SK COMPANY Analysis

SK securities

2Q16 Preview: 예상보다도 더 빠른 실적 턴어라운드

2Q16 영업이익 59 억원(59.1% YoY) 추정

① 2Q 동사 내 적자 사업부였던 국내브랜드가 흑자 전환한 것으로 추정

② SK 증권 예상(3Q) 보다 더 빠른 실적 턴어라운드를 실현 한 것

③ 신세계사이먼 지분가치 상승 및 라이프스타일 사업부 성장 기조도 지속

2Q16 매출액 2,409 억원(6.1% YoY), 영업이익 59 억원(59.1% YoY) 추정

2Q16 년 매출액과 영업이익은 각각 2,409 억원(컨센서스 2,379 억원), 59 억원(컨센서스 34 억원)으로 추정한다. 큰 폭의 영업이익 증가는 살로몬 철수 비용 마무리로 동사 적자 사업부인 국내브랜드가 흑자전환한 것에 기인한다.

투자포인트 ① 사이먼 지분가치 상승, ② JAJU 성장, ③ 국내브랜드 턴어라운드

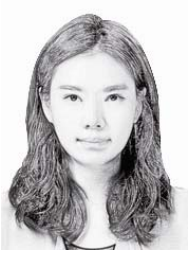
적자 사업부였던 **국내브랜드**가 살로몬 철수 마무리로 흑자전환한 것으로 추정한다. 기존에 당사가 예상한 흑자전환 시점(3Q) 보다 더 빠르다.

신세계사이먼(아울렛)은 전년도 낮은 베이스(메르스 사태)로 지분가치 상승(2Q15 17 억원 → 2Q16 21 억원)이 지속된 것으로 추정한다. 메르스 기저효과는 3 분기까지 이어질 것이며, 1Q17 아울렛 4 호점(시흥) 오픈으로 추가적인 지분가치 상승도 가능하다.

동사 성장 사업부인 **라이프스타일(JAJU)**은 컨설팅 관련 비용 증가에도 외형확대가 지속되면서 높은 마진수준이 유지된 것으로 추정한다.

투자의견 매수 및 목표주가 91,000 원 유지

투자의견 매수 및 목표주가 91,000 원을 유지한다. 현 주가는 '17 년 예상 EPS 기준 PER 10 배(의류업 평균은 14 배) 수준이다. '16 년 2 분기는 실적 턴어라운드의 기점이며, '17 년부터는 전 사업부의 정상영업 실적이 반영되면서 기업가치 재평가가 이루어질 것으로 판단한다.

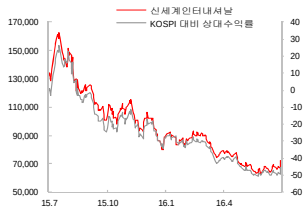


Analyst
조은애
goodkid@sk.com
02-3773-8826

Company Data	
자본금	357 억원
발행주식수	714 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	4,748 억원
주요주주	
(주)신세계(외3)	67.98%
국민연금공단	8.37%
외국인지분률	2.10%
배당수익률	0.90%

Stock Data	
주가(16/07/26)	66,500 원
KOSPI	2012.32 pt
52주 Beta	0.84
52주 최고가	163,000 원
52주 최저가	62,500 원
60일 평균 거래대금	20 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-6.9%	-9.4%
6개월	20.3%	19.2%
12개월	45.0%	39.3%

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	8,031	9,119	10,052	10,752	11,794	12,790
yoy	%	1.6	13.5	10.2	7.0	9.7	8.4
영업이익	억원	221	159	199	283	438	512
yoy	%	-28.4	-28.2	25.6	41.8	54.9	16.9
EBITDA	억원	399	419	513	651	807	893
세전이익	억원	391	258	255	347	641	742
순이익(지배주주)	억원	324	204	211	249	468	541
영업이익률%	%	2.8	1.7	2.0	2.6	3.7	4.0
EBITDA%	%	5.0	4.6	5.1	6.1	6.8	7.0
순이익률	%	3.9	2.1	2.1	2.3	4.0	4.2
EPS	원	4,537	2,863	2,958	3,485	6,553	7,582
PER	배	19.8	39.8	34.7	20.7	11.0	9.5
PBR	배	1.5	1.8	1.6	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	배	21.6	26.9	20.9	13.0	10.0	8.6
ROE	%	7.7	4.6	4.6	5.3	9.3	9.8
순차입금	억원	2,160	3,102	3,372	3,303	2,926	2,523
부채비율	%	73.2	97.4	96.7	92.7	83.3	76.7

Analyst 조은애 goodkid@sk.com / 02-3773-8826

신세계인터내셔날 분기별 실적 전망 (단위: 억원)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16E	3Q16E	4Q16E	2015	2016E	2017E
매출액	**2,417**	**2,270**	**2,300**	**3,065**	**2,482**	**2,409**	**2,421**	**3,441**	**10,052**	**10,752**	**11,794**
(% YoY)	17.9%	15.5%	4.5%	5.7%	2.7%	6.1%	5.2%	12.3%	10.2%	7.0%	9.7%
해외브랜드	939	910	905	1,255	895	930	887	1,381	4,009	4,094	4,326
국내브랜드	789	682	737	898	848	741	804	969	3,106	3,363	3,748
라이프스타일	389	436	432	489	425	468	472	573	1,746	1,939	2,173
톰보이	284	231	217	428	309	250	237	496	1,159	1,293	1,462
영업이익	**80**	**37**	**(18)**	**100**	**35**	**59**	**21**	**168**	**199**	**283**	**438**
(% YoY)	65.0%	77.4%	184.6%	4.6%	-56.4%	59.1%	흑전	68.6%	15.2%	6.0%	23.5%
OPM	3.3%	1.6%	-0.8%	3.3%	1.4%	2.4%	0.9%	4.9%	2.0%	2.6%	3.7%
해외브랜드	45	21	7	80	23	16	4	55	152	98	101
국내브랜드	(0)	(23)	(35)	(58)	(18)	6	(4)	14	(116)	(3)	84
라이프스타일	25	38	26	44	24	35	28	53	133	140	173
톰보이	15	7	(10)	39	14	3	(7)	47	51	57	75
관계기업투자손익	**18**	**15**	**19**	**50**	**14**	**20**	**23**	**58**	**103**	**115**	**156**
신세계사이먼매출	262	288	282	337	290	303	305	382	1169	1280	1630
(% YoY)	1%	4%	3%	7%	11%	5.2%	8.0%	13.3%	3.9%	9.4%	27.4%
몽클레르매출	68	39	88	282	110	42	99	310	476	561	607
(% YoY)					62%	10.0%	12.0%	10.0%		17.7%	8.3%

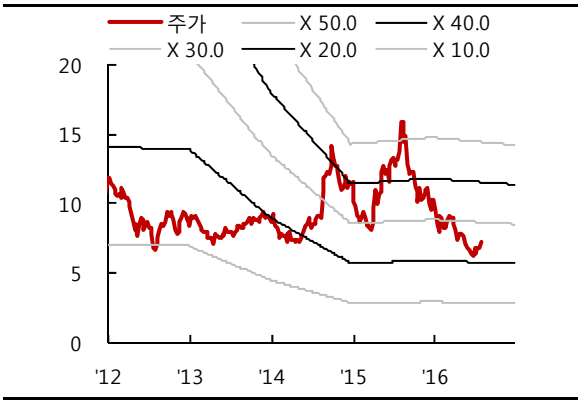
자료: 신세계인터내셔날, SK 증권

신세계인터내셔날 SOTP 밸류에이션 (단위, 억원, 배)

항목	'17F	비고
A 패션 부문 가치	**3,726**	해외브랜드, 국내브랜드, 톰보이, 비디비치
NOPLAT	268	
적용 PER	13.9	의류업종 평균 PER
B 라이프스타일	**3,053**	
NOPLAT	139	
적용 PER	22	'17F 료힌케이카쿠 PER 30% 할인
C 신세계사이먼 지분가치	**2,009**	
순이익	383	
적용 PER	21	유통업체 평균 PER
사업가치	8,037	
지분률(25%)	2,009	
D 몽클레르 지분가치	**425**	
순이익	61	
적용 PER	13.9	의류업종 평균 PER
지분률(50%)	425	
E 기타 지분가치	**57**	
신세계인터코스코리아(장부가)	55.3	
셀린신세계(장부가)	1.2	
F 투자부동산	**231**	
장부가	461	
할인률(50%)	231	
G 순차입금	**3,023**	
총주주가치(A+B+C+D+E+F-G)	**6,476**	
주식수	7,140,000	
적정주가(원)	**90,705**	'17F PER 14 배에 해당, 36% 상승여력

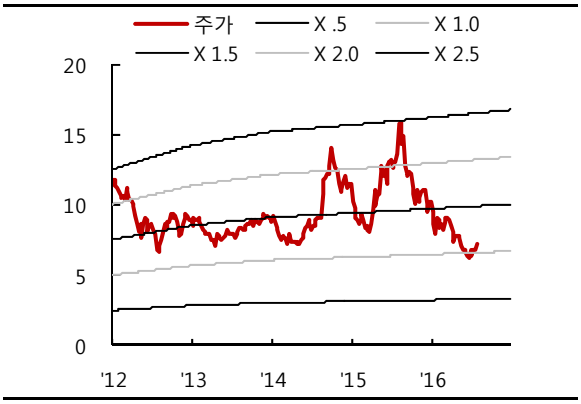
자료: 신세계인터내셔날, SK 증권

신세계인터내셔날 PER 밴드 차트 (단위 : 만원)



자료 : Quantiweise, SK 증권

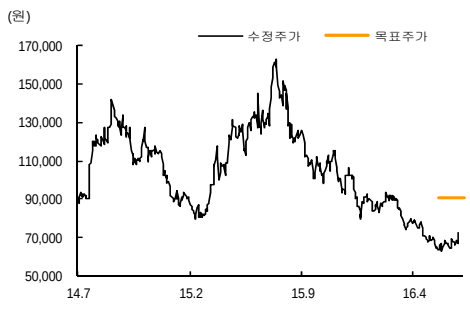
신세계인터내셔날 PBR 밴드 차트 (단위 : 만원)



자료 : Quantiweise, SK 증권

Analyst 조은애 goodkid@sk.com / 02-3773-8826

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2016.07.27	매수	91,000원
	2016.06.20	매수	91,000원



Compliance Notice

- 작성자(조은애)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 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6 개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016 년 7 월 27 일 기준)

매수	95.42%	중립	4.58%	매도	0%

대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	3,398	3,305	3,629	3,890	4,368
현금및현금성자산	89	103	65	251	612
매출채권및기타채권	1,075	1,116	1,252	1,357	1,455
재고자산	2,205	2,050	2,271	2,237	2,254
비유동자산	5,480	5,837	5,720	5,772	5,824
장기금융자산	6	42	6	6	6
유형자산	3,382	3,693	3,622	3,655	3,672
무형자산	490	530	577	614	647
자산총계	8,878	9,142	9,348	9,662	10,192
유동부채	3,484	3,222	2,926	2,794	2,726
단기금융부채	2,489	2,288	1,878	1,658	1,508
매입채무 및 기타채무	827	691	775	840	901
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	897	1,272	1,572	1,596	1,699
장기금융부채	704	1,187	1,490	1,519	1,628
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	2	2	2	3	3
부채총계	4,381	4,494	4,498	4,390	4,424
지배주주지분	4,492	4,641	4,843	5,265	5,760
자본금	357	357	357	357	357
자본잉여금	1,227	1,213	1,213	1,213	1,213
기타자본구성요소	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	2,914	3,079	3,285	3,710	4,208
비지배주주지분	5	7	7	7	7
자본총계	4,497	4,648	4,851	5,272	5,767
부채와자본총계	8,878	9,142	9,348	9,662	10,192

손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	9,119	10,052	10,752	11,794	12,790
매출원가	4,769	5,179	5,501	6,009	6,469
매출총이익	4,350	4,874	5,251	5,785	6,321
매출총이익률 (%)	47.7	48.5	48.8	49.1	49.4
판매비와관리비	4,191	4,674	4,969	5,347	5,810
영업이익	159	199	283	438	512
영업이익률 (%)	1.7	2.0	2.6	3.7	4.0
비영업손익	99	55	64	203	230
순금융비용	40	60	33	38	32
외환관련손익	13	-19	14	14	14
관계기업투자등 관련손익	89	104	115	156	176
세전계속사업이익	258	255	347	641	742
세전계속사업이익률 (%)	2.8	2.5	3.2	5.4	5.8
계속사업법인세	66	45	98	173	200
계속사업이익	193	210	249	468	541
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	193	210	249	468	541
순이익률 (%)	2.1	2.1	2.3	4.0	4.2
지배주주	204	211	249	468	541
지배주주귀속 순이익률(%)	2.24	2.1	2.31	3.97	4.23
비지배주주	-12	-1	0	0	0
총포괄이익	171	205	245	464	538
지배주주	183	206	245	464	538
비지배주주	-12	-1	0	0	0
EBITDA	419	513	651	807	893

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	76	557	217	627	639
당기순이익(손실)	193	210	249	468	541
비현금성항목등	507	396	343	339	351
유형자산감가상각비	233	277	326	323	331
무형자산상각비	28	37	42	46	50
기타	220	47	-15	-72	-72
운전자본감소(증가)	-514	16	-297	-24	-70
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-158	-41	-132	-105	-97
재고자산감소(증가)	-305	184	-165	33	-17
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	100	-116	96	65	60
기타	-151	-11	-95	-17	-16
법인세납부	-110	-65	-79	-157	-184
투자활동현금흐름	-593	-654	-127	-148	-112
금융자산감소(증가)	5	0	0	0	0
유형자산감소(증가)	-672	-589	-286	-355	-348
무형자산감소(증가)	-32	-70	-84	-84	-84
기타	106	5	242	290	320
재무활동현금흐름	605	122	-127	-292	-165
단기금융부채증가(감소)	513	-201	-913	-220	-150
장기금융부채증가(감소)	200	445	836	29	109
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-43	-43	-43	-43	-43
기타	-65	-79	-50	-58	-81
현금의 증가(감소)	88	13	-38	186	362
기초현금	2	89	103	65	251
기말현금	89	103	65	251	612
FCF	-867	-216	-26	235	261

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	13.5	10.2	7.0	9.7	8.4
영업이익	-28.2	25.6	41.8	54.9	16.9
세전계속사업이익	-34.0	-1.3	36.2	84.7	15.7
EBITDA	4.9	22.3	27.0	24.0	10.6
EPS(계속사업)	-36.9	3.3	17.8	88.1	15.7
수익성 (%)					
ROE	4.6	4.6	5.3	9.3	9.8
ROA	2.3	2.3	2.7	4.9	5.5
EBITDA마진	4.6	5.1	6.1	6.8	7.0
안정성 (%)					
유동비율	97.5	102.6	124.0	139.2	160.3
부채비율	97.4	96.7	92.7	83.3	76.7
순차입금/자기자본	69.0	72.6	68.1	55.5	43.8
EBITDA/이자비용(배)	7.5	7.1	12.8	13.9	11.1
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	2,863	2,958	3,485	6,553	7,582
BPS	62,912	64,998	67,834	72,989	79,200
CFPS	6,509	7,346	8,642	11,724	12,918
주당 현금배당금	600	600	600	600	600
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	49.4	55.1	29.4	15.6	13.5
PER(최저)	25.2	27.1	17.9	9.5	8.2
PBR(최고)	2.3	2.5	1.5	1.4	1.3
PBR(최저)	1.1	1.2	0.9	0.9	0.8
PCR	17.5	14.0	8.3	6.2	5.6
EV/EBITDA(최고)	31.6	29.4	16.4	12.7	11.0
EV/EBITDA(최저)	19.8	17.8	12.0	9.2	7.9

자료 : 신세계인터내셔날, SK증권