

SK COMPANY Analysis



Analyst
나승두

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

Company Data

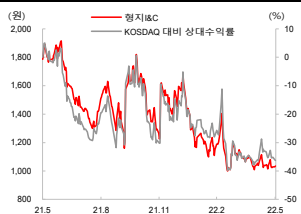
자본금	195 억원
발행주식수	3,896 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	404 억원
주요주주	
최병오(외3)	52.72%

외국인지분률	0.60%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(22/06/02)	1,035 원
KOSDAQ	891.14 pt
52주 Beta	0.79
52주 최고가	1,915 원
52주 최저가	1,000 원
60일 평균 거래대금	8 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	0.0%	1.3%
6개월	-15.5%	-8.7%
12개월	-42.0%	-36.3%

형지 I&C (011080/KQ | Not Rated)

반등의 지렛대가 될 2022 년

- 'YEZAC', 'BON', 'Carries Note' 등의 자체 브랜드를 보유한 의류 전문 업체
- 제품 기획/디자인 및 생산/유통까지 One Stop Solution 자체 보유
- 코로나 19 겪으며 오프라인 매출 감소했지만, 온라인 매출 비중은 20%까지 증가
- Amazon, 무신사, 쿠팡 등 판매채널 다변화 추진, 올해 말 자사몰 오픈 준비
- 골프웨어 비롯 외형 확장 시도, 해외 유명 브랜드와의 콜라보 등도 기대

자체 브랜드 보유한 의류 전문 업체

형지 I&C 는 의류 제조 및 도/소매 사업을 영위하고 있다. 남성 셔츠 전문 브랜드 'YEZAC', 남성 캐주얼 및 정장 브랜드 'BON', 커리어 여성복 전문 브랜드 'Carries Note' 등의 자체 브랜드를 보유 중이다. 지난해말 기준 세 브랜드를 모두 합하여 백화점 122 개, 아울렛 87 개, 직영 및 대리점 14 개 점포를 보유 중이며, 매출 비중은 백화점 54%, 아울렛 38%, 대리점 6%, 기타 2%로 구성되어 있다. 코로나 19 확산 영향으로 2020 년부터 오프라인 매출이 감소하며 2 년 연속 영업적자를 기록했다. 그럼에도 한 가지 고무적인 부분은 2019 년 10%대 중반 수준이었던 온라인 매출 비중이 코로나 19 를 겪으며 20% 중반까지 상승했다. 이익률 개선에 긍정적인 영향을 미치면서 올해 1 분기 부터 영업흑자 전환에 성공했다.

올해 Turn-Around 를 기대하는 세 가지 이유

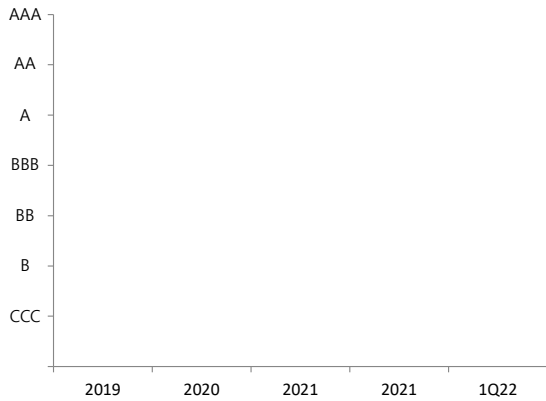
올해 형지 I&C 의 Turn-Around 를 기대하는 이유는 크게 세 가지다. 첫째, 해외 시장의 개척이다. 2020 년 11 월 Amazon 일본에 먼저 입점한 이후 지난해 4 월에는 Amazon 미국에 입점했다. 현재 해외에서 발생하는 매출 비중은 크지 않지만, Amazon 전담팀을 구성하는 등 올해를 기점으로 보다 본격적인 외형 확장을 시도할 예정이다. 입점 초기 New Release 남성 셔츠 부분(브랜드 YEZAC) 2주간 1위를 기록하는 등 초기 시장 반응은 나쁘지 않다는 판단이다. 둘째, 홈쇼핑/라이브커머스를 비롯하여 자사몰 오픈까지 판매채널 확대를 추진 중이다. YEZAC 이 아마존에 진출했다면 BON 은 무신사에, Carries Note 는 쿠팡에 입점했다. 올 하반기부터 본격적인 판매채널 확대 효과가 나타날 것으로 기대한다. 현재 개발/준비 중인 자사몰은 올해 말 공식 오픈을 목표로 한다. 자사몰 운영이 시작되면 수수료 절감, 용이한 재고 관리 등의 효과를 얻을 수 있을 것으로 판단한다. 내년에는 이익률 개선이 더욱 도드라지게 나타날 것으로 기대하는 가장 큰 이유다. 셋째, 제품의 기획/디자인부터 생산 및 유통까지 One Stop Solution 을 구축했다는 점이다. 형지 I&C 는 자체적인 디자인 개발 연구소, 셔츠 등 제품 생산 공장, 제품 유통을 위한 물류센터를 모두 보유 중이다. 소비자들의 기호와 제품 트렌드에 맞춰 제품 구성 및 수급 조절을 빠르고 용이하게 할 수 있다는 점에서 경쟁 우위에 있다는 판단이다.

내년 또 한 단계 레벨업을 준비한다

올해 5 월 YEZAC 브랜드에서 출시한 하이브리드 골프웨어를 시작으로 내년에는 골프 등 다양한 분야로의 외형 확장과 해외 유명 브랜드와의 콜라보 등을 계획 중이다. 올해가 코로나 19 를 극복하는 과정에서 정상 궤도로 확실히 돌아오는 시기라면, 내년에는 한 단계 성장하는 성장기를 맞이할 가능성이 높다는 판단이다.

ESG 하이라이트

형지 I&C 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료: 지속가능발전소, SK 증권

SK 증권 리서치센터의 형지 I&C ESG 평가

형지 I&C는 옥수수 추출물, 식물성 재생섬유 등 친환경 소재인 식물성 섬유를 활용한 의류 생산 비중을 늘리고 있다. 가공 시 공해물질이 발생하지 않는 환경 친화적 원단, 친환경 리사이클 소재 등 친환경 패션기업으로 변모 중이다.

자료: SK 증권

형지 I&C ESG 관련 뉴스 Flow

일자	세부 섹터	내용
N/A	N/A	N/A

자료: 주요 언론사, SK 증권

Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전소	Refinitiv	Bloomberg
형지 I&C 종합 등급	N/A	N/A	N/A
환경(Environment)	N/A	N/A	N/A
사회(Social)	N/A	N/A	N/A
지배구조(Governance)	N/A	N/A	N/A

<비교업체 종합 등급>

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK 증권

형지 I&C ESG 채권 발행 내역

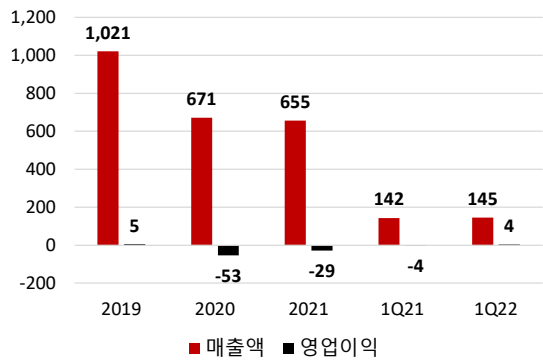
(단위: 백만원, %)

발행일	세부 섹터	발행규모	표면금리
N/A	N/A	N/A	N/A

자료: KRX, SK 증권

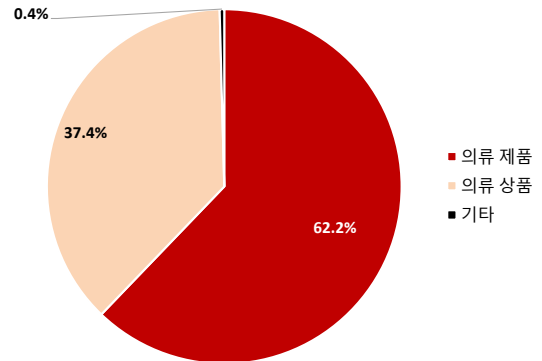
형지 I&C 실적 추이

(단위: 억원)



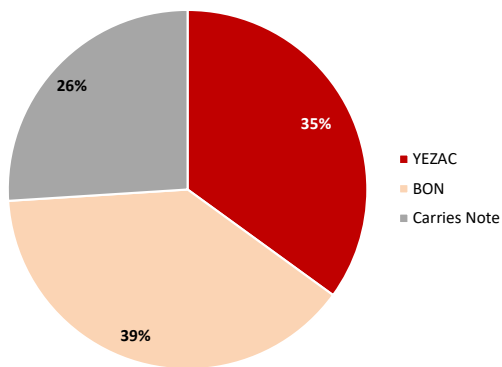
자료: 형지 I&C, SK 증권

주요 사업 부문별 매출 비중(2021년 기준)



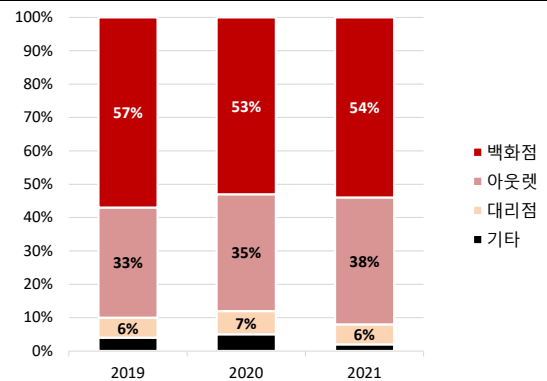
자료: 형지 I&C, SK 증권

주요 브랜드별 매출 비중(2021년 기준)



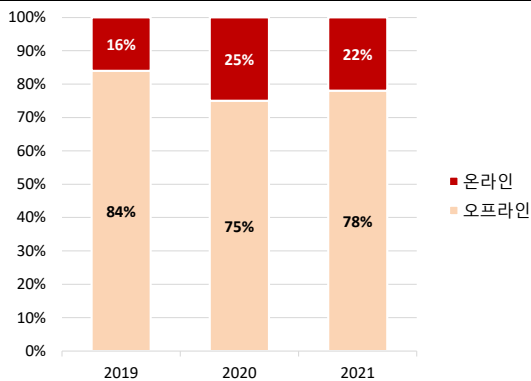
자료: 형지 I&C, SK 증권

판매 채널별 매출 비중 추이



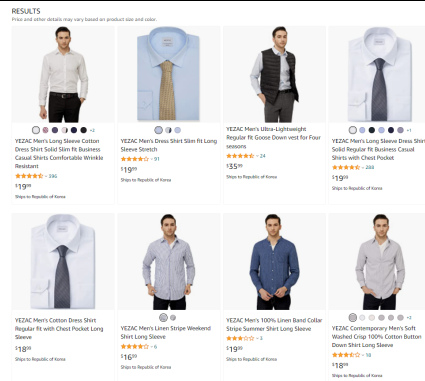
자료: 형지 I&C, SK 증권

온/오프라인 매출 비중 추이



자료: 형지 I&C, SK 증권

Amazon에서 판매 중인 YEZAC 셔츠



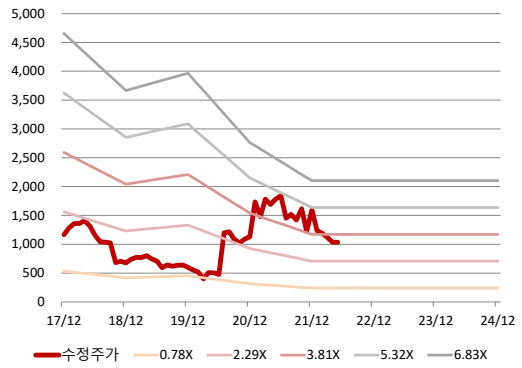
자료: Amazon, SK 증권

형지 I&C P/E Band Chart



자료: Quantwise, SK 증권

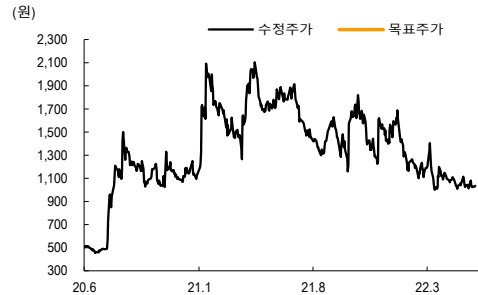
형지 I&C P/B Band Chart



자료: Quantwise, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비

2022.06.03 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 (2022년 6월 3일 기준)

매수	91.67%	중립	8.33%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2017	2018	2019	2020	2021
유동자산	548	560	482	350	433
현금및현금성자산	9	44	52	36	69
매출채권및기타채권	127	103	95	65	79
재고자산	408	408	332	245	239
비유동자산	212	121	155	146	140
장기금융자산	4	3	5	0	1
유형자산	32	23	45	39	34
무형자산	2	1	2	2	2
자산총계	760	681	637	496	573
유동부채	406	438	367	275	248
단기금융부채	204	222	172	151	96
매입채무 및 기타채무	147	172	153	94	118
단기충당부채	3	1	1	1	1
비유동부채	88	34	44	63	205
장기금융부채	51		16	28	176
장기매입채무 및 기타채무					
장기충당부채			0	0	
부채총계	494	472	411	339	453
지배주주지분	265	209	226	158	120
자본금	195	195	195	195	195
자본잉여금	276	276	276	276	276
기타자본구성요소	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	-205	-262	-264	-329	-367
비지배주주지분					
자본총계	265	209	226	158	120
부채외자본총계	760	681	637	496	573

현금흐름표

월 결산(억원)	2017	2018	2019	2020	2021
영업활동현금흐름	20	45	64	-7	-54
당기순이익(손실)	-259	-62	-1	-68	-40
비현금성항목등	134	94	-1	38	41
유형자산감가상각비	28	20	17	13	11
무형자산감가상각비					
기타	105	74	-18	25	30
운전자본감소(증가)	157	23	84	46	-44
매출채권및기타채권의 감소(증가)	4	23	6	29	-16
재고자산감소(증가)	139	-12	105	81	-5
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-67	15	-17	-35	12
기타	89	43	2	30	-67
법인세납부			0		
투자활동현금흐름	-18	34	-7	-2	-8
금융자산감소(증가)	-1	1	2	6	-1
유형자산감소(증가)	-16	-11	-11	-8	-7
무형자산감소(증가)			0		
기타	0	29			
재무활동현금흐름	-17	-44	-49	-6	96
단기금융부채증가(감소)	-37	-36		-42	-28
장기금융부채증가(감소)	20	-8	-49	36	124
자본의증가(감소)					
배당금의 지급					
기타					
현금의 증가(감소)	-15	35	8	-16	33
기초현금	24	9	44	52	36
기말현금	9	44	52	36	69
FCF	57	37	45	-5	-47

자료 : 형지&C, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2017	2018	2019	2020	2021
매출액	1,135	1,088	1,021	671	655
매출원가	516	428	414	301	267
매출총이익	619	659	607	371	389
매출총이익률 (%)	54.5	60.6	59.5	55.2	59.3
판매비와관리비	707	668	603	424	418
영업이익	-88	-9	5	-53	-29
영업이익률 (%)	-7.8	-0.8	0.4	-7.9	-4.4
비영업손익	-95	-55	-5	-9	-10
순금융비용	16	17	23	13	28
외환관련손익	-2	0	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	-40	-72	-4	0	-2
세전계속사업이익	-183	-64	-1	-63	-40
세전계속사업이익률 (%)	-16.1	-5.9	-0.1	-9.3	-6.0
계속사업법인세	53	-1	0	5	0
계속사업이익	-236	-62	-1	-68	-40
중단사업이익	-23	0			
*법인세효과					
당기순이익	-259	-62	-1	-68	-40
순이익률 (%)	-22.8	-5.7	-0.1	-10.1	-6.1
지배주주	-259	-62	-1	-68	-40
지배주주귀속 순이익률(%)	-22.84	-5.73	-0.09	-10.06	-6.06
비지배주주					
총포괄이익	-260	-57	17	-69	-39
지배주주	-260	-57	17	-69	-39
비지배주주					
EBITDA	-60	12	22	-40	-18

주요투자지표

월 결산(억원)	2017	2018	2019	2020	2021
성장성 (%)					
매출액	-11.1	-4.2	-6.1	-34.2	-2.4
영업이익	적전	적지	흑전	적전	적지
세전계속사업이익	적지	적지	적지	적지	적지
EBITDA	적전	흑전	90.4	적전	적지
EPS(계속사업)	적지	적지	적지	적지	적지
수익성 (%)					
ROE	-65.6	-26.3	-0.4	-35.2	-28.6
ROA	-28.3	-8.7	-0.1	-11.9	-7.4
EBITDA마진	-5.3	1.1	2.2	-5.9	-2.8
안정성 (%)					
유동비율	135.0	127.9	131.5	127.0	174.5
부채비율	186.2	225.7	181.6	일부잠식	일부잠식
순차입금/자기자본	91.4	83.2	59.2	일부잠식	일부잠식
EBITDA/이자비용(배)	-3.7	0.7	0.9	-3.0	-0.6
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-606	-160	-2	-173	-102
BPS	681	537	581	404	308
CFPS	-594	-108	43	-139	-74
주당 현금배당금					
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
PER(최저)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
PBR(최고)	2.6	2.8	1.4	3.7	6.8
PBR(최저)	1.7	1.2	0.9	0.8	3.8
PCR	-2.0	-6.3	14.1	-8.1	-21.6
EV/EBITDA(최고)	-15.7	66.1	21.1	-18.3	-56.2
EV/EBITDA(최저)	-11.7	38.1	16.0	-6.7	-35.9

