

대현(016090/KS)

10 년래 최대 분기 영업이익 기록

매수(유지)

T.P 5,000 원(유지)

Analyst

조은애

goodkid@sk.com

02-3773-8826

Company Data

자본금	269 억원
발행주식수	4,528 만주
자사주	100 만주
액면가	500 원
시가총액	1,429 억원
주요주주	
신현균(외4)	46.59%
국민연금공단	9.95%
외국인지분률	1.30%
배당수익률	0.50%

Stock Data

주가(16/01/27)	3,155 원
KOSPI	1897.87 pt
52주 Beta	1.09
52주 최고가	3,880 원
52주 최저가	2,030 원
60일 평균 거래대금	48 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	9.0%	14.3%
6개월	20.4%	29.4%
12개월	26.2%	29.8%

4 분기 영업이익은 82 억원(+87.2%)으로 2002 년 이후 최대치 기록. 모든 브랜드가 매출액 성장을 기록한 것으로 추정되며, 제품믹스 개선과 브랜드효율화로 영업이익률은 9.6%로 전년동기대비 3.9%p 개선. 2016 년 국내 실적 턴어라운드가 지속되는 가운데, 듀엘은 중국 추가 출점이 예정되어 있어 동사의 외형성장 및 이익 성장은 중국 사업이 견인할 것으로 전망. 동사를 국내 의류기업 중 중국 소비관련 성장주로서 재평가 할 시점이라고 판단

4Q15 매출액 860 억원(YoY +11.7%), 영업이익 82 억원(YoY +87.2%)

동사가 보유한 모든 브랜드가 매출액 성장을 기록한 것으로 추정된다. 매출액 기준 3 대 브랜드인 주크, 모조에스핀, 듀엘 4 분기 매출액은 전년동기대비 각각 16%, 4%, 30% 증가했다. 씨씨콜렉트의 4 분기 매출액은 전년동기대비 30% 증가했는데, 이는 매출성장 속도가 2 분기와 3 분기 각각 4%, 16%인 점을 감안할 때 점차 가속화되고 있는 것으로 판단한다. 4 분기 영업이익률은 9.6%로 전년동기대비 3.9%p 개선되었다. 영업이익 개선은 ① 고마진 제품의 매출비중 증가, ② 씨씨콜렉트 리뉴얼 비용 마무리, ③ 유통채널에 따른 전략 차별화 등에 기인했다.

2016 년 중국 사업의 외형, 이익 기여도 확대

주크, 듀엘, 씨씨콜렉트 등의 국내 매출액이 견조한 증가세를 유지하는 가운데, 모조에스핀은 중국 인바운드 인기가 지속되면서 매출액 성장이 예상된다. 모조에스핀은 2015 년 롯데 명동 본점 여성 캐주얼 의류 브랜드 매출액 순위에서 1 위를 기록하는 등 중국 인바운드 수요가 높다. 듀엘 중국진출은 2016 년 중 가속화 될 것으로 전망한다. 2016 년 말 까지 6 개 이상의 중국 매장 오픈이 가능하며, 1 분기 중 베이징 등에 2 개 매장 오픈을 예상한다. 2016 년 기준 동사의 중국 관련 매출액과 영업이익 기여도는 각각 11.6%, 23.8% 달성을 전망한다.

투자의견 매수, 목표주가 5,000 원 유지

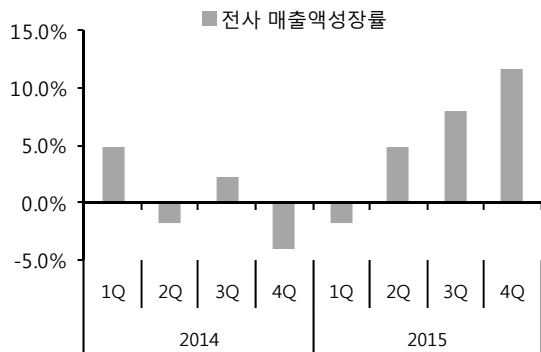
동사의 영업이익이 본격적으로 성장하는 시기('15 년 38% → '16 년 20% → '17 년 42%)가 도래한 것으로 판단한다. 동사의 '16 년 예상 EPS 기준 PER 은 17.5 배이다. 이는 의류업 평균 PER 15.6 배 대비 12% 프리미엄 받은 것이며, 중국 인바운드 업체 평균 PER 32.2 대비 46% 할인된 수준이다. 향후 동사의 중국 관련 영업이익 기여도를 감안할 때, 동사를 국내 의류기업 중 중국 소비 성장주로 재평가 할 시점이라고 판단한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	억원	2,169	2,453	2,454	2,596	2,842	3,087
yoy	%	10.5	13.1	0.1	5.8	9.5	8.6
영업이익	억원	91	125	74	103	123	175
yoy	%	-17.7	37.2	-40.7	38.6	19.6	42.3
EBITDA	억원	144	194	149	161	142	194
세전이익	억원	81	105	54	100	113	168
순이익(지배주주)	억원	68	88	47	86	97	144
영업이익률%	%	4.2	5.1	3.0	4.0	4.3	5.7
EBITDA%	%	6.6	7.9	6.1	6.2	5.0	6.3
순이익률	%	3.2	3.6	1.9	3.3	3.4	4.7
EPS	원	151	194	103	189	214	318
PER	배	7.5	12.0	27.7	19.7	14.7	9.9
PBR	배	0.5	1.0	1.2	1.4	1.2	1.0
EV/EBITDA	배	6.1	7.7	12.1	12.9	13.0	9.5
ROE	%	7.0	8.5	4.3	7.6	8.0	11.0
순차입금	억원	239	288	329	207	212	190
부채비율	%	99.0	101.2	105.6	92.9	94.4	90.0

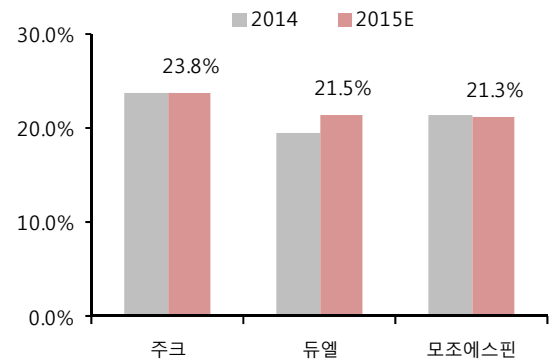
대현 분기별 매출액 성장률

(단위: YoY)



자료: 대현 SK 증권

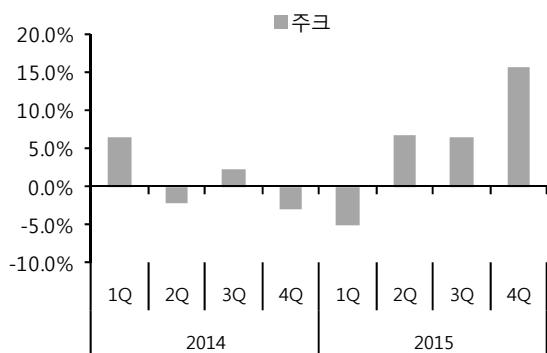
매출액 3대 브랜드의 전체 매출액 내 비중 변화



자료: 대현 SK 증권

주크 분기별 매출액 성장률

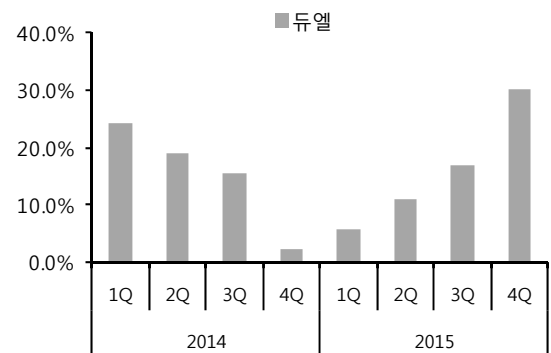
(단위: YoY)



자료: 대현 SK 증권

듀얼 분기별 매출액 성장률

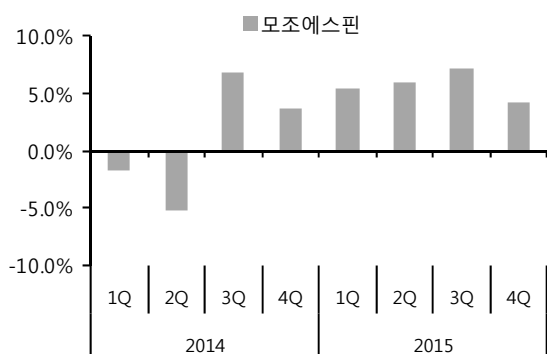
(단위: YoY)



자료: 대현 SK 증권

모조에스핀 분기별 매출액 성장률

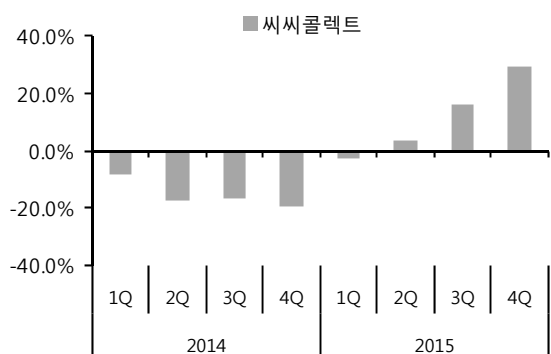
(단위: YoY)



자료: 대현 SK 증권

씨씨콜렉트 분기별 매출액 성장률

(단위: YoY)



자료: 대현 SK 증권

분기실적 Review

(단위: % 억원)

	4Q14A	1Q15A	2Q15A	3Q15A	4Q15A(a)	Y-Y	Q-Q	SK(b)	차이(a/b)
매출액	770	674	547	514	860	11.7	67.5	876	-18
영업이익	44	30	4	-14	82	87.2	흑전	79	4.1
세전이익	40	26	13	-18	80	101.7	흑전	76	5.6
순이익	36	20	9	-15	71	94.8	흑전	58	23.2
영업이익률	5.7	4.5	0.7	-2.7	9.6	3.9	123	9.0	0.5
세전이익률	5.2	3.8	2.4	-3.6	9.3	4.2	129	8.7	0.7
순이익률	4.7	3.0	1.6	-2.9	8.2	3.5	111	6.6	1.7

자료: SK 증권 Fnguide

중국 관련 실적 전망

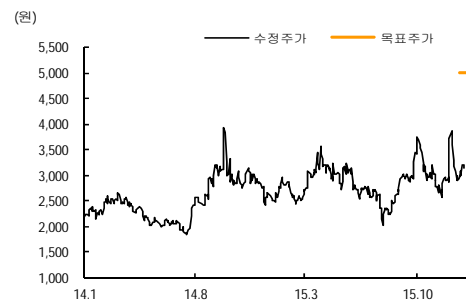
(단위: 억원)

	2015E	2016E	2017E
매출액	2,612	2,842	3,087
영업이익	99	123	175
중국인 인바운드 매출 ①	184.6	318.1	421.6
중국인 인바운드 매출 영업이익	13.9	24.0	31.9
OPM	8.0%	10.7%	11.4%
중국 수출 매출 ②	1.8	12.3	45.5
중국 수출 매출 영업이익	0.8	5.3	19.5
OPM	42.9%	42.9%	42.9%
중국 관련 매출액 ③=①+②	186.4	330.4	467.1
중국 관련 영업이익	14.6	29.3	51.4
중국 관련 OPM	7.8%	8.9%	11.0%
중국 매출액 기여도	7.1%	11.6%	15.1%
중국 영업이익 기여도	14.7%	23.8%	29.4%

자료: SK 증권

투자의견변경

일시	투자의견	목표주가
2016.01.27	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 (2016 년 1 월 27 일 기준)

매수	94.7%	중립	5.3%	매도	0%
----	-------	----	------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
유동자산	966	1,066	1,195	1,345	1,513
현금및현금성자산	10	12	18	15	27
매출채권및기타채권	297	287	320	356	398
재고자산	658	767	856	973	1,088
비유동자산	1,196	1,192	1,056	1,079	1,094
장기금융자산	6	6	2	2	2
유형자산	316	300	150	151	148
무형자산	4	5	20	35	50
자산총계	2,162	2,257	2,251	2,423	2,606
유동부채	845	888	782	819	834
단기금융부채	298	341	225	220	210
매입채무 및 기타채무	475	491	494	526	542
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	242	271	303	357	400
장기금융부채	0	0	0	8	8
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,087	1,159	1,084	1,177	1,234
지배주주지분	1,075	1,098	1,167	1,247	1,372
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	765	788	864	953	1,087
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,075	1,098	1,167	1,247	1,372
부채외자본총계	2,162	2,257	2,251	2,423	2,606

현금흐름표

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
영업활동현금흐름	46	41	43	41	59
당기순이익(손실)	88	47	86	97	144
비현금성항목등	134	132	95	45	50
유형자산감가상각비	69	74	58	19	18
무형자산감가상각비	0	0	0	1	1
기타	49	50	15	3	0
운전자본감소(증가)	-147	-101	-94	-74	-99
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-16	11	-33	-35	-42
재고자산감소(증가)	-138	-113	-92	-117	-114
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	21	16	3	32	16
기타	-14	-16	28	47	41
법인세납부	-29	-37	-43	-28	-36
투자활동현금흐름	-75	-59	103	-30	-20
금융자산감소(증가)	0	0	19	0	0
유형자산감소(증가)	-74	-54	97	-22	-15
무형자산감소(증가)	-1	-2	-15	-15	-15
기타	0	-3	3	7	10
재무활동현금흐름	22	20	-140	-13	-27
단기금융부채증가(감소)	41	43	-116	-5	-10
장기금융부채증가(감소)	0	0	0	8	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-7	-10	-8	-8	-10
기타	-12	-13	-16	-8	-7
현금의 증가(감소)	-7	1	6	-3	12
기초현금	18	10	12	18	15
기말현금	10	12	18	15	27
FCF	-23	-21	127	-4	22

자료 : 대현 SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	2,453	2,454	2,596	2,842	3,087
매출원가	1,044	1,090	1,184	1,270	1,354
매출총이익	1,409	1,364	1,411	1,572	1,733
매출총이익률 (%)	57.5	55.6	54.4	55.3	56.1
판매비와관리비	1,284	1,289	1,309	1,449	1,558
영업이익	125	74	103	123	175
영업이익률 (%)	5.1	3.0	4.0	4.3	5.7
비영업손익	-20	-20	-3	-10	-7
순금융비용	12	13	-2	7	7
외환관련손익	0	0	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	105	54	100	113	168
세전계속사업이익률 (%)	4.3	2.2	3.8	4.0	5.4
계속사업법인세	17	8	14	16	24
계속사업이익	88	47	86	97	144
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	88	47	86	97	144
순이익률 (%)	3.6	1.9	3.3	3.4	4.7
지배주주	88	47	86	97	144
지배주주귀속 순이익률(%)	3.58	1.91	3.3	3.42	4.67
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	83	33	76	88	135
지배주주	83	33	76	88	135
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	194	149	161	142	194

주요투자지표

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
성장성 (%)					
매출액	131	0.1	5.8	9.5	8.6
영업이익	37.2	-40.7	38.6	19.6	42.3
세전계속사업이익	29.1	-48.0	83.1	13.4	48.5
EBITDA	34.4	-23.3	8.6	-11.7	36.3
EPS(계속사업)	28.8	-46.8	82.9	13.4	48.5
수익성 (%)					
ROE	8.5	4.3	7.6	8.0	11.0
ROA	4.2	2.1	3.8	4.2	5.7
EBITDA마진	7.9	6.1	6.2	5.0	6.3
안정성 (%)					
유동비율	114.3	120.0	152.9	164.1	181.3
부채비율	101.2	105.6	92.9	94.4	90.0
순차입금/자기자본	26.8	30.0	17.7	17.0	13.9
EBITDA/이자비용(배)	15.8	11.3	12.7	18.2	26.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	194	103	189	214	318
BPS	2,374	2,425	2,577	2,691	3,030
CFPS	346	268	318	257	361
주당 현금배당금	23	17	19	22	31
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	15.1	38.0	19.9	18.1	12.2
PER(최저)	5.7	18.0	10.7	13.5	9.1
PBR(최고)	1.2	1.6	1.5	1.4	1.3
PBR(최저)	0.5	0.8	0.8	1.1	1.0
PCR	6.8	10.7	11.7	12.3	8.8
EV/EBITDA(최고)	9.1	15.4	13.0	15.3	11.2
EV/EBITDA(최저)	4.8	9.0	8.2	12.2	8.9