

SK COMPANY Analysis



Analyst

조은애

goodkid@sk.com

02-3773-8826

Company Data

자본금	357 억원
발행주식수	714 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	5,576 억원
주요주주	
(주)신세계(외3)	67.98%
국민연금공단	8.37%
외국인지분률	2.60%
배당수익률	0.80%

Stock Data

주가(16/08/16)	78,100 원
KOSPI	205047 pt
52주 Beta	0.90
52주 최고가	159,500 원
52주 최저가	62,500 원
60일 평균 거래대금	29 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	16.4%	13.0%
6개월	-6.4%	-16.2%
12개월	-52.1%	-53.8%

신세계인터내셔널 (031430/KS | 매수(유지) | T.P 91,000 원(유지))

2Q16 Review: 실적 턴어라운드 확인

2Q16 영업이익 75 억원(+104.0% YoY) 기록

- 국내사업부 내 적자브랜드(살로몬) 철수 비용 마무리에 따른 실적 턴어라운드 확인
- 하반기 이후 실적 모멘텀은 신세계사이먼 지분가치 상승 및 라이프스타일 사업부 성장
- '17년 전 사업부의 정상영업 실적 반영으로 기업가치 재평가 전망

2Q16 매출액 2,360 억원(+3.9% YoY), 영업이익 75 억원(+104.0% YoY)

2Q16 영업이익(75 억원, OPM 3.2%)은 예상치(SK 증권 59 억원, 시장예상 41 억원)를 상회하는 호실적을 기록했다. 큰 폭의 실적개선은 살로몬 철수 비용 마무리로 동사 적자 사업부인 국내브랜드가 흑자 전환(2Q15 -23 억원 → 2Q16 +1 억원)한 것에 기인했다. 해외브랜드 및 라이프스타일 OPM 은 각각 3.0%(2Q15 2.3%)로 8.9%(2Q15 8.8%)로 개선이 확인되었다.

하반기 이후 신세계사이먼 지분가치 상승과 JAJU 사업부 성장에 주목

2Q16 실적을 통해 단기 실적 모멘텀인 국내브랜드 사업부의 실적 턴어라운드(살로몬 철수 비용 마무리)가 확인되었다. 하반기 이후 실적 모멘텀은 신세계사이먼(아울렛) 지분가치 상승과 라이프스타일(JAJU) 사업부 성장이다.

하반기 신세계사이먼(프리미엄 아울렛)은 낮은 베이스(메르스 사태)로 지분가치의 견조한 상승이 예상된다. 또한, 내년도 1 분기에는 아울렛 4 호점(시흥) 오픈이 예정되어 있어 추가적인 지분가치 상승도 가능하다. 동사 성장 사업부인 라이프스타일(JAJU)은 이마트 외 신규출점(Mall, 가두점)을 통한 추가적인 외형성장이 가능할 것으로 전망한다.

투자의견 매수 및 목표주가 91,000 원 유지

현 주가는 '17년 예상 EPS 기준 PER 13 배(의류업 평균 14 배)에 수준이다. '16년 하반기 실적 턴어라운드를 시작으로, '17년부터는 전 사업부의 정상영업 실적 반영으로 기업가치 재평가가 이루어질 것으로 판단한다

영업실적 및 투자지표

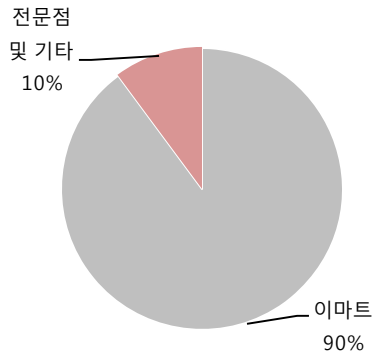
구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	8,031	9,119	10,052	10,703	11,804	12,882
yoy	%	1.6	13.5	10.2	6.5	10.3	9.1
영업이익	억원	221	159	199	299	438	514
yoy	%	-28.4	-28.2	25.6	50.1	46.4	17.5
EBITDA	억원	399	419	513	667	807	895
세전이익	억원	391	258	255	310	640	750
순이익(지배주주)	억원	324	204	211	219	526	619
영업이익률%	%	2.8	1.7	2.0	2.8	3.7	4.0
EBITDA%	%	5.0	4.6	5.1	6.2	6.8	7.0
순이익률	%	3.9	2.1	2.1	2.1	4.5	4.8
EPS	원	4,537	2,863	2,958	3,070	7,361	8,666
PER	배	19.8	39.8	34.7	25.2	10.5	8.9
PBR	배	1.5	1.8	1.6	0.7	0.5	0.3
EV/EBITDA	배	21.6	26.9	20.9	13.3	10.4	8.9
ROE	%	7.7	4.6	4.6	4.6	10.4	11.1
순차입금	억원	2,160	3,102	3,372	3,282	2,865	2,403
부채비율	%	73.2	97.4	96.7	92.5	82.0	74.7

신세계사이먼 프리미엄아울렛 현황

위치	오픈 시기	영업면적	SK증권 추정 매출액
여주	2007년 6월	2.6만㎡ (16.2 5.3만㎡ 확장)	3,000억원 내외
파주	2011년 3월	3.1만㎡	3,500억원 내외
부산	2013년 8월	3.3만㎡	3,800억원 내외
시흥(예정)	17년 상반기	3.7만㎡	4,000억원 내외

주식 여주아울렛 추정 매출액은 영업장 확장전 수치
 자료: 신세계사이먼 언론보도, SK 증권

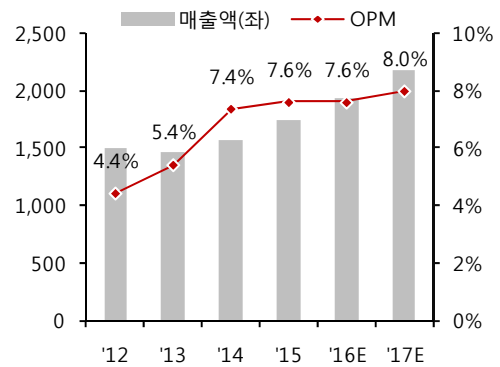
JAJU 유통망 구성



자료: 신세계인터내셔널, SK 증권

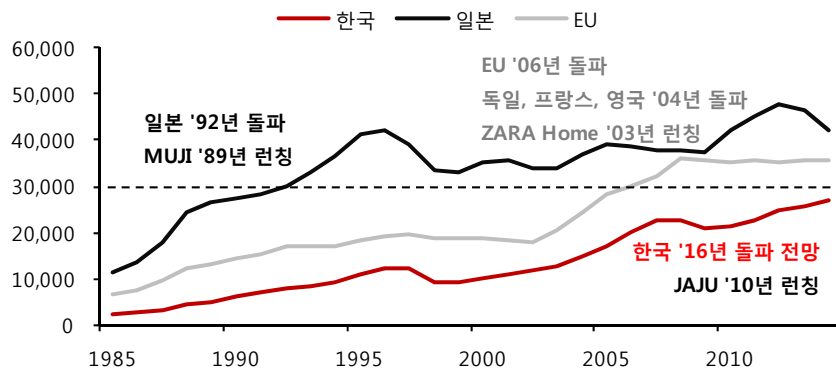
JAJU 매출액 추이

(단위: 억원)



자료: 신세계인터내셔널, SK 증권

국가별 GNI 3 만불 돌파 시점과 라이프스타일 브랜드 런칭 시기: 국내 라이프스타일 산업은 성장 초기단계로 판단



자료: World Bank, SK 증권

주식: GNI(Gross National Income)는 한 나라의 국민이 일정 기간 생산활동에 참여한 대가로 벌어들인 소득의 합계로서, 실질적인 국민소득을 측정하기 위하여 교역조건을 반영한 소득지표

신세계인터내셔널 분기별 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16E	4Q16E	2015	2016E	2017E
매출액	2,417	2,270	2,300	3,065	2,482	2,360	2,421	3,441	10,052	10,703	11,804
(% YoY)	17.9%	15.5%	4.5%	5.7%	2.7%	3.9%	5.2%	12.3%	10.2%	6.5%	10.3%
해외브랜드	939	910	905	1,255	895	898	887	1,381	4,009	4,062	4,292
국내브랜드	789	682	737	898	848	739	824	991	3,106	3,402	3,868
라이프스타일	389	436	432	489	425	466	472	573	1,746	1,936	2,171
툼보이	284	231	217	428	309	260	237	496	1,159	1,303	1,473
영업이익	80	37	(18)	100	35	75	21	168	199	299	438
(% YoY)	65.0%	77.4%	184.6%	4.6%	-56.4%	104.0%	흑전	68.6%	15.2%	10.9%	17.9%
OPM(%)	3.3%	1.6%	-0.8%	3.3%	1.4%	3.2%	0.9%	4.9%	2.0%	2.8%	3.7%
해외브랜드	45	21	7	80	23	27	4	55	152	110	101
국내브랜드	(0)	(23)	(35)	(58)	(18)	1	(4)	14	(116)	(7)	87
라이프스타일	25	38	26	44	24	42	28	53	133	147	173
툼보이	15	7	(10)	39	14	5	(7)	47	51	59	75
관계기업투자손익	18	15	19	50	14	7	23	58	103	115	155
신세계사이먼매출	262	288	282	337	290	297	305	382	1169	1274	1623
(% YoY)	1%	4%	3%	7%	11%	3%	8.0%	13.3%	3.9%	8.9%	27.4%
몽클레르매출	68	39	88	282	110	59	99	310	476	577	627
(% YoY)					62%	53%	12.0%	10.0%		21.2%	8.5%

주석: '2Q16 기준 국내브랜드 사업부는 기존 의류브랜드 실적 및 신규로 코스메틱 사업부 실적을 반영
 자료: 신세계인터내셔널, SK 증권

신세계인터내셔널 SOTP 밸류에이션

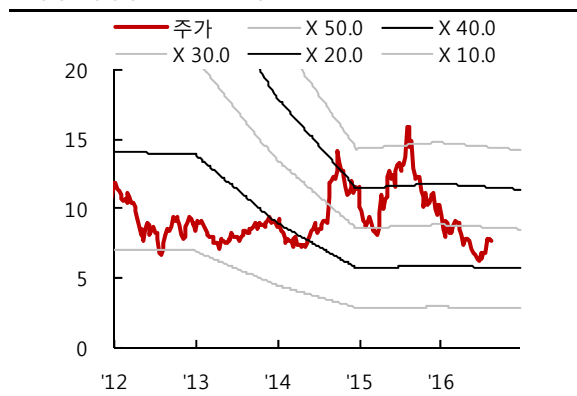
(단위: 억원 배)

항목	'17F	비고
A 패션 부문 가치	3,726	해외브랜드, 국내브랜드, 통보이, 비디비치
NOPLAT	268	
적용 PER	13.9	의류업종 평균 PER
B 라이프스타일	3,053	
NOPLAT	139	
적용 PER	22	'17F 료한케이카쿠 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 13 배에 해당, 17% 상승여력

자료: 신세계인터내셔널, SK 증권

신세계인터내셔널 PER 밴드 차트

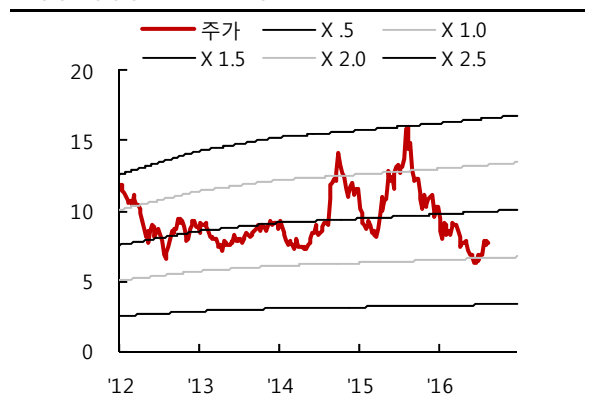
(단위: 만원)



자료: Quantwise, SK 증권

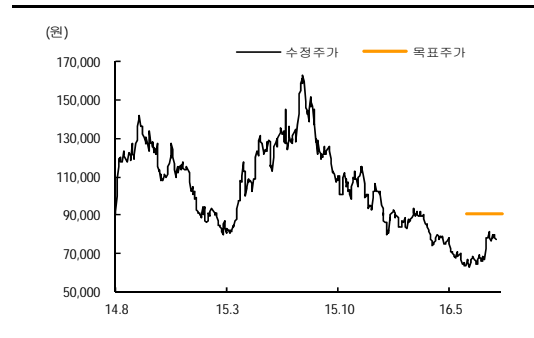
신세계인터내셔널 PBR 밴드 차트

(단위: 만원)



자료: Quantwise, SK 증권

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2016.08.16	매수	91,000원
	2016.07.27	매수	91,000원
	2016.06.20	매수	91,000원



Compliance Notice

- 작성자(조은애)는 본 조사분석자료에 기재된 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 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 8월 16일 기준)

매수	95.21%	중립	4.79%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	3,398	3,305	3,598	3,923	4,485
현금및현금성자산	89	103	35	261	681
매출채권및기타채권	1,075	1,116	1,252	1,366	1,473
재고자산	2,205	2,050	2,271	2,252	2,283
비유동자산	5,480	5,837	5,683	5,723	5,777
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	9,281	9,646	10,262
유동부채	3,484	3,222	2,726	2,601	2,541
단기금융부채	2,489	2,288	1,678	1,458	1,308
매입채무 및 기타채무	827	691	775	846	912
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	897	1,272	1,734	1,745	1,848
장기금융부채	704	1,187	1,639	1,668	1,777
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	2	2	2	3	3
부채총계	4,381	4,494	4,460	4,346	4,390
지배주주지분	4,492	4,641	4,814	5,293	5,865
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	3,255	3,738	4,314
비지배주주지분	5	7	7	7	7
자본총계	4,497	4,648	4,821	5,300	5,873
부채외자본총계	8,878	9,142	9,281	9,646	10,262

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	76	557	240	667	691
당기순이익(손실)	193	210	219	526	619
비현금성항목등	507	396	389	281	276
유형자산감가상각비	233	277	326	323	331
무형자산감가상각비	28	37	42	46	50
기타	220	47	22	-72	-72
운전자본감소(증가)	-514	16	-297	-42	-90
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-158	-41	-132	-113	-108
재고자산감소(증가)	-305	184	-165	19	-32
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	100	-116	96	70	67
기타	-151	-11	-95	-18	-17
법인세납부	-110	-65	-72	-98	-114
투자활동현금흐름	-593	-654	-131	-149	-107
금융자산감소(증가)	5	0	0	0	0
유형자산감소(증가)	-672	-589	-286	-355	-348
무형자산감소(증가)	-32	-70	-84	-84	-84
기타	106	5	239	289	324
재무활동현금흐름	605	122	-177	-291	-164
단기금융부채증가(감소)	513	-201	-1,113	-220	-150
장기금융부채증가(감소)	200	445	985	29	109
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-43	-43	-43	-43	-43
기타	-65	-79	-50	-57	-79
현금의 증가(감소)	88	13	-68	227	420
기초현금	2	89	103	35	261
기말현금	89	103	35	261	681
FCF	-867	-216	-28	254	289

자료 : 신세계인테리어, SK증권

손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	9,119	10,052	10,703	11,804	12,882
매출원가	4,769	5,179	5,439	6,015	6,516
매출총이익	4,350	4,874	5,264	5,789	6,366
매출총이익률 (%)	47.7	48.5	49.2	49.0	49.4
판매비와관리비	4,191	4,674	4,965	5,351	5,852
영업이익	159	199	299	438	514
영업이익률 (%)	1.7	2.0	2.8	3.7	4.0
비영업손익	99	55	11	202	235
순금융비용	40	60	36	38	26
외환관련손익	13	-19	14	14	14
관계기업투자등 관련손익	89	104	115	155	175
세전계속사업이익	258	255	310	640	750
세전계속사업이익률 (%)	2.8	2.5	2.9	5.4	5.8
계속사업법인세	66	45	91	115	131
계속사업이익	193	210	219	526	619
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	193	210	219	526	619
순이익률 (%)	2.1	2.1	2.1	4.5	4.8
지배주주	204	211	219	526	619
지배주주귀속 순이익률(%)	2.24	2.1	2.05	4.45	4.8
비지배주주	-12	-1	0	0	0
총포괄이익	171	205	216	522	615
지배주주	183	206	216	522	615
비지배주주	-12	-1	0	0	0
EBITDA	419	513	667	807	895

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	13.5	10.2	6.5	10.3	9.1
영업이익	-28.2	25.6	50.1	46.4	17.5
세전계속사업이익	-34.0	-1.3	21.8	106.3	17.1
EBITDA	4.9	22.3	30.2	20.9	10.9
EPS(계속사업)	-36.9	3.3	3.8	139.8	17.7
수익성 (%)					
ROE	4.6	4.6	4.6	10.4	11.1
ROA	2.3	2.3	2.4	5.6	6.2
EBITDA마진	4.6	5.1	6.2	6.8	7.0
안정성 (%)					
유동비율	97.5	102.6	132.0	150.8	176.5
부채비율	97.4	96.7	92.5	82.0	74.7
순차입금/자기자본	69.0	72.6	68.1	54.0	40.9
EBITDA/이자비용(배)	7.5	7.1	13.3	14.1	11.3
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	2,863	2,958	3,070	7,361	8,666
BPS	62,912	64,998	107,886	172,099	247,479
CFPS	6,509	7,346	8,228	12,533	14,002
주당 현금배당금	600	600	600	600	600
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	49.4	55.1	33.4	13.9	11.8
PER(최저)	25.2	27.1	20.4	8.5	7.2
PBR(최고)	2.3	2.5	1.0	0.6	0.4
PBR(최저)	1.1	1.2	0.6	0.4	0.3
PCR	17.5	14.0	9.4	6.2	5.5
EV/EBITDA(최고)	31.6	29.4	15.9	12.7	10.9
EV/EBITDA(최저)	19.8	17.8	11.7	9.1	7.7