

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%
외국인지분율	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



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
- OPM은 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. 실적 성수기임에도 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 '15년 신규점포(+105 개 +20% YoY)의 실적이 온기 반영되면서 고정비 부담 완화에 +0.5p YoY 개선되었다.

Again 2012, SK 네트워크로 다시 한번 보여줄 차례

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

현재 주가 수준 '17F PER 기준 11 배

동사에 대해 투자의견 매수, 목표주가 53,000 원을 유지한다. 현재 주가 수준은 '17F PER 기준 11 배이다. 기존 브랜드의 양호한 실적 전망이 예상되거나 SKF 영업 정상화까지는 다소 시간과 비용이 필요할 전망이다. 인수 가액 등 사업 양수 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(자체주주)	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

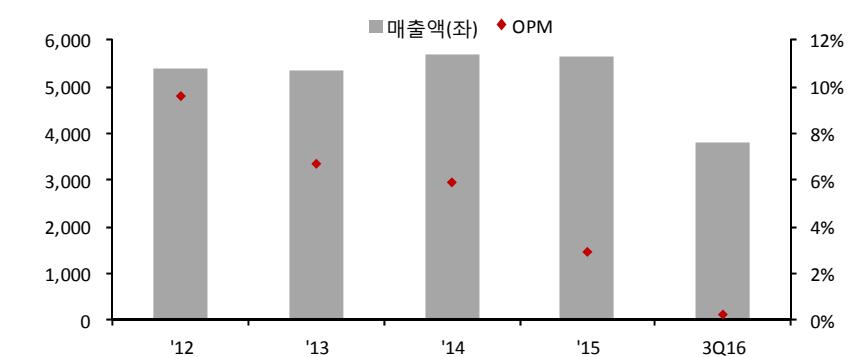
SK 네트웍스 패션사업부 영업양수 내용

양수 예정 일자	2017-02-28(예정)
양수가액	3,261억원(예상)
양수 대상	<ul style="list-style-type: none"> - 부동산(600억원 추산): 성내동 SK네트웍스 패션본부 사옥, 명동 타미힐피거 매장 - 영업권(상표권, 라이선스 등) 및 재고자산(2,600억원 추산)
양수 내용	<ul style="list-style-type: none"> • 한섬글로벌(지분율 100%): - 브랜드: 오브제, 오즈세컨, Y&Kei, 세컨플로어, 클럽모나코 등 - 양수가액 1,000억원 • 현대자엔에프(지분율 100%): - 브랜드: 타미힐피커, DKNY, Calvin Klein, 까날리, AEO, 루즈앤라운지, SJYP 등 - 양수가액 2,261억원
양수대금	한섬 보유 현금 1,800억원+차입(예정)
기타	<ul style="list-style-type: none"> - 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

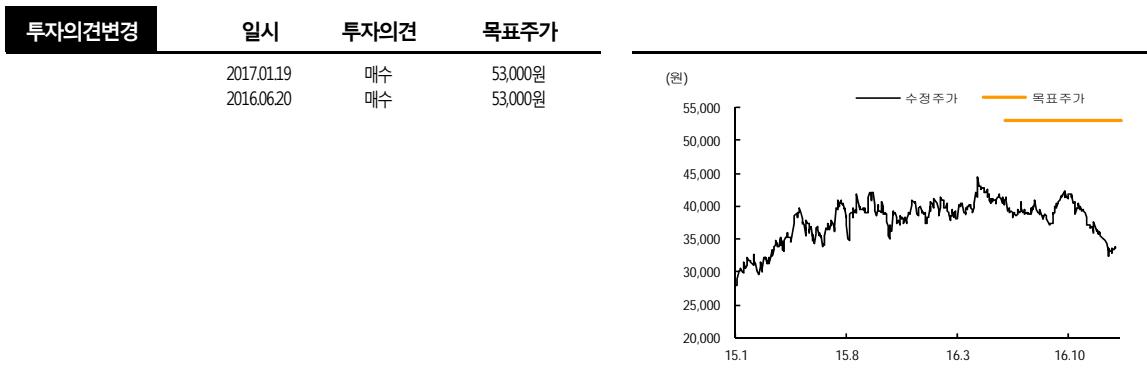
자료: 한섬, SK 증권

SK 네트웍스 패션사업부 실적 추이

(단위 : 억원)



자료: 한섬, SK 증권



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

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2017년 1월 19일 기준)

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

재무상태표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	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
비유동자산	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
자산총계	10,482	9,575	10,660	12,459	13,480
유동부채	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
비유동부채	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
부채총계	2,236	1,261	1,783	2,902	3,100
지배주주지분	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
자본총계	8,247	8,314	8,877	9,557	10,380
부채와자본총계	10,482	9,575	10,660	12,459	13,480

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	86	449	396	566	530
당기순이익(순실)	539	971	801	778	922
비현금성항목등	308	-16	239	340	370
유형자산감가상각비	199	185	159	166	152
무형자산상각비	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
투자활동현금흐름	-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
재무활동현금흐름	-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
현금의 증가(감소)	-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 : 한섬 SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	5,100	6,168	7,170	7,945	8,851
매출원가	2,138	2,587	3,025	3,330	3,652
매출총이익	2,962	3,581	4,146	4,616	5,199
매출총이익률 (%)	58.1	58.1	57.8	58.1	58.7
판매비와관리비	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
비영업수익	91	35	83	78	81
순금융비용	-19	-25	-36	-30	-33
외환관련손익	9	2	2	2	2
관계기업투자등 관련손익	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
계속사업이익	467	525	661	778	922
중단사업이익	-103	204	0	0	0
*법인세효과	40	-7	0	0	0
당기순이익	364	729	661	778	922
순이익률 (%)	7.1	11.8	9.2	9.8	10.4
지배주주	376	744	661	778	922
지배주주기록 순이익률(%)	737	12.06	9.22	9.8	10.41
비지배주주	-12	-15	0	0	0
총포괄이익	359	707	629	746	889
지배주주	372	722	629	746	889
비지배주주	-12	-15	0	0	0
EBITDA	709	847	974	1,119	1,292

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
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
수익성 (%)					
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
안정성 (%)					
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
주당지표 (원)					
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
Valuation지표 (배)					
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