

삼성출판사(068290)

매수(유지)

목표주가: 17,000원(유지)

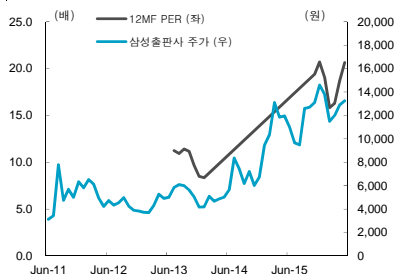
Stock Data

KOSPI(5/27)	1,969
주가(5/27)	13,250
시가총액(십억원)	133
발행주식수(백만)	10
52주 최고/최저(원)	15,500/7,800
일평균거래대금(6개월, 백만원)	616
유동주식비율/외국인지분율(%)	33.0/0.9
주요주주(%)	김진용 외 6인 67.0

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	1.1	1.1	7.7
상대주가(%p)	3.4	4.1	14.3

12MF PER 추이



자료: WISEfn 컨센서스

ARTBOX의 놀라운 변신

ARTBOX 성장 고무적

ARTBOX는 팬시 중심에서 뷰티, 인테리어 소품, 패션잡화, 주방용품 등의 total lifestyle shop으로 진화했다. 15년 매출액은 1,008억원으로 메르스 사태에도 불구하고 전년 대비 21.8% 늘었는데 16년에는 성장세가 가속화되며 매출액은 23.0% 증가할 전망이다. 16년 1분기 기준 58개의 직영점을 보유하고 있는데 연말 65~70개까지 확대할 계획이며 매년 10~15개의 직영점을 늘릴 예정이다. 1) 1인 가구수 증가와 2) ARTBOX의 높은 집객 효과로 대형마트 등의 핵심 상권 내 입점 수요가 증가하고 있다. 직영점 확대에 따른 외형성장은 물론 초기 인테리어 비용, 임대료 등의 고정비용도 하락해 낮아 마진도 개선될 전망이다. 고수익성 자사 브랜드 매출 비중도 꾸준히 상승하며 마진 개선에 기여하고 있다. 16년 영업이익은 101억원으로 전년 대비 35.1% 증가하고 영업이익률은 8.1%로 전년 대비 0.7%p 상승할 전망이다.

출판업도 바닥을 찍고 서서히 회복 중

본업인 출판업의 정체기가 지속되고 있다. 스마트 기기 확산과 도서정가제 개정 여파가 여전히 수요 감소에 크게 작용하고 있다. 15년 서적 출판업 생산지수는 전년 대비 5.9% 하락했고 월평균 서적 구입비도 24.1% 감소했다. 전망산업의 부진이 장기화되고 있지만 16년 출판 매출액은 342억원으로 전년 대비 2.0% 증가할 전망이다. 관계사인 스마트스터디의 히트작 '핑크퐁' 캐릭터를 활용한 토이북, 영어교재, 완구류 등의 판매에 집중해 제품과 유통 채널을 다변화하는 전략으로 수정 중이다. 특히 핑크퐁 캐릭터를 활용한 타이거 잉글리시 영어교재는 하루에 완판 될 정도로 고무적인 성과를 기록 중이다. 향후 핑크퐁 캐릭터를 활용한 제품 확대로 출판 수요 감소세를 상쇄하며 회복세를 보일 전망이다. 16년 출판 부문 매출액은 342억원으로 전년 대비 2.0% 증가할 전망이다.

매수의견과 목표주가 17,000원 유지

매수의견과 목표주가 17,000원을 유지한다. 매수를 추천하는 이유는 다음과 같다. 1) ARTBOX 직영점이 18년까지 12.3% 늘며 고성장이 지속될 것으로 예상되고, 2) '핑크퐁'과의 콜라보레이션 제품 판매 확대로 성장률을 보면 15년을 바닥으로 16년부터 본업도 본격적인 회복세를 보일 전망이다. 16년 매출액은 1,650억원으로 전년 대비 13.3% 늘어날 전망이다. ARTBOX의 매출 비중이 75.2%까지 상승하며 성장을 견인할 것이다. 영업이익은 104억원으로 전년 대비 30.5% 증가할 전망이다. 영업이익률은 6.3%로 전년 대비 0.8%p 상승해 외형성장과 마진 개선이 동시에 나타날 전망이다. 16년 이후에는 출판 부문의 회복이 본격화되며 18년까지 EPS는 연평균 73.0% 증가할 것으로 추정된다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2014A	139	9	5	453	49.0	15	14.8	7.2	0.9	6.0	1.5
2015A	146	8	4	370	(18.3)	15	39.5	12.6	1.8	4.7	0.9
2016F	165	10	5	476	28.6	18	27.8	10.1	1.6	5.8	1.1
2017F	186	12	5	541	13.7	21	24.5	9.2	1.5	6.4	1.5
2018F	201	14	6	593	9.6	23	22.3	8.7	1.5	6.7	1.9

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

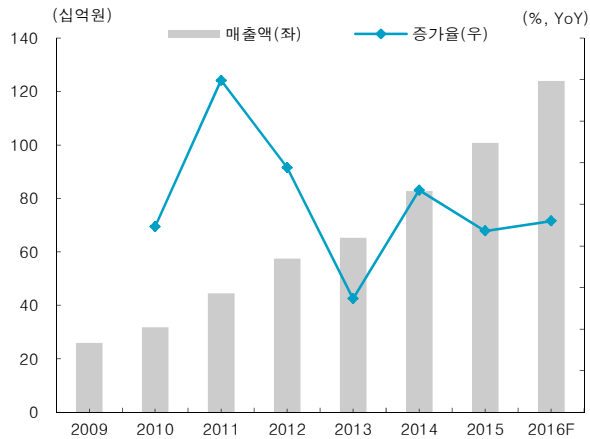
<표 1> 연간 실적 추이와 전망

(단위: 십억원, %)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016F
매출액	91.2	74.6	75.0	133.1	139.0	138.8	145.5	164.9
출판	45.1	45.0	42.5	44.5	44.6	45.3	33.6	34.2
아트박스	26.0	31.7	44.4	57.5	65.3	82.8	100.8	124.0
기타	20.1	(2.2)	(11.9)	31.0	29.1	10.6	11.1	6.7
영업이익	12.1	5.8	4.8	6.7	6.8	9.5	8.0	10.4
영업이익률	13.3	7.8	6.4	5.1	4.9	6.8	5.5	6.3
세전이익	11.6	7.1	6.8	6.6	6.9	9.8	8.2	10.5
순이익	9.1	6.5	6.4	5.5	5.6	6.9	6.7	8.7
지배주주순이익	8.2	6.1	5.8	3.7	3.0	4.5	3.7	4.8
(% , YoY)								
매출액	-	(18.2)	0.6	77.4	4.5	(0.2)	4.9	13.3
영업이익	-	(0.2)	(5.6)	4.8	0.2	1.6	(26.0)	2.0
순이익	-	22.3	39.9	29.4	13.6	26.7	21.8	23.0

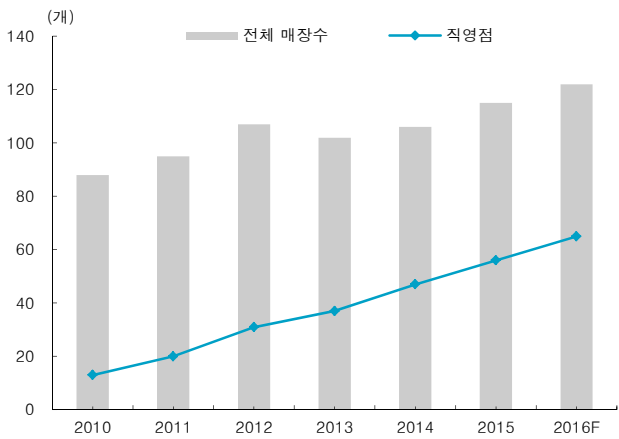
자료: 삼성출판사, 한국투자증권

[그림 1] ARTBOX 연간 실적 추이와 전망



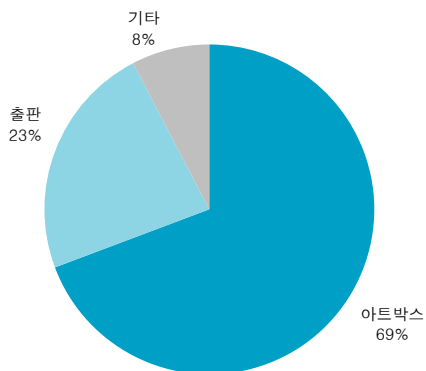
자료: 삼성출판사, 한국투자증권

[그림 2] ARTBOX 매장 및 직영점 추이와 전망



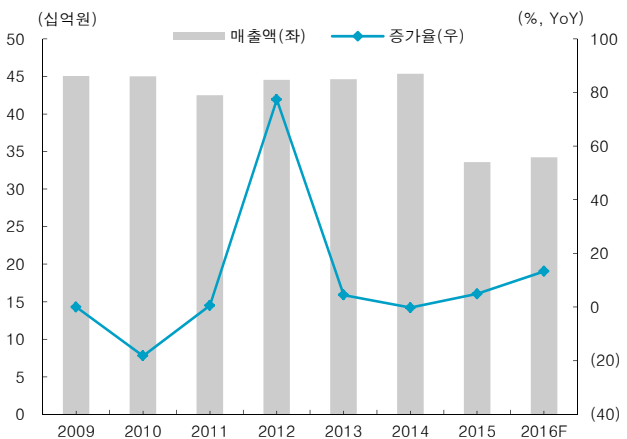
자료: 삼성출판사, 한국투자증권

[그림 3] ARTBOX 매출 비중 계속해서 확대(15년 기준)



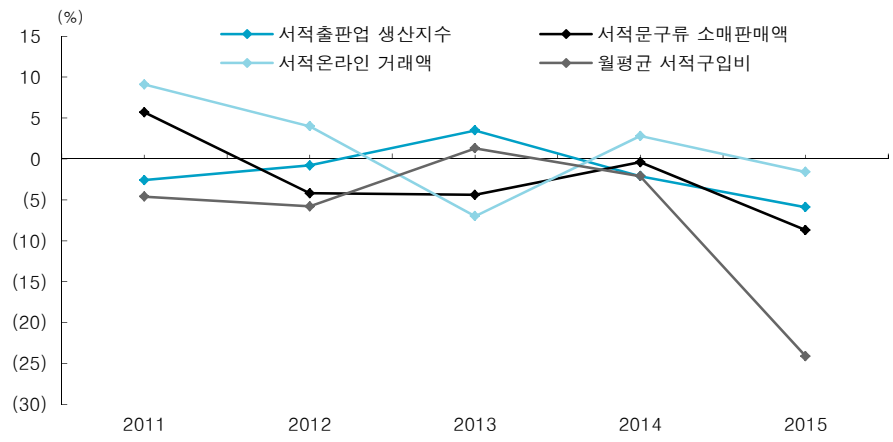
자료: 삼성출판사, 한국투자증권

[그림 4] 출판 연간 실적 추이와 전망



자료: 삼성출판사, 한국투자증권

[그림 5] 출판업 판매지수 추이



자료: 한국출판저작권연구소

재무상태표

(단위: 십억원)

	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
유동자산	67	67	74	86	90
현금성자산	13	12	16	19	20
매출채권및기타채권	19	16	17	21	20
재고자산	33	36	38	43	46
비유동자산	89	88	98	108	118
투자자산	6	4	5	6	6
유형자산	31	35	40	42	47
무형자산	7	3	4	4	5
자산총계	156	155	173	194	208
유동부채	45	45	57	69	74
매입채무및기타채무	13	13	16	19	20
단기차입금및단기사채	26	28	34	38	35
유동성장기부채	1	3	6	11	16
비유동부채	12	9	7	8	9
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	7	3	1	1	1
부채총계	58	54	64	77	83
지배주주지분	77	80	83	87	90
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	26	26	26	26	26
기타자본	0	0	0	0	0
이익잉여금	46	49	52	55	59
비지배주주지분	21	21	25	30	35
자본총계	98	101	109	117	125

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
영업활동현금흐름	11	13	17	13	23
당기순이익	7	7	9	10	11
유형자산감가상각비	4	5	6	7	8
무형자산상각비	2	2	1	1	2
자산부채변동	(7)	(5)	(3)	(10)	(2)
기타	5	4	4	5	4
투자활동현금흐름	(19)	(11)	(14)	(14)	(17)
유형자산투자	(10)	(9)	(11)	(9)	(13)
유형자산매각	0	0	0	0	0
투자자산순증	1	0	(0)	(0)	(0)
무형자산순증	(1)	1	(2)	(2)	(2)
기타	(9)	(3)	(1)	(3)	(2)
재무활동현금흐름	13	(2)	1	3	(5)
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	14	0	7	9	2
배당금지급	(1)	(1)	(1)	(2)	(2)
기타	0	(1)	(5)	(4)	(5)
기타현금흐름	(0)	(0)	0	0	0
현금의증가	6	(1)	4	2	2

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

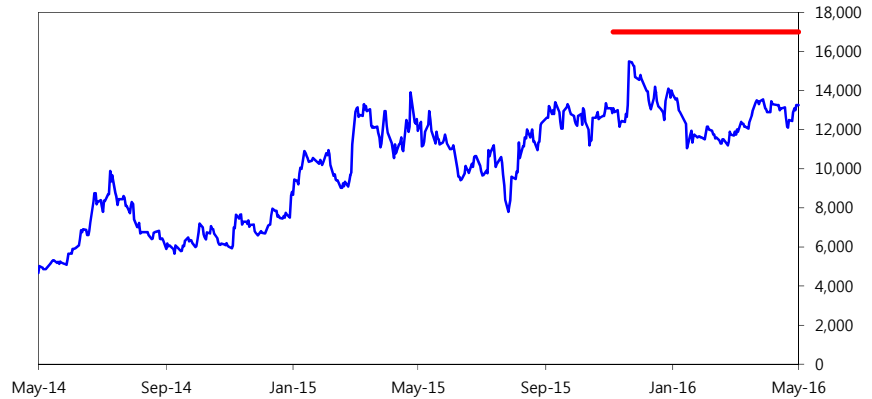
	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
매출액	139	146	165	186	201
매출원가	76	78	88	100	111
매출총이익	63	68	77	86	90
판매관리비	54	60	67	74	76
영업이익	9	8	10	12	14
금융수익	1	0	0	0	0
이자수익	0	0	0	0	0
금융비용	1	1	1	1	2
이자비용	1	1	1	1	2
기타영업외손익	(0)	1	1	0	0
관계기업관련손익	1	0	0	0	0
세전계속사업이익	10	8	11	12	13
법인세비용	3	2	2	2	2
연결당기순이익	7	7	9	10	11
지배주주지분순이익	5	4	5	5	6
기타포괄이익	(0)	0	0	0	0
총포괄이익	7	7	9	10	11
지배주주지분포괄이익	4	4	5	5	6
EBITDA	15	15	18	21	23

주요 투자지표

	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
주당지표(원)					
EPS	453	370	476	541	593
BPS	7,735	8,009	8,341	8,688	9,036
DPS	100	130	150	200	250
성장성(% YoY)					
매출증가율	(0.2)	4.9	13.3	12.8	8.1
영업이익증가율	39.5	(16.0)	30.5	18.2	13.3
순이익증가율	49.2	(18.3)	28.6	13.7	9.6
EPS증가율	49.0	(18.3)	28.6	13.7	9.6
EBITDA증가율	21.0	(2.8)	21.4	16.4	12.6
수익성(%)					
영업이익률	6.8	5.5	6.3	6.6	6.9
순이익률	3.3	2.5	2.9	2.9	2.9
EBITDA Margin	10.9	10.1	10.9	11.2	11.7
ROA	4.9	4.3	5.3	5.4	5.4
ROE	6.0	4.7	5.8	6.4	6.7
배당수익률	1.5	0.9	1.2	1.6	1.9
배당성향	22.1	35.1	31.5	37.0	42.2
안정성					
순차입금(십억원)	20	22	24	31	31
차입금/자본총계비율(%)	34.4	33.6	37.3	42.5	41.2
Valuation(X)					
PER	14.8	39.5	27.1	23.8	21.8
PBR	0.9	1.8	1.5	1.5	1.4
EV/EBITDA	7.2	12.6	9.9	9.0	8.5

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
삼성출판사(068290)	2015.12.03	매수	17,000 원



Compliance notice

- 당사는 2016년 5월 29일 현재 삼성출판사 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

투자등급 비율 (2016.3.31 기준)

매 수	중 립	비중축소(매도)
79.1%	19.1%	1.8%

※최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.