

SK COMPANY Analysis



Analyst

나승두

nsdoo@sk.com

02-3773-8891

Company Data

자본금	50 억원
발행주식수	1,000 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	1,235 억원
주요주주	
김진용(외6)	66.96%
외국인지분률	0.50%
배당수익률	1.10%

Stock Data

주가(17/01/18)	11,850 원
KOSPI	2070.54 pt
52주 Beta	1.02
52주 최고가	14,900 원
52주 최저가	10,500 원
60일 평균 거래대금	8 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	5.6%	3.5%
6개월	6.5%	2.8%
12개월	-11.2%	-18.0%

삼성출판사 (068290/KS | Not Rated)

아트박스 사장님이 늘어난다

- 2010년 이후 직영 점포의 본격적인 확산으로 Top-Line의 성장과 함께 이익률 개선
- 싱글라이프의 확산에 발맞춘 인테리어 소품/뷰티/패션 잡화로 제품 영역 확장
- 교육용 완구, 교구 형태의 완구 출시 등으로 출판 부문 흑자 전환 기대
- 모바일 교육 컨텐츠 제작에서 게임 개발까지, 자회사 '스마트스터디'의 약진

새로운 트랜드, 라이프스타일 매장 아트박스(ARTBOX)

아트박스(ARTBOX)는 문구류 및 패션 디자인 제품을 제조/판매하는 삼성출판사의 자회사이다. 연결기준 매출의 약 73%를 차지하고 있다. 최근 인테리어 소품, 뷰티, 패션 잡화 등으로 제품 영역을 확장 중이다. 1인 가구의 급증과 맞물려 싱글라이프가 하나의 문화로 자리잡으면서 1인 가구/문구, 1인 인테리어 등의 수요가 늘어나고 있기 때문이다. 1인 가구의 생활 문화 속에 포지셔닝을 하는 라이프스타일형(形) 매장으로의 진화가 눈에 띈다. 현재 약 70 여곳의 매장을 운영 중이며, 연간 약 10 여곳 내외로 매장 수가 꾸준히 늘어나고 있어 Top-Line의 지속적인 성장이 기대된다.

스마트스터디의 약진과 출판 부문의 회복

도서정가제 실시 이후 영업 적자를 기록했던 출판 부문은 교육용 완구, 교구 등 완구 형태의 새로운 출판물을 선보임에 따라 매출 회복 및 흑자 전환이 가능할 것으로 예상된다. 모바일 스타트업 자회사 '스마트스터디'는 스테디셀러로 자리잡은 '핑크퐁', 지난해 9월 출시한 RPG 게임 '몬스터슈퍼리그'의 성공에 힘입어 사상 최대 실적 달성이 가능할 전망이다.

자회사 덕에 웃는다

2016년 연간 매출 및 영업이익은 각각 1,683 억(YoY +15.6%), 104 억원(YoY +30.9%)을 기록할 것으로 판단된다. 자회사 스마트스터디의 영업이익 확대, 아트박스 직영 점포 확대에 따른 매출 증가 및 이익 개선이 이루어졌기 때문이다. 올해는 출판 부문의 본격적인 매출/이익회복도 예상되는 만큼 전반적인 실적 개선은 더욱 가속화 될 전망이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2012	2013	2014	2015
매출액	억원	1,331	1,391	1,388	1,455
yoY	%	77.4	4.5	-0.2	4.9
영업이익	억원	67	68	95	80
yoY	%	39.7	1.0	39.5	-16.0
EBITDA	억원	117	125	152	148
세전이익	억원	66	69	98	82
순이익(지배주주)	억원	37	30	45	37
영업이익률%	%	5.1	4.9	6.8	5.5
EBITDA%	%	8.8	9.0	10.9	10.2
순이익률	%	4.1	4.0	5.0	4.6
EPS	원	370	304	480	356
PER	배	104	13.7	14.0	41.0
PBR	배	0.5	0.6	0.9	1.8
EV/EBITDA	배	5.6	5.6	7.2	12.8
ROE	%	5.3	4.2	6.0	4.7
순차입금	억원	112	106	205	218
부채비율	%	40.9	40.8	58.9	53.0

라이프스타일형(形) 매장 전성시대

아트박스는 2017년 1월 현재 약 70여개의 매장을 운영 중이다.

아트박스(ARTBOX)는 문구류 및 패션 디자인 제품을 제조/판매하는 자회사다. 1984년 삼성출판사 내 아트박스 사업부로 시작한 뒤 1986년 분리 독립했으며, 현재는 46.45%의 지분을 보유 중이다. 직영점과 체인점을 모두 합하여 약 70여곳의 매장을 운영 중(2017년 1월 기준)이며, 15곳의 해외 체인점과 6곳의 디자인랩(lab)을 운영 중이다.

2010년 이후 직영 점포가 늘어나면서 Top-line의 성장은 물론 이익률도 개선되고 있다.

최근 1인 가구의 급증과 맞물려 싱글라이프가 확산되면서 1인 가구 및 문구, 1인 인테리어 등의 수요가 늘어나고 있다. 아트박스는 이에 발맞춰 기존 문구류에서 인테리어 소품, 뷰티, 패션 잡화 등으로 제품 영역을 확장 중이다. 2010년 이후에는 대형 마트/복합 쇼핑몰 등에 입점하는 형태의 직영 점포가 늘어나면서, 매장 수가 크게 늘어나기 시작했다. 연간 약 10여곳 내외로 매장 수가 꾸준히 늘어남에 따라 Top-Line이 성장했고, 물론 직영 점포가 늘어나면서 이익률도 개선됐다.

2013년 이후부터는 아트박스 매출이 기존 사업 부문(출판 등)의 매출을 본격적으로 추월했다. 매출 성장률이 연 평균 20%가 넘는 고속 성장이다. 지난해 아트박스의 매출은 약 1,200억원에 달할 것으로 예상되며, 전체 매출의 약 73%를 차지할 것으로 판단된다.

연결기준 사업 부문별 실적 추이

(단위 : 억원)

구분	2012	2013	2014	2015	2016E
매출액	1,147.8	1,227.3	1,387.6	1,455.3	1,682.9
유아동 도서, 성인 교양물 등	366.5	361.3	364.1	246.7	245.9
유치원 초등학원 영어교재 등	78.9	85.2	89.4	89.1	91.4
이천 휴게소 운영	106.5	98.7	98.6	106.8	101.7
사무실 및 창고 임대 등	26.0	25.7	12.9	8.5	11.0
애니메이션 제작 및 배급	0.0	7.8	0.3	0.5	0.1
문구 및 패션디자인제품 제조 및 유통(ARTBOX)	574.9	653.4	827.9	1,008.3	1,236.9
내부거래 조정	-5.1	-4.8	-5.5	-4.4	-4.1
영업이익	67.3	68.0	94.9	79.7	104.3
(OPM)	(5.86%)	(5.54%)	(6.84%)	(5.48%)	(6.20%)
순이익	54.9	56.1	69.5	67.2	87.8

자료 : 삼성출판사, SK증권

아트박스 실적 추이

(단위 : 억원)

구분	2012	2013	2014	2015	2016E
매출액	574.9	653.4	827.9	1,008.3	1,236.9
영업이익	31.2	58.7	74.6	75.1	98.6
(OPM)	(5.42%)	(8.99%)	(9.01%)	(7.45%)	(7.97%)

자료 : 삼성출판사, SK증권

새로 떠오르는 '스마트스터디'

**스테디셀러 '핑크퐁'과 RPG 게임
'몬스터슈퍼리그'의 성공에 힘입어
사상 최대 실적 달성이 예상된다.**

지분 25.16%를 보유 중인 모바일 교육 컨텐츠 글로벌 스타트업 '스마트스터디'의 약진도 기대된다. 2011년 출시한 자체브랜드 '핑크퐁'과 더불어 지난해 9월 퍼블리셔 '네시삼십삼분'과 함께 출시한 RPG 게임 '몬스터슈퍼리그'까지 성공적으로 연착륙하는 모습이다. 스테디셀러로 자리잡은 브랜드 '핑크퐁' 관련 어플은 구글 플레이스토어에서 1억건이 넘는 다운로드를 기록 중이며, '핑크퐁' 유튜브 채널은 운영 1년 반 만에 구독자 수 100만명을 넘어섰다. RPG 게임 '몬스터슈퍼리그'는 출시 한 달 만에 300만 다운로드를 넘어섰을 뿐만 아니라 아시아 주요국 앱스토어에서 상위권에 진입하는 등 높은 평가를 받았다. '스마트스터디'의 2016년 매출과 영업이익은 각각 116억, 26억을 기록하며 사상 최대 실적을 달성할 것으로 예상된다. 올해는 할리우드 제작진과의 협업을 통한 퍼펫물(物)(꼭두각시 인형)을 출시하여 미국 시장을 적극 두드릴 계획이다.

스마트스터디 실적 추이					(단위 : 억원)
구분	2013	2014	2015	2016E	
매출액	76.5	76.2	94.7	116.5	
영업이익	10.9	26.1	14.7	26.4	
(OPM)	(14.2%)	(34.3%)	(15.5%)	(22.7%)	

자료 : 삼성출판사, SK증권

부진 만회할 출판 부문

2015년 영업 적자를 기록했던 출판 부문은 흑자 전환이 가능할 것으로 판단된다. 도서 정가제가 실시된 이후 예상과 달리 도서 수요가 감소하면서 영업 적자를 기록했지만, 지난해부터 교육용 완구, 교구 등 완구 형태의 새로운 출판물을 선보임에 따라 매출 회복 및 흑자 전환이 가능할 것으로 예상된다.

핑크퐁 토이북

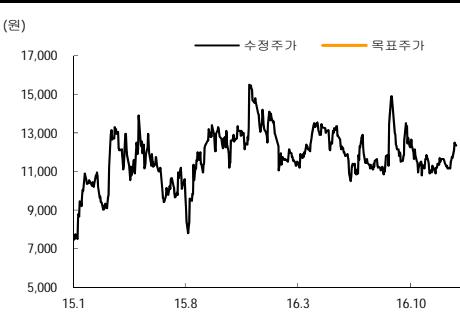


자료 : 삼성출판사, SK증권

캐릭터 놀이북 / 사운드북



자료 : 삼성출판사, SK증권

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2017.01.18	Not Rated	
			

Compliance Notice

- 작성자(나승두)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 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.
- 종목별 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 18일 기준)

매수	94.59%	중립	5.41%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2012	2013	2014	2015
유동자산	509	552	666	667
현금및현금성자산	29	75	132	123
매출채권및기타채권	178	182	190	161
재고자산	238	260	326	358
비유동자산	727	753	891	884
장기금융자산	49	45	49	21
유형자산	191	187	314	351
무형자산	81	75	66	34
자산총계	1,236	1,305	1,557	1,551
유동부채	280	311	454	447
단기금융부채	159	176	269	306
매입채무 및 기타채무	86	104	115	121
단기충당부채	3	2	3	2
비유동부채	79	67	123	90
장기금융부채	20	20	69	35
장기매입채무 및 기타채무			0	0
장기충당부채			0	0
부채총계	359	378	577	537
지배주주지분	714	742	774	801
자본금	50	50	50	50
자본잉여금	262	264	263	263
기타자본구성요소	-2	0	0	0
자기주식	-2	0	0	0
이익잉여금	406	429	461	487
비자본주주지분	164	185	207	213
자본총계	878	927	980	1,014
부채와자본총계	1,236	1,305	1,557	1,551

현금흐름표

월 결산(억원)	2012	2013	2014	2015
영업활동현금흐름	88	105	120	138
당기순이익(순실)	55	56	70	67
비현금성항목등	100	104	122	140
유형자산감가상각비	29	34	38	52
무형자산상각비	21	23	19	16
기타	50	46	41	50
운전자본감소(증가)	-56	-39	-66	-49
매출채권및기타채권의 감소증가)	2	-5	7	2
재고자산감소(증가)	-47	-40	-80	-48
매입채무 및 기타채무의 증가감소)	-2	18	11	19
기타	-5	-22	-4	-21
법인세납부	-8	-12	-6	-20
투자활동현금흐름	-125	-63	-183	-110
금융자산감소(증가)	-39	23	10	0
유형자산감소(증가)	-40	-33	-99	-93
무형자산감소(증가)	-31	-21	-11	7
기타	59	81	-82	-24
재무활동현금흐름	25	4	120	-34
단기금융부채증가(감소)	15	-4	91	7
장기금융부채증가(감소)	20	20	54	-4
자본의증가(감소)		2	0	0
배당금의 지급	10	10	-12	-12
기타	6	-13	-24	
현금의 증가(감소)	-12	45	57	-9
기초현금	41	29	75	132
기말현금	29	75	132	123
FCF	-382	22	-81	-24

자료 : 삼성출판사, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2012	2013	2014	2015
매출액	1,331	1,391	1,388	1,455
매출원가	693	724	757	778
매출총이익	638	667	631	677
매출총이익률 (%)	47.9	48.0	45.5	46.5
판매비와관리비	570	599	536	597
영업이익	67	68	95	80
영업이익률 (%)	5.1	4.9	6.8	5.5
비영업손익	-1	1	4	2
순금융비용	4	2	6	8
외환관련손익	0	0	3	0
관계기업투자등 관련손익	1	5	7	2
세전계속사업이익	66	69	98	82
세전계속사업이익률 (%)	5.0	5.0	7.1	5.6
계속사업법인세	11	13	26	16
계속사업이익	55	56	72	66
중단사업이익			-3	1
*법인세효과			-2	1
당기순이익	55	56	70	67
순이익률 (%)	4.1	4.0	5.0	4.6
지배주주	37	30	45	37
지배주주구속 순이익률(%)	2.78	2.18	3.26	2.54
비지배주주	18	26	24	30
총포괄이익	54	60	66	68
지배주주	36	34	42	38
비지배주주	18	27	23	31
EBITDA	117	125	152	148

주요투자지표

월 결산(억원)	2012	2013	2014	2015
성장성 (%)				
매출액	77.4	4.5	-0.2	4.9
영업이익	39.7	1.0	39.5	-16.0
세전계속사업이익	-3.2	4.4	42.9	-17.1
EBITDA	70.7	6.8	21.0	-2.8
EPS(계속사업)	-36.5	-17.9	58.2	-25.8
수익성 (%)				
ROE	5.3	4.2	6.0	4.7
ROA	5.2	4.4	4.9	4.3
EBITDA/마진	8.8	9.0	10.9	10.2
안정성 (%)				
유동비율	182.0	177.3	146.8	149.2
부채비율	40.9	40.8	58.9	53.0
순자금/자기자본	12.8	11.4	20.9	21.5
EBITDA/이자비용(배)	14.6	17.0	14.9	14.5
주당지표 (원)				
EPS(계속사업)	370	304	480	356
BPS	7,162	7,421	7,735	8,009
CFPS	872	878	1,023	1,050
주당 현금배당금	100	100	100	130
Valuation지표 (배)				
PER(최고)	22.7	20.7	20.6	43.5
PER(최저)	10.1	11.7	8.6	18.8
PBR(최고)	1.2	0.9	1.3	1.9
PBR(최저)	0.5	0.5	0.5	0.8
PCR	4.4	4.7	6.6	13.9
EV/EBITDA(최고)	9.6	7.3	9.3	13.4
EV/EBITDA(최저)	5.6	5.1	5.5	7.5