

대현 (016090)

매수 (유지)

목표주가 3,200원
현재가 (8/12) 2,475원

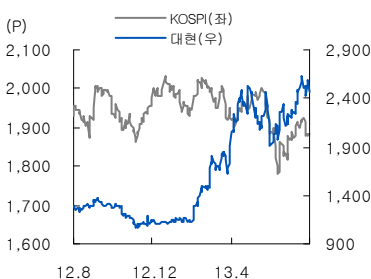
KOSPI (8/12)	1,884.83pt
시가총액	112십억원
발행주식수	45,282천주
액면가	500원
52주 최고가	2,635원
최저가	1,070원
60일 일평균거래대금	3십억원
외국인 지분율	2.2%
배당수익률 (12.12월)	0.7%

주주구성
신현균 외 3인 48.00%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	11%	118%	96%
절대기준	11%	125%	102%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	3,200	3,200	-
EPS(13)	191	191	-
EPS(14)	276	276	-

대현 주가추이



소 주 리

02 6915 5717
sodomysh@ibks.com

작지만 강한 성장성을 확인하다

- 13.2Q 별도기준 매출액 532억원(+13.4%, YoY), 영업이익 25억원(+164.9%, YoY), OPM 4.7% 시현
- 호실적 주된 원인 1) 제품 브랜드의 안정적인 외형성장, 2) 부동산 수익 온전히 반영
- 신규 성장 모멘텀 여전히 유효
- 투자의견 매수, 목표주가 3,200원 유지

매력적인 성장 모멘텀은 여전히 충분하다

대현은 2013년 2분기 별도기준, 매출액 532억원(+13.4%, YoY), 영업이익 25억원(+164.9%, YoY), 영업이익률 4.7%을 시현했다. 호실적의 주된 원인은 1) 제품 브랜드의 안정적인 외형성장 2) 올해를 기점으로 온전히 반영되는 부동산 임대수익 때문으로 파악된다. 2012년 5월 론칭된 듀엘은 공격적인 매장확대와 보수적인 재고관리로 빠른 외형 성장과 수익성을 확보하였고, 모조에스핀은 국내 정상매장에 100% 입점 되어 있음에도 불구하고 중국인 인바운드 효과에 따라 10% 이상의 매출 신장력을 보여주고 있다. 2013년 7월, 듀엘과 모조에스핀 브랜드의 고성장이 지속됨에 따라 전체 매출은 두자리수 성장률을 기록할 전망이다, 긍정적인 성장행보는 유지될 것으로 예상된다.

한편 동사는 1) 듀엘의 세컨브랜드인 앳플레이(At Play)의 론칭(2013년 10월), 2) 듀엘의 중국 진출(2014년 예정), 3) 신규브랜드 론칭(2015년 이후)가 계획됨에 따라 성장 모멘텀은 여전히 유효하다 판단된다.

투자의견 매수, 목표주가 3,200원 유지

동사에 대한 투자의견 매수와 목표주가 3,200원을 유지한다. 동사의 현 주가는 PER 12.9배 수준으로 업종 평균 PER 대비 소폭 높은 수준이나 1) 신규 브랜드의 외형성장 및 이익개선과 2) 부동산 임대수익을 통한 이익안정성을 확보하였다는 점을 고려할 때 주가 상승여력은 여전히 충분하다고 판단된다. 오히려 듀엘의 세컨브랜드 론칭 및 해외 시장 진출 계획 등 신규 성장 요인을 확보하고 있어 성장모멘텀은 더욱 강해질 것이다.

(단위:십억원,배)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
매출액	196	217	248	273	296
영업이익	11	9	12	17	21
세전이익	11	8	11	16	20
당기순이익	8	7	9	13	15
EPS(원)	184	151	191	276	339
증가율(%)	-40.3	-18.2	27.0	44.3	22.7
영업이익률(%)	5.6	4.2	4.9	6.4	7.1
순이익률(%)	4.2	3.1	3.5	4.6	5.2
ROE(%)	9.0	7.0	8.3	11.0	12.1
PER	8.3	7.5	12.9	9.0	7.3
PBR	0.7	0.5	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	5.6	5.2	7.5	5.0	3.8

자료: Company data, IBK투자증권 예상

우리는 본업에서 돈을 번다

13.2Q 별도기준 매출액 532억원, 영업이익 25억원, OPM 4.7% 시현

주요 성장 브랜드:
듀얼, 모조에스핀

대현은 2013년 2분기 별도기준, 매출액 532억원(+13.4%, YoY), 영업이익 25억원(+164.9%, YoY), 영업이익률 4.7%을 시현했다. 호실적의 주된 원인은 1) 제품 브랜드의 안정적인 외형성장과 2) 올해를 기점으로 온전히 반영되는 부동산 임대수익 때문으로 파악된다. 2012년 5월 론칭된 듀얼은 공격적인 매장확대와(2012년 36개→2013년F 70개) 보수적인 재고관리로 빠른 외형성장과 수익성을 확보하였다. 또한 모조에스핀은 국내 정상매장에 100% 입점 되어 있음에도 불구하고, 중국인 인바운드 효과에 따라 10%이상의 매출 신장력을 보여주고 있다. 2013년 7월, 듀얼과 모조에스핀 브랜드의 고성장이 지속됨에 따라 전체 매출은 두자리수 성장률을 기록할 전망이며, 긍정적인 성장행보는 유지될 것으로 예상된다.

한편 2012년 8월, 논현동 그린타워의 준공을 완료하여 올해부터는 부동산 임대수익의 100%가 매출과 이익에 기여하여 안정적인 수익성이 확보될 예정이다.

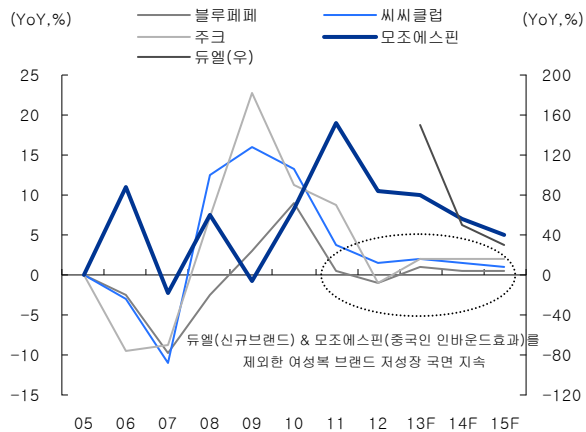
표 1. 대현 별도기준 2013년 2분기 실적 발표

(단위: 십억원)

구분	13.2Q(P)	13.1Q	12.2Q	QoQ	YoY
매출액	53.2	65.4	46.9	-18.7%	13.4%
블루페페	8.5	10.8	8.6	-21.4%	-1.2%
씨씨클럽	10.1	13.9	11.1	-27.4%	-9.0%
주크	12.0	16.5	13.0	-27.3%	-8.2%
모조에스핀	12.5	13.1	10.7	-5.1%	16.2%
듀얼	9.1	10.1	2.6	-9.7%	246.9%
기타(임대)	1.1	1.1	0.9	-0.4%	29.8%
영업이익	2.5	5.6	0.9	-55.7%	164.9%
영업이익률(%)	4.7%	8.6%	2.0%	-3.9%p	2.7%p
순이익	1.6	4.0	0.3	-60.2%	511.1%
순이익률(%)	3.0%	6.1%	0.6%	-3.1%p	2.4%p

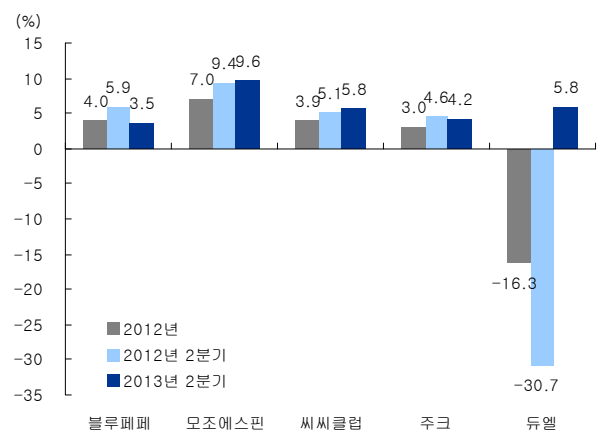
자료: 대현, IBK투자증권

그림 1. 대현 브랜드별 매출 성장률



자료: 대현, IBK투자증권

그림 2. 대현 브랜드별 영업이익률 비교



자료: 대현, IBK투자증권

그리고, 신규 성장 모멘텀도 있다

매력적인 성장 모멘텀은 여전히 충분하다

성장 모멘텀 여전히 유효

- 1) 듀엘 세컨브랜드 론칭
- 2) 듀엘 중국진출
- 3) 신규 브랜드 론칭 계획

2013년 2분기 말 기준, 듀엘의 매장수는 59개로 연말까지 70개 수준(정규매장 55개+상설 매장 15개)으로 확대할 계획이다. 일반적으로 정규매장 70~80여개가 유통망 확대의 최대 점으로 판단됨에 따라 동사의 성장성에 의구심이 생기는 시점이나, 우려는 제한적일 것으로 판단된다.

우선, 동사는 듀엘의 브랜드 성장여력을 바탕으로 듀엘의 세컨브랜드 엣플레이(At Play)를 오는 10월 론칭할 예정이다. 동 브랜드는 듀엘의 브랜드력을 살려 액세서리, 슈즈, 아우터 전문 브랜드로 특화 시킬 것이다. 엣플레이는 최근 양분화된 계절성과 스페셜라이즈 된 제품을 타겟팅 하였다. 듀엘의 세컨브랜드인 만큼 가격 경쟁력이 확보될 것으로 판단되며 듀엘의 매장에 샵인샵, 팝업 스토어 형태로 입점될 계획임에 따라 비용 리스크는 완화 되고 매출 신장속도는 빠를 것으로 전망된다.

또한 2014년 듀엘의 중국진출로 진출 브랜드를 확대할 계획이다. 방법은 기존의 라이선스 방식을 유지할 것으로 파악되나, 기존대비 적극적인 매출인식 방법을 고려 중에 있다. 듀엘이 PPL광고 마케팅 전략을 지속해 온 만큼 한류열풍에 따른 중국내 성장 가능성이 높다고 판단된다. 한편 동사는 듀엘과 엣플레이의 신규 브랜드의 안정적인 안착 이후, 신규브랜드의 론칭 또한 계획 중에 있다.

투자의견 매수, 목표주가 3,200원 유지

동사에 대한 투자의견은 매수, 목표주가 3,200원을 유지 제시한다. 동사는 신규브랜드 듀엘의 성장 기대감에 따라 연초대비 130%의 높은 주가 상승세를 보였다. 현재, 동사는 1) 신규 브랜드의 외형성장 및 이익개선 기대감 뿐만 아니라 2) 기존 사업의 브랜드 경쟁력과 3) 부동산 임대수익에 따른 이익안정성 또한 확인하였다.

동사의 현 주가는 PER 12.9배 수준으로 업종 평균 PER 대비 소폭 높은 수준이나, 상기 성장 가능성을 확인함에 따라 주가 상승여력은 여전히 충분하다고 판단된다. 동사는 중국 현지 법인과 라이선스 계약을 통해 중국인 인바운드 효과와 신규 성장모멘텀을 확보하고 있으며, 향후 진출 브랜드의 확대를 통해 성장성은 더욱 강해질 것으로 예상된다.

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

종목명	담당자	담당자 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								

해당사항없음

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자 의견 (절대수익률 기준)	적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	비중축소 ~ -15%
업종 투자 의견 (상대수익률 기준)	비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

대현 [매수 / TP: 3,200 원]

