

SK COMPANY Analysis



Analyst
서충우
Choongwoo.seo@sk.com
02-3773-9005

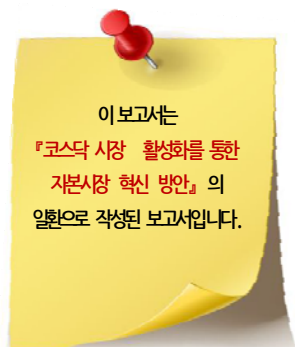
Company Data

자본금	100 억원
발행주식수	2,003 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	2,504 억원
주요주주	
씨케이코퍼레이션즈(외8)	81.02%

외국인지분률	1.60%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(19/06/13)	12,500 원
KOSDAQ	726.68 pt
52주 Beta	1.12
52주 최고가	12,500 원
52주 최저가	5,500 원
60일 평균 거래대금	26 억원



제로투세븐 (159580/KQ | 매수(유지) | T.P 17,000 원(상향))

궁중비책, 예상을 뛰어넘는 약진(躍進) 지속!

- 영유아복 브랜드 운영 및 화장품을 비롯한 유아용품 유통 전문기업
- 코스메틱 부문(궁중비책), 면세점 판매 및 수출 호조에 따른 고성장 지속
- 2019년 실적은 매출액 2,378 억원(+35.7% YoY), 영업이익 187 억원(흑전) 전망
- 2Q19 실적은 매출액 630 억원(+50.4% YoY), 영업이익 57 억원(흑전) 전망
- 투자의견 매수, 목표주가 기존 12,000 원에서 17,000 원으로 상향 조정

코스메틱(궁중비책)부문, 면세점 판매 및 수출 호조에 따른 고성장 지속

지난 1Q19 에도 전년대비 125% 성장하는 등 궁중비책의 고성장이 지속되고 있다. 면세점 및 티몰(쇼핑몰)에서의 매출이 급증하고 있고, 지난 4월 홍콩 최대의 H&B Store 인 사사에서도 매출 1 위 브랜드로 등극해서 제품력을 입증받고 있다. 2Q19 에도 이러한 긍정적인 흐름이 이어질 전망이다. 특히 2Q19는 계절적 성수기로 선풍제 제품에 대한 고객들의 선호도가 매우 높은 시즌이다. 또한, 매출액이 급증하면서 규모의 경제 효과에 따라 영업이익률이 상승하고 있는 점도 긍정적이라는 판단이다.

포장(기존 CK 패키지)부문, 꾸준한 실적 시현 예상

포장부문은 분유통 뚜껑에 사용되는 POE 를 공급하는 사업자로 국내 독점업체이며, 해외 수출비중이 80%이다. 해당 사업부문은 1Q19 를 비롯하여 지난 수년간 안정적인 성장세를 보이고 있다. 2Q19 에도 예상 매출액 100 억원 수준의 안정적인 실적이 예상된다.

패션부문 실적 개선세 예상, 목표주가 17,000 원으로 상향 조정

패션부문은 2014 년 이래로 지속적인 영업적자를 기록하면서 실적 부진의 주된 원인이었다. 하지만 작년까지 진행된 적자매장 정리 및 새르반 브랜드 철수 등의 수익성 개선 사업을 통해 적자폭이 감소하고 있으며, 올해에도 실적 개선세가 지속될 전망이다. 2019 년 예상 실적은 코스메틱 부문의 실적 호조로 매출액 2,378 억원, 영업이익 187 억원으로 전년대비 큰 폭의 성장이 예상된다. 각 사업부의 특성을 감안하여 SOTP 로 목표 주가를 재산정하여, 기존 12,000 원에서 17,000 원으로 상향 조정한다.

구분	단위	2016	2017	2018	2019E	2020E
매출액	억원	2,163	1,843	1,753	2,378	2,612
YoY	%	-20.1	-14.8	-4.9	35.7	9.8
영업이익	억원	-63	-25	-47	187	305
YoY	%	적지	적지	적지	흑전	63
EBITDA	억원	-40	2	-25	281	387
세전이익	억원	-67	-50	-57	180	303
순이익(지배주주)	억원	-102	-199	-64	160	259
영업이익률%	%	-2.9	-1.4	-2.7	7.9	11.7
EBITDA%	%	-1.8	0.1	-1.4	11.8	14.8
순이익률	%	-4.7	-10.8	-3.7	6.7	9.9
EPS	원	-421	-1,059	-474	798	1,291
PER	배	N/A	N/A	N/A	15.2	9.4
PBR	배	2.6	2.2	2.2	3.1	2.3
EV/EBITDA	배	-36.2	324.0	-60.1	8.5	5.6
ROE	%	-19.0	-52.2	-14.1	22.5	28.1
순차입금	억원	184	150	100	-74	-337
부채비율	%	160.3	230.9	113.2	117.4	97.6

밸류에이션

구분	내용	비고
1. 사업가치	4,983억원	
A. 코스메틱 부문	3,770억원	
2019년 예상 영업이익	189억원	
Target multiple	20배	2019E 필수소비재 평균 Multiple 20배
B. 포장부문	1,043억원	
2019년 예상 영업이익	74.5억원	
Target multiple	14배	2019E 코스피 제조업 평균 Multiple 14배
C. 패션 및 기타부문	170억원	
2019년 추정 Book value	170억원	
2. 투자부동산	29억원	
3. 순현금	74억원	
4. 주주가치	5,086억원	
5. 할인	33%	보수적 관점에서 적용
6. 발행주식수	20,032,636	
7. 주당가치	17,010원	
8. 목표주가	17,000원	2019E Implied P/E 15.2배

자료 : SK 증권

실적 변경

(단위 : 억원 %)

구분	신규추정(a)		기존추정(b)		차이(a/b)	
	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
연도						
매출액	2,378.2	2,612.0	2,190.0	2,335.0	8.6	11.9
영업이익	187.2	305.0	103.0	140.0	81.7	117.9
영업이익률	7.9	11.7	4.7	6.0	3.2	5.7
세전이익	180.0	302.6	88.7	127.0	102.9	138.3
세전이익률	7.6	11.6	4.1	5.4	3.5	6.2
지배주주순이익	159.9	258.5	80.6	109.0	98.4	137.2
지배주주순이익률	6.7	9.9	3.7	4.7	3.0	5.2
EPS(원)	798.2	1290.5	402.3	543.0	98.4	137.7

자료 : SK 증권

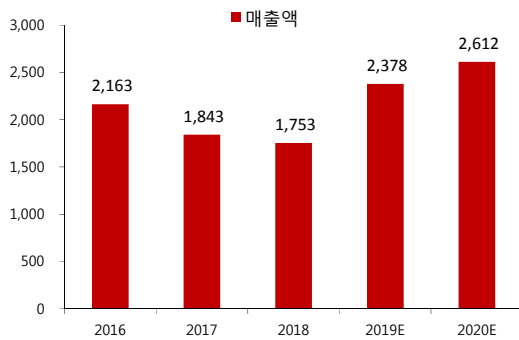
제로투세븐 사업 분야



자료 : 제로투세븐, SK 증권

제로투세븐 매출액 추이

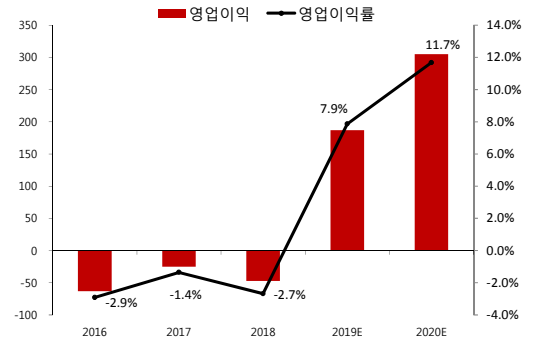
(단위 : 억원)



자료 : 제로투세븐, SK 증권

제로투세븐 영업이익 및 영업이익률 추이

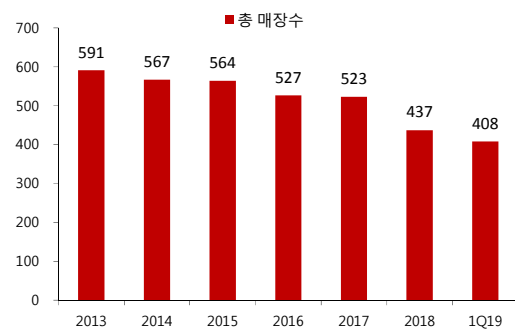
(단위 : 억원)



자료 : 제로투세븐, SK 증권

제로투세븐 총 매장 수

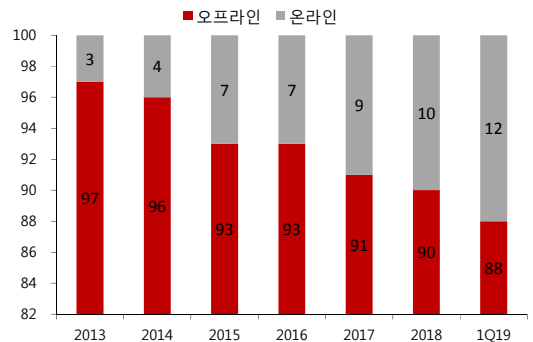
(단위 : 개)



자료 : 제로투세븐, SK 증권

제로투세븐 오프라인 및 온라인 비중

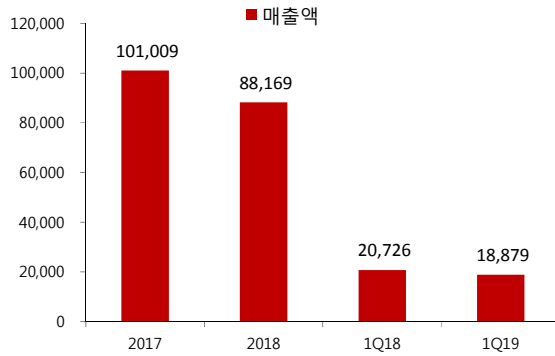
(단위 : %)



자료 : 제로투세븐, SK 증권

제로투세븐 패션사업 매출액 추이

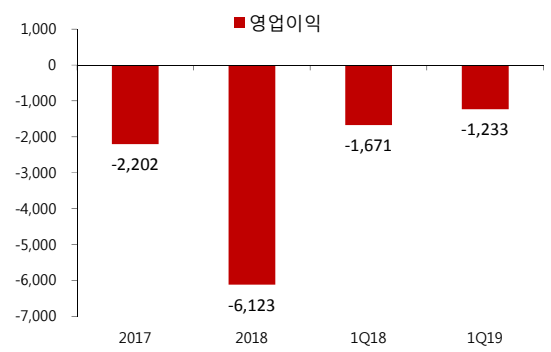
(단위 : 백만원)



자료 : 제로투세븐 SK 증권

제로투세븐 패션사업 영업이익 추이

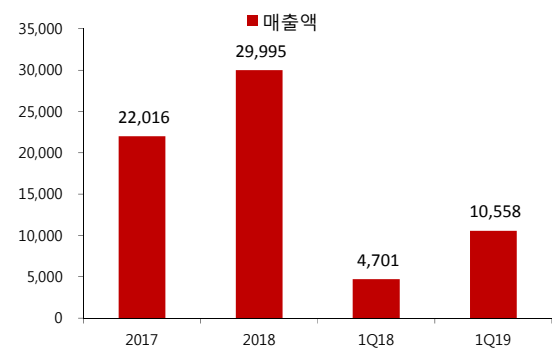
(단위 : 백만원)



자료 : 제로투세븐 SK 증권

제로투세븐 코스메틱사업 매출액 추이

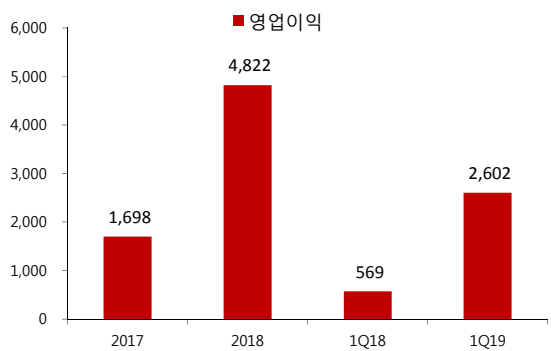
(단위 : 백만원)



자료 : 제로투세븐 SK 증권

제로투세븐 코스메틱사업 영업이익 추이

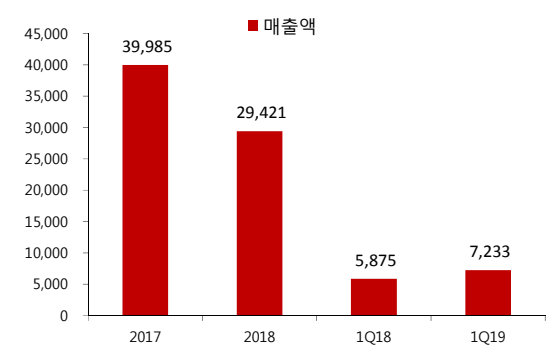
(단위 : 백만원)



자료 : 제로투세븐 SK 증권

제로투세븐 이커머스사업 매출액 추이

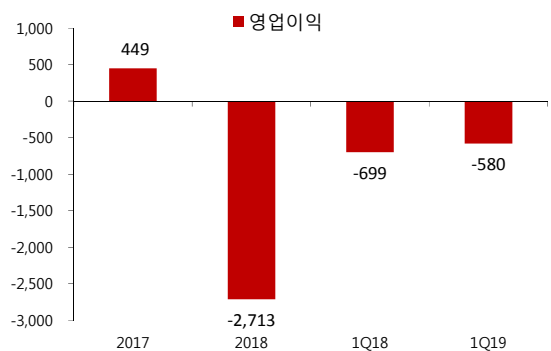
(단위 : 백만원)



자료 : 제로투세븐 SK 증권

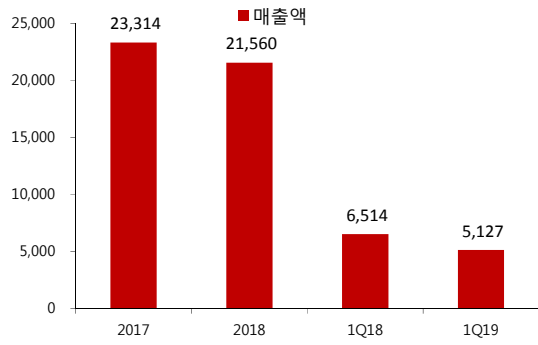
제로투세븐 이커머스사업 영업이익 추이

(단위 : 백만원)



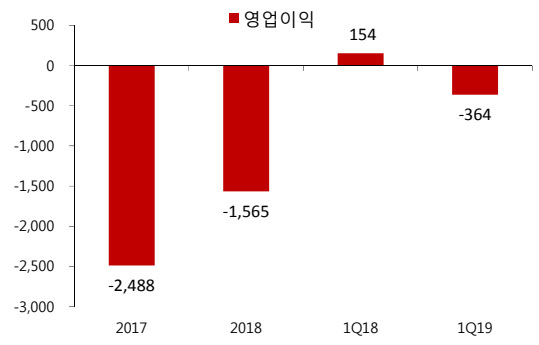
자료 : 제로투세븐 SK 증권

제로투세븐 중국사업 매출액 추이 (단위 : 백만원)



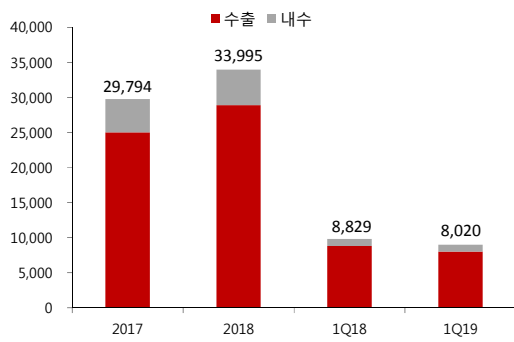
자료 : 제로투세븐 SK 증권

제로투세븐 중국사업 영업이익 추이 (단위 : 백만원)



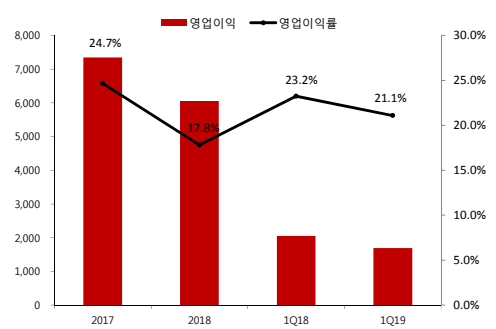
자료 : 제로투세븐 SK 증권

제로투세븐 포장사업 매출액 추이 (단위 : 백만원)



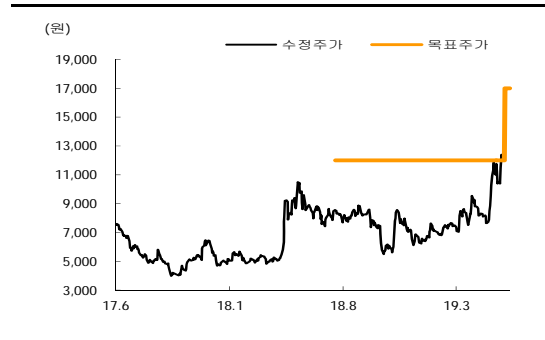
자료 : 제로투세븐 SK 증권

제로투세븐 포장사업 영업이익 추이 (단위 : 백만원)



자료 : 제로투세븐 SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2019.06.14	매수	17,000원	6개월		
2019.03.21	매수	12,000원	6개월	-34.33%	3.33%
2018.11.23	매수	12,000원	6개월	-38.58%	-26.00%
2018.07.31	매수	12,000원	6개월	-36.86%	-26.00%



Compliance Notice

- 작성자(서충우)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 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2019년 6월 14일 기준)

매수	91.11%	중립	8.89%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2016	2017	2018	2019E	2020E
유동자산	994	806	894	1,296	1,657
현금및현금성자산	107	138	196	469	732
매출채권및기타채권	226	189	226	269	301
재고자산	637	452	461	548	614
비유동자산	258	118	455	425	414
장기금융자산	14	0	0	0	0
유형자산	57	43	193	149	121
무형자산	47	41	200	164	131
자산총계	1,252	924	1,349	1,721	2,071
유동부채	451	340	574	665	718
단기금융부채	7	7	200	220	220
매입채무 및 기타채무	268	172	227	270	302
단기충당부채	1	2	0	0	0
비유동부채	319	305	142	264	304
장기금융부채	300	300	100	177	177
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	1	2	2
부채총계	771	645	716	929	1,023
지배주주지분	481	279	633	791	1,049
자본금	61	61	100	100	100
자본잉여금	251	251	660	660	660
기타자본구성요소	0	0	-28	-28	-28
자기주식	0	0	-28	-28	-28
이익잉여금	171	-23	-88	72	331
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	481	279	633	791	1,049
부채외자본총계		924	1,349	1,721	2,071

현금흐름표

월 결산(억원)	2016	2017	2018	2019E	2020E
영업활동현금흐름	-4	42	48	336	312
당기순이익(손실)	-132	-97	-57	164	259
비현금성항목등	41	29	39	121	129
유형자산감가상각비	20	20	14	57	48
무형자산감가상각비	4	8	8	37	34
기타	13	-6	10	5	0
운전자본감소(증가)	91	113	75	56	-46
매출채권및기타채권의 감소(증가)	98	27	28	-22	-32
재고자산감소(증가)	-11	179	36	-84	-65
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	28	-66	36	-46	32
기타	-24	-26	-24	208	19
법인세납부	-4	-3	-8	-5	-29
투자활동현금흐름	-46	-1	53	-50	-38
금융자산감소(증가)	-2	11	13	0	0
유형자산감소(증가)	-10	-8	-7	-26	-20
무형자산감소(증가)	-11	-2	-1	-1	-1
기타	-23	-3	47	-23	-18
재무활동현금흐름	107	-8	-43	-14	-11
단기금융부채증가(감소)	-89	0	-7	0	0
장기금융부채증가(감소)	200	0	0	0	0
자본의증가(감소)	0	0	-28	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	-4	-8	-8	-14	-11
현금의 증가(감소)	54	31	57	274	263
기초현금	53	107	138	196	469
기말현금	107	138	196	469	732
FCF	52	66	-40	152	255

자료 : 제로투세븐 SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2016	2017	2018	2019E	2020E
매출액	2,163	1,843	1,753	2,378	2,612
매출원가	1,260	992	958	1,249	1,280
매출총이익	902	851	795	1,130	1,332
매출총이익률 (%)	41.7	46.2	45.4	47.5	51.0
판매비와관리비	966	877	842	943	1,027
영업이익	-63	-25	-47	187	305
영업이익률 (%)	-2.9	-1.4	-2.7	7.9	11.7
비영업손익	-3	-24	-10	-7	-2
순금융비용	4	6	5	4	0
외환관련손익	-3	-2	-1	-3	-3
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	-67	-50	-57	180	303
세전계속사업이익률 (%)	-3.1	-2.7	-3.3	7.6	11.6
계속사업법인세	-15	80	7	20	44
계속사업이익	-52	-130	-64	160	259
중단사업이익	-51	-68	0	0	0
*법인세효과	-15	21	0	0	0
당기순이익	-102	-199	-64	160	259
순이익률 (%)	-4.7	-10.8	-3.7	6.7	9.9
지배주주	-102	-199	-64	160	259
지배주주귀속 순이익률(%)	-4.73	-10.77	-3.67	6.72	9.9
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	-113	-202	-66	158	257
지배주주	-113	-202	-66	158	257
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	-40	2	-25	281	387

주요투자지표

월 결산(억원)	2016	2017	2018	2019E	2020E
성장성 (%)					
매출액	-20.1	-14.8	-4.9	35.7	9.8
영업이익	적지	적지	적지	흑전	63.0
세전계속사업이익	적지	적지	적지	흑전	68.1
EBITDA	적전	흑전	적전	흑전	37.9
EPS(계속사업)	적지	적지	적지	흑전	61.7
수익성 (%)					
ROE	-19.0	-52.2	-14.1	22.5	28.1
ROA	-8.2	-18.3	-5.7	10.4	13.6
EBITDA마진	-1.8	0.1	-1.4	11.8	14.8
안정성 (%)					
유동비율	220.1	237.2	155.8	194.8	230.7
부채비율	160.3	230.9	113.2	117.4	97.6
순차입금/자기자본	38.2	53.8	15.7	-9.3	-32.1
EBITDA/이자비용(배)	-8.1	0.3	-3.0	25.5	35.1
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-421	-1,059	-474	798	1,291
BPS	3,914	2,271	3,160	3,951	5,234
CFPS	-640	-1,389	-311	1,265	1,700
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	N/A	N/A	N/A	15.5	9.6
PER(최저)	N/A	N/A	N/A	7.8	4.8
PBR(최고)	3.0	5.4	3.3	3.1	2.4
PBR(최저)	1.7	1.8	1.5	1.6	1.2
PCR	-15.7	-3.5	-22.1	9.6	7.1
EV/EBITDA(최고)	-41.0	705.9	-73.7	8.8	5.7
EV/EBITDA(최저)	-26.2	65.8	-28.6	4.4	2.5