

SK COMPANY Analysis



Analyst
나승두

nsdoo@sks.co.kr
02-3773-8891

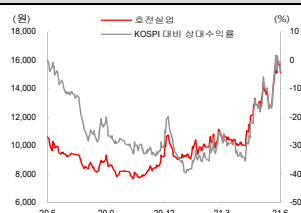
Company Data

자본금	50 억원
발행주식수	864 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	1,212 억원
주요주주	
박진호(와1)	51.06%
자사주	6.22%
외국인지분률	3.50%
배당수익률	1.30%

Stock Data

주가(21/06/09)	15,300 원
KOSPI	3216.18 pt
52주 Beta	0.84
52주 최고가	16,000 원
52주 최저가	7,680 원
60일 평균 거래대금	21 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	19.3%	17.4%
6개월	63.6%	36.1%
12개월	42.9%	-3.9%

호전실업 (111110/KS | Not Rated)

여름이 기다려지는 이유

- 고기능성 액티브웨어 및 스포츠/애슬레저 의류 등의 OEM 전문 업체
- The North Face, Under Armour, ATHLETA 등 글로벌 브랜드 액티브웨어 생산
- 2 분기 접어들면서 주요 고객사의 주문량 코로나19 팬데믹 이전 수준 회복 추세
- 연말 일상 생활 정상화 기대감 높아질수록 분기 실적 상승 기대감도 높아져
- 하반기 신규 브랜드 매출 기여 시작, 생산 효율성 제고 중

글로벌 브랜드 액티브웨어 OEM 전문 업체

호전실업은 고(高)기능성 액티브웨어 및 스포츠/애슬레저 의류, 유니폼 등의 OEM 전문 업체이다. The North Face, Under Armour, ATHLETA 등 글로벌 브랜드 액티브웨어를 주로 생산한다. 올해 1 분기 매출액은 556 억원으로 전년동기 대비 -16.5% 감소했지만, 영업손실 24 억원을 기록하며 전년동기 대비 영업손실 폭을 축소하였다. 올해 1 분기까지는 코로나19의 영향이 조금은 남아있었다는 판단이다. 하지만 2 분기에 접어들면서 주요 고객사의 주문량이 코로나 19 팬데믹 이전인 2019 년도 수준을 회복하거나 오히려 살짝 웃돌기 시작한 것으로 추정됨에 따라 실적 기대감을 높여야 한다는 판단이다.

여름이 기다려지는 이유

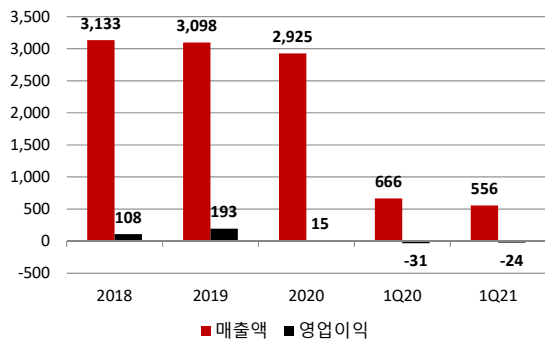
호전실업이 위탁 생산하고 있는 글로벌 브랜드는 다양하지만, 품목으로 보면 아우터(Outer) 류의 비중이 상대적으로 높다. 즉, 날씨가 쌀쌀해지는 4 분기부터 소비자들의 수요가 증가하는 품목의 비중이 높은 것이다. 4 분기 높아지는 수요를 대응하기 위해서는 앞선 2~3 분기에 원자재 수급부터 생산까지 모두 마무리하고 제품을 고객사에 공급해야 한다. 동사의 분기 매출이 2 분기와 3 분기에 높게 나타나는 계절성을 갖고 있는 이유다. 특히 3 분기의 실적이 가장 높게 나타나는 일관된 규칙성을 보여왔지만, 올해는 2 분기 실적부터 주목해야 한다. 지난해 3 월을 기점으로 코로나19의 글로벌 확산세가 커졌다는 점을 감안한다면, 올해 2 분기 실적 기저효과가 가장 도드라지게 나타날 가능성이 높기 때문이다. 또, 코로나 19 백신 접종률이 가파르게 상승하면서 올 겨울 일상 생활 정상화에 대한 기대감이 높아지고 있는 만큼 어느 때보다 아우터 수요가 크게 증가할 가능성도 크다. 올해 3 분기 실적이 분기 사상 최대 실적을 기록할 가능성도 배제할 수 없는 이유다.

신규 브랜드의 확보, 실적 계절성 벗어 던질 것

글로벌 애슬레저 브랜드 1 위 기업인 Lululemon 과 함께 개발 중인 아우터 및 남성 의류 등은 올해 8~9 월부터 공급이 시작될 것으로 예상된다. 첫 해인만큼 매출액 규모 자체는 크지 않겠지만, 향후 주요 매출처로써 자리매김할 가능성이 높다. 지난해 지분을 인수했던 안다르(Andar)와의 협업 결과물은 내년부터 나타날 전망이다. 최근 안다르의 최대주주가 변경되면서 올해는 단기 급성장에 따른 경영 안정화에 집중할 가능성이 크다. 이에 동사와 공동 개발 중인 제품에 대한 본격적인 위탁 생산은 내년으로 미뤄질 것으로 판단한다. 남반구에 위치한 뉴질랜드/호주 지역의 대표 브랜드인 Kathmandu 와 Macpac 의 비중이 조금씩 증가하는 점도 고무적이다. 계절이 정반대라는 지리적 특성을 활용해 생산 효율 극대화를 실현할 수 있기 때문이다. 이는 점진적으로 분기 매출의 계절성을 상쇄시키는 등 안정적인 실적을 견인할 전망이다.

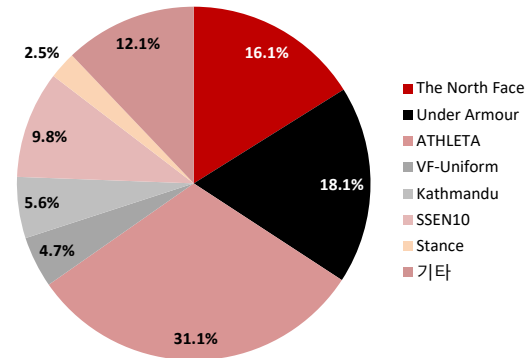
호전실업 실적 추이

(단위: 억원)



자료: 호전실업 SK 증권

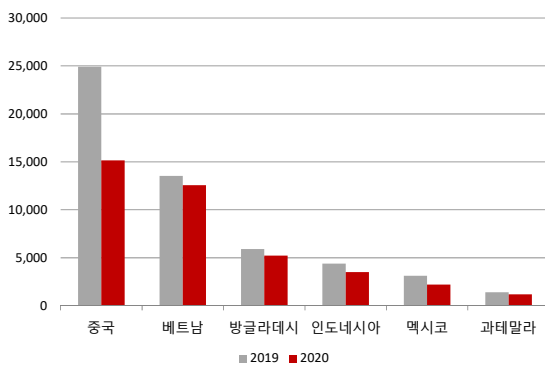
주요 브랜드별 매출 비중(1Q21 기준)



자료: 호전실업 SK 증권

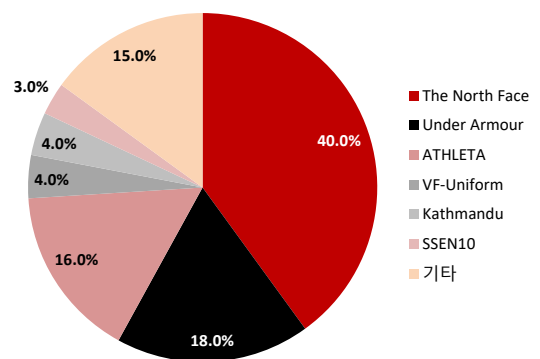
미국 의류 수입금액 추이

(단위: 백만달러)



자료: 미국 섬유무역국(OTEXA), SK 증권

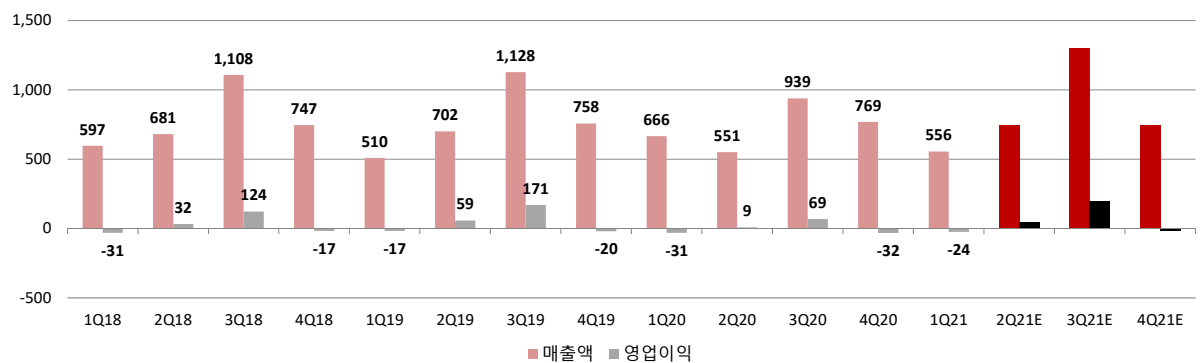
2021 년 연간 주요 브랜드별 매출 비중 전망



자료: 호전실업 SK 증권

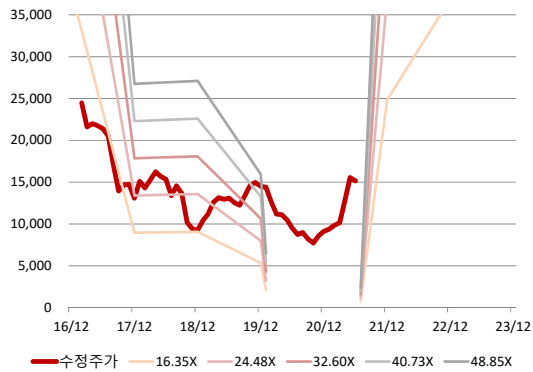
호전실업 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)



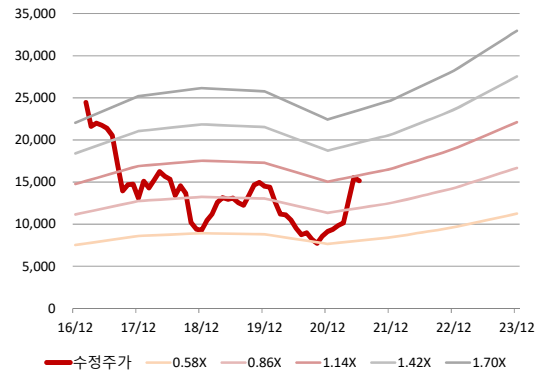
자료: 호전실업 SK 증권 추정

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	
2021.06.10	Not Rated					
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 기관투자자 또는 제 3 자에게 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 (2021 년 6 월 10 일 기준)

매수	90.84%	중립	9.16%	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