

## 대현(016090/KS)

# 매출액 증대와 판관비율 축소 추세가 이어질 전망

### 매수(유지)

T.P 5,500 원(상향)

#### Analyst

조은애

goodkid@sk.com

02-3773-8826

1 분기 매출액과 영업이익은 각각 733 억원(YoY +8.7%), 46 억원(YoY +51.4%)을 기록하면서 당사 추정치에 부합. 동사 보유 모든 브랜드가 매출액 성장을 기록한 가운데 백화점과 아울렛 채널 믹스 개선으로 판관비율이 축소. 2016년 국내 실적 텐어라운드가 지속되는 가운데 중국 사업은 성장이 시작되는 상황. 수익예상에 대한 가시성 확대로 목표주가를 5,500 원으로 상향 조정

#### 1Q 매출액 733 억원(YoY +8.7%), 영업이익 46 억원(YoY +51.4%)

1 분기 동사가 보유한 모든 브랜드가 매출액 성장을 기록했다. 매출액 기준 3 대 브랜드인 주크, 듀엘, 모조에스핀의 1 분기 매출액은 전년동기대비 각각 3%, 18%, 14% 증가했다.

1 분기 영업이익률은 6.2%로 전년동기대비 1.8%p 개선되었다. 동사는 매출액 증대와 함께 판관비율 축소가 동시에 나타나고 있다. 지속되는 출점에도 백화점, 아울렛 등 다양한 형태의 오프라인 채널 전략으로 판관비율이 관리되고 있다. 향후에도 동사의 탑라인 성장 및 판관비율 축소 효과는 지속될 것으로 판단한다

#### 수익예상에 대한 가시성 확대, 목표주가 5,500 원으로 상향

동사의 목표주가를 기준 5,000 원에서 5,500 원으로 상향한다. 목표주가 상향의 이유는 ① 구조적으로 이어질 것으로 예상되는 Top Line 성장, ② 동사 성장에 플러스 알파가 되는 듀엘 중국사업 확장, ③ 판관비율 효과로 수익예상에 대한 가시성이 확대될 것으로 판단하기 때문이다.

목표주가 5,500 원은 16~17년 평균 예상 EPS 308 원(부동산 매각으로 인한 1회성 요소 제외) 적용 시 PER 17 배에 해당한다. 이는 의류업 평균 PER 16 배 대비 15.4% 프리미엄 받은 것이며, 중국 소비재 업체 평균 PER 32 배 54% 할인된 수준이다.

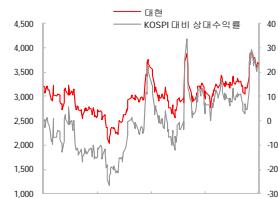
#### Company Data

자본금	269 억원
발행주식수	4,528 만주
자사주	100 만주
액면가	500 원
시가총액	1,648 억원
주요주주	
신현균(외4)	46.59%
알리안츠글로벌인	7.10%
베스터스지산운용	
외국인지분율	2.30%
배당수익률	1.00%

#### Stock Data

주가(16/05/04)	3,640 원
KOSPI	1976.71 pt
52주 Beta	1.39
52주 최고가	3,930 원
52주 최저가	2,030 원
60일 평균 거래대금	36 억원

#### 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	9.8%	9.9%
6개월	2.0%	5.9%
12개월	13.0%	21.9%

#### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	2,453	2,454	2,596	2,883	3,133	3,443
yoY	%	13.1	0.1	5.8	11.1	8.7	9.9
영업이익	억원	125	74	101	166	189	236
yoY	%	37.2	-40.7	362	644	13.5	25.1
EBITDA	억원	194	149	171	188	221	274
세전이익	억원	105	54	99	638	195	243
순이익(지배주주)	억원	88	47	83	495	160	199
영업이익률%	%	5.1	3.0	3.9	5.8	6.0	6.9
EBITDA%	%	7.9	6.1	6.6	6.5	7.1	8.0
순이익률	%	3.6	1.9	3.2	17.2	5.1	5.8
EPS	원	194	103	183	1,092	352	440
PER	배	12.0	27.7	20.3	33	10.3	8.3
PBR	배	1.0	1.2	1.4	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	배	7.7	12.1	12.5	7.8	6.5	4.9
ROE	%	8.5	4.3	7.3	350	9.2	10.5
순차입금	억원	288	329	267	-378	-416	-507
부채비율	%	101.2	105.6	92.5	58.5	52.5	50.3

## 1. Top Line 성장 지속

### 1) 경기를 타지 않는 브랜드력

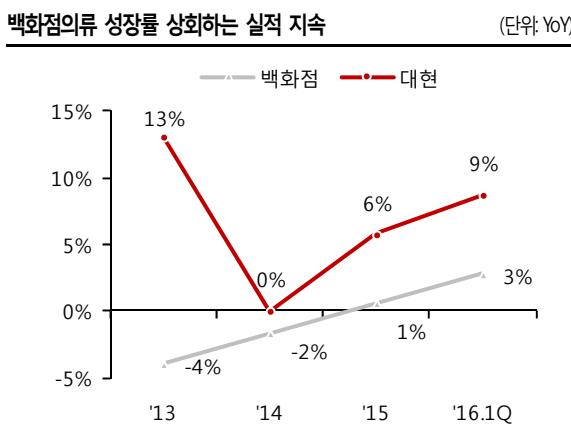
#### 1. 백화점 의류 매출 성장률을 상회하는 브랜드 매출 성장 지속

1 분기 동사가 보유한 모든 브랜드가 매출액 성장을 기록했다. 매출액 기준 3 대 브랜드인 주크, 듀엘, 모조에스핀의 1 분기 매출액은 전년동기대비 각각 3%, 18%, 14% 증가했다. 씨씨콜렉트의 1 분기 매출액은 전년동기대비 12% 증가했는데, 지난해 매출액 성장을 12%에 이어 높은 매출액 성장속도를 유지하고 있는 것으로 판단한다.

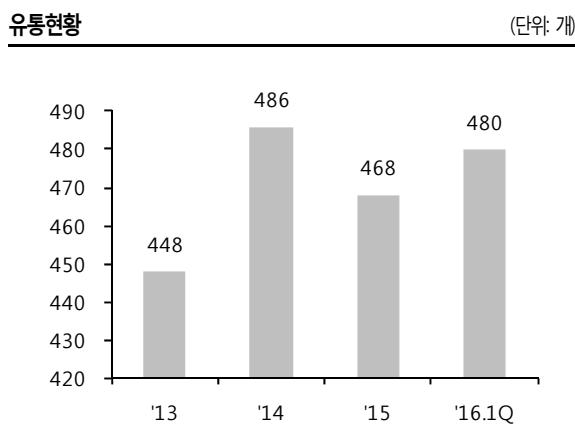
최근 2~3 년간 백화점 매출 성장이 부진함에도 불구하고 동사는 높은 브랜드력을 바탕으로 견조한 실적성장을 기록 중이다. 동사는 S/S 시즌 Big3 백화점 MD 개편 결과에서도 브랜드에 매장이 더 할애되는 등 높은 브랜드력이 검증되었다.

### 2. 높은 추가 출점 가능성

동사 보유 브랜드는 블루페페를 제외한 모든 브랜드가 백화점 브랜드이다. 올해 상, 하반기 대형 유통사의 백화점 및 아울렛 출점 예정이 동사의 외형확대에 또 다른 긍정 요소로 작용할 전망이다. 동사의 1 분기 기준 백화점 매장 출점 순증가는 6 개 늘어난 326 개를 기록했다. 동기간 아울렛을 포함한 상설 매장수 순증가는 6 개로 154 개를 기록했다.



자료 : 각 사, SK증권



자료 : 대현, SK증권

송혜교(태양의후예) 모조에스핀 팬츠



자료 : KBS2, SK 증권

강소라(동네변호사들) 모조에스핀 자켓



자료 : KBS2, SK 증권

모델 이성경(행사패션) 듀얼



자료 : 언론보도, SK 증권

유이(결혼계약) 주크 야상

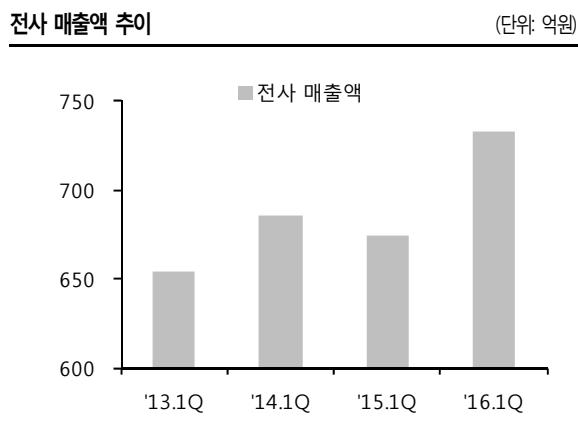


자료 : MBC, SK 증권

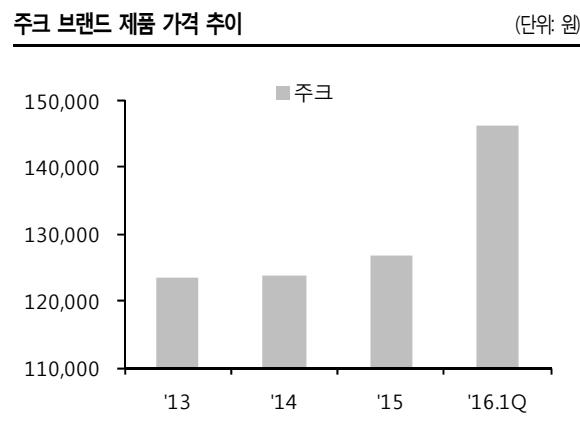
## 2) 높아지는 ASP

동사 제품 가격은 안정적인 우상향을 기록하고 있다. 1분기 기준 동사 제품 ASP는 14.5 만원을 기록했다. 이는 '15년 말 기준 13.8 만원 대비 5% 상승한 것이다. 브랜드별로는 주크 ASP가 전년말 대비 15.8% 상승한 14.6 만원으로 가장 큰 가격상승률을 기록했다.

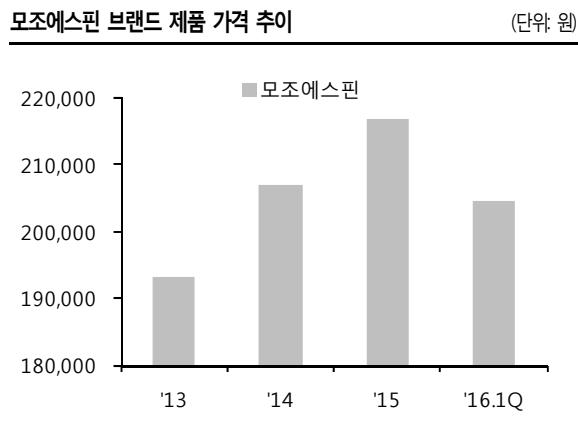
최근 시즌별로 브랜드별 히트상품이 지속적으로 출현하면서 정상가 판매율이 높아진 것이 ASP 상승의 가장 큰 이유로 분석된다. 동사는 올해 ASP 상승 및 출점으로 인한 물량 증가 효과를 동시에 기대할 수 있을 전망이다.



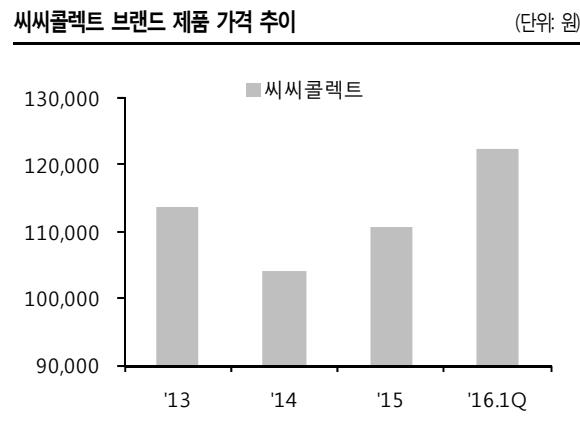
자료 : 대현 SK증권



자료 : 대현 SK증권



자료 : 대현 SK증권



자료 : 대현 SK증권

### 3) 중국사업은 플러스 알파

동사의 강점은 국내 사업의 성장이 지속되는 가운데 플러스 알파가 되는 중국사업이다. 5월 중국 노동절 연휴 기간에는 모조에스핀의 중국 인바운드 인기가 지속되면서 매출 성장이 가능할 전망이다.

듀엘은 3/26 일 중국 2호 매장을 오픈 했으며 상반기 내 3개 매장 오픈이 가능할 전망이다. 2016년 오픈 가능 예상 매장수는 6개이다.

**듀엘 입점 중국 백화점과 입지**

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

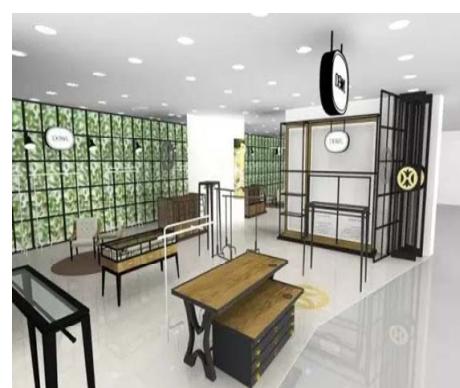
자료 중국상업연합회, SK증권

**듀엘이 입점한 중국 난징시 국제쇼핑센터**



출처: 중국언론, SK증권

**명품관에 위치한 고급스러운 느낌의 중국 듀엘 매장 전경**



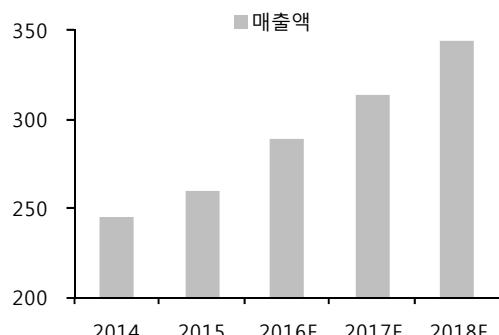
출처: 중국언론, SK증권

## 2. 판관비율 효과로 이익 개선 확대

동사는 매출액 증대와 함께 판관비율 축소가 동시에 나타나고 있다. 패션사의 판관비 내 가장 큰 비중을 차지하는 항목은 판매 수수료(백화점)이다. 동사는 지속되는 출점에도 백화점, 아울렛 등 다양한 형태의 오프라인 채널 전략으로 판관비율이 관리되고 있다. 향후에도 동사의 판관비율 효과는 지속될 것으로 판단한다.

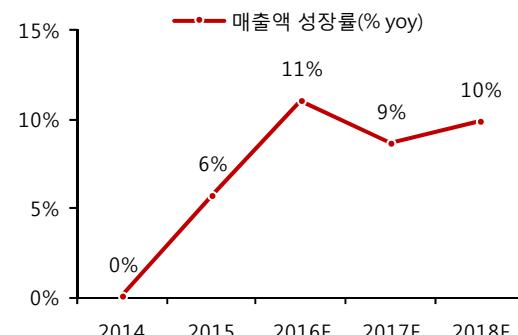
대현 연간 매출액 추이

(단위: 십억원)



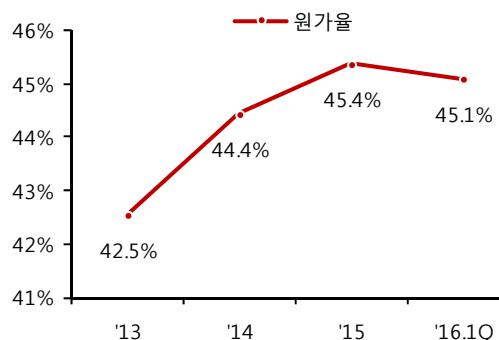
자료 : 대현 SK증권

대현 연간 매출액 성장을 추이



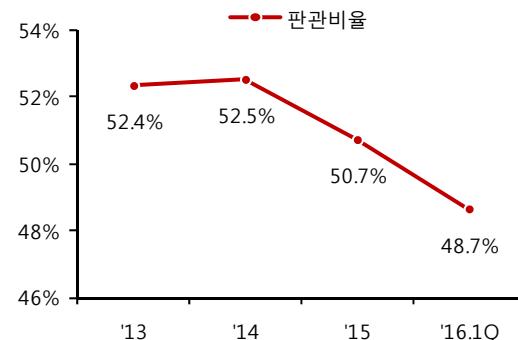
자료 : 대현 SK증권

원가율 개선 확인



자료 : 대현 SK증권

판관비율, 구조적 하향세



자료 : 대현 SK증권

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2016.05.09	매수	5,500원
	2016.04.22	매수	5,000원
	2016.03.02	매수	5,000원
	2016.01.28	매수	5,000원
	2016.01.18	매수	5,000원

(원)

수정주가      목표주가

### 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 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 증목별 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 5월 9일 기준)

매수	97.14%	중립	2.86%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

## 대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>유동자산</b>	1,066	1,089	1,682	1,775	1,987
현금및현금성자산	12	10	500	478	555
매출채권및기타채권	287	293	323	359	404
재고자산	767	786	859	937	1,028
<b>비유동자산</b>	1,192	1,168	940	971	999
장기금융자산	6	2	2	2	2
유형자산	300	277	171	188	200
무형자산	5	20	36	50	65
<b>자산총계</b>	2,257	2,257	2,622	2,746	2,986
<b>유동부채</b>	945	860	730	695	734
단기금융부채	341	277	122	62	48
매입채무 및 기타채무	491	471	481	491	528
단기충당부채	0	0	0	0	0
<b>비유동부채</b>	214	224	238	251	266
장기금융부채	0	0	0	0	0
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	1,159	1,084	968	946	1,000
<b>지배주주지분</b>	1,098	1,172	1,654	1,800	1,986
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	788	862	1,341	1,485	1,669
비지배주주지분	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	1,098	1,172	1,654	1,800	1,986
<b>부채와자본총계</b>	2,257	2,257	2,622	2,746	2,986

## 현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>영업활동현금흐름</b>	41	117	-19	110	164
당기순이익(손실)	47	83	495	160	199
비현금성항목등	132	119	-307	61	75
유형자산감가상각비	74	70	21	32	37
무형자산상각비	0	0	0	1	1
기타	37	22	-477	-9	-9
운전자본감소(증가)	-101	-66	-66	-78	-68
매출채권및기타채권의 감소(증가)	10	-6	-31	-36	-44
재고자산감소(증가)	-113	-24	-73	-78	-91
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	16	-20	10	10	36
기타	-15	-16	28	27	31
법인세납부	-37	-19	-141	-33	-41
<b>투자활동현금흐름</b>	-59	-36	684	-54	-56
금융자산감소(증가)	0	19	0	0	0
유형자산감소(증가)	-54	-39	563	-48	-50
무형자산감소(증가)	-2	-16	-16	-16	-16
기타	-3	0	137	9	9
<b>재무활동현금흐름</b>	20	-83	-175	-78	-31
단기금융부채증가(감소)	43	-64	-155	-60	-14
장기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-10	-8	-16	-16	-16
기타	-13	-12	-5	-3	-2
현금의 증가(감소)	1	-2	490	-22	77
기초현금	10	12	10	500	478
기밀현금	12	10	500	478	555
FCF	-21	57	631	38	90

자료 : 대현 SK증권 추정

## 손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>매출액</b>	2,454	2,596	2,883	3,133	3,443
<b>매출원가</b>	1,090	1,178	1,297	1,405	1,541
<b>매출총이익</b>	1,364	1,418	1,586	1,728	1,902
매출총이익률 (%)	55.6	54.6	55.0	55.2	55.3
<b>판매비와관리비</b>	1,289	1,317	1,420	1,539	1,666
영업이익	74	101	166	189	236
영업이익률 (%)	3.0	3.9	5.8	6.0	6.9
비영업순익	-20	-2	472	6	7
<b>순금융비용</b>	13	12	5	3	2
<b>외환관련손익</b>	0	0	0	0	0
<b>관계기업투자등 관련순익</b>	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	54	99	638	195	243
세전계속사업이익률 (%)	22	3.8	22.1	6.2	7.1
계속사업법인세	8	16	144	35	44
<b>계속사업이익</b>	47	83	495	160	199
증단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	47	83	495	160	199
<b>순이익률 (%)</b>	1.9	3.2	17.2	5.1	5.8
<b>지배주주</b>	47	83	495	160	199
<b>지배주주가속 순이익률(%)</b>	1.91	3.19	17.16	5.09	5.79
<b>비지배주주</b>	0	0	0	0	0
<b>총포괄이익</b>	33	82	497	162	202
<b>지배주주</b>	33	82	497	162	202
<b>비지배주주</b>	0	0	0	0	0
EBITDA	149	171	188	221	274

## 주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	0.1	5.8	11.1	8.7	9.9
영업이익	-40.7	36.2	64.4	13.5	25.1
세전계속사업이익	-48.0	81.8	545.2	-69.5	24.9
EBITDA	-23.3	15.2	9.6	17.8	24.0
EPS(계속사업)	-46.8	77.0	497.0	-67.8	24.9
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	4.3	7.3	35.0	9.2	10.5
ROA	2.1	3.7	20.3	5.9	7.0
EBITDA/마진	6.1	6.6	6.5	7.1	8.0
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	112.8	126.6	230.5	255.6	270.7
부채비율	105.6	92.5	58.5	52.5	50.3
순자금/자기자본	30.0	22.8	-22.9	-23.1	-25.5
EBITDA/이자비용(배)	11.3	14.7	40.4	77.3	153.6
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	103	183	1,092	352	440
BPS	2,425	2,589	3,654	4,011	4,447
CFPS	268	338	1,140	423	524
주당 현금배당금	17	35	35	35	35
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	38.0	20.5	3.6	11.2	8.9
PER(최저)	18.0	11.1	2.5	7.9	6.3
PBR(최고)	1.6	1.5	1.1	1.0	0.9
PBR(최저)	0.8	0.8	0.8	0.7	0.6
PCR	10.7	11.0	3.2	8.6	7.0
EV/EBITDA(최고)	15.4	12.6	8.5	7.1	5.4
EV/EBITDA(최저)	9.0	8.0	5.7	4.7	3.5