LEADING

Company Report

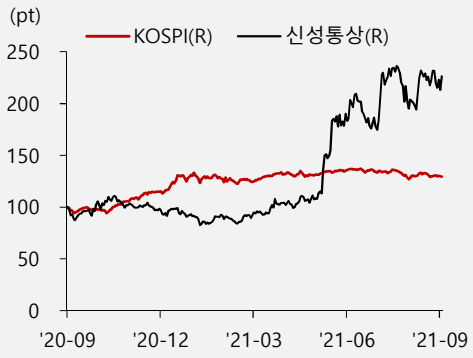
2021.09.27

N/R

목표주가	- 원
현재주가	4,005 원
Upside	- %
Key Data	2021 년 09 월 24 일
산업분류	코스피 유통업
KOSPI(pt)	3,125.24
시가총액 (억원)	5,756
발행주식수 (천주)	143,708
외국인 지분율 (%)	1.8
52 주 고가 (원)	4,180
저가 (원)	1,460
60 일 일평균거래대금 (십억원)	19.2
주요주주	(%)
㈜ 가나안 외 6 인	71.87

주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	11.9	145.0	156.7
상대주가	12.3	134.9	86.7

Relative Performance



LEADING RESEARCH
Analyst 유성만
smyoo@leading.co.kr
+822-2009-7393

신성통상(005390)

탑텐(TOPTEN10)은 Adult 와 KIDS 를 동시저격

기업 개요

동사는 1968 년 1 월에 설립, 1975 년 12 월에 유가증권 시장에 상장하였다. 니트 의류전문 수출업체로 출발하였고, 의류 OEM 사업 및 지오지아(ZIOZIA), 앤드지(AND Z), 올젠(OLZEN), 에디션(EDITION), 탑텐(TOPTEN10, SPA 브랜드), 탑텐키즈(TOPTEN KIDS)의 자체브랜드를 보유하고 있다. 리치마트(Richmart)를 통해 '지역밀착형 할인점' 유통사업도 영위하고, 국내, 중국, 동남아(베트남, 인도네시아, 미얀마), 미주(미국, 니카라과)에 주요 사업장을 보유하고 있다.

투자포인트

1. '탑텐(TOPTEN10)'은 국내 대표 SPA 브랜드로 자리매김: 동사의 SPA(Specialty store retailer of Private label Apparel)브랜드인 '탑텐'은 최근 2 년간 국내 최정상급의 SPA 브랜드로 성장하고 있다. 주요 경쟁사인 '유니클로'가 2019 년도 7 월부터 야기된 일본의 경제보복으로 인한 국내 반일감정 고조로 매출이 급감하였지만, 탑텐은 반대급부로 수혜를 입으면서 국내 대표 SPA 브랜드로 발돋음 하는 계기가 되었다. 탑텐의 키즈(3~14 세용)브랜드인 'TOPTEN KIDS'도 키즈 의류시장의 성장과 더불어 매출이 빠르게 성장하고 있다. 타 경쟁사 브랜드에서 '키즈'부문이 차지하는 비중이 평균적으로 10% 수준인데 반해, 탑텐에서 '키즈'가 차지하는 비중이 약 30% 수준인 점을 감안하면, 국내 KIDS 시장에서 'TOPTEN KIDS'의 인지도와 성장성을 확인할 수 있다. COVID-19 로 인해, 양극화가 가속화된 시점에서 SPA 브랜드 중 높은 품질과 저렴한 가격으로 '가성비' 좋은 Positioning 에 성공한 동사의 전략이 적중하며, 탑텐 직영점의 숫자(2020 년 6 월: 약 230~240 개, 현재: 약 330~340 개)가 최근 1 년내에 100 여개 정도 증가(백화점&가판대 등은 미포함)하며 매출이 급속도로 성장하고 있다.

2. 올해도 실적 성장 모멘텀은 지속됨: 동사는 6 월 결산 법인이다(회계기준 1 년 기준 = 당년 7 월 1 일~익년 6 월 30 일). 작년 회계기준(20 년 7 월~21 년 6 월) 매출액 1.2 조원(YoY +16.8%), 영업이익 743 억원(YoY +79.3%)를 기록하면서 큰 폭의 수익성 개선을 시현하였다. 올해는 탑텐 및 주요 브랜드들의 직영점 확대 및 브랜드 인지도 증가로 인한 성장세 지속으로 레비러지 효과 기대 / 백신 접종율 증가로 COVID-19 가 완화되면서 수출 OEM 쪽도 주문 정상화와 생산라인의 가동율 회복 및 내부 구조조정 완료로 인한 수익성 향상 등 전반적인 실적이 개선되어 실적의 성장이 지속될 것으로 전망한다. 올해 회계기준(21 년 7 월~22 년 6 월) 예상 매출액은 1.41 조원(YoY +17.5%), 영업이익은 1,310 억원(YoY +76.3%)으로 수익성의 높은 성장세가 지속될 것이다.

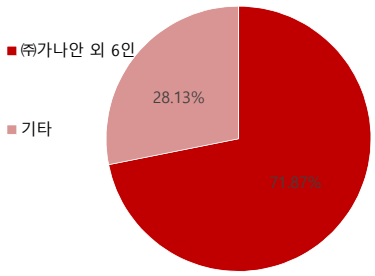
구분	2016	2017	2018	2019	2020
매출액 (억원)	9.339	8.820	8.211	9.549	10.272
영업이익 (억원)	268	91	194	408	398
영업이익률 (%)	2.9	1.0	2.4	4.3	3.9
지배순이익 (억원)	14	79	75	52	73
PER (배)	151.6	19.4	19.9	29.8	34.3
PBR (배)	1.0	0.7	0.6	0.7	1.1
ROE (%)	4.6	1.1	15.8	11.0	8.9
EPS (원)	2,315	561	8,785	6,860	6,057

주: 6 월 결산법인임
자료: 리딩투자증권, K-IFRS 연결기준

'탑텐(TOPTEN10)'은 국내 대표 SPA 브랜드로 자리매김

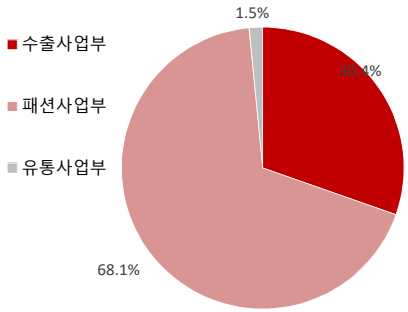
동사의 SPA(Specialty store retailer of Pirvate label Apparel)브랜드인 '탑텐'은 최근 2 년간 국내 최정상급의 SPA 브랜드로 성장하고 있다. 주요 경쟁사인 '유니클로'가 2019 년도 7 월부터 야기된 일본의 경제보복으로 인한 국내 반일감정 고조로 매출이 급감하였지만, 탑텐은 반대급부로 수혜를 입으면서 국내 대표 SPA 브랜드로 발 돋음 하는 계기가 되었다. 탑텐의 키즈(3~14 세용)브랜드인 'TOPTEN KIDS'도 키즈 의류시장의 성장과 더불어 매출이 빠르게 성장하고 있다. 타 경쟁사 브랜드에서 '키즈'부문이 차지하는 비중이 평균적으로 10% 수준인데 반해, 탑텐에서 '키즈'가 차지하는 비중이 약 30% 수준인 점을 감안하면, 국내 KIDS 시장에서 'TOPTEN KIDS'의 인지도와 성장성을 확인할 수 있다. COVID-19 로 인해, 양극화가 가속화된 시점에서 SPA 브랜드 중 높은 품질과 저렴한 가격으로 '가성비' 좋은 Positioning 에 성공한 동사의 전략이 적중하며, 탑텐 직영점의 숫자(2020 년 6 월: 약 230~240 개, 현재: 약 330~340 개)가 최근 1 년내에 100 여개 정도 증가(백화점&가판대 등은 미포함)하며 매출이 급속도로 성장하고 있다.

그림 1. 주요주주 구성



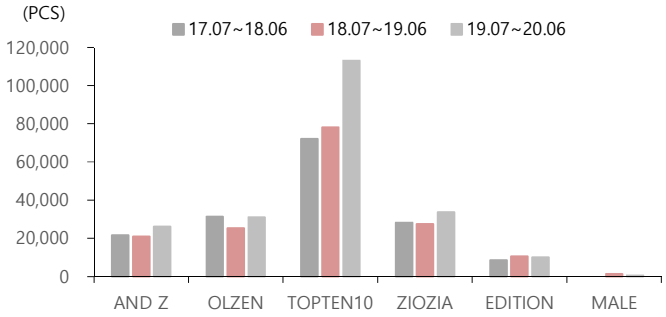
자료: 신성통상, 리딩투자증권 리서치센터

그림 2. 매출비중(2020.07 월~2021.6 월 기준)



자료: 신성통상, 리딩투자증권 리서치센터

그림 3. 주요 브랜드 생산실적 추이



자료: 신성통상, 리딩투자증권 리서치센터

그림 4. 탑텐

자료: 신성통상, 리딩투자증권 리서치센터

그림 5. 탑텐 KIDS

자료: 신성통상, 리딩투자증권 리서치센터

올해도 실적 성장모멘텀은 지속됨

동사는 6 월 결산 법인이다(회계기준 1 년 = 당년 7 월 1 일~익년 6 월 30 일). 작년 회계기준(20 년 7 월~21 년 6 월) 매출액 1.2 조원(YoY +16.8%), 영업이익 743 억원(YoY +79.3%)를 기록하면서 큰 폭의 수익성 개선을 시현하였다. 올해는 탑텐 및 주요 브랜드들의 직영점 확대 및 브랜드 인지도 증가로 인한 성장세 지속으로 레비러지 효과 기대 / 백신 접종율 증가로 COVID-19 가 완화되면서 수출 OEM 쪽도 주문 정상화와 생산라인의 가동율 회복 및 내부 구조조정 완료로 인한 수익성 향상 등 전반적인 실적이 개선되어 실적의 성장이 지속될 것으로 전망한다. 올해 회계기준(21 년 7 월~22 년 6 월) 예상 매출액은 1.41 조원(YoY +17.5%), 영업이익은 1,310 억원(YoY +76.3%)으로 수익성의 높은 성장세가 지속될 것이다.

그림 6. 신성통상 해외법인

자료: 신성통상, 리딩투자증권 리서치센터

그림 7. OEM 사업 주요 바이어

자료: 신성통상, 리딩투자증권 리서치센터

표 1. 실적 추이(6 월 결산법인 기준 적용)

(단위: 억원)	2016	2017	2018	2019	2020	2021F
매출액	8,819.7	8,210.7	9,548.7	10,272.4	11,999.0	14,124.1
영업이익	91.4	193.8	408.2	398.2	743.2	1,310.4
OPM(%)	1.0%	2.4%	4.3%	3.9%	6.2%	9.3%

주: 6 월 경산법인(당년 7 월~익년 6 월까지 회계기준 적용)
자료: 신성통상, 리딩투자증권 리서치센터

그림 8. 신성통상 자체 브랜드

ZIOZIA AND Z OLZEN EDITION TOPTEN10 TOPTENKIDS

자료: 신성통상, 리딩투자증권 리서치센터

그림 9. 리치마트(경기도 양주)

자료: 신성통상, 리딩투자증권 리서치센터

재무제표

재무상태표

(단위: 억원)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
자산총계	6,927	6,313	6,529	6,896	8,264
유동자산	4,191	3,686	3,923	4,299	4,692
현금및현금성자산	191	231	94	153	383
단기금융자산	114	161	182	262	212
매출채권및기타채권	1,379	1,064	1,060	1,006	931
재고자산	2,378	2,065	2,315	2,659	3,071
비유동자산	2,736	2,627	2,606	2,597	3,573
장기금융자산	144	197	238	153	68
관계기업등투자자산	150	135	154	152	178
유형자산	1,901	1,741	1,668	1,725	1,925
무형자산	16	13	14	15	12
부채총계	4,810	4,064	4,226	4,588	5,890
유동부채	4,160	3,591	3,729	3,531	4,468
단기차입부채	3,081	2,714	2,689	2,393	3,285
기타단기금융부채	0	0	0	5	2
매입채무및기타채무	1,037	876	1,027	1,052	1,093
비유동부채	650	474	498	1,057	1,422
장기차입부채	390	282	292	831	1,154
기타장기금융부채	0	1	0	1	4
자본총계*	2,116	2,248	2,303	2,308	2,374
지배주주지분*	2,116	2,248	2,303	2,308	2,374
비지배주주지분	0	0	0	0	0

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

포괄손익계산서

(단위: 억원)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
매출액	9,339	8,820	8,211	9,549	10,272
매출원가	6,106	5,960	5,302	6,062	6,376
매출총이익	3,232	2,860	2,909	3,486	3,896
판매비와관리비	2,964	2,769	2,715	3,078	3,498
영업이익	268	91	194	408	398
EBITDA	521	327	388	614	950
비영업손익	-200	-59	-81	-283	-212
이자수익	17	15	15	19	39
이자비용	159	155	149	167	168
배당수익	0	0	0	0	0
외환손익	-30	-90	-5	-28	3
관계기업등관련손익	0	0	0	0	0
기타비영업손익	-27	171	57	-107	-86
세전계속사업이익	69	32	113	125	186
법인세비용	55	-47	37	73	113
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익*	14	79	75	52	73
지배주주순이익*	14	79	75	52	73
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
기타포괄손익	-6	53	-21	8	-7
총포괄손익	7	132	54	60	66

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

현금흐름표

(단위: 억원)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
영업활동으로인한현금흐름	-244	603	48	118	547
당기순이익	14	79	75	52	73
현금유입(유출)이없는수	585	308	448	642	1,030
자산상각비	253	236	194	206	552
영업자산부채변동	-608	410	-323	-466	-294
매출채권및기타채권	-150	311	-91	-3	155
재고자산감소(증가)	-114	265	-311	-408	-491
매입채무및기타채무	-172	89	235	-17	-70
투자활동현금흐름	-302	-232	-176	-302	-481
투자활동현금유입액	194	131	58	20	158
유형자산	24	11	1	1	5
무형자산	0	0	0	0	0
투자활동현금유출액	496	363	234	322	639
유형자산	286	215	148	226	427
무형자산	0	1	2	3	0
재무활동현금흐름	332	-410	-9	235	169
재무활동현금유입액	362	0	428	474	713
단기차입부채	108	0	0	0	36
장기차입부채	244	0	428	474	677
재무활동현금유출액	30	410	437	239	544
단기차입부채	0	158	437	239	240
장기차입부채	0	252	0	0	304
기타현금흐름	0	0	0	0	0
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	4	79	1	7	-5
현금변동	-211	40	-136	58	230
기초현금	401	191	231	94	153
기말현금	191	231	94	153	383

투자지표

(단위: 원,배,%)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
주당지표 및 주가배수					
EPS*	9	55	52	36	51
BPS*	1,473	1,565	1,602	1,606	1,652
CFPS	-170	419	34	82	381
SPS	6,498	6,137	5,713	6,644	7,148
EBITDAPS	363	228	270	427	661
DPS (보통,현금)	0	0	0	0	0
배당수익률 (보통,현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성향 (보통,현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PER*	151.6	19.4	19.9	29.8	34.3
PBR*	1.0	0.7	0.6	0.7	1.1
PCFR	-	2.6	30.9	13.2	4.6
PSR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	10.1	12.7	10.9	7.1	6.8
재무비율					
매출액증가율	8.8	-5.6	-6.9	16.3	7.6
영업이익증가율	-30.2	-65.9	112.1	110.6	-2.4
지배주주순이익증가율*	-79.9	479.4	-4.9	-30.8	40.2
매출총이익률	34.6	32.4	35.4	36.5	37.9
영업이익률	2.9	1.0	2.4	4.3	3.9
EBITDA이익률	5.6	3.7	4.7	6.4	9.3
지배주주순이익률*	0.1	0.9	0.9	0.5	0.7
ROA	3.9	1.4	3.0	6.1	5.3
ROE	0.6	3.6	3.3	2.3	3.1
ROIC	1.2	4.8	2.9	3.7	3.0
부채비율	227.3	180.8	183.5	198.7	248.1
차입금비율	164.0	133.2	129.4	139.7	187.0
순차입금비율	149.8	116.0	118.4	121.8	165.8

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익 및 자본총계 기준임

자료: Company Data, Leading Research Center

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.

본 자료는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.

당사는 지난 6 개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.

본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.

▶ 최근 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

신성통상(005930)

일자	2021-09-27
투자의견	Not Rated
목표주가	-
괴리율(%)	
평균주가대비	
최고(최저)주가대비	

** 괴리율 산정: 목표주가 대상시점은 1 년이며 수정주가를 적용*

▶ 최근 2 년간 목표주가 변경 추이

▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일 : 2021.06.30)

BUY (매수)	100.0%
HOLD (보유/중립)	0.0%
SELL (매도)	0.0%
합계	100.0%

*©. 2021 **Leading Investment & Securities Co**. All rights reserved*