

SK COMPANY Analysis



대현 (016090/KS | 매수(유지) | T.P 6,000 원(상향))

2016-08-12

2Q16 Review: 계속되는 어닝 서프라이즈, 주가재평가 시점

2Q16 매출액 604 억원(+10.3% YoY), 영업이익 23 억원(+522.3% YoY) 기록

- 매출액과 영업이익 모두 시장 기대치 상회

- 하반기, top-line 성장 견인 요소: ① 계절적 성수기, ② 낮은 베이스, ③ ASP 향상

- 지속적인 실적 개선 추세에 따른 주가재평가 시점으로 판단

2Q16 매출액 604 억원(+10.3% YoY), 영업이익 23 억원(+522.3% YoY)

동사는 2Q16 매출액과 영업이익(OPM 3.9%) 모두 시장 기대치를 상회하는 양호한 실적을 기록했다. 매출액 성장은 주력브랜드인 모조에스핀(+9.8% YoY)과 듀엘(+13.8% YoY), 씨씨콜렉트(+21.3% YoY)가 높은 매출 성장을 기록한 것에 기인했다.

하반기에도 높은 top-line 성장 지속 전망

하반기는 계절적 성수기 시즌 진입과 함께 전년도 3Q 낮은 베이스 효과(메르스 사태)로 견조한 top-line 성장이 가능하다. 또한, 최근 실적에서 확인된 ASP 향상 및 출점 속도를 상회하는 외형성장은 개별 브랜드력 제고에 따른 추세적인 변화로 이에 따른 높은 매출 성장이 가능할 것으로 전망한다. 9월 중에는 듀엘의 중국 3호 매장 오픈이 예정되어 있으며, '16년, '17년 말 예상 듀엘의 중국 매장수는 각각 6개, 20개이다. 씨씨콜렉트는 모조에스핀, 듀엘에 이어 세 번째로 중국 진출을 준비 중이다.

목표주가 상향조정, 주가 재평가 시점

동사 목표주가 산출을 위한 밸류에이션 방법을 기존 RIM에서 PER로 변경한다. 목표 주가는 4Q FWD EPS에 Target PER 18배(의류 업종 평균 멀티플 14배에 30% 할증)를 적용하여 산정했다. 밸류에이션 방법 변경의 이유는 높아진 기초체력과 이익가시성을 반영하기 위함이다.

현재 주가는 순현금 388억원 제외시 영업가치 기준(일회성 요소 제외) '16F PER 9배에 불과하다. 지속적인 실적 개선 추세에 따른 주가재평가가 이루어질 시점이다.



Analyst

조은애

goodkid@sk.com

02-3773-8826

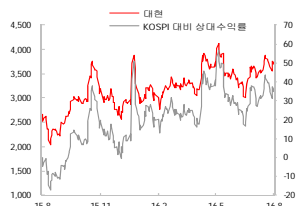
Company Data

자본금	269 억원
발행주식수	4,528 만주
자사주	100 만주
액면가	500 원
시가총액	1,689 억원
주요주주	
신현균(외4)	46.59%
국민연금공단	7.06%
외국인지분률	3.00%
배당수익률	0.90%

Stock Data

주가(16/08/11)	3,730 원
KOSPI	2044.64 pt
52주 Beta	1.69
52주 최고가	4,130 원
52주 최저가	2,030 원
60일 평균 거래대금	25 억원

주가 및 상대수익률



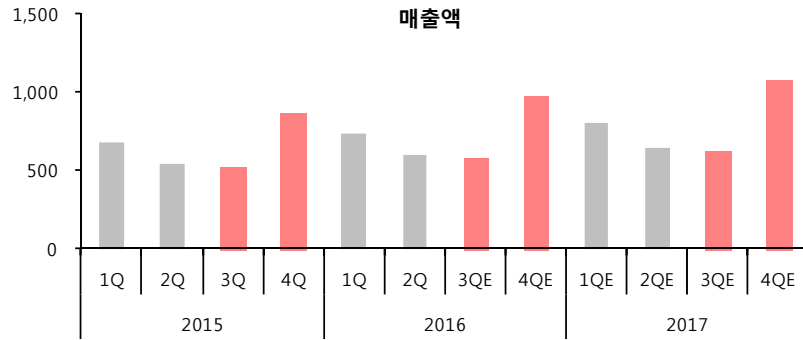
주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	3.5%	-0.7%
6개월	21.1%	13.6%
12개월	37.4%	34.6%

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	2453	2454	2596	2884	3,150	3,407
yoy	%	13.1	0.1	5.8	11.1	9.2	8.2
영업이익	억원	125	74	101	186	221	293
yoy	%	37.2	-40.7	36.2	83.7	19.0	32.7
EBITDA	억원	194	149	171	236	269	342
세전이익	억원	105	54	99	641	219	293
순이익(지배주주)	억원	88	47	83	489	166	222
영업이익률%	%	5.1	3.0	3.9	6.4	7.0	8.6
EBITDA%	%	7.9	6.1	6.6	8.2	8.6	10.0
순이익률	%	3.6	1.9	3.2	17.0	5.3	6.5
EPS	원	194	103	183	1,081	367	491
PER	배	12.0	27.7	20.3	3.4	10.1	7.5
PBR	배	1.0	1.2	1.4	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	배	7.7	12.1	12.5	6.2	5.1	3.6
ROE	%	8.5	4.3	7.3	34.7	9.6	11.7
순차입금	억원	288	329	267	-388	-451	-579
부채비율	%	101.2	105.6	92.5	55.0	47.4	43.6

하반기, 3Q16 낮은 베이스와 4분기 계절적 성수기 진입

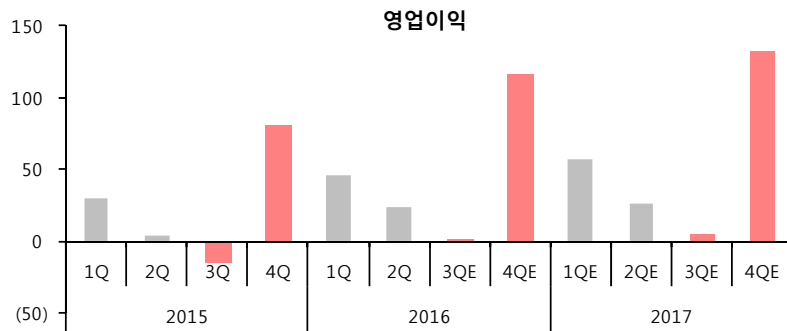
(단위: 억원)



자료: 대현 SK 증권

영업이익 추이

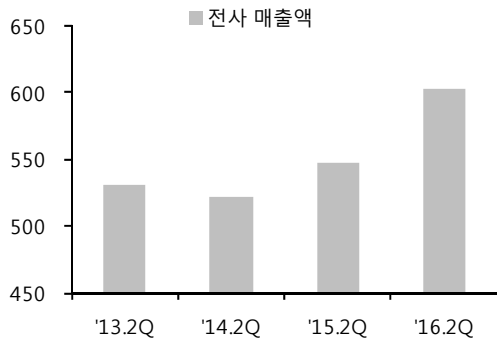
(단위: 억원)



자료: 대현 SK 증권

2분기 매출액 추이

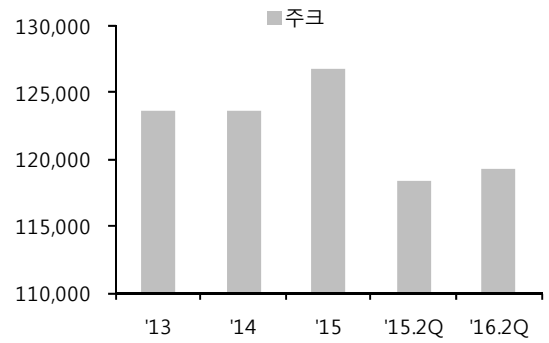
(단위: 억원)



자료: 대현 SK 증권

주크 제품 가격 추이

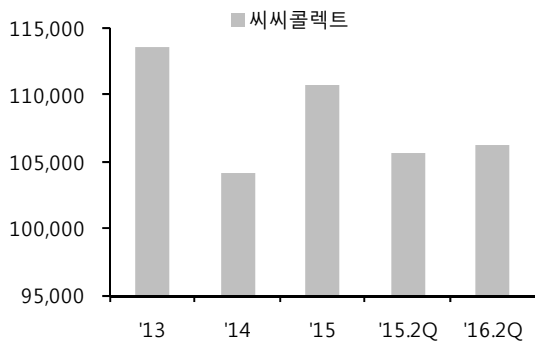
(단위: 원)



자료: 대현 SK 증권

씨씨콜렉트 제품 가격 추이

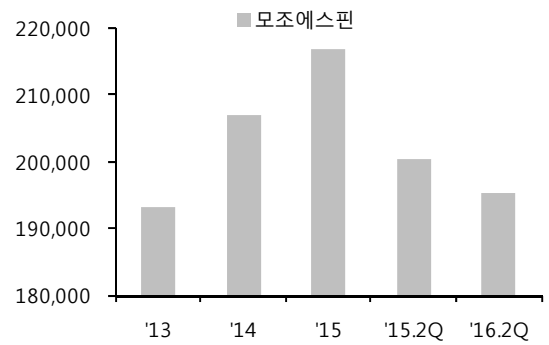
(단위: 원)



자료: 대현 SK 증권

모조에스핀 제품 가격 추이

(단위: 원)



자료: 대현 SK 증권

대현 실적 전망 및 밸류에이션

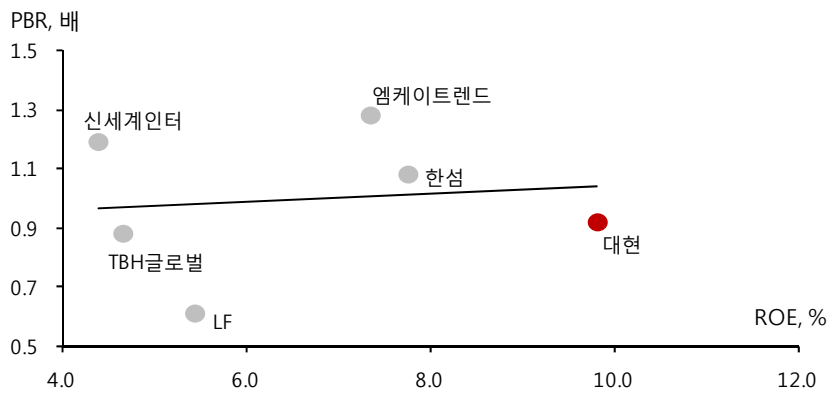
(단위: 억원)

	1Q16	2Q16	3Q16E	4Q16E	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2015A	2016E	2017E
매출	733	604	571	976	808	646	621	1,075	2,596	2,884	3,150
듀얼	155	137	129	246	183	150	149	294	556	668	776
모조에스핀	155	138	133	184	166	146	141	189	548	610	642
블루페퍼	99	85	78	101	104	88	82	104	348	363	377
씨씨콜렉트	139	104	98	188	155	112	113	205	454	529	586
주크	171	133	122	246	194	143	132	278	620	672	747
엣플레이	4	0	2	3	0	0	0	0	29	10	0
기타(임대)	10	7	7	8	7	7	4	5	41	32	23
영업이익	46	23	0	116	57	26	6	132	101	186	221
순이익	394	10	-2	88	43	19	2	101	83	489	166
주식수(만주)	4,528	4,528	4,528	4,528	4,528	4,528	4,528	4,528	4,528	4,528	4,528
EPS(원)	870	21	-5	194	96	43	5	223	183	1,081	367
적용PER(배)									18	18	18
적정주가(원)									3,294	4,673	6,606

주: 16년 적정주가는 1회성 요인(1분기 중 인식한 부동산 매각 차이 대금) 제외한 영업가치로 산정

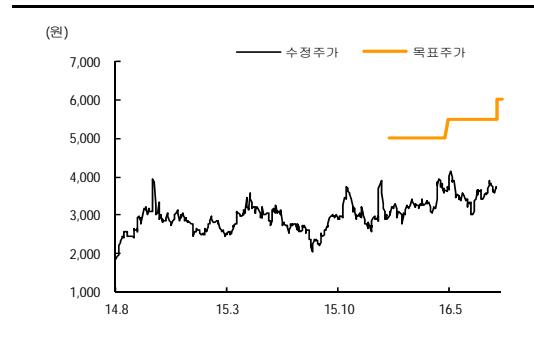
자료: 대현 SK 증권

대현 저평가 실적 개선주



자료: 각 사, SK 증권

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2016.08.12	매수	6,000원
	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 기재된 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 3 자에게 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 (2016년 8월 12일 기준)

매수	95.86%	중립	4.14%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	1,066	1,089	1,646	1,751	1,985
현금및현금성자산	12	10	213	216	330
매출채권및기타채권	287	293	323	356	396
재고자산	767	786	859	929	1,009
비유동자산	1,192	1,168	909	904	901
장기금융자산	6	2	2	2	2
유형자산	300	277	149	148	150
무형자산	5	20	36	51	66
자산총계	2,257	2,257	2,555	2,655	2,886
유동부채	945	860	683	642	674
단기금융부채	341	277	75	15	1
매입채무 및 기타채무	491	471	481	487	518
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	214	224	223	212	202
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	906	854	876
지배주주지분	1,098	1,172	1,649	1,801	2,010
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	1,336	1,487	1,694
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,098	1,172	1,649	1,801	2,010
부채외자본총계	2,257	2,257	2,555	2,655	2,886

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	41	117	11	129	195
당기순이익(손실)	47	83	489	166	222
비현금성항목등	132	119	-252	103	119
유형자산감가상각비	74	70	50	48	48
무형자산감가상각비	0	0	0	0	1
기타	37	22	-453	5	5
운전자본감소(증가)	-101	-66	-191	-99	-88
매출채권및기타채권의 감소(증가)	10	-6	-31	-33	-40
재고자산감소(증가)	-113	-24	-73	-70	-80
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	16	-20	12	6	30
기타	-15	-16	-99	-2	1
법인세납부	-37	-19	-36	-41	-59
투자활동현금흐름	-59	-36	413	-50	-51
금융자산감소(증가)	0	19	-250	0	0
유형자산감소(증가)	-54	-39	682	-48	-50
무형자산감소(증가)	-2	-16	-16	-16	-16
기타	-3	0	-3	14	14
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	203	2	114
기초현금	10	12	10	213	216
기말현금	12	10	213	216	330
FCF	-21	57	785	73	138

자료 : 대현, SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	2,454	2,596	2,884	3,150	3,407
매출원가	1,090	1,178	1,278	1,392	1,506
매출총이익	1,364	1,418	1,606	1,759	1,901
매출총이익률 (%)	55.6	54.6	55.7	55.8	55.8
판매비와관리비	1,289	1,317	1,420	1,538	1,608
영업이익	74	101	186	221	293
영업이익률 (%)	3.0	3.9	6.4	7.0	8.6
비영업손익	-20	-2	455	-2	0
순금융비용	13	12	0	-3	-5
외환관련손익	0	0	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	54	99	641	219	293
세전계속사업이익률 (%)	2.2	3.8	22.2	6.9	8.6
계속사업법인세	8	16	152	52	70
계속사업이익	47	83	489	166	222
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	47	83	489	166	222
순이익률 (%)	1.9	3.2	17.0	5.3	6.5
지배주주	47	83	489	166	222
지배주주귀속 순이익률(%)	1.91	3.19	16.98	5.28	6.53
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	33	82	492	168	224
지배주주	33	82	492	168	224
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	149	171	236	269	342

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	0.1	5.8	11.1	9.2	8.2
영업이익	-40.7	36.2	83.7	19.0	32.7
세전계속사업이익	-48.0	81.8	548.0	-65.9	33.8
EBITDA	-23.3	15.2	37.6	14.3	26.9
EPS(계속사업)	-46.8	77.0	490.8	-66.1	33.8
수익성 (%)					
ROE	4.3	7.3	34.7	9.6	11.7
ROA	2.1	3.7	20.4	6.4	8.0
EBITDA마진	6.1	6.6	8.2	8.6	10.0
안정성 (%)					
유동비율	112.8	126.6	240.9	272.8	294.6
부채비율	105.6	92.5	55.0	47.4	43.6
순차입금/자기자본	30.0	22.8	-23.6	-25.0	-28.8
EBITDA/이자비용(배)	11.3	14.7	64.1	170.1	1,029.3
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	103	183	1,081	367	491
BPS	2,425	2,589	3,660	3,986	4,379
CFPS	268	338	1,191	474	599
주당 현금배당금	17	35	35	35	35
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	38.0	20.5	3.8	11.3	8.4
PER(최저)	18.0	11.1	2.6	7.6	5.7
PBR(최고)	1.6	1.5	1.1	1.0	0.9
PBR(최저)	0.8	0.8	0.8	0.7	0.6
PCR	10.7	11.0	3.1	7.8	6.2
EV/EBITDA(최고)	15.4	12.6	7.0	5.8	4.1
EV/EBITDA(최저)	9.0	8.0	4.4	3.5	2.3