

SK COMPANY Analysis



Analyst

조은애

goodkid@sk.com

02-3773-8826

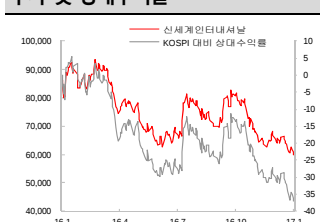
Company Data

자본금	357 억원
발행주식수	714 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	4,341 억원
주요주주	
(주)신세계(외3)	67.98%
국민연금공단	7.27%
외국인지분률	2.80%
배당수익률	1.00%

Stock Data

주가(17/01/18)	60,800 원
KOSPI	2071.87 pt
52주 Beta	0.73
52주 최고가	93,500 원
52주 최저가	60,400 원
60일 평균 거래대금	17 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-8.9%	-10.2%
6개월	-10.6%	-12.9%
12개월	-29.4%	-36.0%

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

4Q16 Preview: 실적은 확실한 턴어라운드, 주가는 신저가

- 4Q16 매출액 3,163 억원(+3% YoY), 영업이익 137 억원(+37% YoY) 추정
- 영업이익은 전 사업부 수익성 개선 지속되면서 큰 폭으로 개선된 것으로 추정
- 상반기 양호한 실적 모멘텀 지속, 현재 주가 수준은 '17F PER 10 배

4Q 매출액 3,163 억원(+3% YoY), 영업이익 137 억원(+37% YoY) 추정

매출액은 3,163 억원(+3% YoY), 영업이익은 137 억원(+37% YoY)으로 추정된다. 4Q16 매출액은 1Q16년에 철수한 살로몬 브랜드의 매출규모(4Q15 100 억원 수준) 감안 시 매장수 증가율(+2% YoY)을 상회하는 양호한 실적을 달성한 것으로 추정된다. 영업이익의 큰 폭 개선은 ① 적자브랜드 철수, ② 하이엔드(High-End)급 해외브랜드의 마진기여도 확대, ③ 화장품 브랜드 수익성 향상 등 전 사업부의 수익성이 개선된 것에 기인한 것으로 추정된다.

'17년 상반기 실적 모멘텀 양호할 전망

해외브랜드는 빌드앤스크랩(Build and Scrap) 전략을 통한 수익성 개선(OPM '15년 2.5% → '16F 2.5% → '17F 2.7%)이 전망된다. 국내에서 양호한 판매 실적이 검증된 신규 해외브랜드(폴스미스, 끌로에) 편입은 외형의 안정적인 확대 요인이다. 국내브랜드는 2Q16까지 실적 부진 요인이었던 살로몬 철수 효과와 화장품 브랜드의 매출 불분화 및 수익성 개선에 기인한 실적 턴어라운드가 지속될 전망이다. '17년 신세계사이먼 시흥점 오픈으로 추가 확보 가능한 지분법이익(25%)은 15 억원 수준이다.

현재 주가 수준 '17F PER 10 배

동사에 대해 투자 의견 매수, 목표주가 91,000 원을 유지한다. '17년 상반기는 핵심사업부 성장과 사업구조조정 효과로 실적 모멘텀이 지속될 전망이다. 현재 주가 수준은 '17F PER 10 배로 역사적 저점 수준이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	8,031	9,119	10,052	10,452	11,671	12,759
yoy	%	1.6	13.5	10.2	4.0	11.7	9.3
영업이익	억원	221	159	199	252	419	492
yoy	%	-28.4	-28.2	25.6	26.2	66.6	17.5
EBITDA	억원	399	419	513	586	764	845
세전이익	억원	391	258	255	366	554	653
순이익(지배주주)	억원	324	204	211	247	419	495
영업이익률%	%	2.8	1.7	2.0	2.4	3.6	3.9
EBITDA%	%	5.0	4.6	5.1	5.6	6.5	6.6
순이익률	%	3.9	2.1	2.1	2.4	3.6	3.9
EPS	원	4,537	2,863	2,958	3,464	5,870	6,926
PER	배	19.8	39.8	34.7	19.1	10.2	8.6
PBR	배	1.5	1.8	1.6	1.0	0.8	0.7
EV/EBITDA	배	21.6	26.9	20.9	14.0	10.0	8.8
ROE	%	7.7	4.6	4.6	5.2	8.3	9.1
순차입금	억원	2,160	3,102	3,372	3,391	3,306	3,053
부채비율	%	73.2	97.4	96.7	96.7	92.5	87.7

신세계인터내셔널 사업부별 실적 추정

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16F	1Q17F	2Q17F	3Q17F	4Q17F	2015	2016F	2017F
매출액	2,482	2,360	2,448	3,163	2,705	2,626	2,717	3,623	10,052	10,452	11,672
패션1본부(해외)	895	898	877	1,052	941	953	965	1,178	4,009	3,723	4,036
패션2본부(국내, 화장품)	848	739	867	1,119	957	887	955	1,287	3,106	3,573	4,087
라이프스타일	425	466	478	496	468	504	540	570	1,746	1,865	2,082
툼보이	309	260	232	496	339	282	257	588	1,159	1,298	1,467
매출액성장률(% YoY)	2.7%	3.9%	6.4%	3.2%	9.0%	11.3%	11.0%	14.6%	10.2%	4.0%	11.7%
패션1본부(해외)	-4.7%	-1.3%	-3.0%	-9.6%	5.1%	6.0%	10.0%	11.9%	-4.5%	-7.1%	8.4%
패션2본부(국내, 화장품)	7.5%	8.4%	17.6%	14.1%	8.6%	15.0%	13.0%	10.0%	14.9%	15.0%	14.4%
라이프스타일	9.4%	7.0%	9.3%	3.0%	10.0%	8.0%	13.0%	15.0%	11.7%	6.8%	11.6%
툼보이	8.9%	12.9%	7.0%	16.0%	9.7%	8.5%	10.9%	18.5%	28.4%	12.0%	13.0%
영업이익	35	75	6	137	72	61	68	217	199	253	419
관계기업투자손익	14	7	20	57	21	17	21	70	103	98	129

자료: 신세계인터내셔널 SK 증권

신세계 프리미엄아울렛 현황

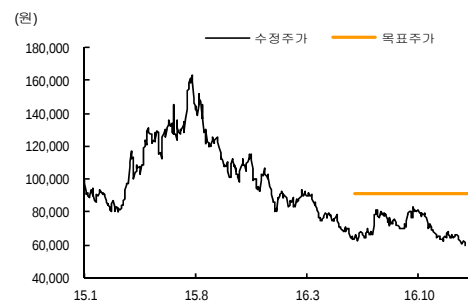
위치	오픈 시기	영업면적	SK증권 추정 매출액
여주	2007년 6월	2.6만㎡ (16.2 5.3만㎡ 확장)	3,000억원 내외
파주	2011년 3월	3.1만㎡	3,500억원 내외
부산	2013년 8월	3.3만㎡	3,800억원 내외
시흥(예정)	17년 상반기	3.7만㎡	4,000억원 내외

자료: 신세계사이먼 언론보도, SK 증권

주식: 여주아울렛 추정 매출액은 영업장 확장전 수치

투자의견변경

일시	투자의견	목표주가
2017.01.19	매수	91,000원
2016.11.27	매수	91,000원
2016.11.15	매수	91,000원
2016.10.28	매수	91,000원
2016.08.17	매수	91,000원
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 기관투자자 또는 제 3자에게 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 (2017 년 1 월 19 일 기준)

매수	94.67%	중립	5.33%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	3,398	3,305	3,508	3,831	4,241
현금및현금성자산	89	103	232	295	557
매출채권및기타채권	1,075	1,116	1,151	1,319	1,427
재고자산	2,205	2,050	2,088	2,174	2,211
비유동자산	5,480	5,837	6,038	6,236	6,420
장기금융자산	6	42	0	0	0
유형자산	3,382	3,693	3,759	3,826	3,878
무형자산	490	530	534	524	515
자산총계	8,878	9,142	9,546	10,067	10,661
유동부채	3,484	3,222	3,470	3,360	3,250
단기금융부채	2,489	2,288	2,506	2,256	2,056
매입채무 및 기타채무	827	691	713	816	883
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	897	1,272	1,224	1,478	1,731
장기금융부채	704	1,187	1,117	1,346	1,554
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	2	2	2	3	3
부채총계	4,381	4,494	4,694	4,838	4,981
지배주주지분	4,492	4,641	4,845	5,220	5,671
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	3,283	3,659	4,111
비지배주주지분	5	7	8	8	9
자본총계	4,497	4,648	4,852	5,229	5,680
부채외자본총계	8,878	9,142	9,546	10,067	10,661

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	76	557	362	526	680
당기순이익(손실)	193	210	248	420	495
비현금성항목등	507	396	352	344	350
유형자산감가상각비	233	277	291	301	310
무형자산감가상각비	28	37	44	43	42
기타	220	47	-99	-54	-56
운전자본감소(증가)	-514	16	-179	-144	-47
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-158	-41	-33	-167	-108
재고자산감소(증가)	-305	184	2	-86	-37
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	100	-116	-100	104	67
기타	-151	-11	-47	6	31
법인세납부	-110	-65	-59	-94	-118
투자활동현금흐름	-593	-654	-325	-322	-288
금융자산감소(증가)	5	0	8	0	0
유형자산감소(증가)	-672	-589	-315	-368	-362
무형자산감소(증가)	-32	-70	-33	-33	-33
기타	106	5	15	80	107
재무활동현금흐름	605	122	93	-141	-131
단기금융부채증가(감소)	513	-201	-620	-250	-200
장기금융부채증가(감소)	200	445	766	229	209
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-43	-43	-43	-43	-43
기타	-65	-79	-11	-77	-96
현금의 증가(감소)	88	13	130	63	262
기초현금	2	89	103	232	295
기말현금	89	103	232	295	557
FCF	-865	-229	123	97	243

자료 : 신세계인터넷서널 SK증권

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	9,119	10,052	10,452	11,671	12,759
매출원가	4,769	5,179	5,310	5,947	6,455
매출총이익	4,350	4,874	5,142	5,724	6,304
매출총이익률 (%)	47.7	48.5	49.2	49.0	49.4
판매비와관리비	4,191	4,674	4,890	5,305	5,812
영업이익	159	199	252	419	492
영업이익률 (%)	1.7	2.0	2.4	3.6	3.9
비영업손익	99	55	115	135	161
순금융비용	40	60	61	42	34
외환관련손익	13	-19	-7	-7	-7
관계기업투자등 관련손익	89	104	97	129	145
세전계속사업이익	258	255	366	554	653
세전계속사업이익률 (%)	2.8	2.5	3.5	4.8	5.1
계속사업법인세	66	45	118	134	158
계속사업이익	193	210	248	420	495
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	193	210	248	420	495
순이익률 (%)	2.1	2.1	2.4	3.6	3.9
지배주주	204	211	247	419	495
지배주주귀속 순이익률(%)	2.24	2.1	2.37	3.59	3.88
비지배주주	-12	-1	1	1	1
총포괄이익	171	205	247	419	494
지배주주	183	206	247	418	494
비지배주주	-12	-1	1	1	1
EBITDA	419	513	586	764	845

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	13.5	10.2	4.0	11.7	9.3
영업이익	-28.2	25.6	26.2	66.6	17.5
세전계속사업이익	-34.0	-1.3	43.8	51.2	18.0
EBITDA	4.9	22.3	14.4	30.3	10.7
EPS(계속사업)	-36.9	3.3	17.1	69.4	18.0
수익성 (%)					
ROE	4.6	4.6	5.2	8.3	9.1
ROA	2.3	2.3	2.7	4.3	4.8
EBITDA마진	4.6	5.1	5.6	6.5	6.6
안정성 (%)					
유동비율	97.5	102.6	101.1	114.0	130.5
부채비율	97.4	96.7	96.7	92.5	87.7
순차입금/자기자본	69.0	72.6	69.9	63.2	53.8
EBITDA/이자비용(배)	7.5	7.1	8.2	10.0	8.8
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	2,863	2,958	3,464	5,870	6,926
BPS	62,912	64,998	67,852	73,408	80,270
CFPS	6,509	7,346	8,153	10,697	11,869
주당 현금배당금	600	600	600	600	600
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	49.4	55.1	29.6	11.3	9.6
PER(최저)	25.2	27.1	18.0	10.2	8.6
PBR(최고)	2.3	2.5	1.5	0.9	0.8
PBR(최저)	1.1	1.2	0.9	0.8	0.7
PCR	17.5	14.0	8.1	5.6	5.0
EV/EBITDA(최고)	31.6	29.4	18.4	10.6	9.4
EV/EBITDA(최저)	19.8	17.8	13.5	10.0	8.8