

SK COMPANY Analysis



Analyst

조은애

goodkid@sk.com

02-3773-8826

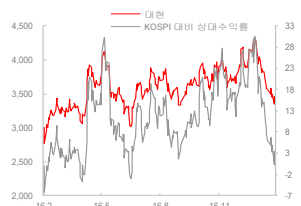
Company Data

| | |
|---------|----------|
| 자본금 | 269 억원 |
| 발행주식수 | 4,528 만주 |
| 자사주 | 100 만주 |
| 액면가 | 500 원 |
| 시가총액 | 1,567 억원 |
| 주요주주 | |
| 신현균(외3) | 46.39% |
| 국민연금공단 | 6.34% |
| 외국인지분률 | 8.00% |
| 배당수익률 | 1.00% |

Stock Data

| | |
|--------------|------------|
| 주가(17/02/08) | 3,460 원 |
| KOSPI | 2075.21 pt |
| 52주 Beta | 1.45 |
| 52주 최고가 | 4,315 원 |
| 52주 최저가 | 2,775 원 |
| 60일 평균 거래대금 | 20 억원 |

주가 및 상대수익률



| 주가상승률 | 절대주가 | 상대주가 |
|-------|--------|--------|
| 1개월 | -19.8% | -20.8% |
| 6개월 | -5.0% | -7.6% |
| 12개월 | 12.3% | 3.8% |

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

4Q16 Review: 일회성 이슈에 가려진 호실적

4Q16 매출액 897 억원(+4% YoY), 영업이익 84 억원(+4% YoY)

- OP는 일회성요인 제거 시 110 억원(+36% YoY, OPM 12%(+2.6%p YoY)) 수준

- 2017 년 Top-line 성장 견인 요소: ① ASP 향상, ② 출점, ③ 시장 내 MS 확대

- 현재 주가는 순현금 제외시 영업가치 기준 '17F PER 7 배에 불과

4Q16 매출액 897 억원(4% YoY), 영업이익 84 억원(4% YoY)

4Q16 촛불집회 등에 따른 백화점 (4Q16 매출액 +2% YoY) 집객효과 저하 구간에도 무난한 실적을 달성했다. 특히, 고가브랜드인 모조에스핀(+12% YoY), 듀엘(+10 %) 등 매출액이 고성장하면서 백화점 저성장 구간에서도 시장 MS 확대를 통한 성장이 지속된 것으로 판단된다. 영업이익은 일회성 요인(성과급 100%, 26 억원) 제외 시 110 억원 (+36% YoY, OPM 12%(+2.6%p))으로 크게 개선되었다.

2017 년 Top-line 성장 견인 요소 ① ASP 향상, ② 출점, ③ 시장 내 MS 확대

- '17 년은 듀엘의 브랜드 가치 상승에 따른 배수율 확대가 진행될 것으로 판단된다. 동사 모조에스핀과 주크는 '16 년 매 분기 제품가격 상승이 지속되었으며, 씨씨콜렉트는 '15 년 하반기부터 ASP 상승 기조가 이어지고 있다.

- '17 년 점포수는 508 개(+15 개 YoY)로 전망된다. 그 중 브랜드 리뉴얼 작업을 마치고 점포를 확장중인 씨씨콜렉트 점포수(+10 개 YoY)의 확대가 빨라질 전망이다.

- 시장 정제구간에서의 동사의 안정적인 매출 성장 근거는 브랜드 로열티 향상에 따른 시장 내 MS 확대이다. '12~'16 년 백화점과 동사 매출액은 각각 CAGR +2% YoY, +8% YoY 증가했다.

현재 주가는 순현금 제외시 영업가치 기준 '17F PER 7 배에 불과

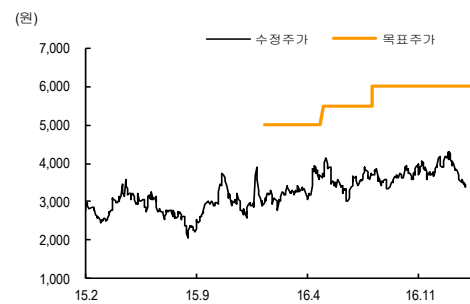
동사에 대해 투자 의견 매수, 목표주가 6,000 원을 유지한다. '17 년 예상 연간 매출액은 3,022 억원(+8% YoY), 영업이익은 222 억원(+38% YoY)이다. 현재 주가는 순현금(419 억원) 제외시 영업가치 기준 '17 년 예상 EPS 기준 PER 7 배에 불과하다.

영업실적 및 투자지표

| 구분 | 단위 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|-----------|----|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 억원 | 2,453 | 2,454 | 2,596 | 2,802 | 3,022 | 3,237 |
| yoy | % | 13.1 | 0.1 | 5.8 | 8.0 | 7.9 | 7.1 |
| 영업이익 | 억원 | 125 | 74 | 101 | 160 | 222 | 272 |
| yoy | % | 37.2 | -40.7 | 36.2 | 58.5 | 38.4 | 22.5 |
| EBITDA | 억원 | 194 | 149 | 171 | 215 | 277 | 324 |
| 세전이익 | 억원 | 105 | 54 | 99 | 620 | 229 | 277 |
| 순이익(지배주주) | 억원 | 88 | 47 | 83 | 474 | 174 | 210 |
| 영업이익률% | % | 5.1 | 3.0 | 3.9 | 5.7 | 7.3 | 8.4 |
| EBITDA% | % | 7.9 | 6.1 | 6.6 | 7.7 | 9.2 | 10.0 |
| 순이익률 | % | 3.6 | 1.9 | 3.2 | 16.9 | 5.8 | 6.5 |
| EPS | 원 | 194 | 103 | 183 | 1,048 | 385 | 464 |
| PER | 배 | 12.0 | 27.7 | 20.3 | 4.0 | 9.0 | 7.5 |
| PBR | 배 | 1.0 | 1.2 | 1.4 | 1.2 | 0.9 | 0.8 |
| EV/EBITDA | 배 | 7.7 | 12.1 | 12.5 | 7.7 | 4.4 | 3.3 |
| ROE | % | 8.5 | 4.3 | 7.3 | 34.0 | 10.3 | 11.3 |
| 순차입금 | 억원 | 288 | 329 | 267 | -419 | -516 | -674 |
| 부채비율 | % | 101.2 | 105.6 | 92.5 | 48.3 | 45.9 | 43.8 |

투자의견변경

| 일시 | 투자의견 | 목표주가 |
|------------|------|--------|
| 2017.02.08 | 매수 | 6,000원 |
| 2016.11.27 | 매수 | 6,000원 |
| 2016.11.01 | 매수 | 6,000원 |
| 2016.10.27 | 매수 | 6,000원 |
| 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 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 (2017년 2월 8일 기준)

| | | | | | |
|----|--------|----|-------|----|----|
| 매수 | 95.62% | 중립 | 4.38% | 매도 | 0% |
|----|--------|----|-------|----|----|

재무상태표

| 월 결산(억원) | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 유동자산 | 1,066 | 1,089 | 1,506 | 1,700 | 1,941 |
| 현금및현금성자산 | 12 | 10 | 99 | 196 | 353 |
| 매출채권및기타채권 | 287 | 293 | 297 | 328 | 357 |
| 재고자산 | 767 | 786 | 789 | 855 | 910 |
| 비유동자산 | 1,192 | 1,168 | 900 | 875 | 856 |
| 장기금융자산 | 6 | 2 | 2 | 2 | 2 |
| 유형자산 | 300 | 277 | 150 | 143 | 141 |
| 무형자산 | 5 | 20 | 20 | 20 | 20 |
| 자산총계 | 2,257 | 2,257 | 2,405 | 2,575 | 2,797 |
| 유동부채 | 945 | 860 | 559 | 577 | 607 |
| 단기금융부채 | 341 | 277 | 0 | 0 | 0 |
| 매입채무 및 기타채무 | 491 | 471 | 442 | 448 | 467 |
| 단기충당부채 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 비유동부채 | 214 | 224 | 224 | 232 | 246 |
| 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 | 783 | 809 | 853 |
| 지배주주지분 | 1,098 | 1,172 | 1,622 | 1,765 | 1,945 |
| 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 | 1,311 | 1,463 | 1,651 |
| 비지배주주지분 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자본총계 | 1,098 | 1,172 | 1,622 | 1,765 | 1,945 |
| 부채외자본총계 | 2,257 | 2,257 | 2,405 | 2,575 | 2,797 |

현금흐름표

| 월 결산(억원) | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|---------------------|------|------|-------|-------|-------|
| 영업활동현금흐름 | 41 | 117 | 30 | 154 | 215 |
| 당기순이익(손실) | 47 | 83 | 474 | 174 | 210 |
| 비현금성항목등 | 132 | 119 | -241 | 102 | 114 |
| 유형자산감가상각비 | 74 | 70 | 54 | 55 | 53 |
| 무형자산감가상각비 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | 37 | 22 | -438 | -2 | 2 |
| 운전자본감소(증가) | -101 | -66 | -165 | -76 | -52 |
| 매출채권및기타채권의 감소(증가) | 10 | -6 | -4 | -31 | -29 |
| 재고자산감소(증가) | -113 | -24 | -18 | -66 | -55 |
| 매입채무 및 기타채무의 증가(감소) | 16 | -20 | -29 | 6 | 18 |
| 기타 | -15 | -16 | -114 | 14 | 13 |
| 법인세납부 | -37 | -19 | -38 | -46 | -57 |
| 투자활동현금흐름 | -59 | -36 | 354 | -35 | -35 |
| 금융자산감소(증가) | 0 | 19 | -319 | 0 | 0 |
| 유형자산감소(증가) | -54 | -39 | 678 | -48 | -50 |
| 무형자산감소(증가) | -2 | -16 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | -3 | 0 | -4 | 13 | 15 |
| 재무활동현금흐름 | 20 | -83 | -295 | -22 | -22 |
| 단기금융부채증가(감소) | 43 | -64 | -277 | 0 | 0 |
| 장기금융부채증가(감소) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자본의증가(감소) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 배당금의 지급 | -10 | -8 | -16 | -22 | -22 |
| 기타 | -13 | -12 | -3 | 0 | 0 |
| 현금의 증가(감소) | 1 | -2 | 89 | 97 | 157 |
| 기초현금 | 10 | 12 | 10 | 99 | 196 |
| 기말현금 | 12 | 10 | 99 | 196 | 353 |
| FCF | -21 | 57 | 826 | 101 | 159 |

자료 : 대현 SK증권 추정

포괄손익계산서

| 월 결산(억원) | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|-----------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 2,454 | 2,596 | 2,802 | 3,022 | 3,237 |
| 매출원가 | 1,090 | 1,178 | 1,229 | 1,321 | 1,432 |
| 매출총이익 | 1,364 | 1,418 | 1,573 | 1,701 | 1,806 |
| 매출총이익률 (%) | 55.6 | 54.6 | 56.1 | 56.3 | 55.8 |
| 판매비와관리비 | 1,289 | 1,317 | 1,412 | 1,479 | 1,534 |
| 영업이익 | 74 | 101 | 160 | 222 | 272 |
| 영업이익률 (%) | 3.0 | 3.9 | 5.7 | 7.3 | 8.4 |
| 비영업손익 | -20 | -2 | 460 | 7 | 5 |
| 순금융비용 | 13 | 12 | -3 | -5 | -7 |
| 외환관련손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 관계기업투자등 관련손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 세전계속사업이익 | 54 | 99 | 620 | 229 | 277 |
| 세전계속사업이익률 (%) | 2.2 | 3.8 | 22.1 | 7.6 | 8.6 |
| 계속사업법인세 | 8 | 16 | 145 | 55 | 66 |
| 계속사업이익 | 47 | 83 | 474 | 174 | 210 |
| 중단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| *법인세효과 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 47 | 83 | 474 | 174 | 210 |
| 순이익률 (%) | 1.9 | 3.2 | 16.9 | 5.8 | 6.5 |
| 지배주주 | 47 | 83 | 474 | 174 | 210 |
| 지배주주귀속 순이익률(%) | 1.91 | 3.19 | 16.93 | 5.76 | 6.5 |
| 비지배주주 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 총포괄이익 | 33 | 82 | 465 | 165 | 201 |
| 지배주주 | 33 | 82 | 465 | 165 | 201 |
| 비지배주주 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| EBITDA | 149 | 171 | 215 | 277 | 324 |

주요투자지표

| 월 결산(억원) | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 성장성 (%) | | | | | |
| 매출액 | 0.1 | 5.8 | 8.0 | 7.9 | 7.1 |
| 영업이익 | -40.7 | 36.2 | 58.5 | 38.4 | 22.5 |
| 세전계속사업이익 | -48.0 | 81.8 | 526.6 | -63.0 | 20.8 |
| EBITDA | -23.3 | 15.2 | 25.4 | 28.8 | 17.2 |
| EPS(계속사업) | -46.8 | 77.0 | 472.6 | -63.3 | 20.8 |
| 수익성 (%) | | | | | |
| ROE | 4.3 | 7.3 | 34.0 | 10.3 | 11.3 |
| ROA | 2.1 | 3.7 | 20.4 | 7.0 | 7.8 |
| EBITDA마진 | 6.1 | 6.6 | 7.7 | 9.2 | 10.0 |
| 안정성 (%) | | | | | |
| 유동비율 | 112.8 | 126.6 | 269.5 | 294.5 | 319.8 |
| 부채비율 | 105.6 | 92.5 | 48.3 | 45.9 | 43.8 |
| 순차입금/자기자본 | 30.0 | 22.8 | -25.8 | -29.3 | -34.6 |
| EBITDA/이자비용(배) | 11.3 | 14.7 | 90.6 | 0.0 | 0.0 |
| 주당지표 (원) | | | | | |
| EPS(계속사업) | 103 | 183 | 1,048 | 385 | 464 |
| BPS | 2,425 | 2,589 | 3,583 | 3,991 | 4,440 |
| CFPS | 268 | 338 | 1,168 | 506 | 581 |
| 주당 현금배당금 | 17 | 35 | 50 | 50 | 50 |
| Valuation지표 (배) | | | | | |
| PER(최고) | 38.0 | 20.5 | 4.0 | 11.2 | 9.3 |
| PER(최저) | 18.0 | 11.1 | 2.7 | 8.7 | 7.2 |
| PBR(최고) | 1.6 | 1.5 | 1.2 | 1.1 | 1.0 |
| PBR(최저) | 0.8 | 0.8 | 0.8 | 0.8 | 0.8 |
| PCR | 10.7 | 11.0 | 3.6 | 6.8 | 6.0 |
| EV/EBITDA(최고) | 15.4 | 12.6 | 7.7 | 5.8 | 4.5 |
| EV/EBITDA(최저) | 9.0 | 8.0 | 4.7 | 4.3 | 3.2 |