

SK COMPANY Analysis



SK 중소성장기업분석팀



Analyst
나승두

nsdoo@sk.com
02-3773-8891

Company Data

자본금	50 억원
발행주식수	864 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	832 억원
주요주주	
박진호(외1)	51.06%
자사주	6.22%
외국인지분률	2.60%
배당수익률	2.40%

Stock Data

주가(21/04/13)	10,000 원
KOSPI	3169.08 pt
52주 Beta	0.73
52주 최고가	11,650 원
52주 최저가	7,680 원
60일 평균 거래대금	10 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	5.8%	5.0%
6개월	26.8%	-2.8%
12개월	-1.9%	-44.5%

호전실업 (111110/KS | Not Rated)

코로나 19 로 줄어든 주문량의 회복

- 스포츠웨어 및 고(高)기능성 액티브웨어 OEM 전문 업체
- 지난해 코로나 19 영향으로 고객사 발주량 줄어들며 매출 및 영업이익 감소
- 코로나 19 확산에 따른 실적 기저 효과는 2 분기부터 본격화 예상
- 올해 핵심 고객사의 발주량 회복, Lululemon / Andar 등 신규 브랜드 위탁생산 시작
- 공장 가동률 상승 + 인도네시아 노동법 개정 = 이익률 개선

스포츠 및 액티브웨어 OEM 전문 업체

호전실업은 스포츠웨어 및 고(高)기능성 액티브웨어 등의 OEM 전문업체이다. 2003 년 Nike 스포츠의류 생산을 시작으로 스포츠웨어 시장에 본격적으로 진출하였으며, 2008 년에는 Adidas, 2011 년에는 Under Armour 에 스포츠의류를 공급했다. 현재는 The North Face, Under Armour, ATHLETA 등 글로벌 브랜드 액티브웨어를 생산 중이다. 2020 년은 코로나 19 확산 영향으로 글로벌 고객사의 발주량이 감소하며 매출액 2,925 억원(YoY -5.57%), 영업이익 15 억원(YoY -92.04%)을 기록했다.

1 분기 기점으로 Turn-Around 예상

전 세계적으로 지난해 3 월을 기점으로 코로나 19 확진자가 급증했다는 점을 감안하면 코로나 19 확산 영향으로 인한 본격적인 실적 기저 효과는 2 분기부터 나타날 것으로 예상된다. 하지만 그에 앞서 지난해 발주량을 줄였던 핵심 고객사로부터 다시 예년 수준의 주문을 받고 있는 것으로 파악됨에 따라 실적 정상화에 대한 기대감은 벌써부터 높아지고 있다. 특히 올해는 신규 브랜드로의 확장 + 인도네시아 노동법 개정으로 이익률 개선 효과가 도드라질 전망이다. 글로벌 애슬레저 1 위 브랜드인 Lululemon 의 신규 아우터웨어 개발이 지난해부터 진행 중이고, 지난해 11 월 지분을 취득한 국내 1 위 요가복 브랜드 Andar 의 위탁생산도 시작될 것으로 예상된다. 여기에 인도네시아 노동법이 개정되면서 유연한 공장 운영이 가능해질 전망이다. 기존 브랜드 물량 회복 + 신규 브랜드 확장으로 공장 가동률이 높아지는 시점이라는 점에서 이익률 개선에 미치는 영향은 클 것으로 판단된다.

영업실적 및 투자지표

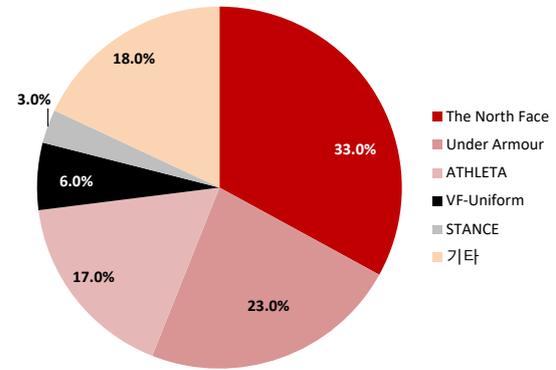
구분	단위	2015	2016	2017	2018	2019	2020
매출액	억원	2,969	3,170	3,284	3,133	3,098	2,925
yoy	%	N/A(IFRS)	6.8	3.6	-4.6	-1.1	-5.6
영업이익	억원	250	280	151	108	193	15
yoy	%	N/A(IFRS)	12.1	-46.1	-28.7	79.7	-92.0
EBITDA	억원	254	342	217	165	255	79
세전이익	억원	343	250	69	58	83	-111
순이익(지배주주)	억원	258	159	45	48	28	-173
영업이익률%	%	8.4	8.8	4.6	3.4	6.2	0.5
EBITDA%	%	8.5	10.8	6.6	5.3	8.2	2.7
순이익률	%	8.7	5.1	1.4	1.5	0.9	-6.0
EPS	원	4,324	2,317	548	555	327	-2,005
PER	배			23.9	16.7	44.4	N/A
PBR	배			0.9	0.6	1.0	0.7
EV/EBITDA	배	3.3	2.1	7.8	9.0	8.0	20.3
ROE	%	N/A(IFRS)	21.5	4.3	3.9	2.3	-15.0
순차입금	억원	843	721	628	737	880	868
부채비율	%	286.4	170.9	134.8	127.3	134.8	153.8

호전실업 실적 추이 (단위: 억원)



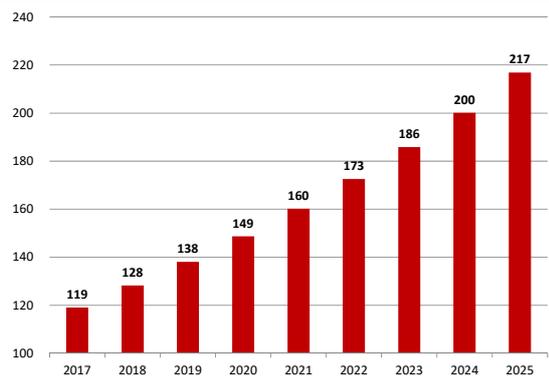
자료: 호전실업 SK 증권

주요 브랜드별 매출 비중



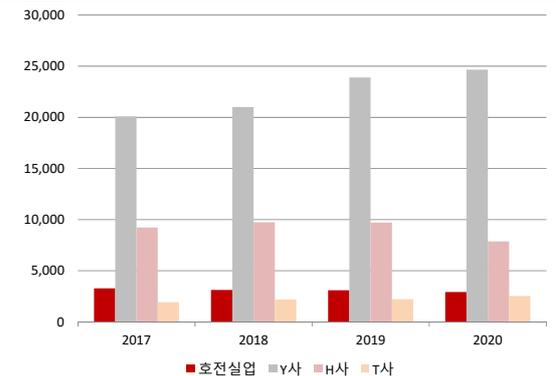
자료: 호전실업 SK 증권

글로벌 여성용 Active Wear 시장 전망 (단위: 십억달러)



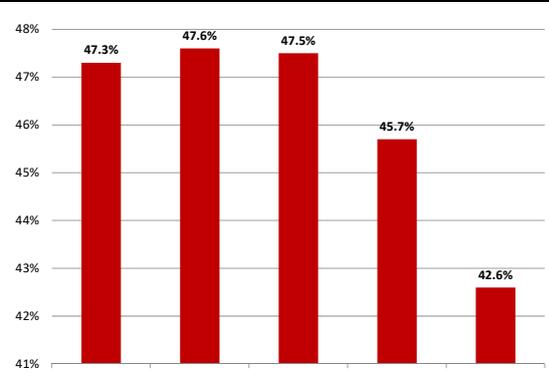
자료: Statista, SK 증권

국내 의류 OEM 업체별 매출 추이 (단위: 억원)



자료: 각 사, 호전실업 SK 증권

미국 의류 수입 중국+베트남 비중 추이



자료: 호전실업 SK 증권

인도네시아 노동법 개정 사항(2021년 권장안)

주요내용	기존 노동법	음니버스 개정법	기대효과
최저임금	경제성장률 + 물가인상률 주별/시군별/업종별 최저임금	지역별 경제성장률 주별 최저임금 외 노사협의 노동집약산업 최저임금 추가	노무비 부담 완화
잔업시간	1일 3시간, 1주 14시간	1일 4시간, 1주 18시간	생산 CAPA 증대
계약직	계약해지기간 제한 가능업무 범위 제한	무기한 계약직 유지가능 가능업무 범위 제한 삭제	탄력적 인원 운영

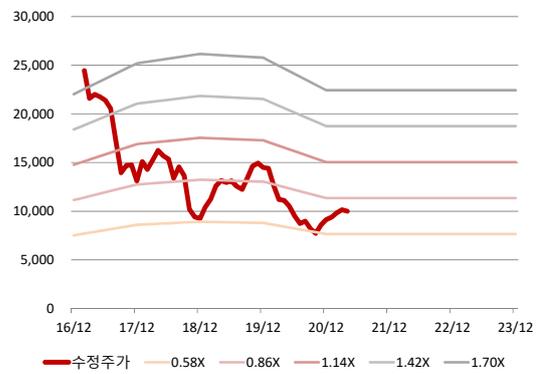
자료: 호전실업, 인도네시아 중앙정부, SK 증권

호전실업 P/E Band Chart



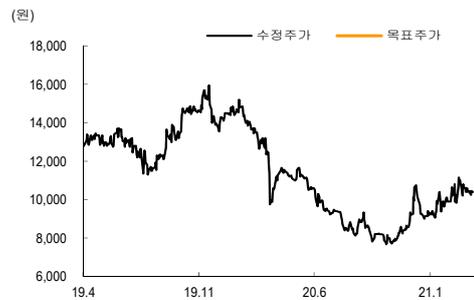
자료: Quantwise, SK 증권

호전실업 P/B Band Chart



자료: Quantwise, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격		과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2021.04.14	Not Rated					
2021.01.21	Not Rated					



Compliance Notice

- 작성자(나승두)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 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2021년 4월 14일 기준)

매수	90%	중립	10%	매도	0%
----	-----	----	-----	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2016	2017	2018	2019	2020
유동자산	1,563	2,013	1,912	1,810	1,675
현금및현금성자산	91	153	75	113	127
매출채권및기타채권	371	459	395	353	374
재고자산	699	858	949	997	877
비유동자산	864	839	963	1,113	1,046
장기금융자산	45	43	38	40	92
유형자산	665	645	694	814	723
무형자산	112	101	167	181	167
자산총계	2,427	2,853	2,875	2,923	2,721
유동부채	1,358	1,463	1,440	1,198	1,225
단기금융부채	1,141	1,224	1,179	939	965
매입채무 및 기타채무	145	187	180	187	164
단기충당부채					
비유동부채	173	174	170	480	424
장기금융부채	20	21	71	347	279
장기매입채무 및 기타채무					
장기충당부채					
부채총계	1,531	1,637	1,610	1,678	1,649
지배주주지분	891	1,211	1,260	1,240	1,071
자본금	41	50	50	50	50
자본잉여금	183	577	577	577	601
기타자본구성요소	-257	-329	-330	-330	-330
자기주식		-70	-70	-70	-70
이익잉여금	905	924	967	971	778
비지배주주지분	5	4	5	4	2
자본총계	896	1,215	1,265	1,245	1,072
부채외자본총계	2,427	2,853	2,875	2,923	2,721

현금흐름표

월 결산(억원)	2016	2017	2018	2019	2020
영업활동현금흐름	72	-180	96	41	86
당기순이익(손실)	161	44	46	27	-175
비현금성항목등	213	179	207	222	254
유형자산감가상각비	61	63	55	58	61
무형자산감가상각비	2	2	3	3	3
기타	150	113	150	161	190
운전자본감소(증가)	-145	-292	-78	-77	107
매출채권및기타채권의 감소(증가)	224	-83	49	33	-80
재고자산감소(증가)	-256	-145	-88	-44	121
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-80	14	49	-2	-4
기타	415	-244	10	2	-89
법인세납부	-113	-68	-26	-76	-55
투자활동현금흐름	40	-277	-43	13	-77
금융자산감소(증가)	132	-160	43	136	-32
유형자산감소(증가)	-80	-116	-28	-112	-47
무형자산감소(증가)	-8	-2	-14	-11	2
기타	4		45		
재무활동현금흐름	-71	514	-136	-17	11
단기금융부채증가(감소)	-45	173	-108	-257	-158
장기금융부채증가(감소)	-26	8	-16	260	189
자본의증가(감소)		402			
배당금의 지급			12	20	20
기타					
현금의 증가(감소)	43	63	-79	38	14
기초현금	48	91	153	75	113
기말현금	91	153	75	113	127
FCF	-36	-119	-13	-75	215

자료 : 호전실업, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2016	2017	2018	2019	2020
매출액	3,170	3,284	3,133	3,098	2,925
매출원가	2,450	2,684	2,581	2,463	2,489
매출총이익	720	600	552	635	437
매출총이익률 (%)	22.7	18.3	17.6	20.5	14.9
판매비와관리비	440	449	444	442	421
영업이익	280	151	108	193	15
영업이익률 (%)	8.8	4.6	3.4	6.2	0.5
비영업손익	-30	-82	-49	-110	-127
순금융비용	49	41	53	58	50
외환관련손익	2	-55	6	1	-58
관계기업투자등 관련손익					
세전계속사업이익	250	69	58	83	-111
세전계속사업이익률 (%)	7.9	2.1	1.9	2.7	-3.8
계속사업법인세	89	25	12	56	64
계속사업이익	161	44	46	27	-175
중단사업이익					
*법인세효과					
당기순이익	161	44	46	27	-175
순이익률 (%)	5.1	1.4	1.5	0.9	-6.0
지배주주	159	45	48	28	-173
지배주주귀속 순이익률(%)	5.02	1.37	1.53	0.91	-5.92
비지배주주	2	-1	-2	-1	-2
총포괄이익	171	-14	61	0	-176
지배주주	169	-10	63	1	-174
비지배주주	3	-3	-1	-1	-3
EBITDA	342	217	165	255	79

주요투자지표

월 결산(억원)	2016	2017	2018	2019	2020
성장성 (%)					
매출액	6.8	3.6	-4.6	-1.1	-5.6
영업이익	12.1	-46.1	-28.7	79.7	-92.0
세전계속사업이익	-27.3	-72.3	-15.9	43.1	적전
EBITDA	34.9	-36.7	-23.9	54.5	-69.0
EPS(계속사업)	-46.4	-76.4	1.3	-41.2	적전
수익성 (%)					
ROE	21.5	4.3	3.9	2.3	-15.0
ROA	6.8	1.7	1.6	1.0	-6.2
EBITDA마진	10.8	6.6	5.3	8.2	2.7
안정성 (%)					
유동비율	115.1	137.6	132.8	151.1	136.7
부채비율	170.9	134.8	127.3	134.8	153.8
순차입금/자기자본	80.4	51.7	58.3	70.7	81.0
EBITDA/이자비용(배)	6.4	4.5	2.7	3.8	1.4
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	2,317	548	555	327	-2,005
BPS	12,961	14,825	15,387	15,162	13,197
CFPS	3,224	1,348	1,218	1,037	-1,269
주당 현금배당금		150	250	250	200
Valuation지표 (배)					
PER(최고)		46.0	30.6	48.9	N/A
PER(최저)		23.8	16.4	27.5	N/A
PBR(최고)		1.7	1.1	1.1	1.2
PBR(최저)		0.9	0.6	0.6	0.6
PCR		9.7	7.6	14.0	-7.2
EV/EBITDA(최고)	2.5	12.8	13.3	9.0	28.1
EV/EBITDA(최저)	2.5	8.4	9.5	6.8	20.5