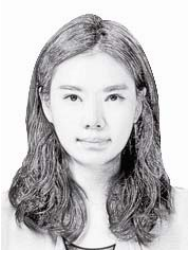
SK COMPANY Analysis

SK securities

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

3Q16 Review: P, Q, C 동반 개선세 증명

3Q16 매출액 568 억원(+11% YoY), 영업이익 7 억원(흑자전환 YoY)
- 3Q16 영업이익은 5 년래 최대 3 분기 누적 영업이익(76 억원, +280% YoY) 기록
- 16 년부터 나타난 P, Q, C 구조적 개선세 지속
- 현재 주가 수준 '17F PER 9 배 수준, 밸류에이션 매력

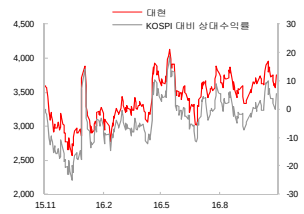


Analyst
조은애
goodkid@sk.com
02-3773-8826

Company Data	
자본금	269 억원
발행주식수	4,528 만주
자사주	100 만주
액면가	500 원
시가총액	1,614 억원
주요주주	
신현균(외3)	46.56%
유리치자산운용	5.57%
외국인지분률	4.40%
배당수익률	1.00%

Stock Data	
주가(16/10/31)	3,750 원
KOSPI	2019.42 pt
52주 Beta	1.47
52주 최고가	4,130 원
52주 최저가	2,560 원
60일 평균 거래대금	20 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-4.0%	-2.4%
6개월	-6.2%	-7.0%
12개월	-3.7%	-2.5%

3Q16 Review: 5 년래 최대 3 분기 누적 영업이익(76 억원, +280% YoY) 기록

3Q16 매출액은 568 억원(+11% YoY), 영업이익은 7 억원(흑자전환 YoY)을 기록하면서 5 년래 최대 3 분기 누적 영업이익을 기록했다. 높은 매출증가는 전 브랜드 매출증가세와 높아진 정상가 판매율에 기인한 것으로 추정된다. 영업이익은 전 브랜드 매출성장과 유통믹스 개선에 따른 비용구조 개선 영향이 큰 것으로 판단된다.

16 년부터 나타난 P, Q, C 구조적 개선세 지속

- 동사의 전년대비 매출증가율(+11 YoY)이 백화점 매출증가율(+4% YoY)을 상회하는 이유는 주력브랜드의 브랜드파워 상승에 따라 판매가격, 판매량, 점포수, 정상가판매율 수준이 동시에 상승하고 있기 때문이다.
- 모조에스핀과 주크는 매 분기 제품가격 상승이 지속되고 있으며, 씨씨콜렉트는 '15 년 하반기부터 ASP 상승 기조가 이어지고 있다.
- 3 분기 누적 원가율은 -2%p YoY, 판관비는 -1%p YoY 개선된 것으로 추정된다.

현재 주가 수준 '17F PER 9 배 수준, 밸류에이션 매력

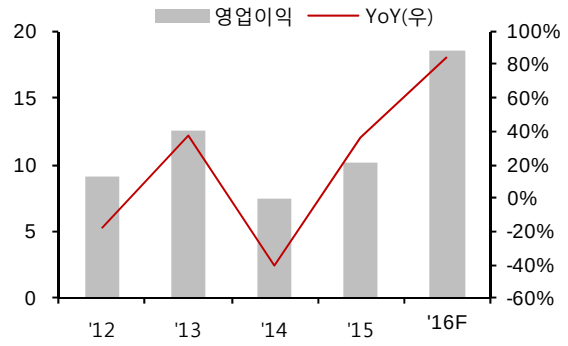
동사 '16 년 예상 연간 매출액은 2,881 억원(+11% YoY), 영업이익은 196 억원(+94% YoY)이다. 4 분기의 시작인 10 월 국경절 연휴기간 중국인 쇼핑지역 백화점 매출액은 모조에스핀과 듀엘이 +20% YoY 이상의 높은 증가율을 기록한 것으로 추정된다. 4 분기 예상 영업이익은 120 억원(+48% YoY)이다. 현재 주가는 '16F PER 11 배(부동산 매각차익에 대한 일회성 요소 제외), '17F PER 9 배로 저평가된 상황이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	2,453	2,454	2,596	2,881	3,159	3,416
yoy	%	13.1	0.1	5.8	11.0	9.6	8.1
영업이익	억원	125	74	101	196	225	294
yoy	%	37.2	-40.7	36.2	94.3	14.6	30.4
EBITDA	억원	194	149	171	250	278	345
세전이익	억원	105	54	99	659	230	296
순이익(지배주주)	억원	88	47	83	503	175	225
영업이익률%	%	5.1	3.0	3.9	6.8	7.1	8.6
EBITDA%	%	7.9	6.1	6.6	8.7	8.8	10.1
순이익률	%	3.6	1.9	3.2	17.5	5.5	6.6
EPS	원	194	103	183	1,112	387	497
PER	배	12.0	27.7	20.3	3.4	9.7	7.6
PBR	배	1.0	1.2	1.4	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA	배	7.7	12.1	12.5	5.9	5.0	3.5
ROE	%	8.5	4.3	7.3	35.6	10.1	11.8
순차입금	억원	288	329	267	-398	-491	-646
부채비율	%	101.2	105.6	92.5	50.3	47.0	45.0

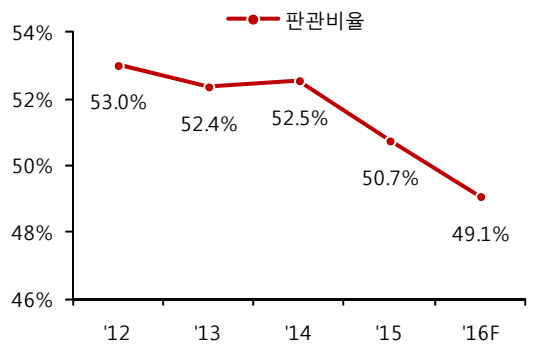
Analyst 조은애 goodkid@sk.com / 02-3773-8826

대현 영업이익 추이 (단위 :)



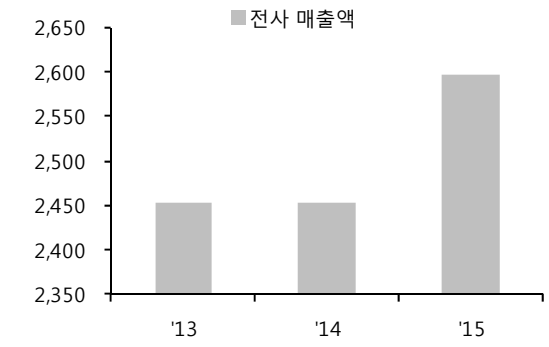
자료 : 대현, SK 증권

대현 판관비율 추이 (단위 :)



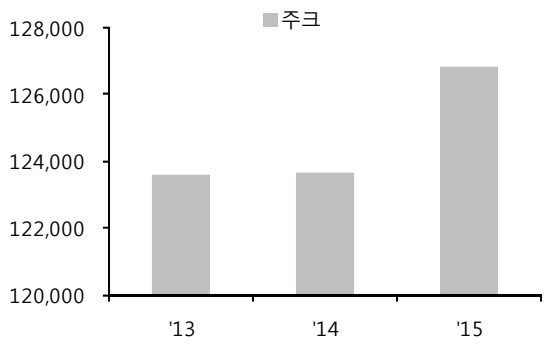
자료 : 대현, SK 증권

전사매출액 추이 (단위: 억원)



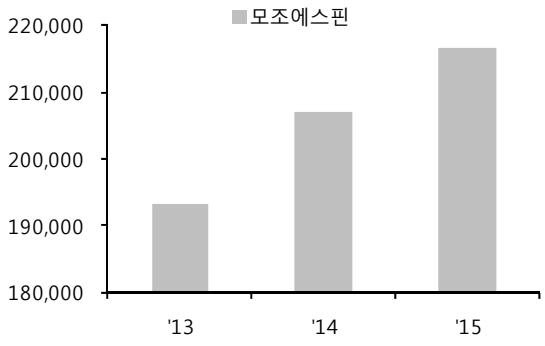
자료 : 대현, SK 증권

주크 ASP 추이 (단위: 원)



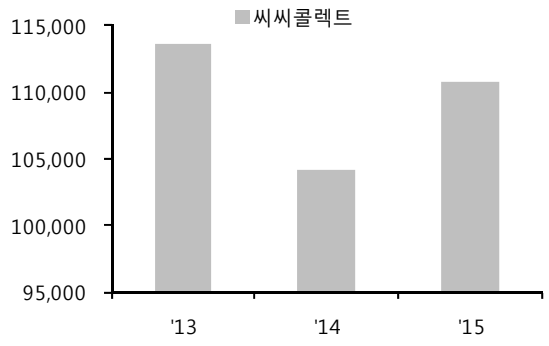
자료 : 대현, SK 증권

모조에스핀 ASP 추이 (단위: 원)



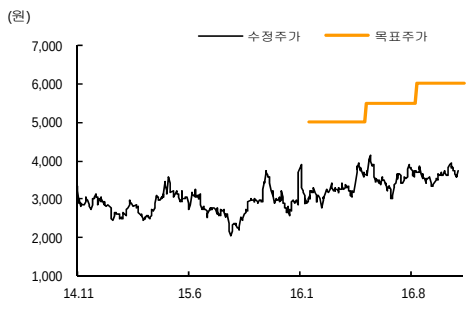
자료 : 대현, SK 증권

씨씨콜렉트 ASP 추이 (단위: 원)



자료 : 대현, SK 증권

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2016.11.01	매수	6,000원
	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 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6 개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016 년 11 월 1 일 기준)

매수	94.94%	중립	5.06%	매도	0%

Analyst 조은애 goodkid@sk.com / 02-3773-8826

대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	1,066	1,089	1,580	1,776	2,051
현금및현금성자산	12	10	147	240	395
매출채권및기타채권	287	293	323	356	396
재고자산	767	786	859	929	1,009
비유동자산	1,192	1,168	906	881	864
장기금융자산	6	2	2	2	2
유형자산	300	277	152	148	146
무형자산	5	20	20	21	21
자산총계	2,257	2,257	2,486	2,657	2,915
유동부채	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
비유동부채	214	224	224	223	231
장기금융부채	0	0	0	0	0
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,159	1,084	832	850	904
지배주주지분	1,098	1,172	1,654	1,807	2,010
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	1,343	1,503	1,712
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,098	1,172	1,654	1,807	2,010
부채와자본총계	2,257	2,257	2,486	2,657	2,915

손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	2,454	2,596	2,881	3,159	3,416
매출원가	1,090	1,178	1,260	1,397	1,512
매출총이익	1,364	1,418	1,621	1,762	1,904
매출총이익률 (%)	55.6	54.6	56.3	55.8	55.7
판매비와관리비	1,289	1,317	1,425	1,537	1,611
영업이익	74	101	196	225	294
영업이익률 (%)	3.0	3.9	6.8	7.1	8.6
비영업손익	-20	-2	462	5	2
순금융비용	13	12	-1	-3	-4
외환관련손익	0	0	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	54	99	659	230	296
세전계속사업이익률 (%)	2.2	3.8	22.9	7.3	8.7
계속사업법인세	8	16	155	55	71
계속사업이익	47	83	503	175	225
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	47	83	503	175	225
순이익률 (%)	1.9	3.2	17.5	5.5	6.6
지배주주	47	83	503	175	225
지배주주귀속 순이익률(%)	1.91	3.19	17.47	5.54	6.58
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	33	82	497	169	219
지배주주	33	82	497	169	219
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	149	171	250	278	345

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	41	117	13	145	208
당기순이익(손실)	47	83	503	175	225
비현금성항목등	132	119	-242	103	120
유형자산감가상각비	74	70	53	53	51
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	37	22	-450	-2	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	-45	-47	-63
투자활동현금흐름	-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
재무활동현금흐름	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	-2	0	0
현금의 증가(감소)	1	-2	137	93	155
기초현금	10	12	10	147	240
기말현금	12	10	147	240	395
FCF	-21	57	805	96	156

자료 : 대현, SK증권 추정

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	0.1	5.8	11.0	9.6	8.1
영업이익	-40.7	36.2	94.3	14.6	30.4
세전계속사업이익	-48.0	81.8	565.8	-65.0	28.4
EBITDA	-23.3	15.2	46.0	11.2	24.1
EPS(계속사업)	-46.8	77.0	507.5	-65.2	28.4
수익성 (%)					
ROE	4.3	7.3	35.6	10.1	11.8
ROA	2.1	3.7	21.2	6.8	8.1
EBITDA마진	6.1	6.6	8.7	8.8	10.1
안정성 (%)					
유동비율	112.8	126.6	259.9	283.4	304.7
부채비율	105.6	92.5	50.3	47.0	45.0
순차입금/자기자본	30.0	22.8	-24.1	-27.2	-32.1
EBITDA/이자비용(배)	11.3	14.7	120.9	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	103	183	1,112	387	497
BPS	2,425	2,589	3,640	3,973	4,422
CFPS	268	338	1,230	503	610
주당 현금배당금	17	35	35	35	35
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	38.0	20.5	3.7	10.7	8.3
PER(최저)	18.0	11.1	2.5	7.2	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	3.1	7.5	6.2
EV/EBITDA(최고)	15.4	12.6	6.6	5.6	4.0
EV/EBITDA(최저)	9.0	8.0	4.1	3.4	2.2