

# SK COMPANY Analysis



Analyst  
이지훈/나승두(RA)  
sa75you@sk.com  
02-3773-8880

## Company Data

자본금	77 억원
발행주식수	1,540 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	2,595 억원
주요주주	
김창수(외10)	59.23%
김혜선(외2)	9.21%
외국인지분율	2.40%
배당수익률	12.0%

## Stock Data

주가(16/11/11)	17,000 원
KOSPI	1984.43 pt
52주 Beta	1.04
52주 최고가	21,000 원
52주 최저가	12,000 원
60일 평균 거래대금	9 억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	4.0%	7.8%
6개월	30.6%	30.3%
12개월	-17.8%	-14.9%

## F&F (007700/KS | Not Rated)

### 올 겨울 패딩 트렌드를 선도한다

올 겨울은 이상 기후로 인한 추위가 심할 것으로 전망됨에 따라 방한 의류의 매출 호조가 기대된다. 동사의 'DISCOVERY'는 정통 아웃도어가 갖고 있는 가능성과 캐주얼한 디자인이 함께 부각되며 올 겨울 패딩 시장을 선도할 것으로 예상한다. 국내 선수들의 메이저리그 활약이 이어지면서 'MLB'의 성장성도 부각될 것으로 보인다. 또 저효율 브랜드를 상반기에 모두 정리함에 따라 하반기부터는 주력 브랜드 중심의 수익성 개선이 기대된다.

### 아웃도어 'DISCOVERY' 성장 지속

아웃도어 브랜드 'DISCOVERY'의 성장세가 지속될 전망이다. 지난해에는 연간 매출 비중이 40%를 넘어서면서 'MLB'를 제치고 제 1 매출원으로 자리잡았다. 올해도 YoY +40% 이상의 매출 성장이 기대되며, 연매출 2,200 억원을 상회할 것으로 전망한다.

### 성장성 더해진 Cash cow 'MLB'

올해는 메이저리그에 진출한 국내 선수들이 늘어나면서 다시금 'MLB' 브랜드에 대한 관심이 고취되는 모습이다. 이와 발맞춰 실시한 '세븐 메이저리거' 프로젝트 효과 및 스냅백에서 베이스볼캡으로의 모자 트렌트 회귀 등이 맞물려 연간 매출 상승이 기대된다. 2010년 출시된 'MLB Kids'도 'MLB' 브랜드파워 및 적극적 출점 효과로 견조한 성장세를 이어갈 것으로 전망한다.

### 실적전망

주력 브랜드(DISCOVERY, MLB, MLB Kids) 집중을 위한 저효율 브랜드의 정리를 완료했다. 이에 따른 일회성 비용 및 재고자산평가손실은 2 분기에 모두 반영됨에 따라 하반기부터는 주력 브랜드 중심의 수익성 개선이 빠르게 진행될 것으로 보인다. 생산 중단을 결정한 브랜드의 매출은 감소하겠지만, 주력 브랜드인 'DISCOVERY'와 'MLB'가 전체 매출 성장을 견인할 것으로 보인다. 2016년 매출액은 YoY +17% 증가한 4,336 억 원이 예상된다. 'DISCOVERY'의 매출 비중 확대로 인한 이익률 개선으로 영업이익은 YoY +72% 증가한 325 억원을 기록할 것으로 전망한다.

### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2012	2013	2014	2015	2016E
매출액	억원	2,008	2,224	3,014	3,700	4,336
yoY	%	-8.0	10.8	35.5	22.8	17.2
영업이익	억원	70	72	121	188	325
yoY	%	-65.5	2.6	67.9	55.4	73.4
EBITDA	억원	119	118	186	262	395
세전이익	억원	99	102	174	168	270
순이익[지배주주]	억원	81	84	140	124	197
영업이익률%	%	3.5	3.2	4.0	5.1	7.5
EBITDA%	%	5.9	5.3	6.2	7.1	9.1
순이익률	%	4.0	3.8	4.6	3.4	4.5
EPS	원	526	544	908	808	1,279
PER	배	11.3	13.0	16.5	22.0	13.3
PBR	배	0.5	0.6	1.2	1.4	1.2
EV/EBITDA	배	8.2	13.3	16.1	12.7	7.1
ROE	%	4.8	4.8	7.6	6.4	9.5
순차입금	억원	56	476	682	595	194
부채비율	%	24.4	56.5	70.3	67.0	60.2

## Next Outdoor 'DISCOVERY'

**지난해 'MLB'를 제치고  
제1 매출원으로 자리잡은  
'DISCOVERY'의 돌풍 이어질 것**

**이상 기후로 인한 추위는 방한  
의류업체들에게는 호재로 작용**

아웃도어 브랜드 'DISCOVERY'의 성장세가 지속될 전망이다. 글로벌 다큐멘터리 전문 채널 'DISCOVERY Channel'과 브랜드 라이센스 계약을 통해 의류 판매를 시작한 이후 연간 2~3 배 이상 고속 성장했다. 지난해에는 연간 매출 비중이 40%를 넘어서면서 MLB를 제치고 제1 매출원으로 자리잡았다. 2012년 8월 제품 출시 이후 연간 매출은 2013년 YoY +526%, 2014년 YoY +196%, 2015년 YoY +56% 성장했다. 올해도 YoY +40% 이상의 연간 매출 성장이 기대되며, 연매출 2,200 억원을 상회할 것으로 전망한다.

올 겨울은 이상 기후로 인한 추위가 심할 것으로 전망됨에 따라 방한 의류의 매출 호조가 기대된다. 특히 'DISCOVERY'는 정통 아웃도어가 갖고 있는 기능성과 캐주얼한 디자인이 함께 부각되며 올 겨울 패딩 시장을 선도할 것으로 예상된다.

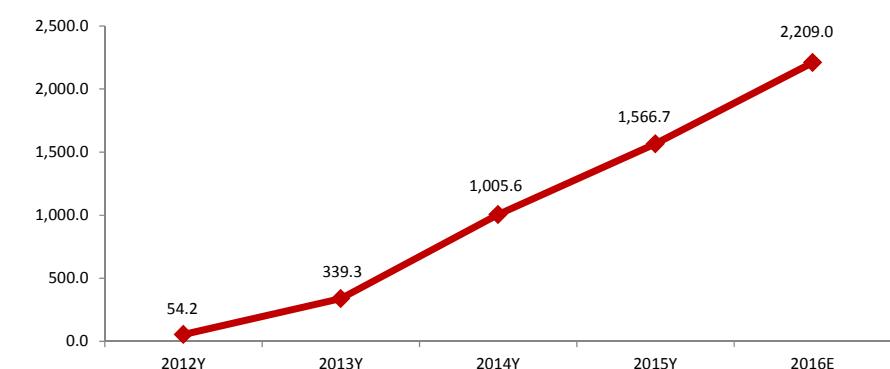
### 아웃도어 브랜드 'DISCOVERY EXPEDITION'



자료 : F&F, SK 증권

### DISCOVERY 매출 추이

(단위 : 억원)



자료 : F&F, SK 증권

## 정통 강자 'MLB'의 귀환

**세븐 메이저리거 프로젝트 효과와  
모자 트렌드 회귀 등으로 'MLB' 매출  
상승 예상**

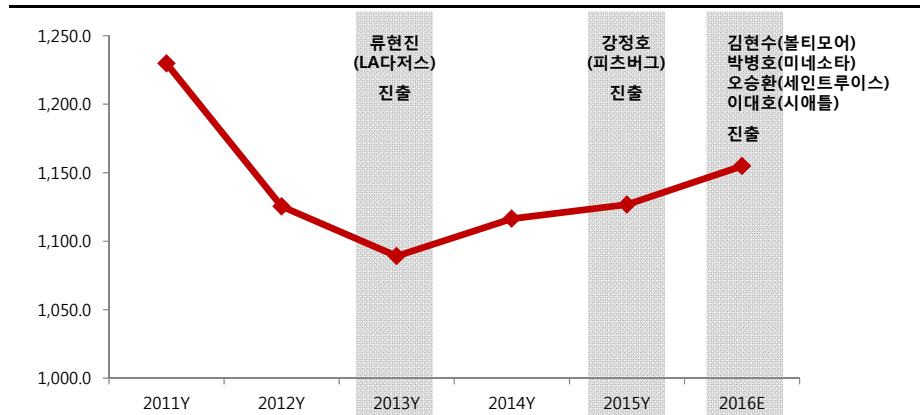
**국내 선수들의 메이저리그 진출과  
'MLB' 매출 연관성 높음**

올해는 국내 선수들의 메이저리그 진출로 인한 'MLB'의 관심도가 높았다. 이와 별맞춰 실시한 '세븐 메이저리거' 프로젝트 효과 및 스냅백에서 베이스볼캡으로의 모자 트렌드 회귀 등이 맞물려 연간 매출 증가(YoY +3%)가 기대된다.

'MLB'는 1997년 출시 이후 안정적인 매출이 발생하는 Cash cow로 자리잡았지만, 국내 선수들의 메이저리그 성적에 따라 연간 매출이 오르내리는 모습을 보였다. 실제로 류현진 선수의 미국 진출 이전인 2012년은 연간 매출이 YoY -8.5% 감소했지만, 미국 진출 이후 2013년 YoY -3.2%, 2014년 YoY +2.5%, 2015년 YoY +0.9%를 기록했다. 올해는 메이저리그에 진출한 국내 선수들이 늘어나고(7명) 활약상이 이어지면서 다시금 'MLB' 브랜드에 대한 관심이 고취되는 모습이다. 류현진 돌풍이 일었던 2014년 이상의 매출 성장이 기대된다. 2010년 출시된 'MLB Kids'도 'MLB' 브랜드파워 및 적극적 출점 효과로 견조한 성장세를 이어갈 것으로 전망한다.

**MLB 매출 추이**

(단위 : 억원)



자료 : F&F, SK증권

## 브랜드 옥석가리기 완료

**저효율 브랜드 옮 상반기 정리 완료,  
하반기 수익성 개선 빠르게 진행될  
것**

주력 브랜드(DISCOVERY, MLB, MLB Kids) 집중을 위한 저효율 브랜드의 정리를 완료했다. 지난 4월, 자체 브랜드 'RENOMA SPORTS'의 생산 중단을 공시했으며, 이태리 베네トン 그룹과의 국내 합작회사 '베네トン 코리아'의 지분 40%도 매각을 완료했다. 이에 따른 일회성 비용 및 재고자산평가손실이 2분기에 모두 반영됨에 따라 하반기부터는 주력 브랜드 중심의 수익성 개선이 빠르게 진행될 것으로 보인다.

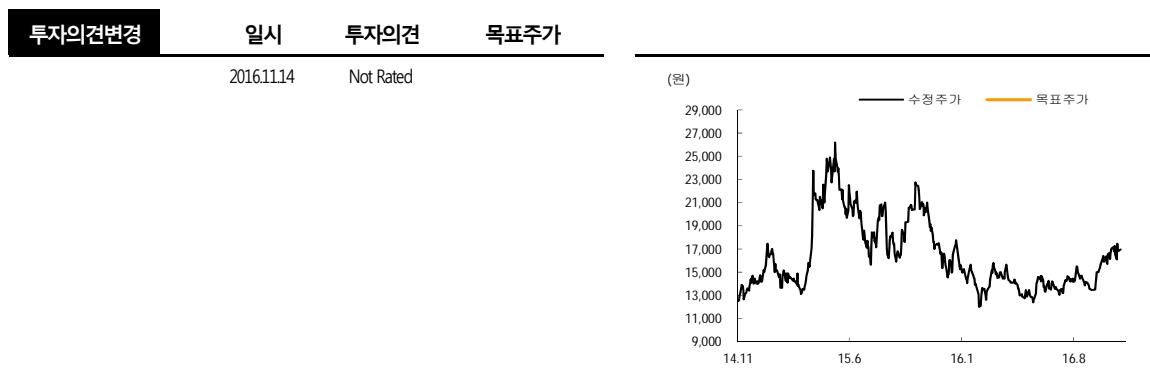
## 실적전망

### 'DISCOVERY' 중심의 매출 성장과 이익률 개선 기대

생산 중단을 결정한 'RENOMA SPORTS' 등의 매출은 감소하겠지만, 주력 브랜드인 'DISCOVERY'와 'MLB'가 전체 매출 성장을 견인할 것으로 보인다. 2016년 매출액은 YoY +17% 증가한 4,336 억원이 예상된다. 'DISCOVERY'의 매출 비중 확대로 인한 이익률 개선으로 영업이익은 YoY +72% 증가한 325 억원을 기록할 것으로 전망한다.

부문별 실적추이	(단위 : 억원)				
	2012	2013	2014	2015	2016E
매출액	2,007.6	2,223.8	3,014.1	3,700.1	4,336.0
DISCOVERY	54.2	339.3	1,005.6	1,566.7	2,209.0
MLB	1,125.3	1,089.1	1,116.4	1,126.7	1,154.9
MLB Kids	275.7	365.9	429.8	530.6	636.7
RENOMA SPORTS	305.1	332.6	346.7	347.1	190.0
수수료 외	81.3	85.6	111.3	125.3	141.7
기타(Banila B, The DOOR 포함)	166.0	11.4	4.3	3.8	3.8
영업이익	70.1	71.9	120.7	187.6	325.2
(영업이익률, %)	3.5	3.2	4.0	5.1	7.5

자료 : F&F, SK증권



### Compliance Notice

- 작성자(이지훈)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 제3자에게 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 11월 9일 기준)

매수	94.63%	중립	5.37%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

## 대차대조표

월 결산(억원)	2012	2013	2014	2015	2016E
<b>유동자산</b>	817	1,160	1,551	1,639	2,079
현금및현금성자산	2	1	2	1	159
매출채권및기타채권	320	450	509	536	628
재고자산	481	692	1,027	1,096	1,284
<b>비유동자산</b>	1,306	1,618	1,675	1,695	1,384
장기금융자산	17	7	7	7	7
유형자산	729	843	951	812	715
무형자산	12	15	13	9	6
<b>자산총계</b>	2,123	2,778	3,227	3,334	3,463
<b>유동부채</b>	330	624	688	1,086	983
단기금융부채	58	217	160	478	270
매입채무 및 기타채무	228	353	437	494	579
단기충당부채	0	0	0	0	0
<b>비유동부채</b>	87	379	643	252	318
장기금융부채	0	260	524	118	83
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	416	1,003	1,331	1,338	1,301
<b>지배주주지분</b>	1,707	1,775	1,895	1,996	2,162
자본금	77	77	77	77	77
자본잉여금	26	26	26	26	26
기타자본구성요소	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	1,603	1,672	1,792	1,893	2,059
<b>비자매주주지분</b>	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	1,707	1,775	1,895	1,996	2,162
<b>부채와자본총계</b>	2,123	2,778	3,227	3,334	3,463

## 현금흐름표

월 결산(억원)	2012	2013	2014	2015	2016E
<b>영업활동현금흐름</b>	82	-81	-171	182	218
당기순이익(순실)	81	84	140	124	197
비현금성항목등	61	59	124	226	238
유형자산감가상각비	48	45	63	72	68
무형자산상각비	1	2	2	3	1
기타	13	13	16	92	38
운전자본감소(증가)	-54	-204	-384	-89	-64
매출채권및기타채권의 감소증가)	-41	-133	-60	-27	-105
재고자산감소(증가)	-15	-211	-393	-133	-217
매입채무 및 기타채무의 증가감소)	18	126	85	57	85
기타	-97	-252	-16	15	173
법인세납부	-25	-30	-51	-79	-153
<b>투자활동현금흐름</b>	-109	-323	8	-46	239
금융자산감소(증가)	0	20	0	0	0
유형자산감소(증가)	-116	-270	-154	-65	3
무형자산감소(증가)	-3	-5	0	1	1
기타	21	20	162	18	234
<b>재무활동현금흐름</b>	26	404	165	-137	-298
단기금융부채증가(감소)	49	159	-223	125	-251
장기금융부채증가(감소)	0	260	430	-214	8
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	23	15	-15	-23	-31
기타	0	0	-27	-26	-25
<b>현금의 증가(감소)</b>	-1	-1	1	-1	159
<b>기초현금</b>	2	2	1	2	1
<b>기말현금</b>	2	1	2	1	159
<b>FCF</b>	-70	-253	-288	173	209

자료 : F&amp;F, SK증권 추정

## 손익계산서

월 결산(억원)	2012	2013	2014	2015	2016E
<b>매출액</b>	2,008	2,224	3,014	3,700	4,336
<b>매출원가</b>	867	905	1,198	1,576	1,834
<b>매출총이익</b>	1,141	1,319	1,816	2,124	2,502
매출총이익률 (%)	56.8	59.3	60.3	57.4	57.7
<b>판매비와관리비</b>	1,071	1,247	1,695	1,936	2,177
영업이익	70	72	121	188	325
영업이익률 (%)	3.5	3.2	4.0	5.1	7.5
비영업손익	29	31	54	-20	-56
<b>순금융비용</b>	-2	0	25	24	23
외환관련손익	0	0	0	0	0
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	33	18	17	8	-34
세전계속사업이익	99	102	174	168	270
세전계속사업이익률 (%)	5.0	4.6	5.8	4.5	6.2
계속사업법인세	18	19	35	43	73
<b>계속사업이익</b>	81	84	140	124	197
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	81	84	140	124	197
<b>순이익률 (%)</b>	4.0	3.8	4.6	3.4	4.5
<b>지배주주</b>	81	84	140	124	197
<b>지배주주구속 순이익률(%)</b>	4.04	3.77	4.64	3.36	4.54
<b>비지배주주</b>	0	0	0	0	0
<b>총포괄이익</b>	81	84	136	124	197
<b>지배주주</b>	81	84	136	124	197
<b>비지배주주</b>	0	0	0	0	0
EBITDA	119	118	186	262	395

## 주요투자지표

월 결산(억원)	2012	2013	2014	2015	2016E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	-8.0	10.8	35.5	22.8	17.2
영업이익	-65.5	2.6	67.9	55.4	73.4
세전계속사업이익	-62.0	3.0	70.1	-3.9	60.9
EBITDA	-53.6	-0.5	57.7	40.9	50.5
EPS(계속사업)	-58.9	3.4	67.0	-11.0	58.4
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	4.8	4.8	7.6	6.4	9.5
ROA	3.9	3.4	4.7	3.8	5.8
EBITDA마진	5.9	5.3	6.2	7.1	9.1
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	247.7	186.0	225.5	150.9	211.5
부채비율	24.4	56.5	70.3	67.0	60.2
순자본/자기자본	3.3	26.8	36.0	29.8	9.0
EBITDA/이자비용(배)	393.4	301.8	7.2	10.3	16.6
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	526	544	908	808	1,279
BPS	11,083	11,526	12,307	12,964	14,040
CFPS	841	844	1,333	1,293	1,731
주당 현금배당금	100	100	150	200	0
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	15.4	14.7	17.6	32.4	13.6
PER(최저)	10.8	10.9	7.8	16.2	9.4
PBR(최고)	0.7	0.7	1.3	2.0	1.2
PBR(최저)	0.5	0.5	0.6	1.0	0.9
PCR	7.0	8.4	11.3	13.7	9.8
EV/EBITDA(최고)	11.1	14.5	17.0	17.7	7.3
EV/EBITDA(최저)	8.0	11.8	9.6	10.0	5.2