197	226
영업이익률%	%	11.4	11.3	15.0	15.6	16.5	17.5
EBITDA%	%	12.6	12.5	17.2	17.6	15.8	17.3
순이익률	%	0.7	5.1	12.0	13.8	14.1	14.9
EPS(계속사업)	원	71	595	1,785	1,623	1,996	2,292
PER	배	0.0	0.0	11.3	9.9	8.1	7.0
PBR	배	0.0	0.0	2.9	1.9	1.5	1.3
EV/EBITDA	배	0.0	0.0	-2.1	5.4	4.4	2.9
ROE	%	6.2	42.8	33.0	21.0	21.2	19.8
순차입금	억원	11	21	-401	-481	-621	-818
부채비율	%	253.8	252.0	32.3	41.9	37.6	32.5

코로나 19는 위기 아닌 기회, 어른도 아이도 좋아하는 Kangol

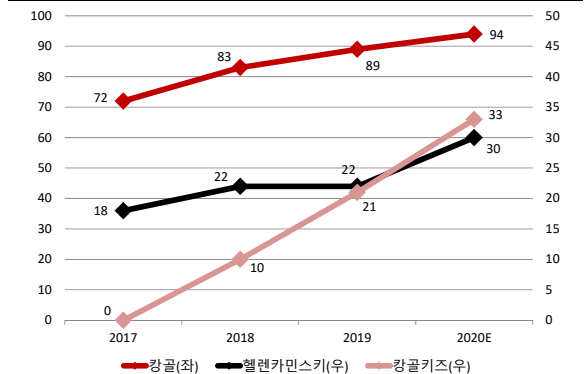
코로나 19의 확산으로 해외 여행 수요가 급감하자 에스제이그룹의 면세점 매출도 크게 감소한 것이 사실이다. 2019년 기준 매출 비중 22.5%를 차지했던 면세점 매출은 3Q20 기준 5%까지 감소했다. 하지만 오히려 역외 소비 감소나 백화점이나 프리미엄 아울렛, 온라인 등에서의 소비 증가로 이어지면서 관련 채널 매출 증가로 이어졌다. Kangol 키즈의 성장도 고무적이다. 온라인 수업 확대 등의 영향으로 신학기 Kangol 백팩 수요 등이 감소하면서 전반적인 매출 감소를 우려했지만, Kangol 키즈의 성장으로 부족한 부분을 모두 채우는 모습이다. 오프라인 매장 영업이 힘든 시기임에도 불구하고 Kangol 키즈 유통 채널은 지난해 21 곳에서 올해 33 곳까지 가파르게 상승하며 +57%의 증가율을 보였다. 특히 최근 패션 업계 내에서 브랜드 라이선싱 및 키즈 브랜드 확장, 스트리트 패션 분야가 트렌드로 자리매김함에 따라 당분간 Kangol/Kangol 키즈 등의 수요는 당분간 지속될 가능성이 높은 것으로 판단한다.

주요 브랜드별 매출 비중(3Q20 기준)



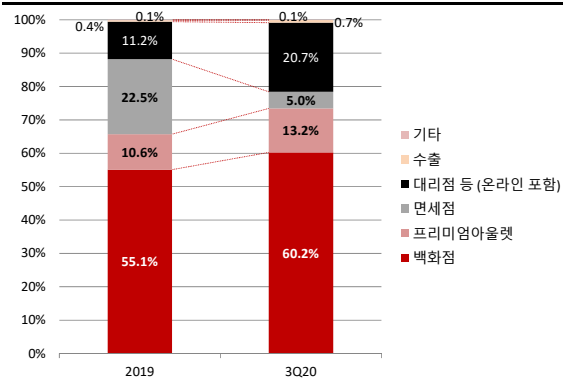
자료 : 에스제이그룹, SK 증권

유통 채널(점포 수) 추이



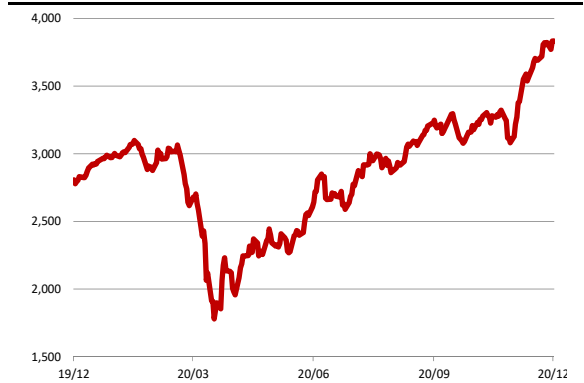
자료 : 에스제이그룹, SK 증권

채널별 매출 비중 변동 추이



자료 : 에스제이그룹, SK 증권

S&P Global Luxury Index

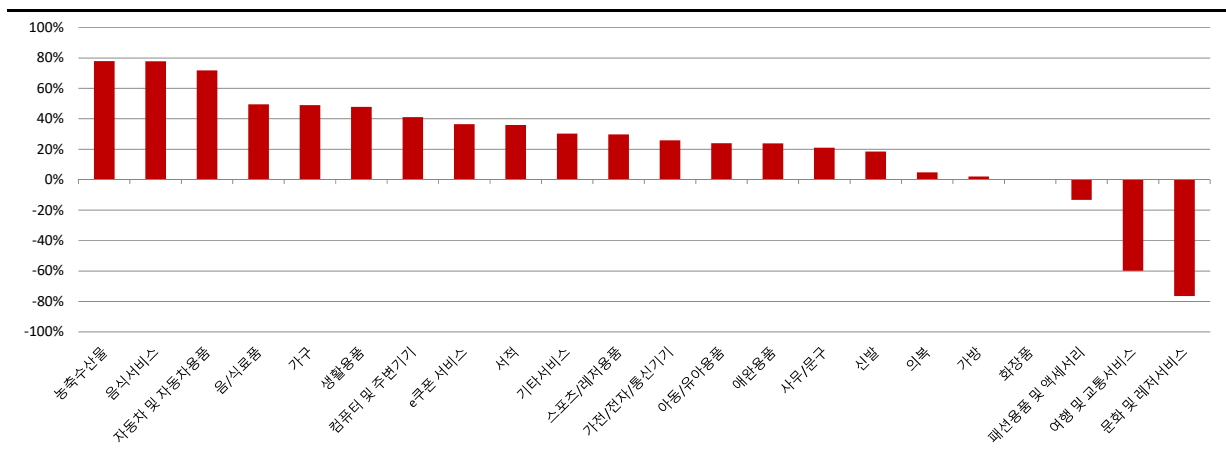


자료 : S&P, SK 증권

After COVID19, 소비재의 성장에 주목하자

우리나라에서 코로나 19가 크게 확산했던 올해 3월부터 9월까지의 온라인쇼핑 거래액 변화를 통해 코로나 19 극복 이후의 소비 패턴 변화를 예상해보고자 한다. 같은 기간 가장 큰 폭의 거래액 증가를 보였던 분야는 음식서비스 및 음식료품 분야인데 집콕족의 증가, 홈코노미 확산 등의 영향이 컸다. 반면 국가 간 이동제한 및 사회적 거리두기 시행 등의 영향을 받은 여행/레저서비스 등의 거래액은 급감하는 모습을 보였다. 최근 코로나 19 백신 및 치료제 개발 속도가 빨라지면서 이르면 연내 백신 접종 가능성이 대두되자 여행/레저서비스 분야를 중심으로 실적 반등 기대감이 높아지는 상황인데, 억눌렸던 소비 증가의 수혜는 의복/가방 등 소비재 업종까지 확대될 가능성이 매우 높다. 또 최근 환율도 하락세를 지속하면서 내수소비재에 대한 관심을 가져볼 만한 거시적 환경도 조성되었다는 판단이다.

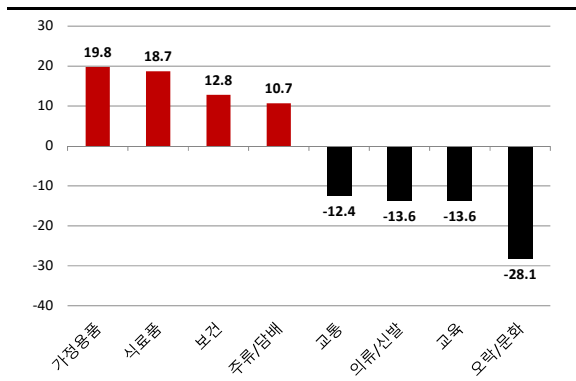
상품군별 온라인쇼핑 거래액 변화



자료 : 통계청, SK 증권 / 주 : 2019년 3월~9월 누적 대비 2020년 3월~9월 누적 거래액 변화

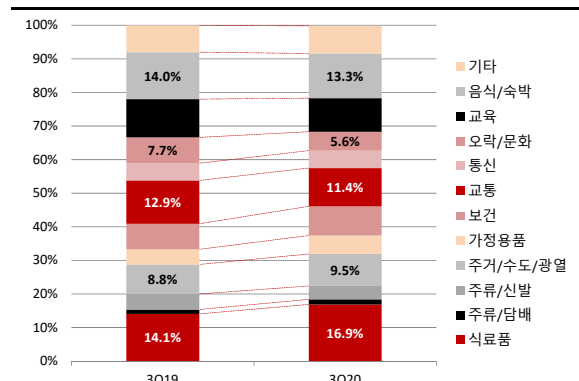
가구당 월평균 소비지출 변화(3Q20 기준)

(단위 : %)



자료 : 통계청, SK 증권 / 주 : 전년동분기 대비 증감률

가구당 월평균 소비지출 구성비 변화(3Q20 기준)



자료 : 통계청, SK 증권 / 주 : 전년동분기 대비

역성장은 없다, 위기 극복 DNA

투자의견 매수, 목표주가 24,000 원을 제시하며 신규 커버리지를 개시한다. 목표주가 24,000 원은 2021년 예상 순이익 197 억원에 Target P/E 12X 를 적용하여 산출했다. Target P/E 는 브랜드 라이선스 및 의류 사업을 영위 중인 경쟁 업체 F&F, 더네이처홀딩스, 신세계인터내셔널의 12m fwd P/E 평균값을 활용했다. 코로나 19 영향으로 감소한 면세점 매출이 백화점/프리미엄 아울렛/온라인 채널 등으로 고르게 분산되었고, 캥글 키즈가 가파르게 성장하고 있다. 헬렌카민스키도 해외 여행에 따른 수요는 줄었으나 반대로 국내 여행이 늘어나면서 여행용 모자 수요가 탄탄했고, 새롭게 출시한 의류도 연착륙하는 모습이다. 코로나 19 확산세가 커짐에 따라 함께 커졌던 역성장 우려는 없을 것으로 판단한다. 연초 예상했던 만큼의 성장세는 아니지만 2020년 매출액 1,158 억원(YoY +5.8%), 영업이익 181 억원(YoY +10.3%)을 달성할 것으로 전망한다. 내년에는 상반기 국내 경제 활동 정상화 등 신학기 수요 회복, 하반기 여행 수요 회복 등을 조심스럽게 예상하며, 2021년 매출액 1,397 억원(YoY +20.6%), 영업이익 230 억원(YoY +27.0%)을 전망한다.

에스제이그룹 부문별 실적 추정

(단위: 억원)

구분	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	686	1,095	1,158	1,397	1,520
- 캥글	606	779	778	888	892
- 헬렌카민스키	61	223	240	294	379
- 캥글 키즈	15	92	138	211	245
- 기타	4	1	2	3	5
영업이익	78	164	181	230	266
(OPM)	(11.4%)	(15.0%)	(15.6%)	(16.5%)	(17.5%)
순이익	35	131	160	197	226

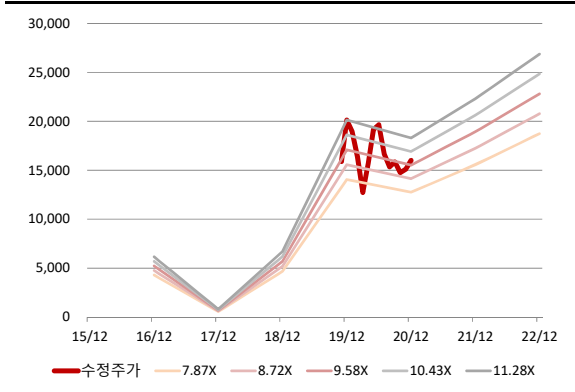
자료: 코리아센터, SK 증권 추정

에스제이그룹 Valuation

구분	값	단위	비고
2021년 예상 순이익	197	억원	
Target P/E	12	배	- F&F, 더네이처홀딩스, 신세계인터내셔널 평균
목표 시가총액	2,364	억원	
발행주식 수	986	만주	
목표주가	24,000	원	
현재주가	15,900	원	
Upside	51	%	

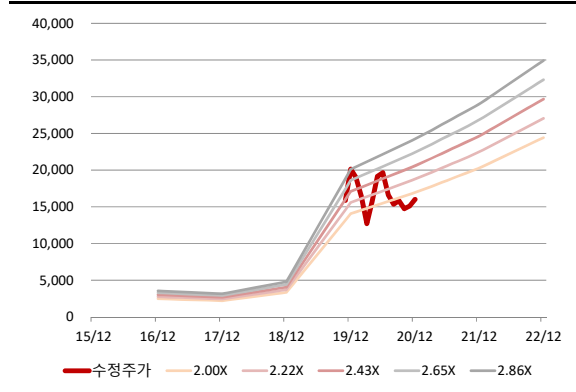
자료: SK 증권 추정

에스제이그룹 P/E Band Chart



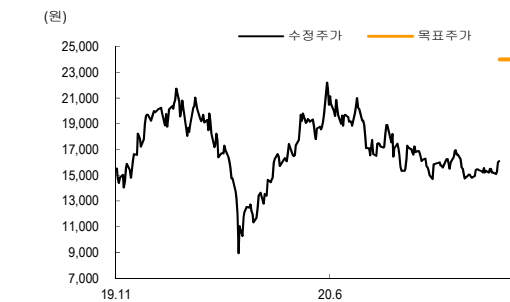
자료 : Quantwise, SK 증권

에스제이그룹 P/B Band Chart



자료 : Quantwise, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2020.12.07	매수	24,000원	6개월		
2020.11.26	Not Rated				



Compliance Notice

- 작성자(나승두)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 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2020년 12월 7일 기준)

투자등급	비율
매수	86.82%
중립	13.18%
매도	0%

재무상태표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	309	707	915	1,112	1,338
현금및현금성자산	87	367	533	674	870
매출채권및기타채권	78	95	101	122	132
재고자산	117	162	171	206	225
비유동자산	67	212	266	304	324
장기금융자산	7	34	62	62	62
유형자산	32	31	23	33	36
무형자산	6	10	15	19	23
자산총계	376	919	1,181	1,416	1,662
유동부채	159	187	257	295	315
단기금융부채	26	13	73	73	73
매입채무 및 기타채무	97	126	133	161	175
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	110	37	92	92	92
장기금융부채	107	33	87	87	87
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	3	3	4	4	5
부채총계	269	224	349	387	407
지배주주지분	106	694	832	1,029	1,255
자본금	10	16	49	49	49
자본잉여금	0	455	422	422	422
기타자본구성요소	5	-1	-10	-10	-10
자기주식	0	0	-9	-9	-9
이익잉여금	90	224	371	568	794
비지배주주지분	1	0	0	0	0
자본총계	107	694	832	1,029	1,255
부채외자본총계	376	919	1,181	1,416	1,662

현금흐름표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	67	153	232	144	199
당기순이익(손실)	49	160	184	197	226
비현금성항목등	34	44	21	23	38
유형자산감가상각비	8	24	23	-10	-2
무형자산감가상각비	0	0	0	0	0
기타	24	20	-4	-2	-2
운전자본감소(증가)	-4	-33	65	-36	-19
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-10	-19	-6	-21	-11
재고자산감소(증가)	-47	-45	-9	-35	-18
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	43	22	56	28	14
기타	11	9	24	-8	-4
법인세납부	-13	-19	-38	-40	-46
투자활동현금흐름	-50	-161	-29	3	4
금융자산감소(증가)	-7	-81	-31	0	0
유형자산감소(증가)	-17	-10	0	0	0
무형자산감소(증가)	0	-4	-4	-4	-4
기타	-25	-65	6	7	9
재무활동현금흐름	-12	288	-37	-6	-6
단기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	-39	-11	0	0
자본의증가(감소)	1	337	-9	0	0
배당금의 지급	-7	-6	-13	0	0
기타	-6	-3	-3	-6	-6
현금의 증가(감소)	12	280	166	140	197
기초현금	76	87	367	533	674
기말현금	87	367	533	674	870
FCF	16	77	142	141	196

자료 : 에스케이그룹, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	686	1,095	1,158	1,397	1,520
매출원가	186	282	311	379	407
매출총이익	501	813	846	1,018	1,113
매출총이익률 (%)	73.0	74.3	73.1	72.9	73.2
판매비와관리비	423	650	666	788	847
영업이익	78	164	181	230	266
영업이익률 (%)	11.3	15.0	15.6	16.5	17.5
비영업손익	-28	-4	12	6	6
순금융비용	2	1	-3	-1	-2
외환관련손익	0	0	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	-3	0	6	4	2
세전계속사업이익	49	160	193	237	272
세전계속사업이익률 (%)	7.2	14.6	16.6	17.0	17.9
계속사업법인세	14	29	32	40	46
계속사업이익	35	131	160	197	226
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	35	131	160	197	226
순이익률 (%)	5.1	12.0	13.8	14.1	14.9
지배주주	38	132	160	197	226
지배주주귀속 순이익률(%)	5.48	12.07	13.83	14.1	14.87
비지배주주	-2	-1	0	0	0
총포괄이익	35	131	160	197	226
지배주주	38	132	160	197	226
비지배주주	-2	-1	0	0	0
EBITDA	86	188	204	220	264

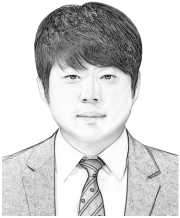
주요투자지표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
성장성 (%)					
매출액	51.9	59.5	5.7	20.7	8.9
영업이익	50.8	110.6	10.3	27.6	15.5
세전계속사업이익	209.3	225.2	20.3	23.0	14.9
EBITDA	51.3	118.4	8.7	8.0	19.7
EPS(계속사업)	736.0	200.1	-9.1	23.0	14.9
수익성 (%)					
ROE	42.8	33.0	21.0	21.2	19.8
ROA	11.3	20.3	15.3	15.2	14.7
EBITDA마진	12.5	17.2	17.6	15.8	17.3
안정성 (%)					
유동비율	194.5	377.3	356.0	376.8	425.0
부채비율	252.0	32.3	41.9	37.6	32.5
순차입금/자기자본	19.5	-57.8	-57.8	-60.4	-65.2
EBITDA/이자비용(배)	23.5	46.3	107.0	34.4	41.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	595	1,785	1,623	1,996	2,292
BPS	1,674	7,036	8,434	10,430	12,722
CFPS	725	2,110	1,861	1,893	2,268
주당 현금배당금	0	134	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	0.0	11.3	13.7	11.1	9.7
PER(최저)	0.0	7.9	5.5	4.5	3.9
PBR(최고)	0.0	2.9	2.6	2.1	1.8
PBR(최저)	0.0	2.0	1.1	0.9	0.7
PCR	0.0	9.5	8.7	8.5	7.1
EV/EBITDA(최고)	0.0	-2.1	8.4	7.1	5.2
EV/EBITDA(최저)	0.0	-2.1	-2.4	-2.8	-3.1

SK COMPANY Analysis



SK 중소성장기업분석팀



Analyst
나승두

nsdoo@sk.com.kr
02-3773-8891

Company Data

자본금	140 억원
발행주식수	2,804 만주
자사주	110 만주
액면가	500 원
시가총액	1,822 억원
주요주주	
권오수(외2)	33.11%

외국인지분률	3.50%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(20/12/04)	6,720 원
KOSDAQ	913.76 pt
52주 Beta	1.05
52주 최고가	8,730 원
52주 최저가	4,540 원
60일 평균 거래대금	17 억원

이 보고서는

『코스닥 시장 활성화를 통한
자본시장 혁신 방안』의
일환으로 작성된 보고서입니다.

도이치모터스 (067990/KQ | 매수(신규편입) | T.P 10,000 원(신규편입))

수입차 전성시대, 밸류에이션 매력까지 부각

- BMW, MINI, Porsche, Land Rover 등 수입자동차 판매업 영위
- 2020년 10월까지 우리나라 수입자동차 신규 등록건수 YoY +14.2% 성장
- Porsche 등 고가 브랜드 판매량 급증 + 신차 및 SUV 중심 BMW 선호 현상 뚜렷
- 국내 유일 온/오프라인 통합 자동차 전문 플랫폼, 파이낸셜/지카 등 동반 성장 기대
- 투자의견 매수, 목표주가 10,000 원 제시하며 신규 커버리지 개시

BMW, MINI, Porsche 등 수입자동차 플랫폼 전문 업체

도이치모터스는 BMW, MINI 로 대표되는 수입자동차 판매업을 영위 중이다. 계열회사를 통해 Porsche, Land Rover, Jaguar 등으로 판매 브랜드를 확대하고 있다. 2019년 오프라인 자동차 전문 플랫폼인 도이치오토월드를 분양하면서 발생한 1 회성 분양이익 때문에 시장의 관심을 많이 받았으나, 이제는 본업의 성장세가 두드러질 것으로 예상된다. 국내 유일 온/오프라인 자동차 전문 통합 플랫폼을 보유하고 있다는 점도 프리미엄으로 작용할 전망이다.

수입자동차 증가의 중심에 있는 BMW와 Porsche

2020년 10월까지 우리나라 수입자동차 신규 등록건수는 21만 6천건을 넘어섰다. 2019년 같은 기간 대비 +14.2% 성장한 수치이다. 코로나 19 위기를 극복하고 소비 장려를 위해 실시한 자동차 개별소비세 인하 혜택 영향이 컸다는 분석이다. 해외 여행 수요가 감소하면서 국내 여행 수요가 증가하고 자동차와 같은 이동 수단에 대한 관심이 높아진 영향도 있었다. 두 가지 측면에서 뚜렷한 변화가 있었는데, 첫째는 Porsche와 같은 고가 브랜드 차량의 판매량이 크게 증가했다는 점이다. 두 번째는 신차 효과 및 SUV 선호 현상의 수혜를 직접적으로 받은 BMW 브랜드의 약진이다. 모두 도이치모터스에게는 매우 긍정적인 현상이다.

투자의견 매수, 목표주가 10,000 원 제시하며 신규 커버리지 개시

목표주가 10,000 원은 2021년 예상 순이익 372 억원(지배주주 순이익)에 Target P/E 8X를 적용하여 산출했다. 수입자동차 수요 증가에 따른 본업 성장세와 더불어 국내 유일 온/오프라인 통합 자동차 전문 플랫폼을 보유한 기업이라는 점에 대해 주목할 시점이다.

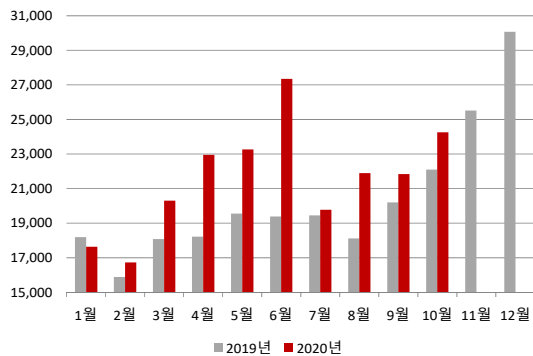
영업실적 및 투자지표

구분	단위	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	억원	9,502	10,583	12,087	14,717	15,049	16,655
yoy	%	41.1	11.4	14.2	21.8	2.3	10.7
영업이익	억원	117	506	829	568	606	718
yoy	%	흑전	332.1	63.8	-31.5	6.8	18.4
EBITDA	억원	181	581	1,033	784	1,130	1,103
세전이익	억원	61	442	740	192	445	578
순이익(지배주주)	억원	37	336	560	159	372	484
영업이익률%	%	1.2	4.8	6.9	3.9	4.0	4.3
EBITDA%	%	1.9	5.5	8.6	5.3	7.5	6.6
순이익률	%	0.5	3.3	4.7	1.1	2.5	2.9
EPS(계속사업)	원	140	1,278	1,998	567	1,327	1,726
PER	배	40.8	4.0	3.8	11.5	4.9	3.8
PBR	배	1.0	0.8	0.9	0.7	0.6	0.5
EV/EBITDA	배	20.4	5.1	4.3	6.2	3.5	3.0
ROE	%	3.5	20.6	26.2	6.3	13.7	15.5
순차입금	억원	1,973	1,371	2,122	2,848	1,997	1,359
부채비율	%	235.9	196.6	206.9	292.9	259.6	229.4

코로나 19의 역설, 수입자동차 수요 증가

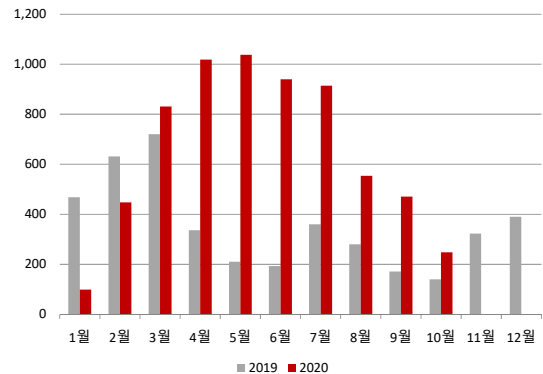
2020년 10월까지 우리나라의 수입자동차 신규 등록건수는 누적 21만 6천건을 넘어섰다. 2019년 같은 기간 대비 14.2% 성장한 수치이며, 연간 가장 많은 수입자동차 신규 등록건수를 기록했던 2018년(연간 약 26만건)과 비슷한 속도이다. 코로나 19 위기를 극복하고 소비 장려를 위해 실시한 자동차 개별소비세 인하 혜택과 더불어 억눌린 소비에 대한 표출 현상이 함께 나타난 것으로 판단된다. 그 중에서도 도이치모터스의 주력 브랜드인 BMW의 약진이 두드러진다. 신규 차량 등록대수 기준 시장점유율 1위인 Mercedes-Benz와의 점유율 격차가 2019년말 기준 13.87%pt에서 2020년 10월 누적 기준 6.05%pt까지 줄어들었다. 신형 5시리즈와 상대적으로 고가이자 SUV 라인업인 X시리즈의 판매호조 영향이 컸다. 실제로 1대당 평균 판매 가격도 꾸준히 우상향 중이다. 도이치아우토를 통해 판매 중인 브랜드인 Porsche도 올해 4월부터 판매량이 크게 증가하는 모습을 보였다. 올해는 본업의 성장세에 주목해야 한다.

수입자동차 월별 신규등록 건수 추이 (단위: 대)

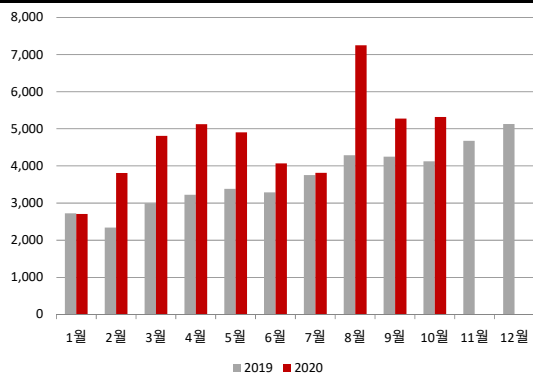


자료 : 한국수입자동차협회 SK 증권

Porsche 월별 신차 판매량 추이 (단위: 대)

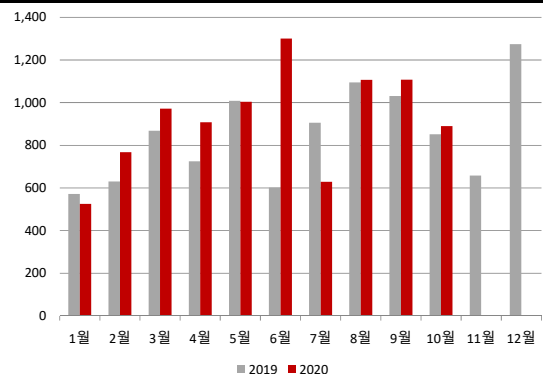


BMW 월별 신차 판매량 추이 (단위: 대)



자료 : 한국수입자동차협회 SK 증권

MINI 월별 신차 판매량 추이 (단위: 대)



자료 : 한국수입자동차협회 SK 증권

자동차 종합 플랫폼 기업으로의 진화

국내 최대 규모의 오프라인 자동차 매매단지인 도이치오토월드가 순조롭게 연착륙하는 중이다. 코로나 19 영향으로 대대적인 오픈 행사 및 대규모 고객 모집 등의 활동을 하지는 못했지만, 수원시의 발표자료에 따르면 올해 상반기 기준 약 94%의 분양률와 약 98%의 임대율을 기록 중인 것으로 나타났다. 자체 브랜드 매장 뿐만 아니라 지역 중고차 매장 및 주요 브랜드의 인증 중고차 매장이 속속 입점하여 영업 중이다. 이러한 대규모 자동차 매매단지의 개장에 힘입어 수원의 중고차 거래량은 2019년 월 평균 약 1만 1천대에서 올해 월 평균 1만 7천대 수준으로 상승한 것으로 파악되는데, 신차 및 중고차 판매량이 증가함에 따라 도이치파이낸셜과 지카(G-CAR) 서비스 이용 건수도 함께 증가하는 선순환 구조가 안착될 것으로 판단한다. 실제로 도이치파이낸셜의 실적도 올해 3분기 누적기준 이미 지난해 수준을 넘어서면서 이를 증명하고 있다.

도이치오토월드 입점 브랜드

신차 및 중고차	BMW, MINI, Porsche BPS, Porsche 인증 중고 전시장 Volvo Selekt
A/S	BMW 공식 서비스센터 도이치모터스 종합검사소 Porsche 서비스센터
금융	BMW 파이낸셜코리아, 도이치파이낸셜 BNK 캐피탈, KB 캐피탈

자료 : 도이치오토월드, SK 증권

경기도 수원에 위치한 도이치오토월드 전경



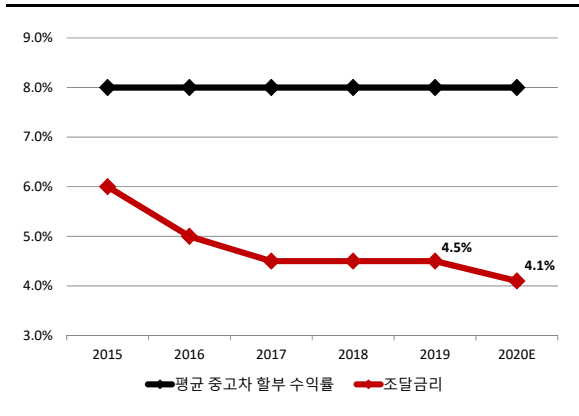
자료 : 도이치오토월드, SK 증권

온라인 플랫폼 G-CAR 고객사 현황

BMW	도이치모터스, 코오롱모터스, 한독모터스
MINI	도이치모터스
Mercedes-banz	한성자동차
Porsche	도이치아우토
Japuar Land Rover	편일모터스, 브리티시오토
Volvo	에이치모터스, 코오롱오토모티브 등
Volkswagen	아우토플러스

자료 : 도이치모터스, SK 증권 / 주 : 2020년 9월 서비스 계약 고객사 기준

도이치파이낸셜 스프레드 마진 확대



자료 : 도이치모터스, SK 증권

이제는 본업의 성장에 주목할 때, 저평가 매력 부각

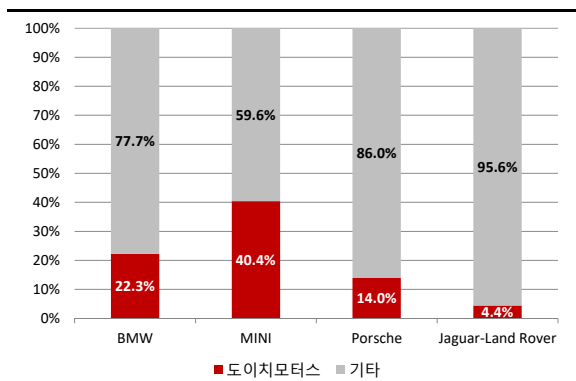
투자 의견 매수, 목표주가 10,000 원을 제시하며 신규 커버리지를 개시한다. 목표주가 10,000 원은 2021년 예상 순이익 372 억원에 Target P/E 8X 를 적용하여 산출했다. 국내 유일 온/오프라인 통합 자동차 전문 플랫폼을 보유한 기업이라는 점에서 명확한 경쟁 기업을 찾기는 어렵지만 국내 완성차 판매 업체인 현대차와 기아차, 그리고 중고차 매매 사업을 영위 중인 동화엠포트를 보유한 동화기업의 12m fwd P/E 를 50% 할인하여 적용했다. 비즈니스 모델의 직접적인 비교가 힘들다는 점을 감안하여 50%의 할인을 결정했다. 지난해 도이치오토월드 분양에 따른 1 회성 분양이익이 반영되며 800 억원을 상회하는 영업이익을 기록했었기 때문에 올해는 실적이 감소한 듯한 착시 현상이 나타날 수 있다. 하지만 지난해 반영되었던 일회성 이익 약 500 억원을 제외한다면 본업에서의 성장세는 탄탄하게 이어지고 있음을 확인할 수 있다. 특히 자동차 개별소비세 인하 혜택이 연말까지 이어짐에 따라 신차 구매 수요는 지속될 것으로 보이며, 수요가 강해질수록 기업 입장에서는 추가적인 프로모션 등 비용을 절감할 수 있는 기회가기 때문에 이익률 관리도 수월할 것으로 전망한다.

도이치모터스 Valuation

구분	값	단위	비고
2021년 예상 순이익	372	억원	- 지배주주 순이익 기준
Target P/E	8	배	- 현대차, 기아차, 동화기업 50% 할인 평균
목표 시가총액	2,992	억원	
발행주식 수	2,803	만주	
목표주가	10,000	원	
현재주가	6,720	원	
Upside	49	%	

자료 : SK 증권 추정

주요 브랜드별 시장 점유율(3Q20 기준)

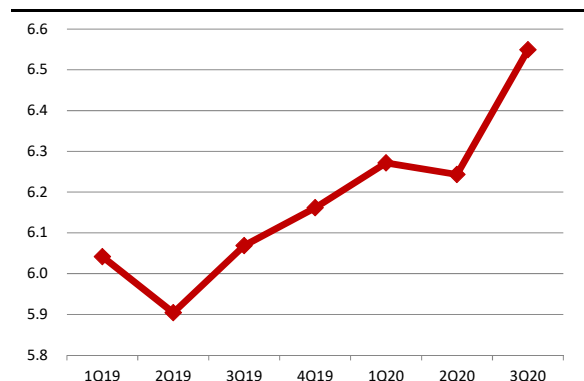


자료 : 한국수입자동차협회, 도이치모터스, SK 증권

주 : 2020년 3 분까지 신규 등록된 차량 대비 도이치모터스 판매량 비중

BMW 대당 판매 가격 추이

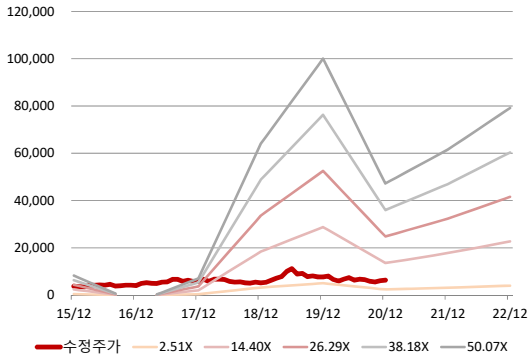
(단위 : 천만원)



자료 : 도이치모터스, SK 증권

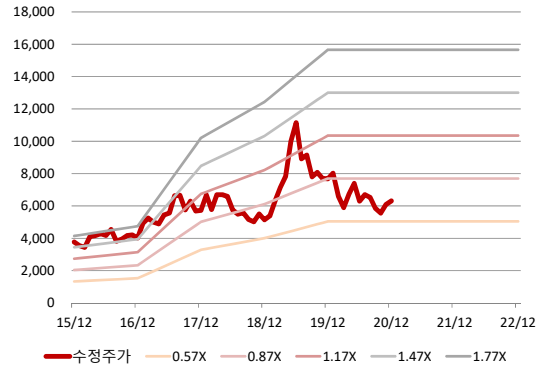
주 : BMW 총 매출액 / 판매량, 차종 구분 없는 단순계산

도이치모터스 P/E Band Chart



자료 : Quantwise, SK 증권

도이치모터스 P/B Band Chart



자료 : Quantwise, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2020.12.07	매수	10,000원	6개월		
2020.11.19	Not Rated				
2020.01.02	Not Rated				



Compliance Notice

- 작성자(나승두)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 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2020년 12월 7일 기준)

매수	86.82%	중립	13.18%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	3,402	4,278	6,024	6,940	7,896
현금및현금성자산	687	851	1,831	2,682	3,321
매출채권및기타채권	582	1,832	2,231	2,281	2,525
재고자산	1,073	507	617	631	698
비유동자산	2,556	3,766	4,286	3,795	3,495
장기금융자산	126	141	257	257	257
유형자산	2,278	3,017	3,251	2,742	2,372
무형자산	94	108	121	125	129
자산총계	5,957	8,044	10,310	10,735	11,391
유동부채	2,279	4,291	4,744	4,777	4,938
단기금융부채	1,525	3,082	3,271	3,271	3,271
매입채무 및 기타채무	467	623	758	775	858
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	1,670	1,132	2,942	2,973	2,995
장기금융부채	1,427	931	2,693	2,693	2,693
장기매입채무 및 기타채무	10	26	26	26	26
장기충당부채	26	25	34	34	38
부채총계	3,948	5,423	7,686	7,750	7,933
지배주주지분	1,796	2,480	2,535	2,894	3,365
자본금	131	140	140	140	140
자본잉여금	500	509	471	471	471
기타자본구성요소	-195	-97	-162	-162	-162
자기주식	-49	0	-64	-64	-64
이익잉여금	742	1,606	1,859	2,231	2,715
비지배주주지분	213	140	89	91	93
자본총계	2,009	2,621	2,624	2,985	3,458
부채외자본총계	5,957	8,044	10,310	10,735	11,391

현금흐름표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	1,387	300	1,483	1,016	798
당기순이익(손실)	347	563	161	374	486
비현금성항목등	279	490	508	756	617
유형자산감가상각비	68	199	209	509	370
무형자산상각비	7	5	7	15	15
기타	64	78	99	16	0
운전자본감소(증가)	790	-596	1,092	-44	-213
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-45	-1,189	-390	-50	-243
재고자산감소(증가)	1,032	590	-406	-14	-67
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	190	-14	84	17	83
기타	-387	16	1,804	3	15
법인세납부	-28	-156	-278	-70	-92
투자활동현금흐름	-547	-704	-265	2	8
금융자산감소(증가)	95	45	-187	0	0
유형자산감소(증가)	-709	-791	0	0	0
무형자산감소(증가)	-1	-19	-19	-19	-19
기타	68	61	-59	21	27
재무활동현금흐름	-673	768	-73	-167	-167
단기금융부채증가(감소)	-1,326	18	-391	0	0
장기금융부채증가(감소)	739	761	638	0	0
자본의증가(감소)	0	111	-64	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	-86	-122	-256	-167	-167
현금의 증가(감소)	166	165	980	851	639
기초현금	520	687	851	1,831	2,682
기말현금	687	851	1,831	2,682	3,321
FCF	-411	-471	282	971	757

자료 : 도이치모터스, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	10,583	12,087	14,717	15,049	16,655
매출원가	9,449	10,508	13,275	13,546	14,973
매출총이익	1,134	1,579	1,442	1,503	1,682
매출총이익률 (%)	10.7	13.1	9.8	10.0	10.1
판매비와관리비	628	750	874	897	964
영업이익	506	829	568	606	718
영업이익률 (%)	4.8	6.9	3.9	4.0	4.3
비영업손익	-64	-89	-377	-162	-140
순금융비용	79	94	76	146	140
외환관련손익	0	0	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	442	740	192	445	578
세전계속사업이익률 (%)	4.2	6.1	1.3	3.0	3.5
계속사업법인세	95	177	30	70	92
계속사업이익	347	563	161	374	486
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	347	563	161	374	486
순이익률 (%)	3.3	4.7	1.1	2.5	2.9
지배주주	336	560	159	372	484
지배주주귀속 순이익률(%)	3.17	4.63	1.08	2.47	2.91
비지배주주	11	3	2	2	2
총포괄이익	342	553	148	361	473
지배주주	331	550	146	359	471
비지배주주	11	3	2	2	2
EBITDA	581	1,033	784	1,130	1,103

주요투자지표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
성장성 (%)					
매출액	11.4	14.2	21.8	2.3	10.7
영업이익	332.1	63.8	-31.5	6.8	18.4
세전계속사업이익	628.9	67.5	-74.1	132.0	29.9
EBITDA	220.9	77.9	-24.1	44.2	-2.4
EPS(계속사업)	810.0	56.4	-71.6	133.8	30.1
수익성 (%)					
ROE	20.6	26.2	6.3	13.7	15.5
ROA	6.0	8.0	1.8	3.6	4.4
EBITDA마진	5.5	8.6	5.3	7.5	6.6
안정성 (%)					
유동비율	149.3	99.7	127.0	145.3	159.9
부채비율	196.6	206.9	292.9	259.6	229.4
순차입금/자기자본	68.3	81.0	108.5	66.9	39.3
EBITDA/이자비용(배)	6.8	9.7	8.9	6.8	6.6
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,278	1,998	567	1,327	1,726
BPS	6,837	8,847	9,041	10,321	12,000
CFPS	1,562	2,726	1,336	3,195	3,099
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation 지표 (배)					
PER(최고)	5.6	6.4	15.4	6.6	5.1
PER(최저)	3.7	2.5	8.0	3.4	2.6
PBR(최고)	1.1	1.5	1.0	0.9	0.7
PBR(최저)	0.7	0.6	0.5	0.4	0.4
PCR	3.3	2.8	4.9	2.0	2.1
EV/EBITDA(최고)	6.1	5.7	7.0	4.1	3.6
EV/EBITDA(최저)	4.9	3.5	5.5	3.0	2.5

memo
