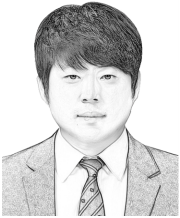


SK COMPANY Analysis



SK 중소성장기업분석팀



Analyst
남승두

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

Company Data

자본금	719 억원
발행주식수	14,371 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	5,138 억원
주요주주	
가나안(외6)	71.87%

외국인지분률	5.60%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(21/07/07)	3,400 원
KOSPI	3285.34 pt
52주 Beta	0.74
52주 최고가	3,705 원
52주 최저가	1,460 원
60일 평균 거래대금	304 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	37.2%	34.5%
6개월	105.5%	84.5%
12개월	115.4%	42.6%

신성통상 (005390/KS | Not Rated)

한 단계 업그레이드 된 우리나라 대표 SPA

- 우리나라 대표 SPA 브랜드인 탑텐을 비롯한 지오지아/올젠/앤dzi 등 브랜드 보유
- 한일 갈등으로 촉발된 일본 제품 불매 운동 반사이익은 현재 진행 중
- 일본 대표 경쟁 브랜드 매출 규모 절반으로 축소된 반면 탑텐 성장세는 지속
- 코로나 19 극복하는 과정에서의 소비 심리 회복도 고무적
- 일회성일 줄 알았던 국내 SPA 브랜드에 대한 관심, 브랜드 가치 재평가 필요

한국형 SPA 대표기업

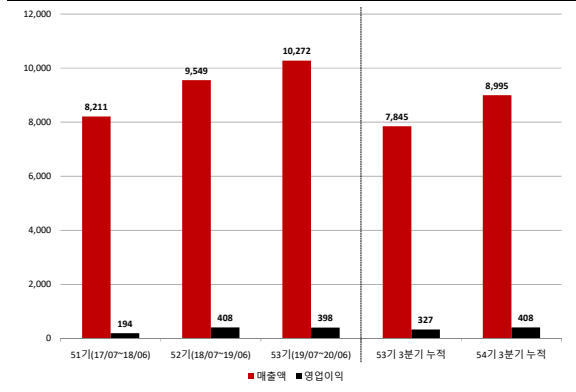
신성통상은 우리나라 대표 SPA(Specialty store retailer of Private label Apparel) 브랜드인 탑텐(TOPTEN10)을 비롯하여 지오지아, 올젠, 앤dzi 등의 브랜드를 보유한 의류 전문업체다. 지난해(6 월 결산 법인, 2019 년 7 월부터 2020 년 6 월까지의 사업연도를 의미함) 기준 매출액 1 조 272 억원(YoY +7.6%), 영업이익 398 억원(YoY -2.4%)을 기록했다.

탑텐(TOPTEN10)이 성장하는 이유

동사의 대표 브랜드인 탑텐이 지속적으로 성장하는 이유는 크게 세 가지다. **첫째, 한일 갈등으로 촉발된 반일감정에 대한 반사효과다.** 2019 년 7 월, 반도체/디스플레이 생산 공정 내 핵심 소재/부품 등에 대한 수출 규제로부터 촉발된 한일 무역 갈등은 우리나라 국민들로 하여금 일본 제품 불매 운동으로 확산되었다. 이에 유니클로로 대표되는 일본 브랜드들은 전반적인 매출하락을 겪었고, 이는 여전히 현재진행형이다. 유니클로는 우리나라에서 연간 1 조 3 천억원 규모의 매출을 기록하고 있었지만, 급격한 매출 감소세를 겪으며 연간 6 천억원 수준으로 외형이 축소되었다. 이는 반대로 우리나라 브랜드에게는 새로운 기회로 작용했으며, 유니클로의 경쟁 브랜드이자 우리나라 대표 SPA 브랜드인 탑텐의 반사이익이 크게 나타났다는 판단이다. 실제로 2018 년 약 8 천억원 수준이었던 신성통상의 매출은 지난해 1 조원을 넘어섰다. 브랜드별 제품 생산 실적 변화에서 힌트를 얻을 수 있는데, 한일 무역갈등 이후 탑텐의 생산실적은 전년동기 대비 약 45% 증가했다. 올해도 지난해 생산실적을 웃돌고 있다는 점을 감안하면 외형 성장은 지속될 전망이다. **둘째, 코로나 19 이후의 일상 생활 회복 움직임이 계속되고 있다는 점이다.** 최근 코로나 19 델타 변이에 따른 신규 확진자 증가 속도가 빠른 것이 사실이다. 하지만 코로나 19 백신 접종률이 꾸준히 증가하고 있고, 바이러스 변이에 따른 중증 질환자 비중이 감소하고 있음을 감안한다면 일상 생활 정상화는 먼 미래의 이야기가 아니다. 코로나 19 를 겪으며 럭셔리에 대한 소비자들의 관심이 크게 증가하고 있지만, 이에 대한 반대급부로 가성비 뛰어난 중저가 제품들에 대한 소비자들의 소비 성향도 견조하게 나타난다는 점에서 SPA 브랜드들에게는 긍정적 환경이라는 판단이다. **셋째, 키즈(Kids) 브랜드의 성장이다.** 코로나 19 의 확산으로 일반적인 소비 활동에는 많은 제약이 생겼지만, 반대로 자녀에 대한 소비 집중도를 높이는 결과를 야기했다. 탑텐 키즈도 점진적인 성장 추세를 보이고 있는데, 여타 키즈 브랜드들과 비교에서도 밀리지 않는 브랜드 경쟁력을 보여주고 있다. 이는 국내 대표 포털사이트 검색트렌드 추이에서도 뚜렷하게 나타나고 있다. 한일 갈등이 촉발한 지 2 년여의 시간이 지났지만, 일회성 요인일 것이라 생각했던 국내 SPA 브랜드에 대한 관심은 계속되고 있고 이는 실적으로 나타나고 있다. 업그레이드 된 브랜드 가치에 대한 재평가가 필요한 시점이다.

신성통상 실적 추이

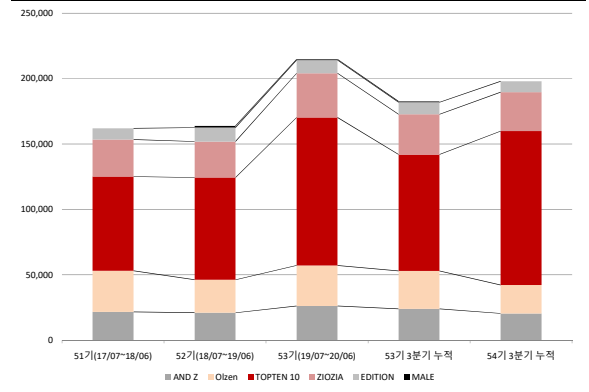
(단위: 억원)



자료: 신성통상, SK 증권

주요 브랜드별 생산실적 추이

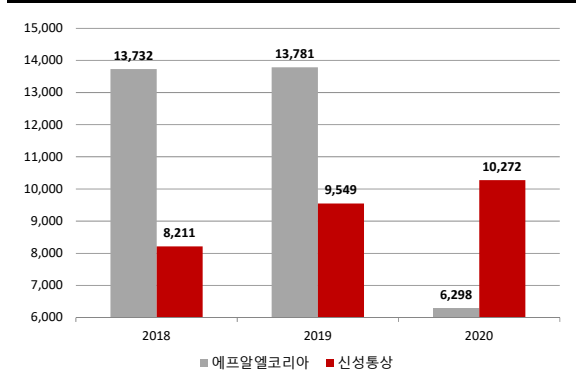
(단위: PCS)



자료: 신성통상, SK 증권

주요 경쟁사 대비 매출 추이

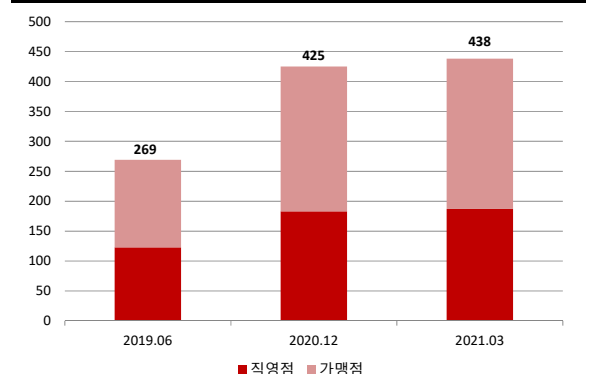
(단위: 억원)



자료: 각 사, SK 증권 / 주. 에프알엘코리아 8월, 신성통상 6월 결산법인

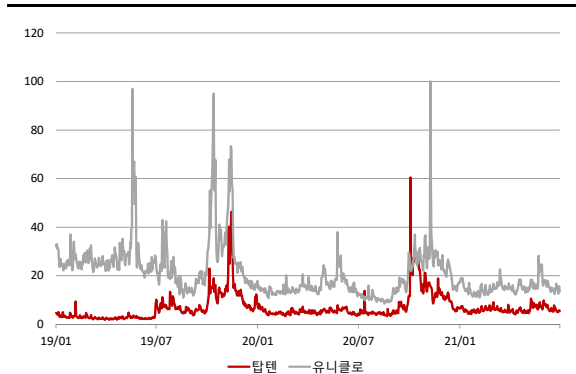
탐텐(TOPTEN10) 매장 수 추이

(단위: 개)



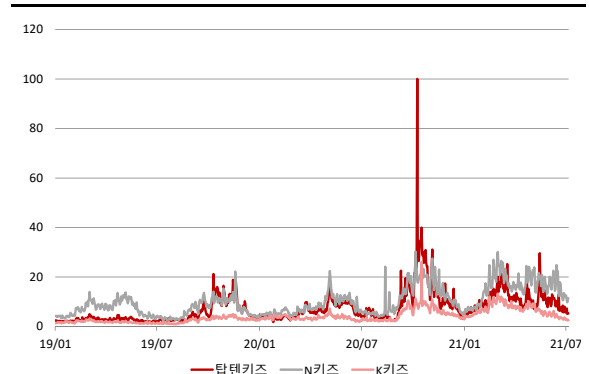
자료: 신성통상, SK 증권

SPA 브랜드 네이버 검색데이터 비교



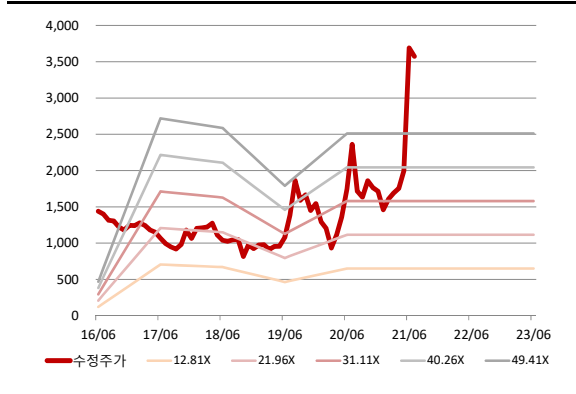
자료: 네이버 데이터랩, SK 증권

키즈(Kids) 브랜드 네이버 검색데이터 비교



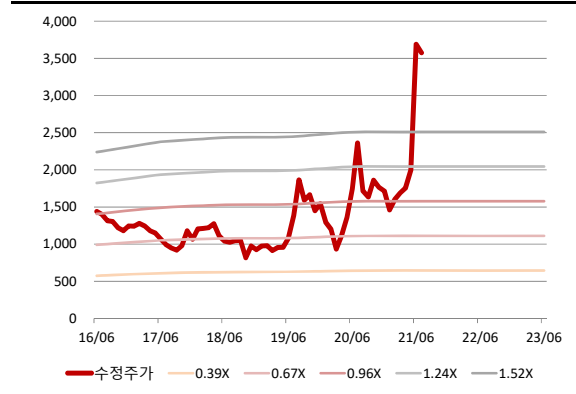
자료: 네이버 데이터랩, SK 증권

신성통상 P/E Band Chart



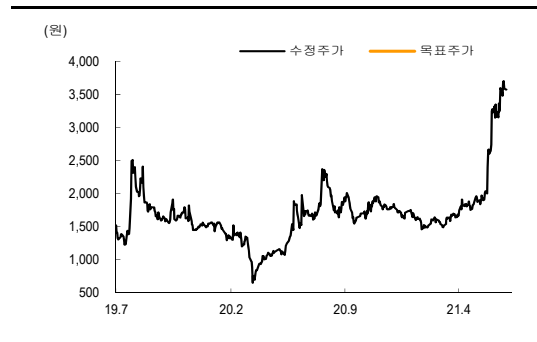
자료: Quantwise, SK 증권

신성통상 P/B Band Chart



자료: Quantwise, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격		과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2021.07.08	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 7월 8일 기준)

매수	90.98%	중립	9.02%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	201606	201706	201806	201906	202006
유동자산	4,191	3,686	3,923	4,299	4,692
현금및현금성자산	191	231	94	153	383
매출채권및기타채권	1,376	1,059	1,053	1,004	929
재고자산	2,378	2,065	2,315	2,659	3,071
비유동자산	2,736	2,627	2,606	2,597	3,573
장기금융자산	144	197	238	153	68
유형자산	1,901	1,741	1,668	1,725	1,925
무형자산	16	13	14	15	12
자산총계	6,927	6,313	6,529	6,896	8,264
유동부채	4,160	3,591	3,729	3,531	4,468
단기금융부채	3,081	2,714	2,689	2,398	3,287
매입채무 및 기타채무	975	846	983	995	1,030
단기충당부채					
비유동부채	650	474	498	1,057	1,422
장기금융부채	390	283	292	611	955
장기매입채무 및 기타채무					
장기충당부채					7
부채총계	4,810	4,064	4,226	4,588	5,890
지배주주지분	2,116	2,248	2,303	2,308	2,374
자본금	719	719	719	719	719
자본잉여금	711	711	711	713	713
기타자본구성요소					
자기주식					
이익잉여금	742	821	890	883	948
비지배주주지분					
자본총계	2,116	2,248	2,303	2,308	2,374
부채외자본총계	6,927	6,313	6,529	6,896	8,264

현금흐름표

월 결산(억원)	201606	201706	201806	201906	202006
영업활동현금흐름	-244	603	48	118	547
당기순이익(손실)	14	79	75	52	73
비현금성항목등	585	308	448	642	1,030
유형자산감가상각비	249	232	192	204	550
무형자산상각비	4	4	2	2	2
기타	332	72	254	436	478
운전자본감소(증가)	-608	410	-323	-466	-294
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-150	311	-91	-3	155
재고자산감소(증가)	-114	265	-311	-408	-491
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-172	89	235	-17	-70
기타	-472	366	-338	-43	422
법인세납부	-81	-42	-7	-24	-118
투자활동현금흐름	-302	-232	-176	-302	-481
금융자산감소(증가)	8	-83	-28	-69	138
유형자산감소(증가)	-262	-203	-147	-226	-423
무형자산감소(증가)	0	-1	-2	-3	0
기타	48	61			201
재무활동현금흐름	332	-410	-9	235	169
단기금융부채증가(감소)	118	-158	-437	-239	-204
장기금융부채증가(감소)	244	-252	428	474	373
자본의증가(감소)					
배당금의 지급					
기타	30			0	1
현금의 증가(감소)	-211	40	-136	58	230
기초현금	401	191	231	94	153
기말현금	191	231	94	153	383
FCF	-511	748	15	161	-1,062

자료 : 신성통상, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	201606	201706	201806	201906	202006
매출액	9,339	8,820	8,211	9,549	10,272
매출원가	6,106	5,960	5,302	6,062	6,376
매출총이익	3,232	2,860	2,909	3,486	3,896
매출총이익률 (%)	34.6	32.4	35.4	36.5	37.9
판매비와관리비	2,964	2,769	2,715	3,078	3,498
영업이익	268	91	194	408	398
영업이익률 (%)	2.9	1.0	2.4	4.3	3.9
비영업손익	-200	-59	-81	-283	-212
순금융비용	142	140	134	148	130
외환관련손익	-30	-90	-5	-28	3
관계기업투자등 관련손익	-6	176	18	14	-6
세전계속사업이익	69	32	113	125	186
세전계속사업이익률 (%)	0.7	0.4	1.4	1.3	1.8
계속사업법인세	55	-47	37	73	113
계속사업이익	14	79	75	52	73
중단사업이익					
*법인세효과					
당기순이익	14	79	75	52	73
순이익률 (%)	0.2	0.9	0.9	0.6	0.7
지배주주	14	79	75	52	73
지배주주귀속 순이익률(%)	0.15	0.9	0.92	0.55	0.71
비지배주주					
총포괄이익	7	132	54	60	66
지배주주	7	132	54	60	66
비지배주주					
EBITDA	521	327	388	614	950

주요투자지표

월 결산(억원)	201606	201706	201806	201906	202006
성장성 (%)					
매출액	8.8	-5.6	-6.9	16.3	7.6
영업이익	-30.2	-65.9	112.1	110.6	-2.4
세전계속사업이익	-55.1	-52.6	247.1	10.8	49.3
EBITDA	-13.0	-37.2	18.5	58.3	54.7
EPS(계속사업)	-79.9	479.3	-4.9	-30.8	40.2
수익성 (%)					
ROE	0.7	3.6	3.3	2.3	3.1
ROA	0.2	1.2	1.2	0.8	1.0
EBITDA마진	5.6	3.7	4.7	6.4	9.3
안정성 (%)					
유동비율	100.7	102.7	105.2	121.8	105.0
부채비율	227.3	180.8	183.5	198.7	248.1
순차입금/자기자본	149.6	115.9	117.5	112.4	153.6
EBITDA/이자비용(배)	3.3	2.1	2.6	3.7	5.7
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	10	55	52	36	51
BPS	1,473	1,565	1,602	1,606	1,652
CFPS	186	219	187	180	435
주당 현금배당금					
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	242.7	27.0	26.7	30.8	49.4
PER(최저)	120.0	19.4	17.0	21.4	12.8
PBR(최고)	1.6	1.0	0.9	0.7	1.5
PBR(최저)	0.8	0.7	0.6	0.5	0.4
PCR	7.8	4.9	5.6	6.0	4.0
EV/EBITDA(최고)	12.6	14.7	12.4	7.0	7.7
EV/EBITDA(최저)	9.4	12.9	10.5	6.2	4.9