

SK COMPANY Analysis



Analyst

조은애

goodkid@sk.com

02-3773-8826

Company Data

자본금	269 억원
발행주식수	4,528 만주
자사주	100 만주
액면가	500 원
시가총액	1,703 억원
주요주주	
신현균(오4)	46.59%
국민연금공단	7.06%
외국인지분률	2.60%
배당수익률	0.90%

Stock Data

주가(16/07/28)	3,760 원
KOSPI	2025.05 pt
52주 Beta	1.72
52주 최고가	4,130 원
52주 최저가	2,030 원
60일 평균 거래대금	34 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-6.9%	-9.4%
6개월	20.3%	19.2%
12개월	45.0%	39.3%

대현 (016090/KS | 매수(유지) | T.P 5,500 원(유지))

2016-07-29

2Q16 Preview: 2 분기도 어닝 서프라이즈!

2Q16 영업이익 19 억원(+404.4% YoY) 추정

① 2Q 영업이익 추정치를 기존 추정치 대비 72% 상향 조정

② 매출은 높은 기존점포 성장 및 작년 6 월 낮은 베이스 효과로 확대된 동시에

③ 수익성은 유통 믹스 개선에 따른 원가율 개선 및 판매비용 축소로 +2.4%p YoY 개선

2Q16 매출액 603 억원(+10.1% YoY), 영업이익 19 억원(+404.4% YoY) 추정

2Q16 매출액과 영업이익은 각각 603 억원, 19 억원으로 추정한다. 영업이익 추정치는 기존 추정치 대비 72% 상향 조정한 것이다. 이는 ① 외형은 주력 브랜드의 기존점포 매출 성장 및 작년 6 월 낮은 베이스 효과로 확대된 동시에, ② 유통 믹스 개선에 따른 원가율 개선 및 판매비용 축소 추세가 지속되었기 때문이다.

국내 사업 수익 개선 지속, 중국 사업은 플러스 알파

여성복 듀엘은 마진이 높은 수익구조(총판)로 중국 내 2 호 매장을 오픈 완료한 상태이다. '17 년 예상 듀엘의 중국 매장수는 '16F 6 개 '17 년 20 개이며, 중국관련 사업의 예상 영업이익 기여도는 '16 년 9%, '17 년 23%이다. 또 다른 브랜드인 씨씨콜렉트는 연 내 중국 진출로 동사의 새로운 성장동력이 될 것으로 예상된다.

수익의 구조적 변화, 주가 재평가 이루어질 시점

2 분기 수익 추정 상향으로 연간 수익 예상을 상향조정한다. '16 년 예상 매출액, 영업이익, 순이익은 각각 2,876 억원(+10.8% YoY), 184 억원(+82.3% YoY), 498 억원(1 분기 매각한 부동산 차익금 480 억원 제외시 지속 가능 ROE 8.4%)이다.

현 주가는 '16 년 예상 EPS 기준 PER 12.2 배(부동산 차익금 감안시 3.5 배), '17 년 예상 EPS 기준 10.9 배이다. 의류업종 평균 '16F PER 13.4 배, 중국 소비주 평균 '16F PER 27 배 대비 저평가 받고 있다. 국내 사업 이익 성장세 지속과 중국 관련 영업이익 기여도 상승으로 주가 재평가가 이루어질 것으로 판단한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	2,453	2,454	2,596	2,876	3,096	3,347
yoy	%	13.1	0.1	5.8	10.8	7.7	8.1
영업이익	억원	125	74	101	184	207	245
yoy	%	37.2	-40.7	36.2	82.3	12.2	18.7
EBITDA	억원	194	149	171	234	255	294
세전이익	억원	105	54	99	654	212	252
순이익(지배주주)	억원	88	47	83	498	161	191
영업이익률%	%	5.1	3.0	3.9	6.4	6.7	7.3
EBITDA%	%	7.9	6.1	6.6	8.1	8.2	8.8
순이익률	%	3.6	1.9	3.2	17.3	5.2	5.7
EPS	원	194	103	183	1,100	356	423
PER	배	12.0	27.7	20.3	3.5	10.9	9.2
PBR	배	1.0	1.2	1.4	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	배	7.7	12.1	12.5	6.6	5.8	4.7
ROE	%	8.5	4.3	7.3	35.2	9.3	10.1
순차입금	억원	288	329	267	-380	-426	-514
부채비율	%	101.2	105.6	92.5	54.0	46.5	43.2

대현 분기 실적 추정 변경

	2Q15A	3Q15A	4Q15A	1Q16A	2Q16E(a)	Y-Y	Q-Q	기존 추정치(b)	차이(a/b)
매출액	547	514	860	733	603	10.1	-17.8	603	-0.1
영업이익	4	-14	81	46	19	404.4	-58.6	11	79.4
세전이익	13	-18	79	516	16	22.3	-96.9	7	124.8
순이익	9	-15	69	394	12	37.2	-97.0	6	103.3
영업이익률	0.7	-2.7	9.4	6.2	3.1	2.5	-3.1	1.8	1.4
세전이익률	2.4	-3.6	9.2	70.4	2.6	0.3	-67.8	1.2	1.5
순이익률	1.6	-2.9	8.0	53.7	2.0	0.4	-51.7	1.0	1.0

자료: 대현 SK 증권

대현 연간 실적 추정 변경

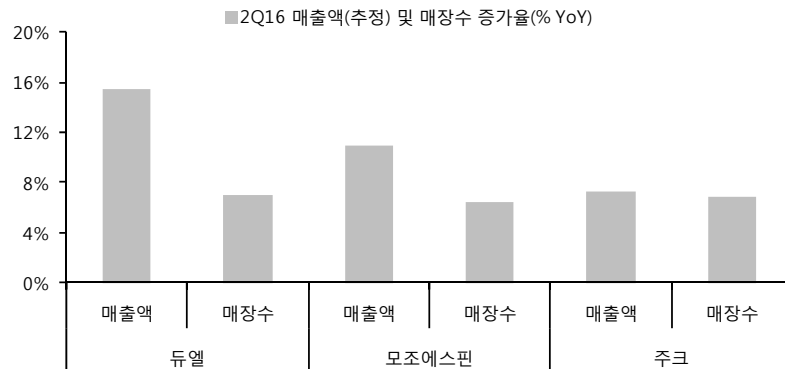
	신규추정(a)		기존추정(b)		차이(a/b)	
	2016E	2017E	2016E	2017E	2016E	2017E
매출액	2,876	3,096	2,870	3,082	0.2	0.5
영업이익	184	207	166	189	10.9	9.3
영업이익률	6.4	6.7	5.8	6.0	0.6	0.7
세전이익	654	212	638	195	2.5	8.7
세전이익률	22.7	6.8	22.1	6.2	0.6	0.6
순이익	498	161	495	160	0.7	0.7
순이익률	17.3	5.2	17.2	5.1	0.2	0.1
EPS(원)	1,100	356	1,092	352	0.8	1.1

자료: 대현 SK 증권

1. 외형 성장 지속

2 분기 동사 보유 모든 브랜드(모조에스핀, 듀엘, 주크, 씨씨콜렉트, 블루페페 등) 매출액이 전년동기 대비 평균 11% 증가한 것으로 추정한다. 동사의 주력 성장브랜드인 듀엘은 전년도 높은 베이스(2Q15 +11% YoY)에도 14%의 높은 매출액 증가 속도를 유지하고 있는 것으로 추정된다.

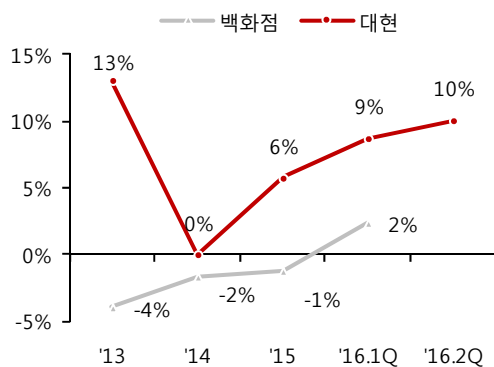
주요 브랜드, 기존점 성장을 통한 매출액 증대 실현



자료 : 대현 SK 증권

백화점 의류 매출 성장률 상회하는 대현 실적

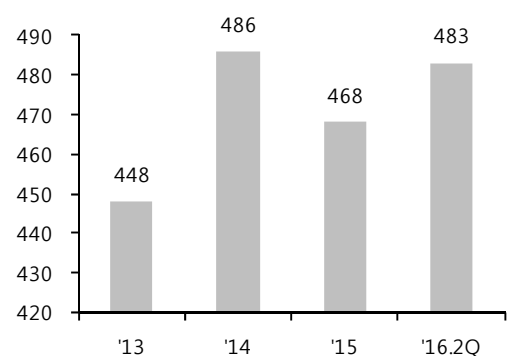
(단위 : % YoY)



자료 : 대현 대한상공회의소 SK 증권

유통망 현황

(단위 : 개)

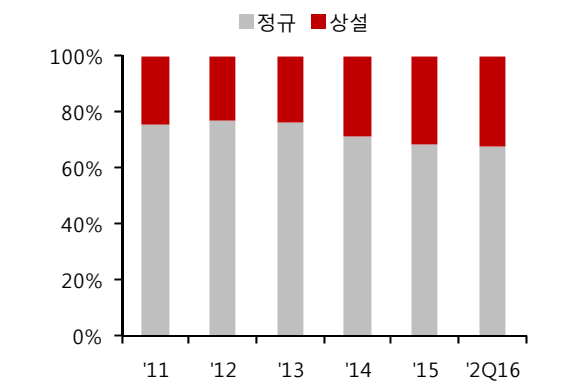


자료 : 대현 SK 증권

2. 원가율 개선과 판관비율 축소 효과로 이익 개선 확대

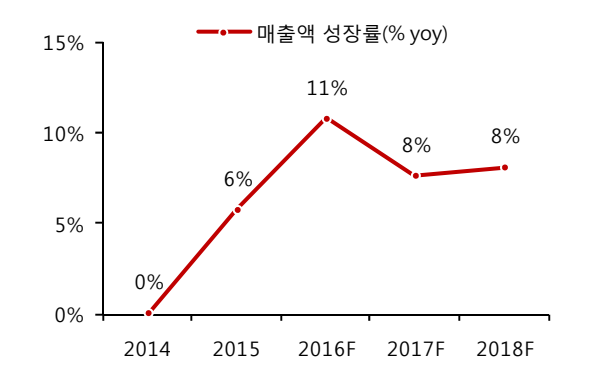
동사는 매출액 증대와 함께 원가율 개선 및 판관비율 축소가 동시에 나타나고 있다. 원가율 개선 및 판관비율 축소는 유통믹스 개선(아울렛 등 상설 확대)에 기인한다. 의류사의 판관비 내 가장 큰 비중을 차지하는 항목은 백화점 판매수수료이다. 동사는 지속되는 출점에도 불구하고 아울렛 등 다양한 형태의 오프라인 채널 전략으로 원가와 판관비율이 개선되고 있다. '17~'18년 유통사의 출점 트렌드(쇼핑몰, 아울렛) 감안할 때 동사의 수익성 개선 효과는 구조적이라고 판단한다.

대현 수수료 부담 적은 상설 매장 비중이 확대



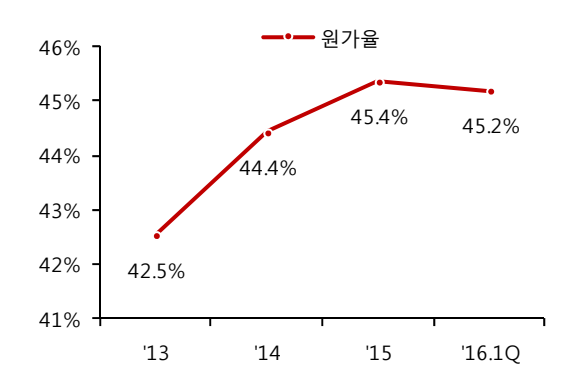
자료: 대현 SK 증권

대현 연간 매출액 성장률 추이



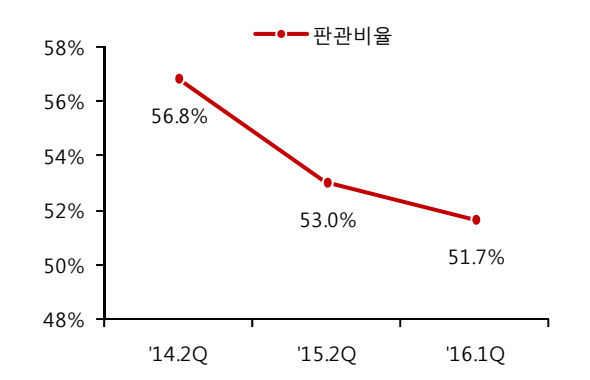
자료: 대현 SK 증권

원가율 개선 확인



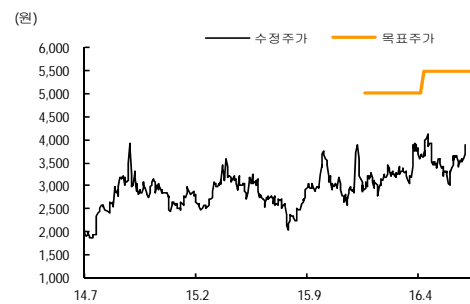
자료: 대현 SK 증권

판관비율 구조적 하향세



자료: 대현 SK 증권

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2016.07.29	매수	5,500원
	2016.05.09	매수	5,500원
	2016.04.22	매수	5,000원
	2016.03.02	매수	5,000원
	2016.01.28	매수	5,000원
	2016.01.18	매수	5,000원



Compliance Notice

- 작성자(조은애)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 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016 년 7 월 29 일 기준)

매수	95.42%	중립	4.58%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	1,066	1,089	1,638	1,729	1,920
현금및현금성자산	12	10	205	191	265
매출채권및기타채권	287	293	323	357	396
재고자산	767	786	859	930	1,009
비유동자산	1,192	1,168	914	916	921
장기금융자산	6	2	2	2	2
유형자산	300	277	149	148	150
무형자산	5	20	36	51	66
자산총계	2,257	2,257	2,551	2,645	2,840
유동부채	945	860	683	643	674
단기금융부채	341	277	75	15	1
매입채무 및 기타채무	491	471	481	488	518
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	214	224	211	197	183
장기금융부채	0	0	0	0	0
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,159	1,084	894	840	857
지배주주지분	1,098	1,172	1,657	1,805	1,983
자본금	269	269	269	269	269
자본잉여금	52	52	52	52	52
기타자본구성요소	-11	-11	-11	-11	-11
자기주식	-11	-11	-11	-11	-11
이익잉여금	788	862	1,345	1,491	1,666
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,098	1,172	1,657	1,805	1,983
부채외자본총계	2,257	2,257	2,551	2,645	2,840

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	41	117	6	115	159
당기순이익(손실)	47	83	498	161	191
비현금성항목등	132	119	-262	94	103
유형자산감가상각비	74	70	50	48	48
무형자산감가상각비	0	0	0	0	1
기타	37	22	-470	-6	-6
운전자본감소(증가)	-101	-66	-191	-100	-87
매출채권및기타채권의 감소(증가)	10	-6	-31	-34	-39
재고자산감소(증가)	-113	-24	-73	-72	-78
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	16	-20	12	7	30
기타	-15	-16	-99	-2	1
법인세납부	-37	-19	-39	-39	-49
투자활동현금흐름	-59	-36	410	-53	-55
금융자산감소(증가)	0	19	-250	0	0
유형자산감소(증가)	-54	-39	682	-48	-50
무형자산감소(증가)	-2	-16	-16	-16	-16
기타	-3	0	-6	11	11
재무활동현금흐름	20	-83	-221	-77	-30
단기금융부채증가(감소)	43	-64	-202	-60	-14
장기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-10	-8	-16	-16	-16
기타	-13	-12	-4	-2	0
현금의 증가(감소)	1	-2	195	-14	74
기초현금	10	12	10	205	191
기말현금	12	10	205	191	265
FCF	-21	57	782	61	102

자료 : 대현, SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	2,454	2,596	2,876	3,096	3,347
매출원가	1,090	1,178	1,286	1,382	1,494
매출총이익	1,364	1,418	1,590	1,714	1,854
매출총이익률 (%)	55.6	54.6	55.3	55.4	55.4
판매비와관리비	1,289	1,317	1,406	1,507	1,608
영업이익	74	101	184	207	245
영업이익률 (%)	3.0	3.9	6.4	6.7	7.3
비영업손익	-20	-2	469	6	7
순금융비용	13	12	3	0	-1
외환관련손익	0	0	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	54	99	654	212	252
세전계속사업이익률 (%)	2.2	3.8	22.7	6.9	7.5
계속사업법인세	8	16	155	51	60
계속사업이익	47	83	498	161	191
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	47	83	498	161	191
순이익률 (%)	1.9	3.2	17.3	5.2	5.7
지배주주	47	83	498	161	191
지배주주귀속 순이익률(%)	1.91	3.19	17.33	5.2	5.72
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	33	82	500	163	193
지배주주	33	82	500	163	193
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	149	171	234	255	294

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	0.1	5.8	10.8	7.7	8.1
영업이익	-40.7	36.2	82.3	12.2	18.7
세전계속사업이익	-48.0	81.8	560.7	-67.6	18.8
EBITDA	-23.3	15.2	36.8	9.0	15.3
EPS(계속사업)	-46.8	77.0	501.5	-67.7	18.8
수익성 (%)					
ROE	4.3	7.3	35.2	9.3	10.1
ROA	2.1	3.7	20.7	6.2	7.0
EBITDA마진	6.1	6.6	8.1	8.2	8.8
안정성 (%)					
유동비율	112.8	126.6	239.7	268.8	284.9
부채비율	105.6	92.5	54.0	46.5	43.2
순차입금/자기자본	30.0	22.8	-22.9	-23.6	-25.9
EBITDA/이자비용(배)	11.3	14.7	64.9	161.1	885.5
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	103	183	1,100	356	423
BPS	2,425	2,589	3,643	3,942	4,311
CFPS	268	338	1,211	463	531
주당 현금배당금	17	35	35	35	35
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	38.0	20.5	3.8	11.6	9.8
PER(최저)	18.0	11.1	2.5	7.8	6.6
PBR(최고)	1.6	1.5	1.1	1.1	1.0
PBR(최저)	0.8	0.8	0.8	0.7	0.6
PCR	10.7	11.0	3.2	8.4	7.3
EV/EBITDA(최고)	15.4	12.6	7.1	6.2	5.0
EV/EBITDA(최저)	9.0	8.0	4.4	3.8	3.0