

# SK COMPANY Analysis



Analyst

조은애

goodkid@sk.com

02-3773-8826

## Company Data

자본금	269 억원
발행주식수	4,528 만주
자사주	100 만주
액면가	500 원
시가총액	1,662 억원
주요주주	
신현균(외3)	46.56%
유리치자산운용	5.57%
외국인지분률	4.30%
배당수익률	1.00%

## Stock Data

주가(16/10/26)	3,670 원
KOSPI	2037.17 pt
52주 Beta	1.47
52주 최고가	4,130 원
52주 최저가	2,560 원
60일 평균 거래대금	22 억원

## 주가 및 상대수익률

주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	0.4%	1.2%
6개월	-5.7%	-6.7%
12개월	12.6%	12.8%

대현 (016090/KS | 매수(유지) | T.P 6,000 원(유지))

## 3Q16 Preview: 비수기도 비켜간 호실적

3Q16 매출액 571 억원(+11% YoY), 영업이익 5 억원(흑전 YoY) 추정

- 브랜드 별로는 동사 주력 모조에스핀, 듀엘 매출액이 +10~15% 증가한 것으로 추정
- 계절 비수기에도 영업흑자를 기록하면서 강해진 펀더멘털 증명
- 4 분기 시작인 국경절 연휴 주력 브랜드 매출액 +20% YoY 수준으로 추정
- 현재 주가 수준은 '17F PER 9 배에 불과, 밸류에이션 매력 부각

3 분기 매출액 571 억원(+11% YoY), 영업이익 5 억원(흑전 YoY) 추정

매출액은 571 억원(+11% YoY), 영업이익은 5 억원으로 흑자전환한 것으로 추정된다. 브랜드 별로는 동사 주력 모조에스핀과 듀엘 매출액이 전년도 높은 베이스에도 +10~15% YoY 의 높은 증가율을 기록한 것으로 예상된다. 3 분기는 계절적 비수기로서 매년 적자를 기록하였으나 올해 3 분기 영업흑자를 기록하면서 구조적인 수익성 개선세를 증명할 것으로 예상된다. 이는 ① 전 브랜드 매출 증가세, ② 구조적인 매출원가, 판매비의 비율 개선에 기인한다.

최대 성수기 4Q 영업이익 120 억원(+48% YoY) 전망

4 분기는 동사 최대 매출 성수기로 매출액 976 억원(+14% YoY), 영업이익 120 억원(+48% YoY)을 전망한다. '16 년 4 분기 시작인 국경절 연휴기간 중국인 쇼핑 밀집 지역 백화점의 모조에스핀과 듀엘 매출액은 +20% YoY 이상의 높은 증가율을 기록한 것으로 추정된다. 참고로 전년도 4 분기 영업이익은 매출액 중대와 판매비중 축소에 기인해 10 년래 최대 수준(81 억원)을 기록한 바 있다.

현재주가 '17F PER 9 배 수준에 불과

동사에 대해 투자의견 매수, 목표주가 6,000 원을 유지한다. '16 년 예상 연간 매출액은 2,884 억원(+11% YoY), 영업이익은 전년도 두배 수준인 194 억원(+92% YoY)이다. 현재 주가는 '16F PER 11 배(부동산 매각에 따른 일회성 요소 제외), '17F PER 9 배로 저평 가된 상황이다.

## 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	2,453	2,454	2,596	2,884	3,159	3,416
yoy	%	13.1	0.1	5.8	11.1	9.5	8.1
영업이익	억원	125	74	101	194	225	294
yoy	%	37.2	-40.7	36.2	92.1	16.0	30.4
EBITDA	억원	194	149	171	248	278	345
세전이익	억원	105	54	99	652	227	296
순이익(지배주주)	억원	88	47	83	498	173	225
영업이익률%	%	5.1	3.0	3.9	6.7	7.1	8.6
EBITDA%	%	7.9	6.1	6.6	8.6	8.8	10.1
순이익률	%	3.6	1.9	3.2	17.3	5.5	6.6
EPS	원	194	103	183	1,099	382	497
PER	배	12.0	27.7	20.3	3.3	9.4	7.2
PBR	배	1.0	1.2	1.4	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	배	7.7	12.1	12.5	5.7	4.7	3.3
ROE	%	8.5	4.3	7.3	35.3	10.0	11.8
순차입금	억원	288	329	267	-396	-490	-645
부채비율	%	101.2	105.6	92.5	50.5	47.6	45.5

## 3Q16 매출액 +11% YoY 증가, 영업이익 흑전 추정

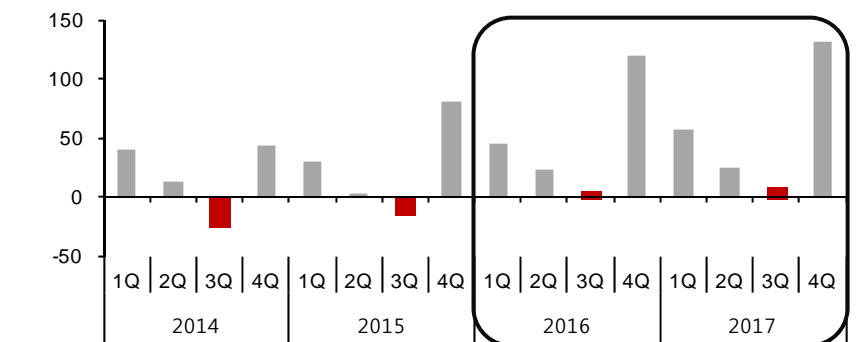
동사 3Q16 매출액은 571 억원(+11.1% YoY), 영업이익 5 억원(흑자전환)이 추정된다. 브랜드 별로는 동사 주력브랜드인 모조에스핀, 듀엘이 전년도 높은 베이스(3Q15 +7% YoY, +16% YoY)에도 두 자리수(+10~15% YoY)의 매출 성장을 기록한 것으로 추정된다. 씨씨콜렉트는 기저효과가 제거되었음에도 +15% YoY 수준의 견조한 매출액 성장률을 기록했을 것으로 예상된다.

영업이익은 5 억원으로 전년도 동기 적자(-14 억원)에서 흑자전환 하면서 '16 년은 모든 분기 흑자를 기록할 전망이다. 과거 4 년간 동사는 매 3 분기 영업이익 적자를 기록하는 계절성을 보였는데, 이는 3Q 는 의류업에서 계절적으로 S/S 시즌의 상품을 할인 판매하는 기간으로 ASP 가 낮아지기 때문이다.

향후에는 동사의 전 분기 흑자 추세가 지속될 것으로 전망한다. 그 이유는 ① 전 브랜드 매출 증가세가 유지 되고, ② 지난 4Q15 이후 판관비의 구조적인 축소 추세가 이어지고 있기 때문이다.

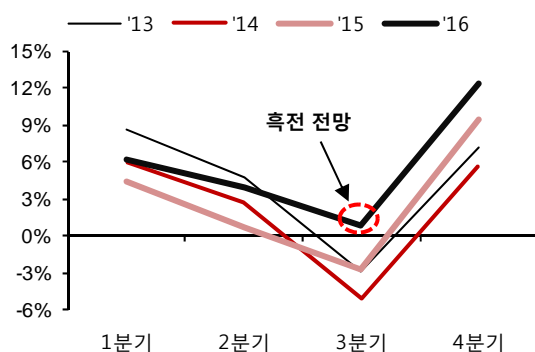
분기별 영업이익 추이: '16 년 기점으로 전분기 흑자경영 전망

(단위: 억원)



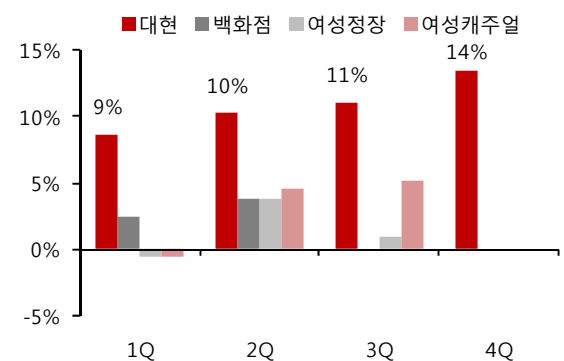
자료: 대현 SK 증권

분기별 OPM 추이



자료: 대현 SK 증권

대현 VS. 백화점 매출 성장률 비교



자료: 대현 산업자원부, SK 증권

3 분기 실적 Preview

	3Q15A	4Q15A	1Q16A	2Q16A	SK증권 추정 3Q16E(a)	Y-Y	Q-Q	SK증권 기존 추정치(b)	차이(a/b)	컨센서스
매출액	514	860	733	604	571	11.1	-5.5	571	0.0	567
영업이익	-14	81	46	23	5	흑전	-78.6	1	399.0	2
세전이익	-18	79	516	12	2	흑전	-83.6	1	285.4	-3
순이익	-15	69	394	10	1	흑전	-84.9	1	192.9	1
영업이익률	-2.7	9.4	6.2	3.9	0.9	3.6	-3.0	0.3	0.6	0.3
세전이익률	-3.6	9.2	70.4	1.9	0.3	3.9	-1.6	0.0	0.3	-0.5
순이익률	-2.9	8.0	53.7	1.6	0.3	3.1	-1.3	0.0	0.3	0.1

자료: 대현 SK 증권

대현 연간 영업실적 전망 변경

	신규추정(a)		기존추정(b)		차이(a/b)	
	2016E	2017E	2016E	2017E	2016E	2017E
매출액	2,884	3,159	2,870	3,082	0.5	2.5
영업이익	194	225	166	189	16.9	19.1
영업이익률	6.7	7.1	5.8	6.0	0.9	1.1
세전이익	652	227	638	195	2.1	16.6
세전이익률	22.6	7.2	22.2	6.3	0.4	0.9
순이익	498	173	495	160	0.5	8.0
순이익률	17.3	5.5	17.2	5.2	0.0	0.3
EPS(원)	1,099	382	1,092	352	0.6	8.4

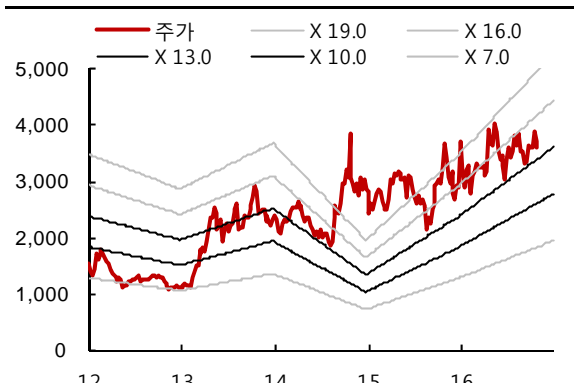
자료: 대현 SK 증권

## 대현 분기별 실적 전망 및 밸류에이션

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16E	2Q16E	3Q16E	4Q16E	2015	2016E	2017E
매출액	674	547	514	860	733	604	571	976	2,596	2,884	3,159
블루페페	98	80	73	96	99	85	78	101	348	363	377
씨씨콜렉트	124	86	85	159	139	104	98	188	454	529	590
주크	166	125	114	215	171	133	122	246	620	672	749
모조에스핀	136	125	118	169	155	138	133	184	548	610	642
듀얼	132	120	109	194	155	137	129	246	556	668	778
엣플레이	9	0	4	16	4	0	2	3	29	10	0
임대 등	10	10	10	11	10	7	7	8	41	32	23
매출액(% YoY)	-1.7%	4.8%	8.1%	11.6%	8.7%	10.3%	11.1%	13.5%	5.8%	11.1%	9.2%
블루페페	-9.9%	-4.2%	-2.4%	5.3%	1.5%	5.5%	7.0%	5.0%	-3.0%	4.5%	3.7%
씨씨콜렉트	-2.6%	3.3%	16.0%	29.5%	12.3%	21.3%	15.0%	18.0%	11.7%	16.5%	11.5%
주크	-5.0%	6.8%	5.9%	17.7%	3.0%	6.2%	7.0%	14.4%	6.4%	8.4%	11.4%
모조에스핀	5.5%	6.1%	6.8%	1.6%	14.0%	9.8%	13.0%	9.0%	4.7%	11.2%	5.3%
듀얼	5.6%	11.7%	15.8%	28.3%	17.6%	13.8%	18.5%	27.0%	16.2%	20.2%	16.5%
엣플레이	-14.5%	22.6%	38.8%	-64.1%	-57.5%	-50.0%	-35.0%	-80.0%	-50.3%	-66.6%	-100.0%
임대 등	-15.8%	-15.4%	-11.4%	-4.2%	1.1%	-30.2%	-30.0%	-30.0%	-12.2%	-22.2%	-28.2%
영업이익	30	4	-14	81	46	23	5	120	101	194	225
y-y	-25%	-73%	-42%	84%	51%	522%	흑전	48%	36.2%	92.1%	16.0%
영업이익률	4.5%	0.7%	-2.7%	9.4%	6.2%	3.9%	0.9%	12.3%	3.9%	6.7%	7.1%
순이익	20	9	-15	69	394	10	1	92	83	498	173
y-y	-20%	12%	-34%	89%	1856%	11%	-126%	34%	77%	502.7%	-65.9%
순이익률	3%	2%	-3%	8%	54%	2%	0%	9%	3.2%	17.3%	5.4%
주식수(만주)									4,528	4,528	4,528
EPS(원)									183	1,099	382
적용PER(배)									18	18	18
적정주가(원)									3,294	<b>5,863</b>	<b>6,876</b>

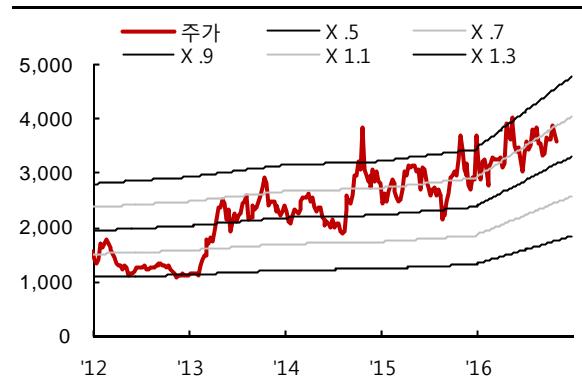
자료: 대현 SK 증권 주석: '16년 적정주가는 1 회성 수익(1 분기 부동산 매각차익 대금) 제외한 영업가치로만 산정

## 대현 PER 밴드 차트



자료: 대현 SK 증권

## 대현 PBR 밴드 차트



자료: 대현 SK 증권

## 투자의견변경

일시	투자의견	목표주가
2016.10.27	매수	6,000원
2016.08.12	매수	6,000원
2016.07.29	매수	5,500원
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

## 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 10 월 27 일 기준)

매수	94.9%	중립	5.1%	매도	0%
----	-------	----	------	----	----

## 대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>유동자산</b>	1,066	1,089	1,579	1,775	2,050
현금및현금성자산	12	10	146	239	394
매출채권및기타채권	287	293	323	356	396
재고자산	767	786	859	929	1,009
<b>비유동자산</b>	1,192	1,168	902	881	864
장기금융자산	6	2	2	2	2
유형자산	300	277	152	148	146
무형자산	5	20	20	21	21
<b>자산총계</b>	2,257	2,257	2,481	2,656	2,913
<b>유동부채</b>	945	860	608	627	673
단기금융부채	341	277	0	0	0
매입채무 및 기타채무	491	471	481	487	518
단기충당부채	0	0	0	0	0
<b>비유동부채</b>	214	224	224	230	238
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	832	857	911
<b>지배주주지분</b>	1,098	1,172	1,648	1,799	2,002
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	1,338	1,495	1,704
비지배주주지분	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	1,098	1,172	1,648	1,799	2,002
<b>부채외자본총계</b>	2,257	2,257	2,481	2,656	2,913

## 현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>영업활동현금흐름</b>	41	117	12	146	208
당기순이익(손실)	47	83	498	173	225
비현금성항목등	132	119	-239	105	120
유형자산감가상각비	74	70	53	53	51
무형자산감가상각비	0	0	0	0	0
기타	37	22	-446	1	2
운전자본감소(증가)	-101	-66	-203	-86	-74
매출채권및기타채권의 감소(증가)	10	-6	-30	-33	-40
재고자산감소(증가)	-113	-24	-87	-70	-80
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	16	-20	10	6	30
기타	-15	-16	-96	11	15
법인세납부	-37	-19	-44	-46	-63
<b>투자활동현금흐름</b>	-59	-36	419	-36	-37
금융자산감소(증가)	0	19	-250	0	0
유형자산감소(증가)	-54	-39	674	-48	-50
무형자산감소(증가)	-2	-16	0	0	0
기타	-3	0	-5	12	13
<b>재무활동현금흐름</b>	20	-83	-295	-16	-16
단기금융부채증가(감소)	43	-64	-277	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-10	-8	-16	-16	-16
기타	-13	-12	-3	0	0
<b>현금의 증가(감소)</b>	1	-2	136	94	155
기초현금	10	12	10	146	239
기말현금	12	10	146	239	394
FCF	-21	57	803	96	156

자료 : 대현 SK증권 추정

## 손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>매출액</b>	2,454	2,596	2,884	3,159	3,416
<b>매출원가</b>	1,090	1,178	1,274	1,397	1,512
<b>매출총이익</b>	1,364	1,418	1,609	1,762	1,904
매출총이익률 (%)	55.6	54.6	55.8	55.8	55.7
<b>판매비와관리비</b>	1,289	1,317	1,415	1,537	1,611
영업이익	74	101	194	225	294
영업이익률 (%)	3.0	3.9	6.7	7.1	8.6
비영업손익	-20	-2	458	2	2
<b>순금융비용</b>	13	12	0	-3	-4
외환관련손익	0	0	0	0	0
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	54	99	652	227	296
세전계속사업이익률 (%)	2.2	3.8	22.6	7.2	8.7
계속사업법인세	8	16	154	55	71
<b>계속사업이익</b>	47	83	498	173	225
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	47	83	498	173	225
<b>순이익률 (%)</b>	1.9	3.2	17.3	5.5	6.6
지배주주	47	83	498	173	225
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	1.91	3.19	17.25	5.47	6.58
<b>비지배주주</b>	0	0	0	0	0
<b>총포괄이익</b>	33	82	491	166	219
<b>지배주주</b>	33	82	491	166	219
<b>비지배주주</b>	0	0	0	0	0
EBITDA	149	171	248	278	345

## 주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	0.1	5.8	11.1	9.5	8.1
영업이익	-40.7	36.2	92.1	16.0	30.4
세전계속사업이익	-48.0	81.8	558.7	-65.1	30.1
EBITDA	-23.3	15.2	44.7	12.2	24.1
EPS(계속사업)	-46.8	77.0	500.5	-65.3	30.1
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	4.3	7.3	35.3	10.0	11.8
ROA	2.1	3.7	21.0	6.7	8.1
EBITDA마진	6.1	6.6	8.6	8.8	10.1
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	112.8	126.6	259.6	283.2	304.6
부채비율	105.6	92.5	50.5	47.6	45.5
순차입금/자기자본	30.0	22.8	-24.0	-27.2	-32.2
EBITDA/이자비용(배)	11.3	14.7	89.2	0.0	0.0
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	103	183	1,099	382	497
BPS	2,425	2,589	3,641	3,978	4,439
CFPS	268	338	1,217	498	610
주당 현금배당금	17	35	35	35	35
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	38.0	20.5	3.8	10.8	8.3
PER(최저)	18.0	11.1	2.5	7.3	5.6
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	3.0	7.2	5.9
EV/EBITDA(최고)	15.4	12.6	6.7	5.6	4.0
EV/EBITDA(최저)	9.0	8.0	4.2	3.4	2.3