

# SK COMPANY Analysis



Analyst

조은애

goodkid@sk.com

02-3773-8826

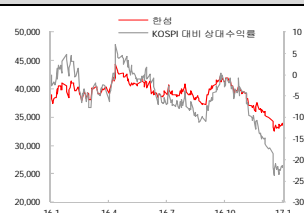
## Company Data

자본금	123 억원
발행주식수	2,463 만주
자사주	266 만주
액면가	500 원
시가총액	8,337 억원
주요주주	
현대홈쇼핑	34.64%
국민연금공단	11.73%
외국인지분률	21.80%
배당수익률	0.90%

## Stock Data

주가(17/01/18)	33,850 원
KOSPI	2071.87 pt
52주 Beta	0.50
52주 최고가	44,350 원
52주 최저가	32,450 원
60일 평균 거래대금	21 억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-6.8%	-8.1%
6개월	-14.5%	-16.8%
12개월	-12.8%	-20.9%

## 한섬 (020000/KS | 매수(유지) | T.P 53,000 원(유지))

### 4Q16 Preview: 무난한 실적, 다시 관심은 SKF 사업 인수로

4Q16 매출액 2,510 억원(+12% YoY), 영업이익 357 억원(+17% YoY) 추정

- 4Q16 매출액 증가 수준은 높은 베이스와 소비심리 위축으로 기존 대비 하향화를 전망

- OPM 은 고정비 부담 완화에 14.2%(+0.5%p YoY)로 개선 추정

- SKF 사업 인수는 중장기 관점에서 긍정적, 현재 주가 수준은 '17F PER 11 배

### 4Q 매출액 2,510 억원(+12% YoY), 영업이익 357 억원(+17% YoY) 추정

매출액은 2,510 억원(+12% YoY), 영업이익은 357 억원(+17% YoY)으로 추정된다. 실적성수기임에도 불구하고 11 월 말부터 이어진 촛불집회 등에 따른 백화점 집객 효과 저하로 기존 성장률(3Q16 기준 누적 매출액 성장률 +18% YoY) 대비 다소 낮아진 수준의 성장률을 기록했다. 영업이익률은 '15 년 신규점포(+105 개 +20% YoY)의 실적이 온기 반영되면서 고정비 부담완화에 +0.5p YoY 개선되었다.

### Again 2012, SK 네트워크로 다시 한번 보여줄 차례

동사는 '12 년 현대백화점으로 피인수 이후 '14~'16 년 매출액이 CAGR +15% YoY 증가하면서 어려운 업황에도 차별화된 외형성장을 지속했다. 같은 기간 Captive 유통사를 통해 매장도 빠르게 증가('14~'16 년 CAGR +14% YoY)했다. 한섬 기존 보유 브랜드 (TIME, MINE, SYSTEM 등)가 백화점 계열사 내 중고가 의류 콘텐츠 역할을 담당했다면, SKF 브랜드(오즈세컨, 세컨플로어 등) 인수로 다양한 가격대의 콘텐츠의 개발이 가능해져 백화점 내 MS 확대가 전망된다. 다만, 한섬이 피인수 이후 2 년간의 체질개선이 진행되었던 것을 감안할때 SKF 정상화 작업에도 다소 시간이 필요할 전망이다.

### 현재 주가 수준 '17F PER 기준 11 배

동사에 대해 투자 의견 매수, 목표주가 53,000 원을 유지한다. 현재 주가 수준은 '17F PER 기준 11 배이다. 기존 브랜드의 양호한 실적전망이 예상되나 SKF 영업정상화까지는 다소 시간과 비용이 필요할 전망이다. 인수가액 등 사업양수 사안 최종 결정 이후 실적 추정 및 밸류에이션 변경을 염두해 두고 있다.

## 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	4,708	5,100	6,168	7,170	7,945	8,851
yoy	%	-5.2	8.3	20.9	16.3	10.8	11.4
영업이익	억원	504	510	661	811	948	1,134
yoy	%	-29.1	1.3	29.6	22.7	16.9	19.6
EBITDA	억원	642	709	847	974	1,119	1,292
세전이익	억원	552	601	696	894	1,025	1,215
순이익(지배주주)	억원	439	376	744	661	778	922
영업이익률%	%	10.7	10.0	10.7	11.3	11.9	12.8
EBITDA%	%	13.6	13.9	13.7	13.6	14.1	14.6
순이익률	%	8.7	7.1	11.8	9.2	9.8	10.4
EPS	원	1,782	1,945	2,191	2,685	3,160	3,743
PER	배	17.7	16.7	18.5	13.0	10.6	9.0
PBR	배	1.1	1.1	1.2	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	배	13.6	12.7	9.9	7.1	5.6	4.5
ROE	%	6.1	5.0	9.3	7.7	8.4	9.3
순차입금	억원	314	313	-1,701	-1,702	-1,996	-2,477
부채비율	%	26.0	27.1	15.2	20.1	30.4	29.9

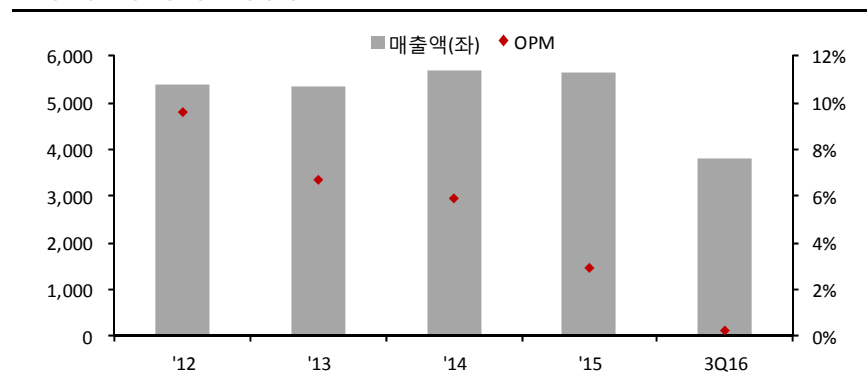
## SK 네트워크 패션사업부 영업양수 내용

양수 예정 일자	2017-02-28(예정)
양수가액	3,261억원(예상)
양수 대상	- 부동산(600억원 추산): 성내동 SK네트웍스 패션본부 사옥, 명동 타미힐피커 매장 - 영업권(상표권 라이선스 등) 및 재고자산(2,600억원 추산)
양수 내용	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 한섬글로벌(지분율 100%):</li> <li>- 브랜드: 오브제, 오즈세컨 Y&amp;Kei, 세컨플로어, 클럽모나코 등</li> <li>- 양수가액 1,000억원</li> <li>• 현대지앤에프(지분율 100%):</li> <li>- 브랜드: 타미힐피커, DKNY, Calvin Klein, 까날리, AEO, 루즈앤라운지, SJYP 등</li> <li>- 양수가액 2,261억원</li> </ul>
양수대금	한섬 보유 현금 1,800억원+차입(예정)
기타	- SK네트웍스 패션사업부 디자이너, 마케팅 등 구성원 400여명 5년간 고용안정 보장 - 3Q16 기준 누적 매출액 3,784억원(-4% YoY), OP 8억원(-91% YoY), NP -259억원 기록

자료: 한섬, SK 증권

## SK 네트워크 패션사업부 실적 추이

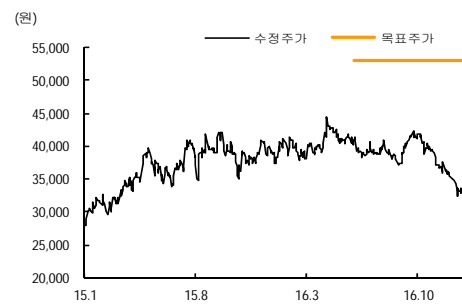
(단위: 억원)



자료: 한섬, SK 증권

## 투자의견변경

일시	투자의견	목표주가
2017.01.19	매수	53,000원
2016.06.20	매수	53,000원



## 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 기관투자가 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 (2017 년 1 월 19 일 기준)

매수	94.67%	중립	5.33%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

## 재무상태표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>유동자산</b>	4,227	5,163	5,941	7,601	8,653
현금및현금성자산	112	178	621	1,714	2,179
매출채권및기타채권	618	663	750	870	989
재고자산	2,650	2,636	2,911	3,349	3,807
<b>비유동자산</b>	6,255	4,411	4,719	4,857	4,828
장기금융자산	233	166	163	163	163
유형자산	4,323	2,548	2,723	2,760	2,609
무형자산	13	34	43	55	66
<b>자산총계</b>	10,482	9,575	10,660	12,459	13,480
<b>유동부채</b>	2,076	1,203	1,700	2,784	2,969
단기금융부채	1,225	114	521	1,320	1,304
매입채무 및 기타채무	522	629	662	848	964
단기충당부채	5	6	6	8	9
<b>비유동부채</b>	160	58	83	118	131
장기금융부채	0	0	0	0	0
장기매입채무 및 기타채무	74	46	28	9	8
장기충당부채	0	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	2,236	1,261	1,783	2,902	3,100
<b>지배주주지분</b>	7,657	8,314	8,877	9,557	10,380
자본금	123	123	123	123	123
자본잉여금	1,222	1,222	1,222	1,222	1,222
기타자본구성요소	-222	-222	-222	-222	-222
자기주식	-222	-222	-222	-222	-222
이익잉여금	6,448	7,126	7,722	8,434	9,290
비지배주주지분	590	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	8,247	8,314	8,877	9,557	10,380
<b>부채외자본총계</b>	10,482	9,575	10,660	12,459	13,480

## 현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>영업활동현금흐름</b>	86	449	396	566	530
당기순이익(손실)	539	971	801	778	922
비현금성항목등	308	-16	239	340	370
유형자산감가상각비	199	185	159	166	152
무형자산감각비	0	1	4	5	7
기타	106	131	-4	-60	-60
운전자본감소(증가)	-611	-277	-179	-220	-384
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-48	-44	-88	-120	-119
재고자산감소(증가)	-627	-371	-292	-438	-458
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	38	30	95	186	116
기타	26	108	106	150	77
법인세납부	-149	-228	-465	-333	-378
<b>투자활동현금흐름</b>	-249	-357	-297	-147	74
금융자산감소(증가)	-281	-834	57	0	0
유형자산감소(증가)	-212	-292	-372	-203	0
무형자산감소(증가)	3	-16	-17	-17	-17
기타	241	786	35	74	91
<b>재무활동현금흐름</b>	-28	-26	350	673	-138
단기금융부채증가(감소)	76	59	407	799	-16
장기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-66	-66	-66	-66	-66
기타	-38	-19	9	-60	-56
<b>현금의 증가(감소)</b>	-193	67	443	1,092	465
기초현금	305	112	178	621	1,714
기말현금	112	178	621	1,714	2,179
FCF	-73	543	105	450	617

자료 : 한성, SK증권 추정

## 포괄손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>매출액</b>	5,100	6,168	7,170	7,945	8,851
<b>매출원가</b>	2,138	2,587	3,025	3,330	3,652
<b>매출총이익</b>	2,962	3,581	4,146	4,616	5,199
매출총이익률 (%)	58.1	58.1	57.8	58.1	58.7
<b>판매비와관리비</b>	2,452	2,920	3,335	3,668	4,066
영업이익	510	661	811	948	1,134
영업이익률 (%)	10.0	10.7	11.3	11.9	12.8
비영업손익	91	35	83	78	81
<b>순금융비용</b>	-19	-25	-36	-30	-33
외환관련손익	9	2	2	2	2
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	0	-4	-14	-14	-14
세전계속사업이익	601	696	894	1,025	1,215
세전계속사업이익률 (%)	11.8	11.3	12.5	12.9	13.7
계속사업법인세	135	171	233	247	293
<b>계속사업이익</b>	467	525	661	778	922
중단사업이익	-103	204	0	0	0
*법인세효과	40	-7	0	0	0
당기순이익	364	729	661	778	922
<b>순이익률 (%)</b>	7.1	11.8	9.2	9.8	10.4
지배주주	376	744	661	778	922
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	7.37	12.06	9.22	9.8	10.41
<b>비지배주주</b>	-12	-15	0	0	0
<b>총포괄이익</b>	359	707	629	746	889
<b>지배주주</b>	372	722	629	746	889
<b>비지배주주</b>	-12	-15	0	0	0
EBITDA	709	847	974	1,119	1,292

## 주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	8.3	20.9	16.3	10.8	11.4
영업이익	1.3	29.6	22.7	16.9	19.6
세전계속사업이익	9.0	15.8	28.4	14.7	18.5
EBITDA	10.3	19.6	14.9	14.9	15.5
EPS(계속사업)	9.1	12.7	22.5	17.7	18.5
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	5.0	9.3	7.7	8.4	9.3
ROA	3.6	7.3	6.5	6.7	7.1
EBITDA마진	13.9	13.7	13.6	14.1	14.6
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	203.6	429.3	349.5	273.0	291.5
부채비율	27.1	15.2	20.1	30.4	29.9
순차입금/자기자본	3.8	-20.5	-19.2	-20.9	-23.9
EBITDA/이자비용(배)	100.7	84.8	111.5	27.2	23.5
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	1,945	2,191	2,685	3,160	3,743
BPS	31,089	33,754	36,041	39,237	42,445
CFPS	2,333	3,776	3,345	3,853	4,385
주당 현금배당금	300	300	300	300	300
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	17.9	19.3	16.5	10.8	9.2
PER(최저)	12.3	12.6	13.0	10.3	8.7
PBR(최고)	1.1	1.3	1.2	0.9	0.8
PBR(최저)	0.8	0.8	1.0	0.8	0.8
PCR	14.0	10.8	10.4	8.7	7.7
EV/EBITDA(최고)	13.5	10.3	9.5	5.8	4.6
EV/EBITDA(최저)	9.7	6.1	7.1	5.4	4.3