

대현(016090/KS)

PBR 0.9 배, ROE 8.0%, 저평가 실적 개선주

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	1,476 억원

주요주주

신현균(외4)	46.59%
국민연금공단	9.95%
외국인지분률	2.20%
배당수익률	0.50%

Stock Data

주가(16/02/29)	3,260 원
KOSPI	1916.66 pt
52주 Beta	1.25
52주 최고가	3,880 원
52주 최저가	2,030 원
60일 평균 거래대금	49 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-0.5%	-0.7%
6개월	39.6%	41.4%
12개월	22.8%	27.2%

지난 29 일 동사는 서초동 본사 건물 매각을 통해 480 억원의 매각차익을 실현했다. 이로써 동사의 2016 년 예상 PBR 은 2012 년 이후 최저 수준을 경신한 0.9 배로 하락, 1 회성 이익을 차감한 지속가능 ROE 는 8.0%로 동종 업종 내 2 위를 기록 중이다. 동사의 국내 실적과 중국 사업 가속화에 따른 실적 모멘텀으로 PBR 0.8 배의 저평가 국면 탈피는 당연한 수순으로 판단

부동산 양도 통해 480 억원 매각차익 실현

지난 1/11 동사가 체결한 서초동 본사 사옥 양도에 대한 양도금액 740 억원이 2/29 일 정산 완료되었다. 해당 양도자산의 장부가액은 260 억원으로 약 480 억원의 양도차익이 발생했다. 최근 강남역 일대 부동산 경기는 공실률 급등과 일정기간 임대료를 공짜로 해주는 렌트프리 등 다양한 임차인 유인책이 등장하는 등 부진한 상태로 분석된다. 동사는 이번 양도를 통해 약 20 년간의 부동산 임대를 통해 실현할 수 있는 규모의 이익을 실현했으며 최근 부동산 경기를 감안할 때 동사의 현금흐름과 새로운 투자처 발굴에 긍정적인 영향이 큰 것으로 판단한다.

2016 년 국내 외형 확대 지속, 듀엘의 중국 2 호 매장 오픈

지난 1~2 월 매출 동향을 감안할 때 2015 년에 이어 동사의 영업이익이 본격적으로 확대되는 시기('15 년 39%, '16 년 20%, '17 년 42%)가 도래한 것으로 판단한다. 국내 매출액은 주크, 듀엘, 씨씨콜렉트 등이 견조한 증가세를 유지하고 있으며, 지난 2 월 설 연휴 기간에는 모조에스핀의 중국 인바운드 인기가 지속되면서 매출액 성장이 예상된다. 듀엘은 3 월 중 중국 2 호 매장 오픈이 확정되었으며 상반기 내 5 개 매장 오픈이 가능할 전망이다. 이는 동사가 예상한 2016 년 예상 매장 수인 6 개 보다 더 빠른 속도로 중국 사업이 진행되고 있음을 의미한다. 2016 년 기준 동사의 중국 관련 매출액과 영업이익 기여도는 각각 11.6%, 23.8% 달성을 전망한다.

목표주가 5,000 원, 매수의견 유지

동사의 영업외에서 1 회성 이익을 차감한 지속가능 ROE(2016 년 예상)는 8.0%로 동종 업 내 탑 수준이다. 1~2 월 국내 매출 호조이 지속되었고, 예상보다 빠르게 진행 중인 듀엘 중국 사업에 따른 실적 모멘텀은 지속될 것으로 전망한다. 또한, 이번 부동산 양도를 통한 PBR 0.9 배의 저평가 국면 탈피는 당연한 수순으로 판단되며 목표주가 5,000 원 매수의견을 유지한다.

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	174	143	207
세전이익	억원	81	105	54	100	678	173
순이익(지배주주)	억원	68	88	47	86	582	148
영업이익률%	%	4.2	5.1	3.0	4.0	4.3	5.7
EBITDA%	%	6.6	7.9	6.1	6.7	5.0	6.7
순이익률	%	3.2	3.6	1.9	3.3	20.5	4.8
EPS	원	151	194	103	189	1,286	328
PER	배	7.5	12.0	27.7	19.7	2.5	10.0
PBR	배	0.5	1.0	1.2	1.4	0.9	0.8
EV/EBITDA	배	6.1	7.7	12.1	12.7	8.8	6.0
ROE	%	7.0	8.5	4.3	7.6	40.3	8.3
순차입금	억원	239	288	329	329	-437	-467
부채비율	%	99.0	101.2	105.6	116.4	74.3	72.2

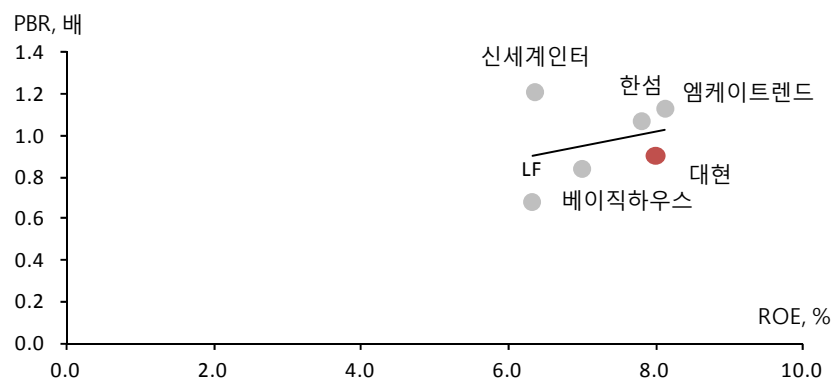
대현 보유 부동산 자산

(단위: 억원)

번호	부동산 자산	장부가	평가금액	형태
1	서초동 본사	260	740	매각
2	논현동 제 2 사옥	350	-	보유
3	광주 물류센터	74	-	보유
4	대전 ENYY	230	-	보유

자료: 대현 SK 증권

대현 저평가 실적 개선주로 판단



자료: 각 사, SK 증권

듀엘 입점 중국 백화점과 입지

매장	도시	입점 백화점	기타
1	난징	국제쇼핑	2015년 중국 전역 백화점 매출액 순위 5위 (7,200억원)
2	선양	주오판	2015년 중국 전역 백화점 매출액 순위 38위 (3,020억원)

자료: 중국상업연합회 SK 증권

듀엘이 입점한 중국 난징시 국제쇼핑센터



출처: 중국언론 SK 증권

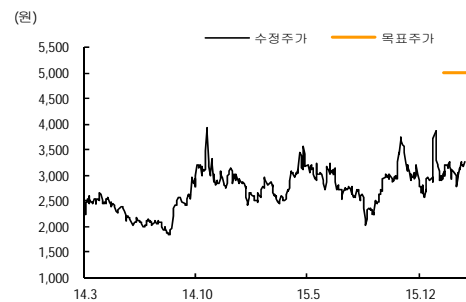
명품관에 위치한 고급스러운 느낌의 중국 듀엘 매장 전경



출처: 중국언론 SK 증권

투자의견변경

일시	투자의견	목표주가
2016.03.02	매수	5,000원
2016.01.28	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 3 월 2 일 기준)

매수	95.14%	중립	4.86%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
유동자산	966	1,066	1,346	2,037	2,183
현금및현금성자산	10	12	169	769	789
매출채권및기타채권	297	287	320	356	398
재고자산	658	767	856	912	997
비유동자산	1,196	1,192	1,179	969	1,009
장기금융자산	6	6	2	2	2
유형자산	316	300	271	167	187
무형자산	4	5	20	35	50
자산총계	2,162	2,257	2,525	3,006	3,193
유동부채	845	888	1,056	923	938
단기금융부채	298	341	499	324	314
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	1,358	1,281	1,338
지배주주지분	1,075	1,098	1,167	1,725	1,854
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	1,431	1,570
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,075	1,098	1,167	1,725	1,854
부채외자본총계	2,162	2,257	2,525	3,006	3,193

현금흐름표

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
영업활동현금흐름	46	41	56	22	101
당기순이익(손실)	88	47	86	582	148
비현금성항목등	134	132	107	-440	58
유형자산감가상각비	69	74	71	19	31
무형자산감가상각비	0	0	0	1	1
기타	49	50	15	-557	0
운전자본감소(증가)	-147	-101	-94	-13	-69
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-16	11	-33	-35	-42
재고자산감소(증가)	-138	-113	-92	-56	-85
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	21	16	3	32	16
기타	-14	-16	28	47	41
법인세납부	-29	-37	-43	-108	-36
투자활동현금흐름	-75	-59	-33	771	-51
금융자산감소(증가)	0	0	19	0	0
유형자산감소(증가)	-74	-54	-36	643	-51
무형자산감소(증가)	-1	-2	-15	-15	-15
기타	0	-3	0	144	16
재무활동현금흐름	22	20	134	-194	-31
단기금융부채증가(감소)	41	43	158	-175	-10
장기금융부채증가(감소)	0	0	0	8	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-7	-10	-8	-16	-10
기타	-12	-13	-16	-11	-11
현금의 증가(감소)	-7	1	158	599	20
기초현금	18	10	12	169	769
기말현금	10	12	169	769	789
FCF	-23	-21	6	722	28

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	555	-2
순금융비용	12	13	-2	2	2
외환관련손익	0	0	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	105	54	100	678	173
세전계속사업이익률 (%)	4.3	2.2	3.8	23.9	5.6
계속사업법인세	17	8	14	96	24
계속사업이익	88	47	86	582	148
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	88	47	86	582	148
순이익률 (%)	3.6	1.9	3.3	20.5	4.8
지배주주	88	47	86	582	148
지배주주귀속 순이익률(%)	3.58	1.91	3.3	20.5	4.81
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	83	33	76	573	139
지배주주	83	33	76	573	139
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	194	149	174	143	207

주요투자지표

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
성장성 (%)					
매출액	13.1	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	580.6	-74.5
EBITDA	34.4	-23.3	17.0	-18.0	45.0
EPS(계속사업)	28.8	-46.8	82.9	580.6	-74.5
수익성 (%)					
ROE	8.5	4.3	7.6	40.3	8.3
ROA	4.2	2.1	3.6	21.1	4.8
EBITDA마진	7.9	6.1	6.7	5.0	6.7
안정성 (%)					
유동비율	114.3	120.0	127.5	220.6	232.7
부채비율	101.2	105.6	116.4	74.3	72.2
순차입금/자기자본	26.8	30.0	28.2	-25.3	-25.2
EBITDA/이자비용(배)	15.8	11.3	13.7	12.8	19.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	194	103	189	1,286	328
BPS	2,374	2,425	2,577	3,656	4,095
CFPS	346	268	346	1,330	398
주당 현금배당금	23	17	35	22	31
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	15.1	38.0	19.9	3.0	11.8
PER(최저)	5.7	18.0	10.7	2.2	8.5
PBR(최고)	1.2	1.6	1.5	1.1	1.0
PBR(최저)	0.5	0.8	0.8	0.8	0.7
PCR	6.8	10.7	10.7	2.5	8.2
EV/EBITDA(최고)	9.1	15.4	12.8	10.7	7.3
EV/EBITDA(최저)	4.8	9.0	8.3	7.2	4.9