

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

## 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%
베스타스자산운용	
외국인지분률	230%
배당수익률	100%

## 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%

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. 2016 년 국내 실적 턴어라운드가 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 기존 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 16~17 년 평균 예상 EPS 308 원(부동산 매각으로 인한 1 회성 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.

## 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	36.2	64.4	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	3.3	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	35.0	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. 씨씨컬렉트의 1 분기 매출액은 전년동기대비 12% 증가했는데, 지난해 매출액 성장률 12%에 이어 높은 매출액 성장속도를 유지하고 있는 것으로 판단한다.

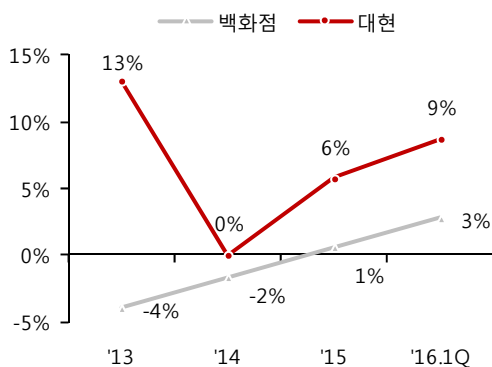
최근 2~3 년간 백화점 매출 성장이 부진함에도 불구하고 동사는 높은 브랜드력을 바탕으로 견조한 실적성장을 기록 중이다. 동사는 S/S 시즌 Big3 백화점 MD 개편 결과에서도 브랜드에 매장이 더 할애되는 등 높은 브랜드력이 검증되었다.

### 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.

백화점의류 성장률 상회하는 실적 지속

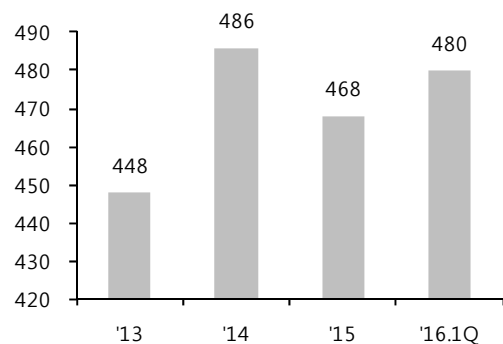
(단위: %Y)



자료: 각 사, SK 증권

유통현황

(단위: 개)



자료: 대현, SK 증권

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

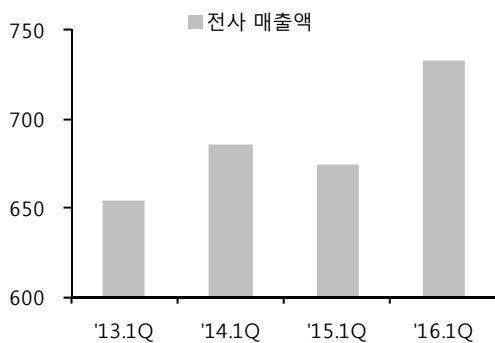
## 2) 높아지는 ASP

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

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

전사 매출액 추이

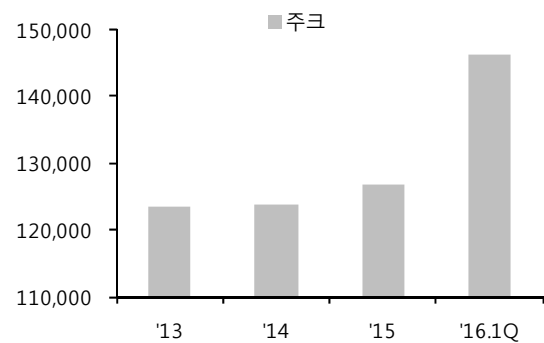
(단위: 억원)



자료: 대현 SK 증권

주크 브랜드 제품 가격 추이

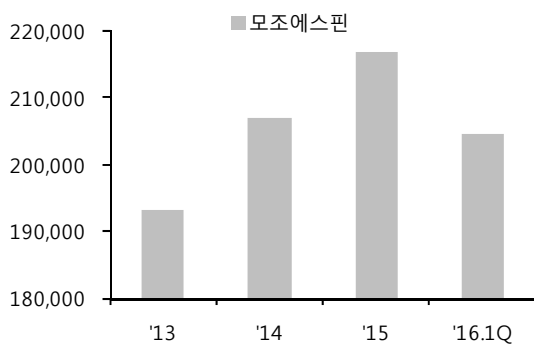
(단위: 원)



자료: 대현 SK 증권

모조에스핀 브랜드 제품 가격 추이

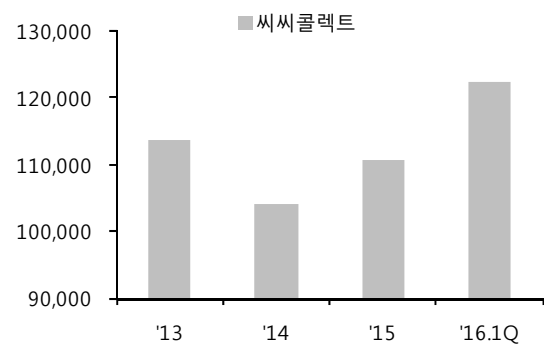
(단위: 원)



자료: 대현 SK 증권

씨씨콜렉트 브랜드 제품 가격 추이

(단위: 원)



자료: 대현 SK 증권

### 3) 중국사업은 플러스 알파

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

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

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



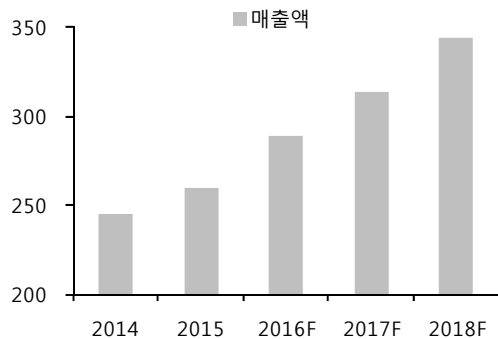
출처: 중국언론, SK 증권

## 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.

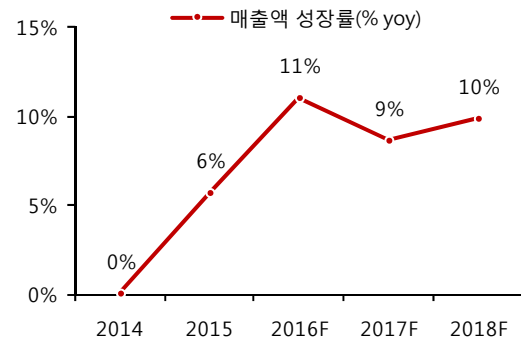
대현 연간 매출액 추이

(단위: 십억원)



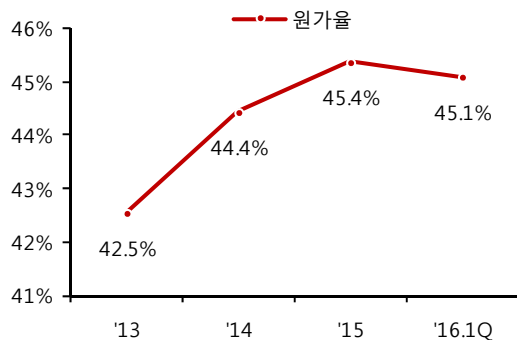
자료: 대현 SK 증권

대현 연간 매출액 성장률 추이



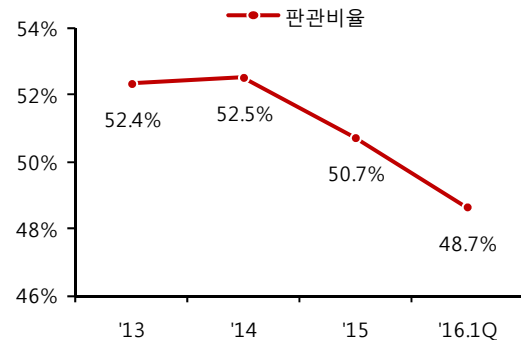
자료: 대현 SK 증권

원가율 개선 확인

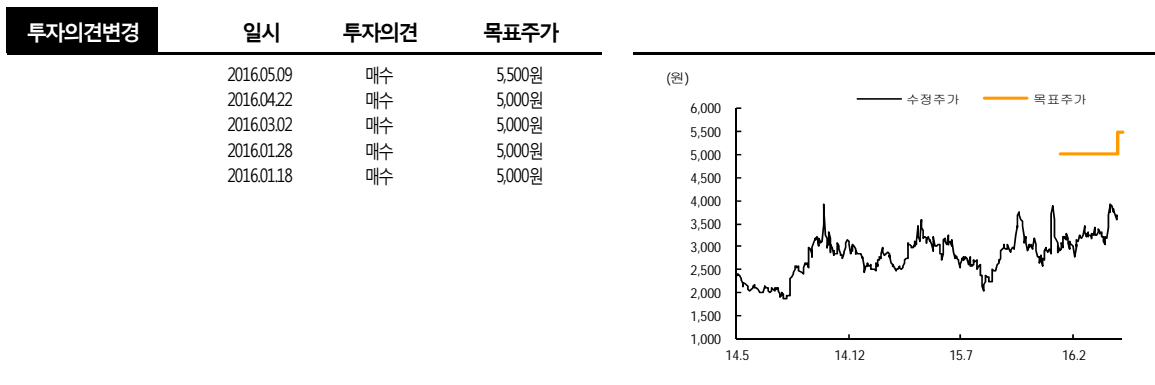


자료: 대현 SK 증권

판관비율, 구조적 하향세



자료: 대현 SK 증권



### 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 5 월 9 일 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>부채외자본총계</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
무형자산감가상각비	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
<b>현금의 증가(감소)</b>	1	-2	490	-22	77
기초현금	10	12	10	500	478
기말현금	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
비영업손익	-20	-2	472	6	7
<b>순금융비용</b>	13	12	5	3	2
외환관련손익	0	0	0	0	0
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	54	99	638	195	243
세전계속사업이익률 (%)	2.2	3.8	22.1	6.2	7.1
계속사업법인세	8	16	144	35	44
<b>계속사업이익</b>	47	83	495	160	199
중단사업이익	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
지배주주	47	83	495	160	199
<b>지배주주귀속 순이익률 (%)</b>	1.91	3.19	17.16	5.09	5.79
비지배주주	0	0	0	0	0
<b>총포괄이익</b>	33	82	497	162	202
지배주주	33	82	497	162	202
비지배주주	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
EBITDA마진	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
순차입금/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