

SK COMPANY Analysis



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

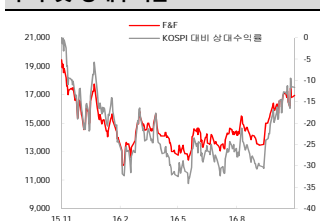
Company Data

| | |
|----------|----------|
| 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% |
| 외국인지분률 | 2.40% |
| 배당수익률 | 1.20% |

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 예상된다. 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. 2010 년 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. 2016 년 매출액은 YoY +17% 증가한 4,336 억 원이 예상된다. 'DISCOVERY'의 매출 비중 확대에 의한 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

아웃도어 브랜드 'DISCOVERY'의 성장세가 지속될 전망이다. 글로벌 다큐멘터리 전문 채널 'DISCOVERY Channel'과 브랜드 라이선스 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 2,200억원을 상회할 것으로 전망한다.

이상 기후로 인한 추위는 방한
의류업체들에게는 호재로 작용

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.

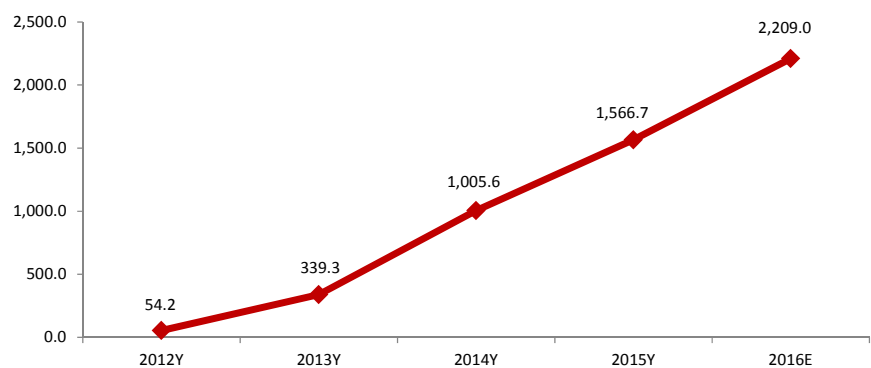
아웃도어 브랜드 'DISCOVERY EXPEDITION'



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

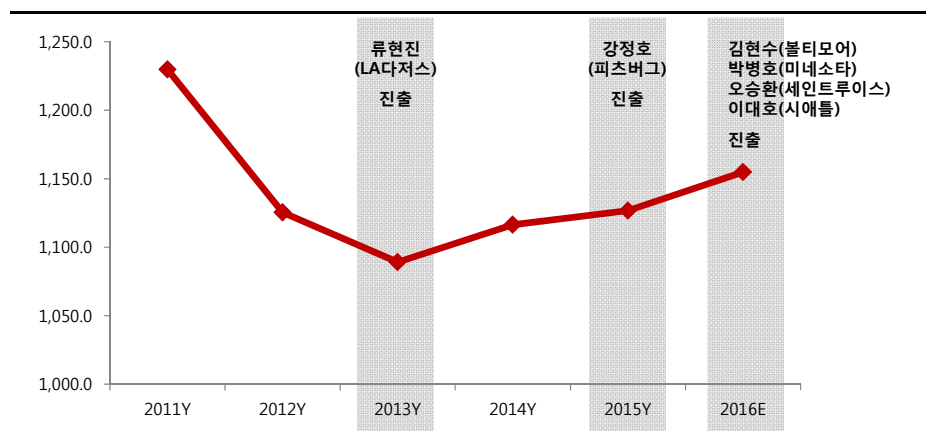
올해는 국내 선수들의 메이저리그 진출로 인한 'MLB'의 관심도가 높았다. 이와 발맞춰 실시한 '세븐 메이저리거' 프로젝트 효과 및 스냅백에서 베이스볼캡으로의 모자 트렌트 회귀 등이 맞물려 연간 매출 증가(YoY +3%)가 기대된다.

국내 선수들의 메이저리그 진출과
'MLB' 매출 연관성 높음

'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, SK 증권

브랜드 옥석가리기 완료

저효율 브랜드 올 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 베네통 그룹과의 국내 합작회사 '베네통 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 확대에 의한 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 | 114 | 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, SK 증권

투자의견변경

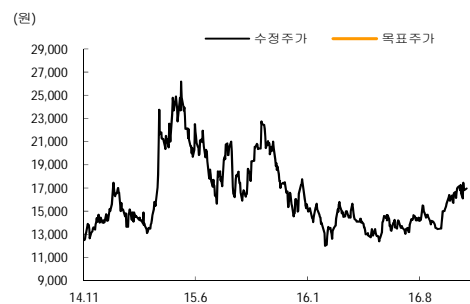
일시

투자의견

목표주가

2016.11.14

Not Rated



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 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 (2016년 11월 9일 기준)

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

대차대조표

| 월 결산(억원) | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 유동자산 | 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 |
| 비유동자산 | 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 |
| 자산총계 | 2,123 | 2,778 | 3,227 | 3,334 | 3,463 |
| 유동부채 | 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 |
| 비유동부채 | 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 |
| 부채총계 | 416 | 1,003 | 1,331 | 1,338 | 1,301 |
| 지배주주지분 | 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 |
| 비지배주주지분 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자본총계 | 1,707 | 1,775 | 1,895 | 1,996 | 2,162 |
| 부채외자본총계 | 2,123 | 2,778 | 3,227 | 3,334 | 3,463 |

현금흐름표

| 월 결산(억원) | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016E |
|---------------------|------|------|------|------|-------|
| 영업활동현금흐름 | 82 | -81 | -171 | 182 | 218 |
| 당기순이익(손실) | 81 | 84 | 140 | 124 | 197 |
| 비현금성항목등 | 61 | 59 | 124 | 226 | 238 |
| 유형자산감가상각비 | 48 | 45 | 63 | 72 | 68 |
| 무형자산감가상각비 | 1 | 2 | 2 | 3 | 1 |
| 기타 | 13 | 13 | 16 | 92 | 38 |
| 운전자본감소(증가) | -54 | -204 | -384 | -89 | -64 |
| 매출채권및기타채권의 감소(증가) | -41 | -133 | -60 | -27 | -105 |
| 재고자산감소(증가) | -15 | -211 | -393 | -133 | -217 |
| 매입채무 및 기타채무의 증가(감소) | 18 | 126 | 85 | 57 | 85 |
| 기타 | -97 | -252 | -16 | 15 | 173 |
| 법인세납부 | -25 | -30 | -51 | -79 | -153 |
| 투자활동현금흐름 | -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 |
| 재무활동현금흐름 | 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 |
| 현금의 증가(감소) | -1 | -1 | 1 | -1 | 159 |
| 기초현금 | 2 | 2 | 1 | 2 | 1 |
| 기말현금 | 2 | 1 | 2 | 1 | 159 |
| FCF | -70 | -253 | -288 | 173 | 209 |

자료 : F&F, SK증권 추정

손익계산서

| 월 결산(억원) | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016E |
|-----------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 2,008 | 2,224 | 3,014 | 3,700 | 4,336 |
| 매출원가 | 867 | 905 | 1,198 | 1,576 | 1,834 |
| 매출총이익 | 1,141 | 1,319 | 1,816 | 2,124 | 2,502 |
| 매출총이익률 (%) | 56.8 | 59.3 | 60.3 | 57.4 | 57.7 |
| 판매비와관리비 | 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 |
| 순금융비용 | -2 | 0 | 25 | 24 | 23 |
| 외환관련손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 관계기업투자등 관련손익 | 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 |
| 계속사업이익 | 81 | 84 | 140 | 124 | 197 |
| 중단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| *법인세효과 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 81 | 84 | 140 | 124 | 197 |
| 순이익률 (%) | 4.0 | 3.8 | 4.6 | 3.4 | 4.5 |
| 지배주주 | 81 | 84 | 140 | 124 | 197 |
| 지배주주귀속 순이익률(%) | 4.04 | 3.77 | 4.64 | 3.36 | 4.54 |
| 비지배주주 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 총포괄이익 | 81 | 84 | 136 | 124 | 197 |
| 지배주주 | 81 | 84 | 136 | 124 | 197 |
| 비지배주주 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| EBITDA | 119 | 118 | 186 | 262 | 395 |

주요투자지표

| 월 결산(억원) | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016E |
|------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 성장성 (%) | | | | | |
| 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 |
| 수익성 (%) | | | | | |
| 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 |
| 안정성 (%) | | | | | |
| 유동비율 | 247.7 | 186.0 | 225.5 | 150.9 | 211.5 |
| 부채비율 | 24.4 | 56.5 | 70.3 | 67.0 | 60.2 |
| 순차입금/자기자본 | 3.3 | 26.8 | 36.0 | 29.8 | 9.0 |
| EBITDA/이자비용(배) | 393.4 | 301.8 | 7.2 | 10.3 | 16.6 |
| 주당지표 (원) | | | | | |
| 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 |
| Valuation지표 (배) | | | | | |
| 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 |