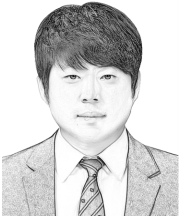


# SK COMPANY Analysis



## SK 중소성장기업분석팀



Analyst  
나승두

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

### Company Data

자본금	50 억원
발행주식수	864 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	725 억원
주요주주	
박진호(외1)	51.06%
자사주	6.22%
외국인지분률	2.60%
배당수익률	2.80%

### Stock Data

주가(21/01/20)	9,370 원
KOSPI	3114.55 pt
52주 Beta	0.64
52주 최고가	15,200 원
52주 최저가	7,680 원
60일 평균 거래대금	7 억원

### 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-9.3%	-16.6%
6개월	-3.8%	-29.8%
12개월	-38.4%	-54.0%

## 호전실업 (111110/KS | Not Rated)

### 2021 년은 거래처 다변화로 다시 발돋움하는 해

- 우븐 소재를 활용한 스포츠웨어 및 고기능성 액티브웨어 OEM 전문 업체
- 2020 년, 코로나 19 글로벌 확산 영향 불가피, 2021 년은 다시 성장세 보일 것
- 야외활동 제한에도 홈트레이닝을 비롯한 애슬래저(액티브웨어) 시장 꾸준히 증가
- 애슬래저 글로벌 1 위 Lululemon, 국내 1 위 Andar 向 가시적 매출 발생 기대
- 인도네시아 노동법 개정으로 유연한 공장 운영 및 이익률 개선 가능

### 기능성 액티브웨어 전문 생산 업체

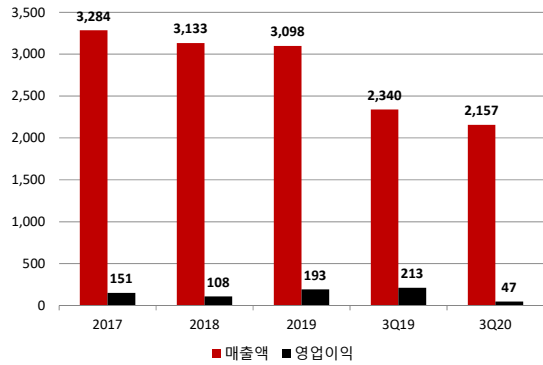
호전실업은 스포츠웨어 및 고(高)기능성 액티브웨어 등의 OEM 제작 전문 업체이다. 우븐(Woven) 소재를 활용한 기능성 의류를 주로 생산한다. 회사 설립 이후 여성성장류를 위주로 생산을 했으나 2003 년 Nike 스포츠의류 생산을 시작으로 스포츠웨어 시장에 본격적으로 진출하였으며, 2008 년에는 Adidas, 2011 년에는 Under Armour 등의 스포츠의류 공급을 시작했다. 현재는 The North Face, Under Armour, ATHLETA 등의 글로벌 브랜드의 액티브웨어를 생산 중이다.

### 2021 년이 기대되는 세 가지 포인트

코로나 19 의 글로벌 확산세가 지속되었던 2020 년은 실적 하락이 불가피했다. 코로나 19 의 본격적인 확산이 시작된 2020 년 상반기부터 주요 바이어들의 오더 취소가 이어졌고, 기존 재고들에 대한 가격 인하 압력도 컸다. 전 세계적으로 소비 심리가 악화됨에 따라 공장 가동률이 감소하면서 인도네시아를 비롯한 제조 공장들의 고정비도 부담으로 작용했다. 하지만 2021 년은 이를 충분히 극복하는 한 해가 될 것으로 예상된다. **첫째, 애슬래저 시장의 성장이다.** 코로나 19 로 야외활동은 제한되었지만, 홈트레이닝 시장이 성장하면서 애슬래저에 대한 수요는 빠르게 회복 중이다. 글로벌 여성용 액티브웨어 시장은 2020 년 약 1,490 억달러로 추정되는데, 2025 년에는 2,170 억까지 성장하며 연평균 약 8% 성장률을 기록할 것으로 전망된다. 특히 동사가 여성용 액티브웨어 매출 비중이 높다는 점을 감안하면 매우 고무적이다. **둘째, 신규 브랜드로의 확장이다.** 우선 애슬래저 글로벌 1 위 브랜드인 Lululemon 의 신규 아우터웨어에 대한 개발은 지난해부터 이미 진행되었고, 올해는 본격적인 매출 발생이 가능할 전망이다. 또 지난해 11 월 공시를 통해 밝힌 Andar 자본투자 효과도 기대한다. Andar 는 국내 1 위 요가복 브랜드로써, 올해부터 위탁생산이 시작될 것으로 예상된다. 그 외에도 뉴질랜드의 대표 아웃도어 브랜드인 Macpac, 친환경 소재 활용으로 글로벌 투자자들의 이목을 집중시켰던 Allbirds 등도 올해 가시적인 성과를 낼 수 있을 것으로 보인다. **셋째, 인도네시아 노동법 개정을 통한 이익 개선 효과가 기대된다.** 호전실업은 인도네시아에 총 7 개 동, 129 개 라인의 의류 생산 시설을 보유 중인데, 기업 환경 개선 및 인도네시아 투자 활성화를 위해 최저 임금 및 노동시간, 고용 방법 등에서의 노동법 개정안이 통과함에 따라 유연한 공장 운영뿐만 아니라 추가적인 이익률 개선도 가능해질 전망이다. 2020 년이 코로나 19 라는 위기에 봉착했던 해였다면, 2021 년은 위기를 극복하는 해가 될 전망이다. 따라서 위축되었던 소비 심리 개선 효과가 크게 나타날 수 있는 분야에 대한 관심을 높여야 하고, 동사는 업황개선과 브랜드 확장, 이익률 개선의 삼박자가 맞아 떨어지는 해가 될 전망이다.

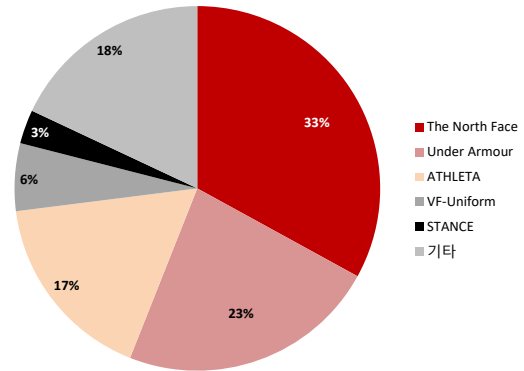
호전실업 실적 추이

(단위 : 억원)



자료 : 호전실업, SK 증권

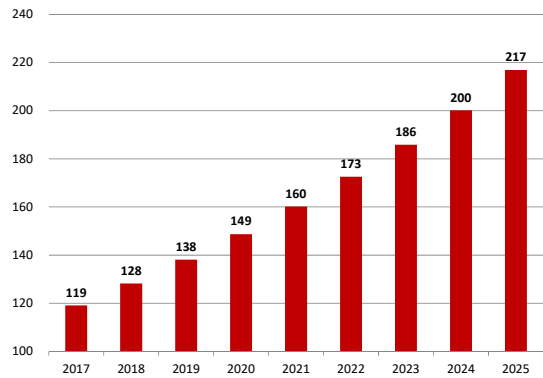
Garment 주요 브랜드별 매출 비중(2020E)



자료 : 호전실업, SK 증권 / 주 : Garment 외화 매출 기준 비율

글로벌 여성용 Active Wear 시장 전망

(단위 : 십억달러)



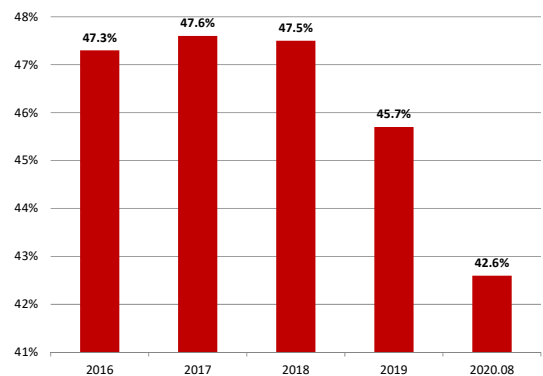
자료 : Statista, SK 증권

신규 바이어 현황

바이어	내용
Lululemon	- F21 아우터웨어 개발 시작, 요가복 중심 Top 브랜드
Kathmandu	- 남반구 중심 아웃도어 브랜드, 4Q19 부터 공급 시작
Macpac	- 뉴질랜드 아웃도어 브랜드, Kathmandu 에 이어 2 위
Allbirds	- 최근 투자자들 관심 높은 친환경 소재 사용 기업
Andar	- 국내 요가복 1 위, 2020 년 11 월 지분투자 마무리

자료 : 호전실업, SK 증권

미국 의류 수입 중국+베트남 비중 추이



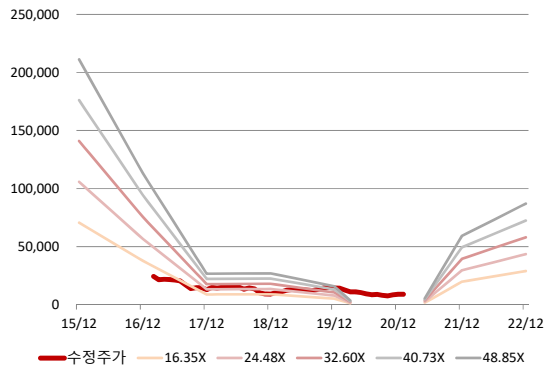
자료 : 호전실업, SK 증권

인도네시아 노동법 개정 사항(2021년 권장안)

주요내용	기존 노동법	음니버스 개정법	기대효과
최저임금	경제성장률 + 물가인상을 주별/시군별/업종별 최저임금	지역별 경제성장률 주별 최저임금 외 노사협의 노동집약산업 최저임금 추가	노무비 부담 완화
전업시간	1 일 3 시간 1 주 14 시간	1 일 4 시간 1 주 18 시간	생산 CAPA 증대
계약직	계약횟수기간 제한 가능업무 범위 제한	무기한 계약직 유지가능 가능업무 범위 제한 삭제	탄력적 인원 운영

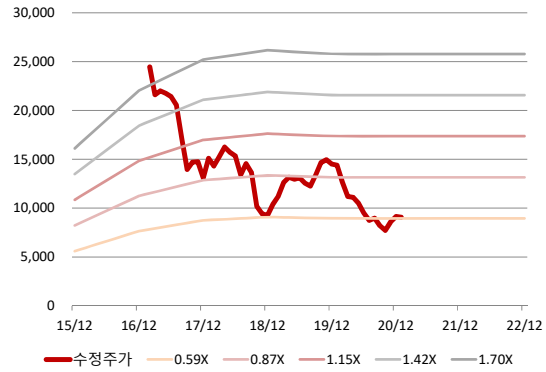
자료 : 호전실업, 인도네시아 중앙정부, SK 증권

호전실업 P/E Band Chart



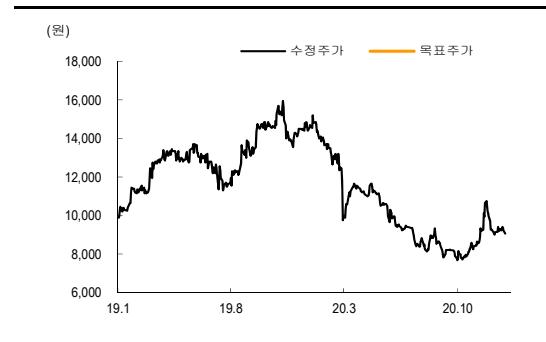
자료 : Quantwise, SK 증권

호전실업 P/B Band Chart



자료 : Quantwise, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격		과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2021.01.21	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 (2021년 1월 21일 기준)**

매수	89.84%	중립	10.16%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
<b>유동자산</b>	1,500	1,563	2,013	1,912	1,810
현금및현금성자산	48	91	153	75	113
매출채권및기타채권	522	371	459	395	353
재고자산	448	699	858	949	997
<b>비유동자산</b>	783	864	839	963	1,113
장기금융자산	54	45	43	38	40
유형자산	589	665	645	694	814
무형자산	103	112	101	167	181
<b>자산총계</b>	2,283	2,427	2,853	2,875	2,923
<b>유동부채</b>	1,545	1,358	1,463	1,440	1,198
단기금융부채	1,293	1,141	1,224	1,179	939
매입채무 및 기타채무	166	145	187	180	187
단기충당부채					
<b>비유동부채</b>	147	173	174	170	480
장기금융부채	22	20	21	71	347
장기매입채무 및 기타채무					
장기충당부채					
<b>부채총계</b>	1,692	1,531	1,637	1,610	1,678
<b>지배주주지분</b>	588	891	1,211	1,260	1,240
자본금	34	41	50	50	50
자본잉여금	57	183	577	577	577
기타자본구성요소	-257	-257	-329	-330	-330
자기주식			-70	-70	-70
이익잉여금	755	905	924	967	971
비지배주주지분	3	5	4	5	4
<b>자본총계</b>	591	896	1,215	1,265	1,245
<b>부채외자본총계</b>	2,283	2,427	2,853	2,875	2,923

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
<b>영업활동현금흐름</b>	261	72	-180	96	41
당기순이익(손실)	258	161	44	46	27
비현금성항목등	175	213	179	207	222
유형자산감가상각비	3	61	63	55	58
무형자산상각비	1	2	2	3	3
기타	172	150	113	150	161
운전자본감소(증가)	-52	-145	-292	-78	-77
매출채권및기타채권의 감소(증가)	13	224	-83	49	33
재고자산감소(증가)	-67	-256	-145	-88	-44
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	31	-80	14	49	-2
기타	-2	415	-244	10	2
법인세납부	-86	-113	-68	-26	-76
<b>투자활동현금흐름</b>	-288	40	-277	-43	13
금융자산감소(증가)	-135	132	-160	43	136
유형자산감소(증가)	-10	-80	-116	-28	-112
무형자산감소(증가)	-7	-8	-2	-14	-11
기타	136	4		45	
<b>재무활동현금흐름</b>	-11	-71	514	-136	-17
단기금융부채증가(감소)	-49	-45	173	-108	-257
장기금융부채증가(감소)		-26	8	-16	260
자본의증가(감소)	38		402		
배당금의 지급				12	20
기타					
<b>현금의 증가(감소)</b>	-38	43	63	-79	38
기초현금	85	48	91	153	75
기말현금	48	91	153	75	113
FCF	N/A(IFRS)	-36	-119	-13	-75

자료 : 호전실업, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
<b>매출액</b>	2,969	3,170	3,284	3,133	3,098
<b>매출원가</b>	2,439	2,450	2,684	2,581	2,463
<b>매출총이익</b>	531	720	600	552	635
매출총이익률 (%)	17.9	22.7	18.3	17.6	20.5
<b>판매비와관리비</b>	281	440	449	444	442
<b>영업이익</b>	250	280	151	108	193
영업이익률 (%)	8.4	8.8	4.6	3.4	6.2
<b>비영업손익</b>	93	-30	-82	-49	-110
순금융비용	48	49	41	53	58
외환관련손익	51	2	-55	6	1
관계기업투자등 관련손익					
<b>세전계속사업이익</b>	343	250	69	58	83
세전계속사업이익률 (%)	11.6	7.9	2.1	1.9	2.7
<b>계속사업법인세</b>	85	89	25	12	56
<b>계속사업이익</b>	258	161	44	46	27
<b>중단사업이익</b>					
<b>*법인세효과</b>					
<b>당기순이익</b>	258	161	44	46	27
순이익률 (%)	8.7	5.1	1.4	1.5	0.9
<b>지배주주</b>	258	159	45	48	28
지배주주귀속 순이익률(%)	8.7	5.02	1.37	1.53	0.91
<b>비지배주주</b>	2	-1	-2	-2	-1
<b>총포괄이익</b>	257	171	-14	61	0
<b>지배주주</b>	257	169	-10	63	1
<b>비지배주주</b>		3	-3	-1	-1
<b>EBITDA</b>	254	342	217	165	255

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	N/A(IFRS)	6.8	3.6	-4.6	-1.1
영업이익	N/A(IFRS)	12.1	-46.1	-28.7	79.7
세전계속사업이익	N/A(IFRS)	-27.3	-72.3	-15.9	43.1
EBITDA	N/A(IFRS)	34.9	-36.7	-23.9	54.5
EPS(계속사업)	N/A(IFRS)	-46.4	-76.4	1.3	-41.2
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	N/A(IFRS)	21.5	4.3	3.9	2.3
ROA	N/A(IFRS)	6.8	1.7	1.6	1.0
EBITDA마진	8.5	10.8	6.6	5.3	8.2
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	97.1	115.1	137.6	132.8	151.1
부채비율	286.4	170.9	134.8	127.3	134.8
순차입금/자기자본	142.7	80.4	51.7	58.3	70.7
EBITDA/이자비용(배)	4.7	6.4	4.5	2.7	3.8
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	4,324	2,317	548	555	327
BPS	9,478	12,961	14,825	15,387	15,162
CFPS	4,389	3,224	1,348	1,218	1,037
주당 현금배당금			150	250	250
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)			46.0	30.6	48.9
PER(최저)			23.8	16.4	27.5
PBR(최고)			1.7	1.1	1.1
PBR(최저)			0.9	0.6	0.6
PCR			9.7	7.6	14.0
EV/EBITDA(최고)	3.7	2.5	12.8	13.3	9.0
EV/EBITDA(최저)	3.7	2.5	8.4	9.5	6.8