

SK COMPANY Analysis



Analyst
서충우

Choongwoo.seo@sk.com

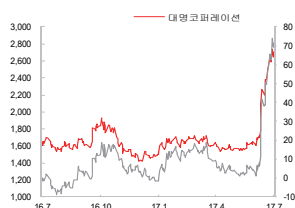
Company Data

자본금	504 억원
발행주식수	10,080 만주
자사주	-0 만주
액면가	500 원
시가총액	2,671 억원
주요주주	
(주)대명홀딩스	34.3%
특수관계인	12.2%
외국인지분률	0.80%
배당수익률	

Stock Data

주가(17/07/05)	2,700 원
KOSDAQ	656.19 pt
52주 Beta	0.79
52주 최고가	2,740 원
52주 최저가	1,415 원
60일 평균 거래대금	48 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	61.1%	61.7%
6개월	76.7%	72.3%
12개월	62.6%	70.5%

대명코퍼레이션 (007720/KQ | Not Rated)

MRO 에서 리조트까지

대명코퍼레이션은 대명 그룹의 MRO 사업을 담당하고 있으며 유일한 상장사이다. '17년 6월 테딘 리조트 인수를 시작으로 리조트 사업에 진출했으며, 베트남 오션월드 건설 등 해외 사업도 진행하고 있다. MRO 업체에서 레저업체로 진화하고 있으며, 리조트 분양 및 운영 수익 증가에 힘입어 주가 또한 리레이팅이 기대되는 시점이다.

대명그룹 MRO 전문업체

동사는 대명홀딩스 그룹의 유일한 상장사이며 그룹의 MRO 사업을 담당하고 있다. 1Q17 기준 매출비중은 MRO가 70.4%로 가장 크고, 그 외 보안장비 제조(9.3%), 대관/입대(5.6%), 결혼중계(14.8%) 등에서도 매출이 일부 발생하고 있다. MRO 사업 위주의 안정적인 사업을 영위하고 있었으나 최근 적자가 발생하던 웨딩사업부를 대명홀딩스에 매각하고, 테딘 리조트 인수를 시작으로 리조트 사업에도 진출하는 등 사업구조 개편과 함께 대명 그룹의 핵심 계열사로 변화하고 있다.

리조트 사업 진출로 새로운 성장동력 확보

동사는 테딘 리조트 인수를 계기로 레저산업에 진출하게 되었다. 테딘 인수에서 그치는 것이 아니라 향후 대명그룹내 신규 리조트 개발 업무는 기존과 같이 대명레저산업이 담당하지만 국내 리조트 인수 및 해외사업은 동사를 통해 진행될 예정이다. 해외사업은 '오션월드 베트남' 사업 계획을 발표하며 본격적으로 진행하고 있다. 호치민시 리버사이드 시티내에 2만평 규모의 워터파크를 오픈할 예정이며 2017년 하반기에 착공하여 '19년 2월 오픈 예정이다. 워터파크 완공시 한국보다 낮은 객단가에도 불구하고 따뜻한 기후 덕분에 연중 무휴로 운영할 수 있어서 현재 국내 오션월드 수준의 매출액 및 영업이익을 창출할 수 있을 것으로 예상된다. 안정적인 MRO 사업에 리조트 사업의 확장성이 더해지며 동사의 실적 성장 및 밸류에이션 리레이팅이 기대된다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2012	2013	2014	2015	2016
매출액	억원	137	1,706	1,790	2,055	2,175
yoy	%	-43.3	1,147.7	5.0	14.8	5.8
영업이익	억원	-48	57	72	-46	3
yoy	%	적지	흑전	25.8	적전	흑전
EBITDA	억원	-34	88	102	-12	37
세전이익	억원	-77	65	60	-38	-7
순이익(지배주주)	억원	-164	54	119	-51	-15
영업이익률%	%	-35.3	3.3	4.0	-2.2	0.1
EBITDA%	%	-24.9	5.1	5.7	-0.6	1.7
순이익률	%	-125.3	3.2	6.6	-2.6	-0.7
EPS	원	-87	40	80	-30	-15
PER	배	N/A	16.2	11.7	N/A	N/A
PBR	배	0.9	0.8	1.0	1.2	1.5
EV/EBITDA	배	N/A	2.5	6.1	N/A	28.2
ROE	%	-20.2	7.3	14.4	-5.9	-1.7
순차입금	억원	-313	-440	-324	-307	-444
부채비율	%	39.4	26.2	35.1	35.1	53.3

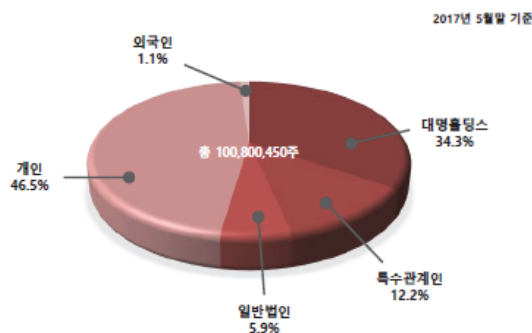
사업 확장과 함께 실적 고성장 전망

MRO 에서 리조트 사업으로 사업을 확장하며 향후 몇 년간 동사의 실적이 고성장 할 것으로 예상된다.

1) MRO 부문은 대명그룹 리조트 개발 계획과 함께 안정적으로 성장할 것으로 보인다. 리조트 건설 단계에서는 건설자재 등 공사관련 자재 납품이 증가하게 되고, 완공 이후에는 리조트 내 소모품 납품이 증가하게 된다. 현재 대명그룹이 운영중인 리조트 및 호텔은 13 곳(8,678 실)이며, 현재 공사중인 청송/진도리조트, 개발계획중인 4 곳 등을 포함해 향후 그룹의 리조트 및 호텔이 19 곳(13,000 실)으로 늘어날 전망이다.

2) 분양 수익이 실적에 반영되면서 회사의 이익이 크게 성장할 전망이다. '17년 하반기부터 '18년까지는 테딘 리조트내 기존 객실에 대한 분양이 예정되어 있고, '18년부터 '20년까지는 테딘 리조트내 신규로 건설하는 250 객실 규모의 리조트 분양이 예정되어 있다. 테딘 리조트의 기존 객실 분양 규모는 약 200-300 억원 규모, 신규건설 객실은 약 500-600 억원 규모로 추정된다. 현재는 테딘 리조트만 보유중이나 동사가 국내 리조트 인수를 꾸준히 추진하고 있다는 점을 감안하면 향후 신규 리조트 인수 및 분양수익도 기대할 수 있다.

그림 1) 주주구성



자료 : 대명코퍼레이션, SK 증권

그림 2) 대명그룹 주요 지배구조



자료 : 대명코퍼레이션, SK 증권

3) 리조트 완공 이후 운영수익도 증가할 수 있다. 테딘 리조트는 인수되기 전인 2016년 객실/매표수익 등 운영수익 약 180 억원, 영업이익 25 억원을 기록했다. 대명으로 인수된 이후 리모델링을 통한 투숙률 향상 및 추가객실 건설에 따른 영향로 운영수익이 대폭 증가할 것으로 예상된다. 그 외 대형 컨벤션홀도 추가 건설을 계획하고 있는 만큼 기타 부대수익도 증가가 기대된다.

4) 오션월드 베트남은 '19년 2월 완공을 목표로 올해 하반기부터 본격적인 개발에 돌입한다. 오션월드 베트남은 호치민시 리버사이드 시티내에 2 만평 규모로 건설 예정이다. 한국보다 객단가는 낮을 것으로 예상되나 사계절 운영이 가능하다는 점에서 본격 운영시 현재 국내 오션월드 수준의 매출(약 600 억원)을 달성할 수 있을 것으로 기대된다. 또한 현재는 워터파크 개발만 계약되어 있으나 리버사이드 시티에 수변공원, 호텔/레지던스 빌딩 건설도 추가로 수주할 가능성도 있으며, 추가 수주시 회사의 외형 및 이익이 크게 성장할 전망이다.

표 1) 대명코퍼레이션 향후 주요 사업계획

구분	2017년	2018년	2019년	2020년	비고
MRO	청송리조트 오픈				대명레저산업 운영
		진도리조트 개발(건설)	진도리조트 오픈		대명레저산업 운영
			원산도리조트개발(건설)	원산도리조트오픈	대명레저산업 운영
		테딘 신규건설(250실)	테딘 신규건설(250실)	테딘 신규건설 오픈	대명코퍼레이션
분양	테딘 분양(기준)	테딘 분양(기준)			대명코퍼레이션
		테딘 분양신규건설)	테딘 분양신규건설)	테딘 분양신규건설)	대명코퍼레이션
운영	테딘(기준시설)	테딘(기준시설)	테딘(기준시설)	테딘(기준+신규시설)	대명코퍼레이션
		테딘컨벤션 및 부대시설	테딘컨벤션 및 부대시설	테딘컨벤션 및 부대시설	대명코퍼레이션
			오션월드베트남 운영	오션월드베트남 운영	대명코퍼레이션

자료: 대명코퍼레이션 SK 증권

밸류에이션 리레이팅 기대

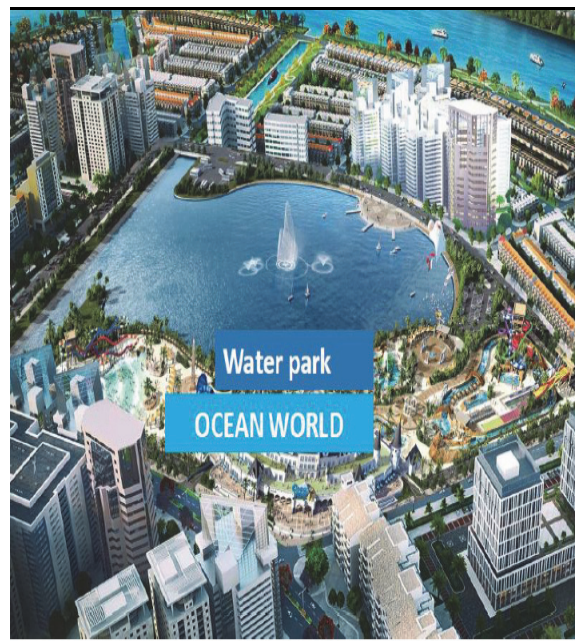
2017 년은 매출 2,400 억원, 영업이익 110 억원, 지배주주순이익 80 억원의 실적을 기록할 것으로 추정된다. 웨딩사업부 매각으로 매출 증가액은 크지 않으나 적자사업 정리로 마진 정상화가 기대되며, 테딘리조트 인수 이후 운용수익 및 기존 리조트 분양수익 반영으로 턴어라운드 성공할 것으로 예상된다. 2018 년은 진도 및 완산도리조트 건설 자재 납품 증가, 테딘리조트 운영수익 온기 반영, 테딘 리조트 기존객실 분양 및 신규 객실 분양 등에 힘입어 매출이 2,930 억원, 영업이익 300 억원으로 실적이 크게 성장할 전망이며, 2019 년도 오션월드 베트남 오픈이 예정되어 있어 큰 폭의 실적 성장이 기대된다. 향후 3-4 년간 리조트 분양수익이 크게 증가하고, 리조트 완공 이후에도 분양수익이 꾸준히 발생하는 만큼 동사의 밸류에이션 리레이팅이 기대된다.

그림 3) 대명그룹 리조트&호텔 현황



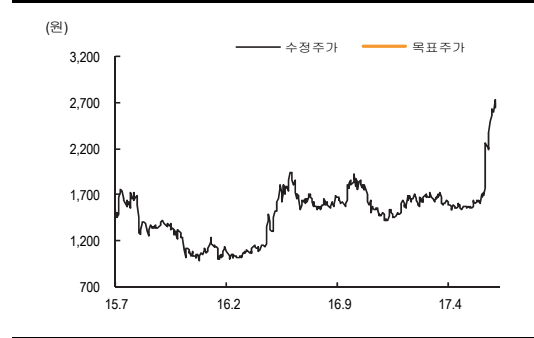
자료 : 대명코퍼레이션 SK 증권

그림 4) 오션월드 베트남



자료 : 대명코퍼레이션 SK 증권

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2017.07.06	Not Rated	



Compliance Notice

- 작성자(서중우)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 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 (2017년 7월 6일 기준)

매수	92.95%	중립	7.05%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2012	2013	2014	2015	2016
유동자산	612	646	751	694	1,124
현금및현금성자산	129	158	114	167	557
매출채권및기타채권	94	110	298	250	297
재고자산	42	57	64	62	61
비유동자산	379	321	452	435	367
장기금융자산	17	17	33	45	94
유형자산	135	53	44	37	40
무형자산	130	116	179	156	142
자산총계	991	967	1,202	1,130	1,490
유동부채	234	186	292	272	243
단기금융부채	70			20	15
매입채무 및 기타채무	134	109	145	201	166
단기충당부채					
비유동부채	46	15	21	21	276
장기금융부채	33	0	1	1	259
장기매입채무 및 기타채무	3	2	1		
장기충당부채					
부채총계	280	201	312	294	518
지배주주지분	717	771	888	836	973
자본금	504	504	504	504	504
자본잉여금	492	492	492	492	543
기타자본구성요소	-97	-97	-97	-97	
자기주식	-97	-97	-97	-97	
이익잉여금	-182	-128	-11	-63	-81
비지배주주지분	-6	-4	1	0	-1
자본총계	711	766	890	836	972
부채외자본총계	991	967	1,202	1,130	1,490

현금흐름표

월 결산(억원)	2012	2013	2014	2015	2016
영업활동현금흐름	-33	56	-34	-42	39
당기순이익(손실)	-171	55	119	-52	-16
비현금성항목등	138	42	-12	63	73
유형자산감가상각비	13	18	13	12	11
무형자산감가상각비	1	12	17	23	23
기타	123	11	-42	28	38
운전자본감소(증가)	-16	-33	-146	-47	-4
매출채권및기타채권의 감소(증가)	6	-26	-232	-9	36
재고자산감소(증가)	-2	-17	-7	1	2
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-7	5	32	55	-35
기타	-1	-47	-403	-113	65
법인세납부	0	-14	-4	-12	-13
투자활동현금흐름	30	55	-4	77	-57
금융자산감소(증가)	253	14	47	38	-40
유형자산감소(증가)	-4	28	-3	-3	-8
무형자산감소(증가)	-1	-2	-10	-10	-16
기타	199	39	44	12	27
재무활동현금흐름	-24	-82	-9	19	408
단기금융부채증가(감소)	-24	-70	-9	20	-6
장기금융부채증가(감소)		-12			300
자본의증가(감소)	0				113
배당금의 지급					
기타		1		1	
현금의 증가(감소)	68	29	-45	53	391
기초현금	61	129	158	114	167
기말현금	129	158	114	167	557
FCF	-122	101	-82	-48	36

자료 : 대명코퍼레이션 SK증권

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2012	2013	2014	2015	2016
매출액	137	1,706	1,790	2,055	2,175
매출원가	95	1,374	1,379	1,659	1,732
매출총이익	41	331	411	395	443
매출총이익률 (%)	30.4	19.4	23.0	19.3	20.4
판매비와관리비	90	274	339	442	440
영업이익	-48	57	72	-46	3
영업이익률 (%)	-35.3	3.3	4.0	-2.2	0.1
비영업손익	-29	8	-12	8	-9
순금융비용	-13	-9	-8	-6	4
외환관련손익	-1	0	0	0	1
관계기업투자등 관련손익	-24	-11	-1	3	0
세전계속사업이익	-77	65	60	-38	-7
세전계속사업이익률 (%)	-56.4	3.8	3.4	-1.9	-0.3
계속사업법인세	18	23	-20	-6	9
계속사업이익	-95	42	80	-32	-16
중단사업이익	-76	13	39	-20	
*법인세효과					
당기순이익	-171	55	119	-52	-16
순이익률 (%)	-125.3	3.2	6.6	-2.6	-0.7
지배주주	-164	54	119	-51	-15
지배주주귀속 순이익률(%)	-119.76	3.16	6.66	-2.47	-0.7
비지배주주	-8	1	0	-2	-1
총포괄이익	-193	55	117	-54	-12
지배주주	-185	54	117	-52	-11
비지배주주	-8	1	0	-2	-1
EBITDA	-34	88	102	-12	37

주요투자지표

월 결산(억원)	2012	2013	2014	2015	2016
성장성 (%)					
매출액	-43.3	1,147.7	5.0	14.8	5.8
영업이익	적지	흑전	25.8	적전	흑전
세전계속사업이익	적지	흑전	-8.0	적전	적지
EBITDA	적지	흑전	15.8	적전	흑전
EPS(계속사업)	적지	흑전	96.9	적전	적지
수익성 (%)					
ROE	-20.2	7.3	14.4	-5.9	-1.7
ROA	-16.4	5.7	11.0	-4.5	-1.2
EBITDA마진	-24.9	5.1	5.7	-0.6	1.7
안정성 (%)					
유동비율	261.5	347.2	257.4	254.8	463.2
부채비율	39.4	26.2	35.1	35.1	53.3
순차입금/자기자본	-44.0	-57.4	-36.4	-36.8	-45.6
EBITDA/이자비용(배)	-26.2	299.7	324.9	-5.5	3.3
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-87	40	80	-30	-15
BPS	807	861	977	926	965
CFPS	-148	84	148	-16	19
주당 현금배당금					
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	N/A	23.0	15.6	N/A	N/A
PER(최저)	N/A	13.1	7.9	N/A	N/A
PBR(최고)	1.3	1.1	1.3	2.2	2.0
PBR(최저)	0.6	0.6	0.6	1.0	1.0
PCR	-5.1	7.8	6.3	-69.5	76.7
EV/EBITDA(최고)	-22.0	5.8	9.3	-148.7	41.1
EV/EBITDA(최저)	-6.0	1.1	3.2	-54.5	15.6