

SK COMPANY Analysis



Analyst

전영현

yj6752@sk.com

02-3773-9181

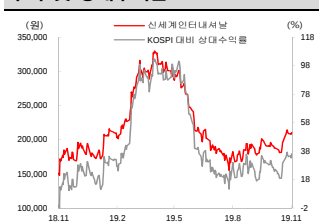
Company Data

자본금	36 십억원
발행주식수	714 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	1,503 십억원
주요주주	
신세계(외2)	65.14%
국민연금공단	11.11%
외국인지분율	6.00%
배당수익률	0.40%

Stock Data

주가(19/11/13)	210,500 원
KOSPI	2122.45 pt
52주 Beta	1.08
52주 최고가	330,000 원
52주 최저가	148,000 원
60일 평균 거래대금	10 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	7.4%	3.5%
6개월	-26.7%	-28.2%
12개월	39.4%	36.0%

신세계인터내셔널 (031430/KS | 매수(유지) | T.P 260,000 원(상향))

[3Q19 Review] 우려보다 선방한 3 분기

- 3Q19 매출액 3,599 억원(YoY +16%), 영업이익 191 억원(YoY +66%) 기록
- 컨센서스 매출액과 영업이익을 각각 +6%와 +24% 상회하는 호실적 시현
- 화장품 부문 매출이 YoY +61% 증가하며 영업 레버리지를 확대(OPM YoY +0.6%p)
- 비디비치와 수입 화장품 매출액 595 억원(QoQ +25%)과 308 억원(QoQ +9%) 추정
- 4 분기 화장품 성수기 시즌 수혜 기대, 투자 의견 Buy 유지, 목표주가 26 만원으로 상향

화장품 부문 수익성 개선으로 3 분기 영업이익 컨센서스 상회

3Q19 매출액 3,599 억원(YoY +16%)과 영업이익 191 억원(YoY +66%)을 기록하며 컨센서스 영업이익 154 억원을 크게 상회하는 실적을 시현하였다. 실적 상회의 주요 원인은 1) 화장품 부문 매출이 YoY +61%로 우려 대비 선방하였고, 2) 이에 따른 영업 레버리지 효과로 화장품 마진이 QoQ +3%p, YoY +0.6%p 개선되었으며, 3) 자회사 풀푸아레의 적자폭이 축소(QoQ +6 억원, YoY +17 억원)되었기 때문이다. **화장품:** 자체 브랜드 비디비치는 595 억원(YoY +94%), 수입 화장품은 308 억원(YoY +18%)의 매출을 올린 것으로 추정하며, 영업이익률은 각각 20% 초반과 30% 수준을 기록한 것으로 보인다. 다만, 화장품 부문 TF 팀의 지속적인 연구개발 투자로 매 분기 20~30 억원 수준의 비용이 발생하는 것으로 파악, 전체 화장품 부문 OPM 은 향후에도 20% 수준을 유지할 것으로 전망한다. **국내 및 해외 의류:** 매출액이 각각 YoY +4%와 +3% 증가했다. 국내 의류는 이마트 트래픽 감소에 따라 '데이지' 브랜드가 YoY -15~20% 역성장하며 적자폭을 키우고 있으나, 여성복의 양호한 성장세로 탑라인 성장률 둔화가 방어되었다. 해외 의류의 경우, 컨템포러리 고가 브랜드 수요 증가에 힘입어 비수기에도 견고한 수익성을 지켜냈다. **라이프스타일:** 'JAJU'는 신규 점포들의 점당 매출 증가로 3 분기 전체 매출액이 YoY +13% 고성장했지만, 대형 쇼핑몰 위주 신규 출점(QoQ +6 개)과 이마트 내 기존점(약 130 개) 판매 부진으로 고정비 부담이 증가하며 OPM 은 YoY -2.2%p 축소되었다.

'비디비치'의 성장세 확인, 4Q 성수기 수혜 기대하며 목표주가 26 만원으로 상향

비디비치의 월 200 억원 수준의 안정적인 매출이 확인됨에 따라 터울 신규 채널 입점 효과와 더불어 4분기 성수기 시즌 도래에 따른 수혜를 기대할 수 있게 되었다. 향후, 내년 도 출시 예정 브랜드인 '로이비'의 성공적인 런칭과 '연작'의 차별화된 포지셔닝으로 브랜드 확장 효과가 가시화될 경우, 회사의 밸류에이션 상승 요인으로 작용할 수 있을 전망이다. 2019 년과 2020 년 영업이익 추정치를 각각 +4%, +8% 상향 조정함에 목표주가를 26 만원으로 상향하고, 투자 의견은 Buy 를 유지한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	십억원	1,021	1,103	1,263	1,429	1,505	1,565
yoy	%	16	8.0	14.5	13.1	5.4	3.9
영업이익	십억원	27	25	56	90	103	120
yoy	%	35.6	-5.9	118.3	62.8	13.8	16.3
EBITDA	십억원	61	63	94	131	139	151
세전이익	십억원	25	32	59	94	109	125
순이익(지배주주)	십억원	17	24	57	74	86	98
영업이익률%	%	2.7	2.3	4.4	6.3	6.8	7.6
EBITDA%	%	6.0	5.7	7.4	9.2	9.2	9.6
순이익률	%	1.7	2.2	4.6	5.2	5.7	6.3
EPS(계속사업)	원	2,432	3,371	8,052	10,339	12,085	13,789
PER	배	27.2	22.0	24.2	20.4	17.4	15.3
PBR	배	1.0	1.1	2.6	2.5	2.2	2.0
EV/EBITDA	배	13.4	14.0	18.0	13.3	11.9	10.3
ROE	%	3.7	5.0	11.1	13.0	13.6	13.7
순차입금	십억원	340	348	288	226	136	24
부채비율	%	101.9	91.6	80.3	93.2	85.0	77.3

신세계인터내셔널 분기별 실적 추정

(단위: 십억원)

		1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19P	4Q19E	2018	2019E	2020E
Sales	매출액	304.4	283.4	311.8	363.1	365.9	301.7	359.9	401.0	1,262.7	1,428.6	1,505.3
	해외의류	91.2	88.9	89.0	106.3	85.8	88.1	91.8	108.5	375.4	374.2	383.4
	국내의류	89.1	60.8	85.6	87.3	90.4	58.1	89.1	85.6	322.8	323.3	330.4
	화장품	39.9	54.8	56.8	70.5	103.2	76.6	91.5	99.7	221.9	370.9	408.0
	라이프스타일	45.1	50.6	52.4	52.6	48.0	51.5	59.0	56.7	200.6	215.2	226.8
	통보이	39.6	28.4	27.5	46.2	38.0	27.3	27.8	48.5	141.7	141.5	147.2
	폴푸아레	0.0	0.0	1.4	0.6	1.1	0.3	0.3	1.7	2.0	3.4	7.7
	연결 조정	-0.5	-0.2	0.6	0.3	0.6	0.1	0.7	0.3	0.2	3.5	9.5
y-y %	매출액	11.9%	18.3%	16.0%	12.7%	20.2%	6.5%	15.5%	10.4%	14.5%	13.1%	5.4%
	해외의류	-2.7%	-0.1%	-1.4%	-1.3%	-5.9%	-0.9%	3.1%	2.1%	-1.4%	-0.3%	2.4%
	국내의류	-10.2%	-17.9%	-15.1%	-22.6%	1.5%	-4.4%	4.1%	-1.9%	-16.6%	0.1%	2.2%
	화장품	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	158.6%	39.7%	61.2%	41.4%	0.0%	67.1%	10.0%
	라이프스타일	3.8%	5.3%	4.4%	2.2%	6.5%	1.7%	12.7%	7.9%	3.9%	7.3%	5.4%
	통보이	6.2%	-0.8%	-1.7%	-8.8%	-4.2%	-4.1%	1.3%	5.0%	-1.9%	-0.1%	4.0%
OP	영업이익	11.8	14.3	11.5	17.9	29.2	14.6	19.1	27.6	55.5	90.4	102.9
	영업이익 y-y %	169.1%	222.1%	116.5%	14.2%	146.4%	2.2%	66.0%	53.9%	118.2%	62.8%	13.8%
	영업이익률 %	3.9%	5.0%	3.7%	4.9%	8.0%	4.8%	5.3%	6.9%	4.4%	6.3%	6.8%
	해외의류	2.6	2.9	1.2	2.3	2.2	3.4	1.4	2.6	8.9	9.6	10.6
	국내의류	2.1	-0.4	-0.3	2.4	2.4	-1.7	-0.7	2.1	3.7	2.0	2.4
	화장품	7.2	12.3	10.8	13.3	24.1	12.8	18.0	19.9	43.7	74.7	78.5
	라이프스타일	1.3	4.1	3.6	2.5	0.9	2.1	2.8	2.0	11.6	7.8	10.8
	통보이	2.0	0.6	0.0	2.9	2.1	-0.2	-1.0	2.7	5.5	3.6	7.4
	폴푸아레	-3.1	-3.8	-2.1	-4.6	-2.2	-1.3	-0.6	-1.0	-13.5	-5.1	-3.5
	연결 조정	-0.3	-1.5	-1.7	-0.9	-0.3	-0.5	-0.8	-0.6	-4.4	-2.2	-3.2
OPM %	해외의류	2.8%	3.2%	1.3%	2.1%	2.6%	3.8%	1.5%	2.4%	2.4%	2.6%	2.8%
	국내의류	2.3%	-0.7%	-0.3%	2.7%	2.7%	-3.0%	-0.8%	2.4%	1.1%	0.6%	0.7%
	화장품	18.0%	22.5%	19.1%	18.9%	23.3%	16.7%	19.7%	19.9%	19.7%	20.1%	19.2%
	라이프스타일	3.0%	8.2%	6.9%	4.8%	1.9%	4.1%	4.7%	3.5%	5.8%	3.6%	4.8%
	통보이	5.2%	2.0%	0.0%	6.3%	5.5%	-0.7%	-3.6%	5.5%	3.9%	2.5%	5.0%

자료: 신세계인터내셔널 SK 증권

신세계인터내셔널 SOTP 밸류에이션

내용	단위	12M Fwd NOPLAT	Multiple	Value	비고
영업가치 (A)	십억원			1,829.5	(a1+a2+a3)
Fashion (a1)	(국내패션+해외패션)	10.3	12.3	126.4	국내 의류 peer 평균 12m fwd PER 적용
Cosmetics (a2)	(비디비치+수입화장품)	61.7	25.3	1,562.6	국내 화장품 peer 평균 12m fwd PER 10% 할인 적용
Life Style (a3)	(JAU)	8.7	16.2	140.5	글로벌 peer 평균 12m fwd PER을 10% 할인 적용
지분가치 (B)	십억원			330.0	(b1+b2+b3)
신세계사이먼(25%)	십억원	49.0	9.4	115.6	국내 유통업 평균 12m fwd PER 적용
몽클레르(49%)	십억원	16.4	25.6	205.8	몽클레르 12m fwd PER 적용
인터코스(50%)	십억원	17.2		8.6	2Q19 기준 장부가지분율
순현금(순차입금) (C)	십억원			-292.7	12m fwd 예상 순차입금
Total Value (D)	십억원			1,866.8	(A)+(B)+(C)
Shares outstanding('000) (E)	천주			7,140.0	보통주 발행주식수 - 자기주식수
적정주가	원			261,463	(D)/(E)
목표주가	원			260,000	Upside +23.5%

자료: SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2019.11.14	매수	260,000원	6개월		
2019.08.12	매수	220,000원	6개월	-14.14%	-2.50%
2019.07.17	매수	270,000원	6개월	-34.59%	-30.74%
2019.05.30	매수	360,000원	6개월	-39.65%	-24.86%
2018.05.30	담당자 변경				



Compliance Notice

- 작성자(전영현)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 (2019 년 11 월 14 일 기준)

매수	86.27%	중립	13.73%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	368	404	606	727	857
현금및현금성자산	3	12	175	265	376
매출채권및기타채권	134	139	153	164	171
재고자산	218	236	260	280	291
비유동자산	583	579	550	524	502
장기금융자산	0	2	4	4	4
유형자산	332	328	305	275	250
무형자산	46	43	43	44	45
자산총계	951	982	1,157	1,252	1,358
유동부채	304	246	259	270	278
단기금융부채	211	123	121	121	121
매입채무 및 기타채무	64	79	88	94	98
단기충당부채	0	1	3	5	6
비유동부채	151	191	299	305	315
장기금융부채	147	186	287	287	287
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	2	4	5	7
부채총계	455	438	558	575	592
지배주주지분	494	543	597	674	764
자본금	36	36	36	36	36
자본잉여금	121	120	120	120	120
기타자본구성요소	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	337	389	446	526	618
비지배주주지분	2	2	2	2	3
자본총계	496	545	599	677	766
부채외자본총계	951	982	1,157	1,252	1,358

현금흐름표

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	22	114	206	108	126
당기순이익(손실)	24	58	74	86	99
비현금성항목등	64	55	54	52	52
유형자산감가상각비	32	32	35	30	25
무형자산감가상각비	6	6	6	6	6
기타	36	14	-3	1	5
운전자본감소(증가)	-58	-14	78	-19	-9
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-16	-4	-10	-11	-7
재고자산감소(증가)	-3	-21	-18	-19	-11
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-21	12	11	6	4
기타	-18	-1	94	5	5
법인세납부	-8	16	-1	-12	-16
투자활동현금흐름	-31	-42	-16	-1	2
금융자산감소(증가)	-7	-1	0	0	0
유형자산감소(증가)	-21	-26	-10	0	0
무형자산감소(증가)	1	-5	-7	-7	-7
기타	-4	-10	1	6	9
재무활동현금흐름	-5	-63	-27	-17	-17
단기금융부채증가(감소)	-82	-121	-10	0	0
장기금융부채증가(감소)	90	97	-17	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-4	-4	-6	-6	-6
기타	-9	-35	-10	-11	-11
현금의 증가(감소)	-14	9	163	90	111
기초현금	17	3	12	175	265
기말현금	3	12	175	265	376
FCF	-12	67	64	86	104

자료 : 신세계인태내셔널, SK증권

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	1,103	1,263	1,429	1,505	1,565
매출원가	528	559	588	602	615
매출총이익	575	703	841	903	950
매출총이익률 (%)	52.1	55.7	58.9	60.0	60.7
판매비와관리비	549	648	751	800	830
영업이익	25	56	90	103	120
영업이익률 (%)	2.3	4.4	6.3	6.8	7.6
비영업손익	6	3	4	6	6
순금융비용	8	8	8	5	2
외환관련손익	21	-6	-1	-1	-1
관계기업투자등 관련손익	9	11	12	12	12
세전계속사업이익	32	59	94	109	125
세전계속사업이익률 (%)	2.9	4.7	6.6	7.3	8.0
계속사업법인세	8	1	20	23	27
계속사업이익	24	58	74	86	99
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	24	58	74	86	99
순이익률 (%)	2.2	4.6	5.2	5.7	6.3
지배주주	24	57	74	86	98
지배주주귀속 순이익률(%)	2.18	4.55	5.17	5.73	6.29
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	22	54	71	84	96
지배주주	22	54	71	83	96
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	63	94	131	139	151

주요투자지표

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
성장성 (%)					
매출액	8.0	14.5	13.1	5.4	3.9
영업이익	-5.9	118.3	62.8	13.8	16.3
세전계속사업이익	24.8	85.4	60.0	15.9	14.7
EBITDA	3.1	49.2	40.3	5.7	8.6
EPS(계속사업)	38.6	138.9	28.4	16.9	14.1
수익성 (%)					
ROE	5.0	11.1	13.0	13.6	13.7
ROA	2.5	6.0	6.9	7.2	7.6
EBITDA마진	5.7	7.4	9.2	9.2	9.6
안정성 (%)					
유동비율	121.4	164.0	234.5	269.3	308.7
부채비율	91.6	80.3	93.2	85.0	77.3
순차입금/자기자본	70.1	53.0	37.7	20.0	3.2
EBITDA/이자비용(배)	7.3	11.5	12.6	12.8	13.9
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	3,371	8,052	10,339	12,085	13,789
BPS	69,236	76,024	83,577	94,417	106,960
CFPS	8,595	13,389	16,075	17,128	18,160
주당 현금배당금	600	850	850	850	850
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	23.4	29.3	31.9	27.3	23.9
PER(최저)	16.6	8.8	15.0	12.8	11.2
PBR(최고)	1.1	3.1	4.0	3.5	3.1
PBR(최저)	0.8	0.9	1.9	1.6	1.5
PCR	8.6	14.5	13.1	12.3	11.6
EV/EBITDA(최고)	14.6	21.1	19.8	18.1	15.9
EV/EBITDA(최저)	12.0	8.6	10.2	9.1	7.7