

# 신세계인터내셔날(031430/KS)

## 사 모을 시점

### 매수(신규편입)

T.P 91,000 원(신규편입)

#### Analyst

조은애

goodkid@sk.com

02-3773-8826

투자의견 매수, 목표주가 91,000 원으로 커버리지를 개시하고, 내수 대형 패션업체 중 동사를 최선후주로 제시한다. 동사는 '17년 본격적인 실적 성장 구간에 돌입한다. 실적 개선은 ① 신세계사이먼 외형 및 이익 증가, ② JAJU 출점 가속화 및 수익성 개선, ③ 살로몬 영업철수에 따른 기저효과에 기인한다.

#### '17년 기준 예상 매출액 1.2 조원, 영업이익 436 억원 전망

동사는 살로몬 영업철수가 마무리되고 영업이 정상화되는 '17년을 주목해야 한다. '17년 기준 매출액 1.2 조 원(+ 9.7% YoY), 영업이익 436 억 원(+ 69.1% YoY)을 전망한다. '17년은 ① '16년 기저효과와 ② 신세계그룹 유통채널 확대에 따른 강한 출점 수혜가 가능할 전망이다.

#### 사이먼, JAJU, 국내브랜드 수익개선이 투자포인트

'15년 기준 동사의 사이먼(아울렛)과 JAJU(라이프스타일) 사업부 이익 규모는 전체 이익규모의 68%를 차지한다. '15년 실적 부진 주요 요인이었던 국내브랜드 사업부 실적도 살로몬 영업철수 마무리로 하반기 턴어라운드에 돌입할 전망이다. 해외브랜드 수익성 악화에 대한 우려보다도, 이익기여도가 높은 신세계사이먼과 라이프스타일 부문의 고성장에 주목할 시점이다.

#### 투자의견 “매수” 및 목표주가 91,000 원으로 커버리지 개시

동사에 대해 목표주가 91,000 원, 투자의견 “매수”로 커버리지를 개시한다. 목표주가 91,000 원은 SOTP 방식으로 산출했으며 '17년 예상 순이익 기준 PER 16 배 수준이다.

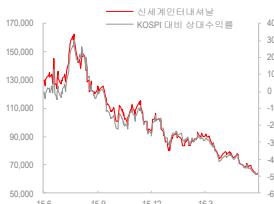
#### Company Data

자본금	357 억원
발행주식수	714 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	4,527 억원
주요주주	
(주)신세계(외3)	67.98%
국민연금공단	9.79%
외국인자본률	1.70%
배당수익률	0.90%

#### Stock Data

주가(16/06/20)	63,400 원
KOSPI	1953.4 pt
52주 Beta	0.79
52주 최고가	163,000 원
52주 최저가	63,300 원
60일 평균 거래대금	18 억원

#### 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-17.7%	-17.0%
6개월	-33.5%	-32.7%
12개월	-48.0%	-45.9%

#### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	8,031	9,119	10,052	10,722	11,763	12,756
yoY	%	1.6	13.5	10.2	6.7	9.7	8.5
영업이익	억원	221	159	199	258	436	507
yoY	%	-28.4	-28.2	25.6	29.3	69.1	164
EBITDA	억원	399	419	513	626	805	888
세전이익	억원	391	258	255	348	591	691
순이익(지배주주)	억원	324	204	211	249	432	504
영업이익률%	%	2.8	1.7	2.0	2.4	3.7	4.0
EBITDA%	%	5.0	4.6	5.1	5.8	6.8	7.0
순이익률%	%	3.9	2.1	2.1	2.3	3.7	4.0
EPS	원	4,537	2,863	2,958	3,490	6,045	7,061
PER	배	19.8	39.8	34.7	18.3	10.6	9.0
PBR	배	1.5	1.8	1.6	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	배	21.6	26.9	20.9	12.7	9.3	8.0
ROE	%	7.7	4.6	4.6	5.3	8.6	9.2
순차입금	억원	2,160	3,102	3,372	3,329	2,941	2,529
부채비율	%	73.2	97.4	96.7	92.7	83.8	77.7

## 1. 투자포인트

동사 투자포인트는 ① 신세계사이먼 지분가치 상승, ② 라이프스타일 사업부 성장, ③ 살로몬 영업철수에 따른 수익성 개선이다.

동사의 사이먼과 JAJU(라이프스타일) 사업부 이익 규모는 이미 동사 전체 이익규모의 2/3 가 넘는다. '15년 실적 부진의 주요 요인이었던 국내브랜드 사업부 실적도 살로몬 영업철수 마무리로 하반기 턴어라운드에 돌입할 전망이다. 해외브랜드 수익성 악화에 대한 우려보다도, 이익 기여도가 높은 라이프스타일과 신세계사이먼 부문의 고성장에 주목할 시점이다.

JAJU는 동사가 운영하는 라이프스타일 브랜드 사업이다. 중단기적으로 JAJU는 출점 효과와 영업이익률 개선('16년 7.4% → '17년 7.9% → '18년 8.1%)에 따른 캐시카우로서의 역량 강화가 투자포인트이다. 장기적으로는 라이프스타일 산업이 본격적인 성장 단계에 진입하면서 출점 효과를 넘어서는 외형 및 이익성장이 가능할 전망이다.

'15, '16F, '17F JAJU 영업이익은 133 억원(+ 15.2% YoY), 143 억원(+ 7.8% YoY), 173 억원(+ 21.4% YoY)이다.

신세계사이먼은 동사가 지분법(25%)으로 인식하는 프리미엄 아울렛 운영 사업이다. 프리미엄 아울렛은 백화점 채널의 역성장 구간에서도 최근 3년 평균 36% 성장한 소매 유통 채널이다. 신세계사이먼은 내년 상반기 시흥점을 오픈하면서 총 4개(여주, 파주, 부산, 시흥)의 프리미엄 아울렛 채널을 보유하게 된다.

'15, '16F, '17F 신세계사이먼 영업이익은 508 억원(-9.4% YoY), 585 억원(+ 15.4% YoY), 785 억원(+ 34.1% YoY)이다.

## 사업부별 영업이익률 및 이익기여도 정리, 높은 비중의 JAJU 와 아울렛(신세계사이먼) 이익기여도

	'15	'16E	'17E	'17년 이익기여도	근거
이익 규모(억원)	302	372	593	100%	
영업이익(연결)	199	252	436	74%	
관계기업투자손익	103	119	157	26%	
<b>연결 영업이익률(%)</b>	<b>2.0%</b>	<b>2.4%</b>	<b>3.3%</b>		
해외브랜드	4%	2%	2%	17%	채널확대, 수입대행(면세점 등)
국내브랜드	-4%	-1%	2%	14%	살로먼 브랜드 중단
리아프스타일	<b>8%</b>	<b>7%</b>	<b>8%</b>	<b>30%</b>	<b>꾸준한 캐시카우</b>
톰보이	4%	5%	6%	13%	성장사업부
비디비치	-35%	-14%	6%	1%	BEP 달성
<b>관계기업 영업이익률(%)</b>					
신세계사이먼	43%	45%	48%	21%	메르스 기저효과, 중국인 FITs은 +a
몽클레르	15%	15%	15%	5%	

자료 신세계인터내셔널, SK 증권

## 1) 아울렛 채널 플랫폼 수혜가 가능한 유일한 패션업체

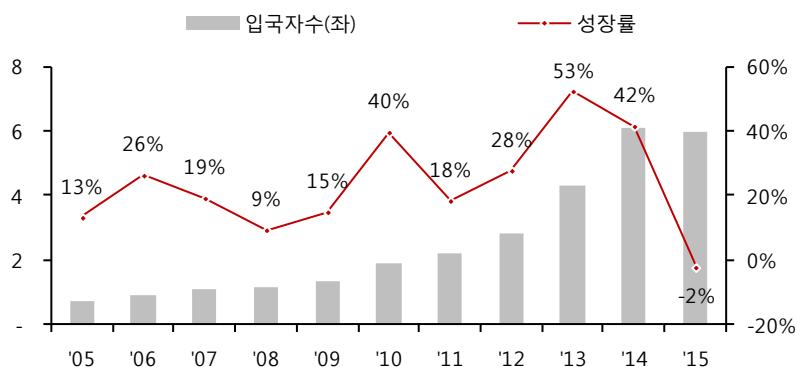
'12~'15년 연평균 국내 의류 소매판매액 성장률은 2.3%로 정체에 가깝다. 동기간 국내 가계 최종소비지출 성장률은 3.1%이다. 수요와 공급 측면에서 보았을 때 수요(소비자)가 정체된 상황이다.

반면, 국내 소비지출에서 꾸준히 비중이 확대되고 있는 영역이 있다. 바로 외국인의 국내 소비지출이다. '14년 기준 최종소비지출 내 외국인 비중은 처음으로 2%를 돌파했으며 지출 규모 성장률은 22.4%를 기록했다.

특히, 방한 외국인 중에서 압도적인 비중을 차지하는 국가는 중국이다. 최근 중국인의 국내 입국 형태는 자유여행이 60%를 넘어 압도적이다. 따라서, 고객(수요) 측면에서 보았을 때, 향후 의류산업의 성장 포인트가 될 요인은 중국인 FITs(Free and Independent Travelers) 증가로 판단된다.

'15년 메르스 사태에서도 확인된 중국인 여행객의 소비시장 내 역할

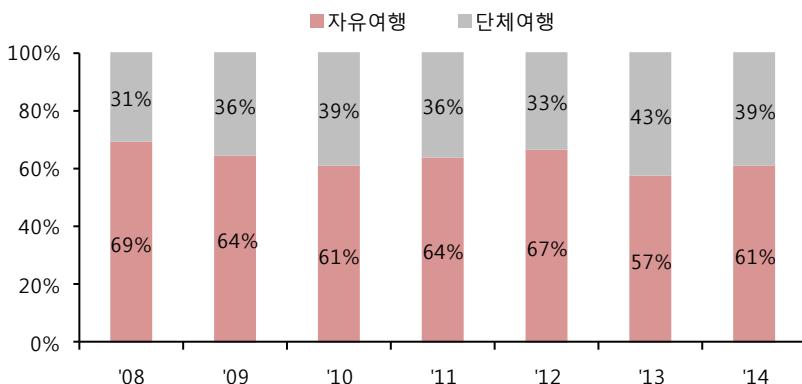
(단위: 백만명)



자료 관광지식정보시스템 SK증권

주: '15년 메르스 사태로 전체 외국인 입국자수 성장률 -6.7%(YoY) 기록

## 방한 중국인 자유여행 및 단체여행 비중 추이: 평균 63%로 높은 수준 유지 중



자료: 관광지식정보시스템, SK 증권

중국인 자유여행객의 특징은 젊은 연령층 비중이 높고, 방한경험이 있는 것으로 나타났다. 이들 소비패턴은 재방문 시 총 쇼핑 지출에서 47%를 의류소비에 지출했으며, 재방문시 지출규모가 첫 방문시보다 더 컸다.

### 전체 중국 관광객 주요 쇼핑 품목

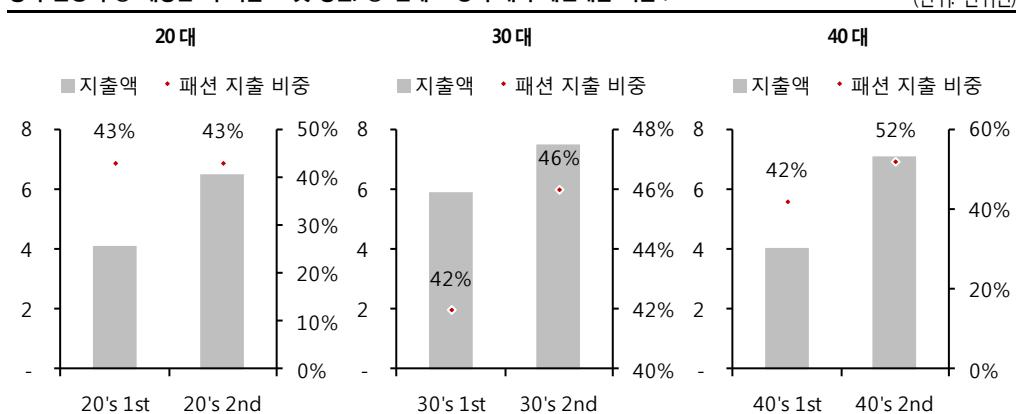
(단위: %)

향수/화장품	의류	식료품	피혁제품	인삼/한약재	신발류	김치	보석/액세서리	전자/전기제품	전통민예품
84.4	47.0	34.3	16.0	12.9	12.2	6.5	5.4	4.9	1.9

자료: 외래관광객실태조사(2015), SK 증권

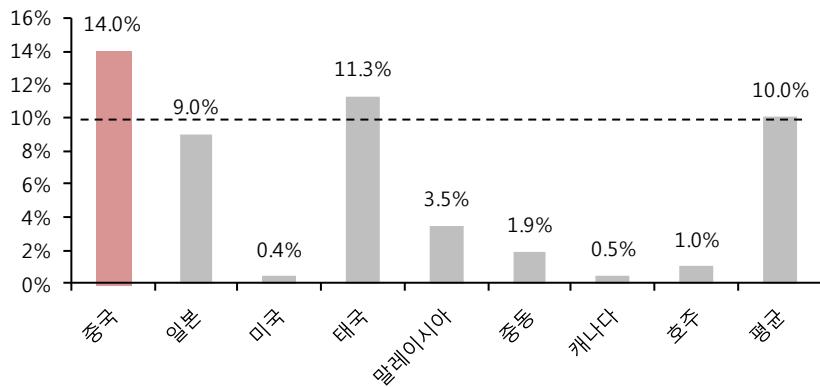
### 중국 관광객 ① 재방문 시 지출 > 첫 방문, ② 전체 쇼핑액 대비 패션제품 지출↑

(단위: 천위안)



자료: 패션시장규모조사(2014), SK 증권

## 거주국별 소평 목적 방한 비중, 중국이 상대적으로 높아



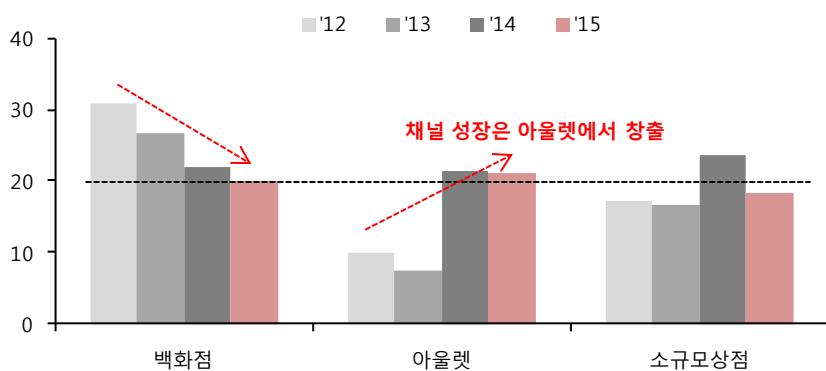
자료 관광지식정보시스템 SK 증권

주석: 국가 나열 순서는 방한 외국인 비중이 높은 국가 순

쇼핑채널별로 살펴보면 아울렛 방문 비중이 ‘14년에 처음으로 백화점 방문 비중을 추월했다. 중국 바이두지수에서도 ‘아울렛’의 검색 빈도는 ‘백화점’이나 ‘면세점’ 검색 빈도를 크게 상회하고 있다. 중국 내에서도 아울렛 문화가 확산되고 있고, 이러한 변화가 방한 중국인 여행객에서도 나타나고 있는 것이다.

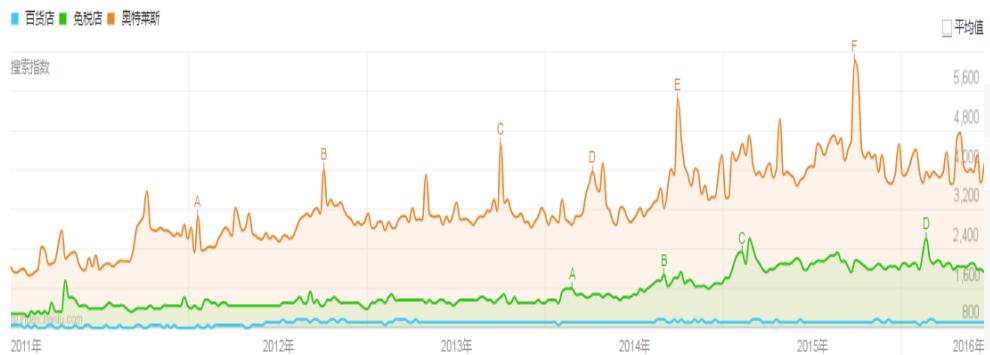
### ‘14년 중 중국 여행객 아울렛 방문 비중이 백화점 비중을 처음으로 추월

(단위: %)



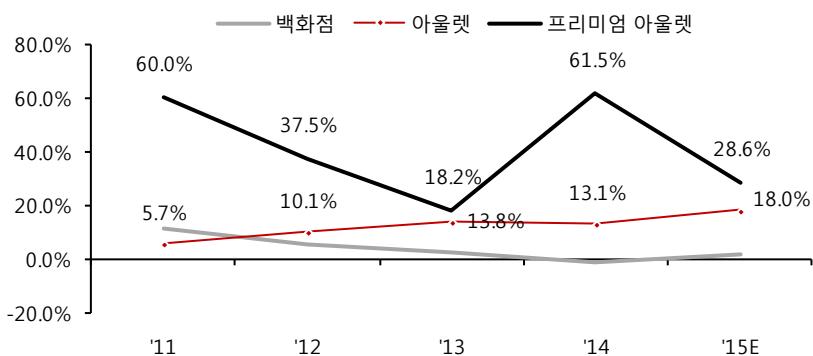
자료 문화체육관광부, SK 증권

## 바이두 인덱스, '아울렛' > '면세점' > '백화점' 순



자료: 바이두, SK 증권

## 채널별 매출 성장률, 아울렛 채널은 정체된 국내 의류시장에서 차별화된 성장이 가능한 영역



자료: 유통산업백서, 대한상공회의소, 삼성파션연구소, SK 증권

주석: '14년 프리미엄 아울렛 성장률은 전망치

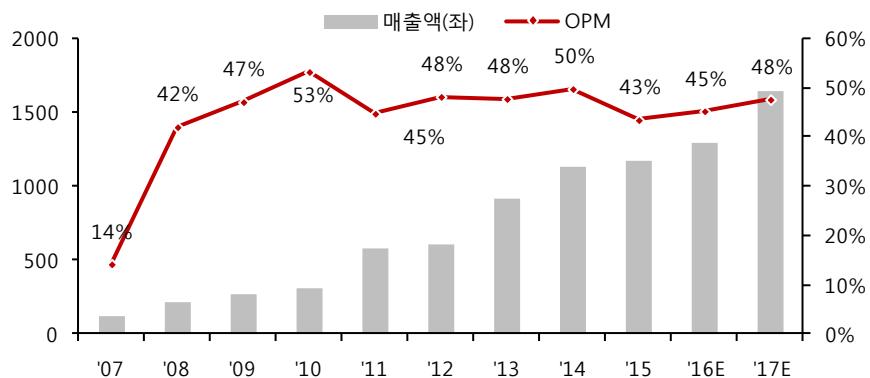
동사는 아울렛 채널 성장에 따른 플랫폼 수혜가 가능한 유일한 패션업체이다. 동사는 신세계사이먼 지분(25%)을 통해 신세계사이먼 매출액(임대수입)에 대한 수익을 인식한다. 패션 3사 중 유일하게 아울렛 입점 및 아울렛 플랫폼의 투트렉 수혜가 가능하다.

#### 신세계인터내셔날, 아울렛 입점+아울렛 포맷의 투트렉 수혜가 가능한 유일한 패션업체



자료: 각 사, SK증권

#### 신세계사이먼 지분법 매출액 추이, '16~'17년 신규 출점 및 기저효과에 따른 수익 개선이 전망 (단위: 억원)



자료: 신세계사이먼, SK증권

### 신세계 프리미엄아울렛 현황

위치	오픈 시기	영업면적	SK증권 추정 매출액
여주	2007년 6월	2.6만m <sup>2</sup> (16.2 5.3만m <sup>2</sup> 확장)	2,500억원 내외
파주	2011년 3월	3.1만m <sup>2</sup>	3,000억원 내외
부산	2013년 8월	3.3만m <sup>2</sup>	3,200억원 내외
시흥(예정)	17년 상반기	3.7만m <sup>2</sup>	3,600억원 내외

자료: 신세계사이먼, SK 증권

주석: 여주아울렛 추정 매출액은 영입장 확장전 수치

## 2) JAJU, 추가적인 이익 개선으로 캐시카우로서의 역량 강화

중단기적으로 JAJU 사업부는 추가 출점 및 영업이익률 개선('15년 7.6% → '16년 7.7% → '17년 8.3%)에 따른 캐시카우로서의 역량 강화가 투자포인트이다. '16년 중 JAJU는 10개 내외(이마트 및 복합몰)의 추가 출점이 이루어 질 것으로 예상된다.

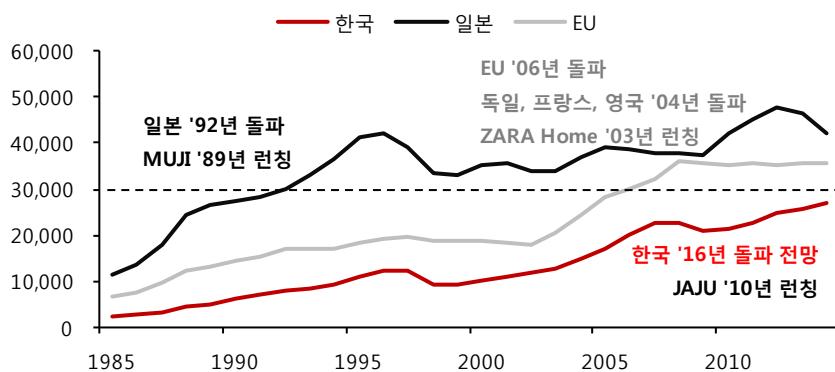
**JAJU 사업부 실적 예상**

	'12	'13	'14	'15	'16E	'17E
매출액(억원)	1,491	1,459	1,563	1,746	1,939	2,173
YoY(%)	-	-2%	7%	12%	11%	12%
영업이익	66	79	115	133	143	173
OPM	4.4%	5.4%	7.4%	7.6%	7.4%	8.0%
매장수(개)	128	134	138	148	158	170
점당 매출(억원)	11.6	10.9	11.3	11.8	12.3	12.8

자료: 신세계인터내셔널, SK증권

장기적으로는 라이프스타일 산업 자체가 성장에 돌입하는 것에 따른 수혜를 전망한다. 이는 글로벌 라이프스타일 업체의 브랜드 런칭 시기에 근거한다. 라이프스타일 대표 글로벌 브랜드(MUJI, ZARA Home) 모두 자국 GNI 3만불 돌파를 앞두고 브랜드를 런칭했다. 우리나라 '16년 GNI 3만 달러 돌파가 예상된다.

**글로벌 라이프스타일 업체의 브랜드 런칭 시점은 1인당 국민소득 3만 달러 돌파 직전**



자료: World Bank, SK증권

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

현재의 국내 라이프스타일 산업은 성장 초기단계이다. 신규브랜드의 산업 내 진출이 활발함에도 불구하고 기존 사업자의 매출액 역성장이나, 가격 경쟁 심화로 인한 ASP 하락, 마진율 악화가 나타나고 있지 않기 때문이다. 산업성장이 본격화 될 경우 JAJU는 출점 효과를 상회하는 외형성장이 가능할 것으로 전망한다.

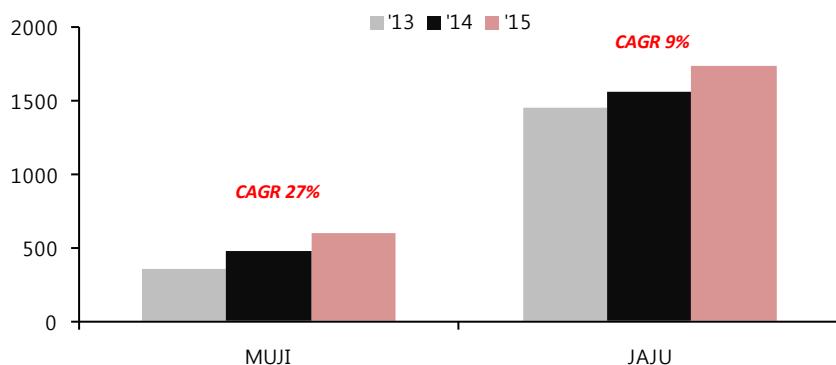
#### 국내외 라이프스타일 브랜드 런칭 연도, '14년 이후 진출 활발



자료: 각 사, SK증권

#### 신규 사업자 진입에도 꺾이지 않은 기존 브랜드의 매출액 성장을

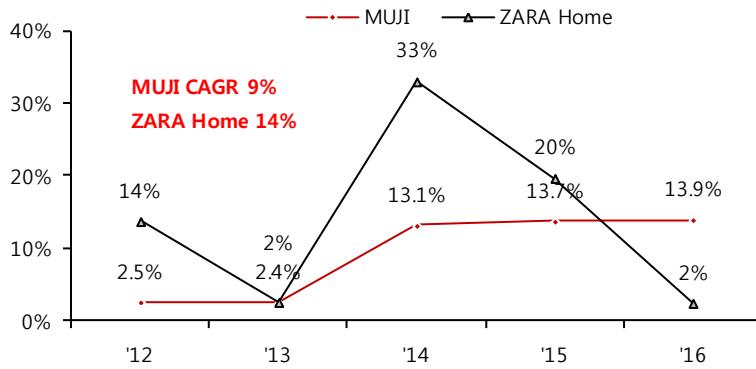
(단위: 억원)



자료: 각 사, SK증권

런칭한지 각각 14년, 27년이 지난 ZARA Home과 MUJI의 최근 5년('11~'15년) 평균 매출액 성장률도 14%와 9%로 여전히 고성장 중이다.

#### 최근 5년 평균 글로벌 라이프스타일 브랜드 매출액 성장률



자료: 각 사, SK증권

### 3) 국내브랜드, 살로몬 철수로 텐어라운드+신세계 출점 스토리

2016년 상반기 중 적자 브랜드인 살로몬 사업 철수에 따른 1회성 비용 반영이 마무리될 전망이다. 살로몬 철수로 '16년 1분기 중에만 약 90억원의 영업중단 비용이 발생했다.

국내브랜드는 점진적인 실적 개선을 전망한다. 살로몬 비용 반영이 마무리 된 '16년 하반기가 실적 개선의 기점이다. '17년은 본격적인 실적 텐어라운드 구간 진입을 예상한다. '16년과 '17년 예상 국내브랜드 연간 영업이익은 각각 -27억원, 84억원으로 흑자 전환이 가능할 전망이다.

신세계 출점 스토리는 동사 전 사업부 탑라인 성장에 긍정적이다. 현재 예정된 신세계 그룹의 백화점 및 복합쇼핑몰 신축은 '16년 하반기 3개이다. 6월 오픈을 앞둔 김해점(영업면적 1.3만m<sup>2</sup>) 기준 예상되는 동사 입점 브랜드 수는 15개 이다.

또한, 내년 상반기에는 시흥 프리미엄 아울렛 신축이 예정되어 있다. 동사의 해외브랜드 및 국내브랜드 매출 성장과 수입대행 역할이 강화될 전망이다.

'16~'18년까지 이어지는 신세계 출점 스케줄, 신세계인터내셔널 브랜드의 강력한 수혜 예상

위치	채널 형태	오픈 시기	영업면적(예상)
김해	백화점 신축	'16년 6월	1.3만m <sup>2</sup>
하남	복합쇼핑몰 신축	'16년 9월	1.1만m <sup>2</sup>
대구	복합쇼핑몰 신축	'16년 12월	3.1만m <sup>2</sup>
고양	복합쇼핑몰 신축	'17년	36.9m <sup>2</sup> (부지면적)
시흥	프리미엄 아울렛 신축	'17년	3.7만m <sup>2</sup>
본점	백화점 리뉴얼	'18년	
청라	복합쇼핑몰 신축	'18년	2.5만m <sup>2</sup>
대전	복합쇼핑몰 신축	'18년	

자료: 신세계 SK증권

### 신세계, '16년부터 본격적인 출점 사이클 진입

	'14년	'15년	'16년	'17년	'18년
신세계		2월 여주 프리미엄 아울렛 (리뉴얼/증축)	2월 강남 백화점 (리뉴얼/증축)	시흥 프리미엄 아울렛	대전 복합쇼핑몰
			3월 부산 백화점 (리뉴얼/증축)	고양 복합쇼핑몰	청라 복합쇼핑몰
			5월 서울 시내면세점		본점 백화점(리뉴얼)
			6/23 김해 백화점		
			9월 하남 복합쇼핑몰		
			12월 동대구 복합쇼핑몰		
현대	5월 가산 시티아울렛	2월 김포 프리미엄아울렛	3월 동대문 시티아울렛(임차)		
		5월 신도림 현대백화점(임차)	4월 송도 프리미엄 아울렛		
		8월 판교 쇼핑몰	8월 문정동 시티아울렛(임차)		

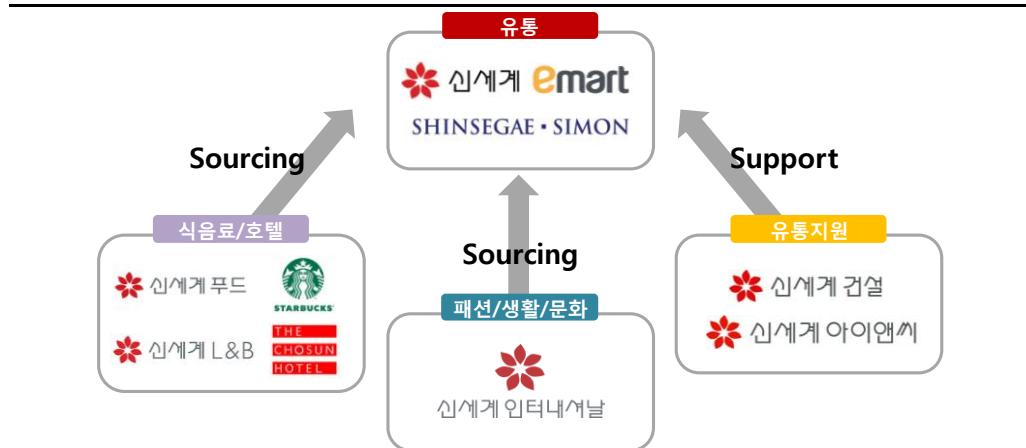
자료: 각 사, SK 증권 정리

## 2. 기업개요

동사는 1990년 국내 최초로 해외 명품 브랜드 직수입과 독점판매를 시작했다. 이를 통해 브랜드 소싱(sourcing) 및 MD 노하우를 축적해 왔다. 이마트 브랜드 Design United에서부터 DOLCE & GABBANA 등 명품 브랜드에 이르기까지 소비 양극화와 합리화 트렌드에 맞는 브랜드 포트폴리오 기반을 갖추고 있다.

신세계인터내셔널은 captive 유통채널에서 브랜드 소싱 역할을 소화하고 있다. 신세계인터내셔널 유통 계열사는 신세계(백화점), 이마트(하이퍼마켓), 신세계사이먼(아울렛), 그리고 최근 면세점까지 다양하다.

신세계그룹 관계도



자료: 신세계인터내셔널, SK 증권

## 신세계인터내셔널 유통망 현황(16.1Q 기준)

구 분	브랜드명	전문점	백화점	대리점	상설점	대형마트	기타	계
패션 1본부	ARMANI	2	114	-	5	-	1	122
	DIESEL	-	18	-	4	-	-	22
	ST. JOHN	-	11	-	-	-	-	11
	DOLCE & GABBANA	1	10	-	1	-	-	12
	J.LINDEBERG	-	6	-	1	-	2	9
	UGG	1	6	-	1	-	-	8
	GIVENCHY	1	12	-	1	-	-	14
	Brunello Cucinelli	1	14	-	2	-	-	17
	GAP	1	35	-	5	1	1	43
	BANANA REPUBLIC	-	11	-	3	-	-	14
	기타	4	75	-	3	-	2	84
패션 2본부	VOV	-	74	4	35	-	-	113
	G-CUT	-	59	-	14	-	-	73
	Design United	-	-	1	13	108	1	123
	Salomon	1	21	27	7	-	-	56
라이프스타일	JAU	1	4	-	8	132	2	147
	총 계	13	470	32	103	241	9	868

자료: 신세계인터내셔널, SK 증권

## 신세계그룹 지배구조



자료: 신세계인터내셔널, SK 증권

### 3. 실적전망

동사 실적은 살로몬 영업철수가 마무리되고 영업이 정상화되는 '17년을 주목해야 한다. '17년 기준 매출액 1.2조 원(+9.7% YoY), 영업이익 436 억 원(+69.1% YoY)을 전망한다.

'17년은 해외브랜드 수익성 악화에 대한 우려보다도, 이익 기여도가 높은 라이프스타일(JAJU)과 신세계사이먼 부문의 고성장에 주목할 시점이다.

'15, '16F, '17F JAJU 영업이익은 133 억 원(+15.2% YoY), 143 억 원(+7.8% YoY), 173 억 원(+21.4% YoY)이다.

'15, '16F, '17F 신세계사이먼 영업이익은 508 억 원(-9.4% YoY), 585 억 원(+15.4% YoY), 785 억 원(+34.1% YoY)이다.

	신세계인터내셔널 실적 전망										(단위 억원)
	1Q16	2Q16E	3Q16E	4Q16E	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2015	2016E	2017E
<b>매출액</b>	<b>2,482</b>	<b>2,379</b>	<b>2,421</b>	<b>3,441</b>	<b>2,710</b>	<b>2,629</b>	<b>2,694</b>	<b>3,729</b>	<b>10,052</b>	<b>10,722</b>	<b>11,763</b>
(% YoY)	2.7%	4.8%	5.2%	12.3%	9.2%	10.5%	11.3%	8.4%	10.2%	6.7%	9.7%
해외브랜드	895	903	887	1,381	941	958	976	1,424	4,009	4,067	4,298
국내브랜드	848	741	804	969	921	852	909	1,066	3,106	3,363	3,748
라이프스타일	425	468	472	573	493	529	524	626	1,746	1,939	2,173
톰보이	309	247	237	496	339	268	263	588	1,159	1,290	1,459
<b>영업이익</b>	<b>35</b>	<b>34</b>	<b>21</b>	<b>168</b>	<b>73</b>	<b>78</b>	<b>60</b>	<b>225</b>	<b>199</b>	<b>258</b>	<b>436</b>
(yoY %)	-56.4%	-8.5%	후전	68.6%	108.2%	130.1%	191.1%	33.8%	25.6%	29.3%	69.1%
OPM	14%	14%	0.9%	4.9%	2.7%	3.0%	2.2%	6.0%	2.0%	2.4%	3.7%
해외브랜드	23	9	4	55	23	10	9	60	152	92	101
국내브랜드	(18)	(19)	(4)	14	10	11	19	44	(116)	(27)	84
라이프스타일	24	37	28	53	33	48	35	59	133	143	173
톰보이	14	7	(7)	47	17	9	(4)	53	51	61	75
<b>관계기업투자손익</b>	<b>14</b>	<b>19</b>	<b>23</b>	<b>58</b>	<b>25</b>	<b>27</b>	<b>32</b>	<b>74</b>	<b>103</b>	<b>115</b>	<b>157</b>
신세계사이먼매출	290	316	305	382	338	399	388	523	1169	1293	1648
(% YoY)	11%	10.0%	8.0%	13.3%	16.4%	26.0%	27.3%	37.0%	3.9%	10.6%	27.4%
몽클레르매출	110	42	99	310	116	49	105	337	476	561	607
(% YoY)	62%	10.0%	12.0%	10.0%	5.4%	16.0%	6.7%	8.8%	-	17.7%	8.3%

자료: 신세계인터내셔널, SK증권

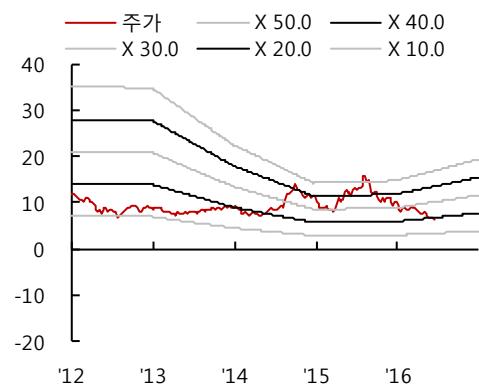
## 4. 밸류에이션

목표주가 91,000 원은 SOTP 방식으로 산출했다. 목표주가는 '17년 예상 순이익 기준 PER 16 배 수준이다. 현 주가대비 43% 상승여력이 있다.

신세계인터내셔널 SOTP 밸류에이션			(단위, 억원, 배)
항목	'17F	비고	
<b>A 패션 부문 가치</b>	<b>3,726</b>	해외브랜드, 국내브랜드, 톰보이, 비디비치	
NOPLAT	268		
적용 PER	13.9	의류업종 평균 PER	
<b>B 라이프스타일</b>	<b>3,053</b>		
NOPLAT	139		
적용 PER	22	'17F 료한케이카쿠 PER 30% 할인	
<b>C 신세계사이먼 지분가치</b>	<b>2,009</b>		
순이익	383		
적용 PER	21	유통업체 평균 PER	
사업가치	8,037		
지분율(25%)	2,009		
<b>D 몽클레르 지분가치</b>	<b>425</b>		
순이익	61		
적용 PER	13.9	의류업종 평균 PER	
지분율(50%)	425		
<b>E 기타 지분가치</b>	<b>57</b>		
신세계인터코스코리아(장부가)	55.3		
셀린신세계(장부가)	1.2		
<b>F 투자부동산</b>	<b>231</b>		
장부가	461		
할인율(50%)	231		
<b>G 순차입금</b>	<b>3,023</b>		
총주주가치(A+B+C+D+E+F-G)	6,476		
주식수	7,140,000		
<b>적정주가(원)</b>	<b>90,705</b>	'17F PER 16 배에 해당, 30% 상승여력	

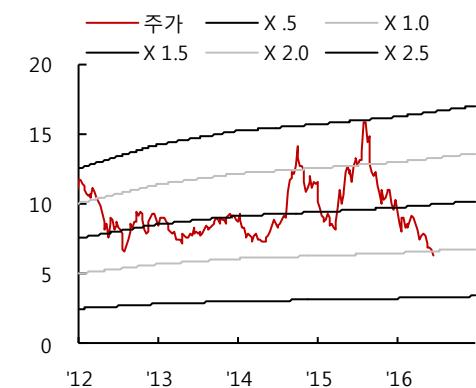
자료: 신세계인터내셔널, SK 증권

신세계인터내셔널 PER 밴드 차트 (단위:만원)

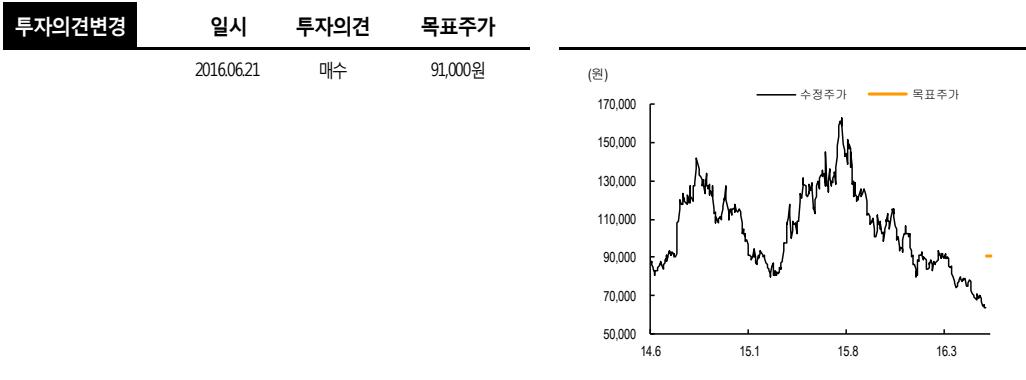


자료 Quantwise, SK 증권

신세계인터내셔널 PBR 밴드 차트 (단위:만원)



자료 Quantwise, SK 증권



### Compliance Notice

- 작성자(조은애)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간접없이 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 4 단계 (6 개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 6 월 21 일 기준)

매수	96.05%		중립	3.95%		매도	0%
----	--------	--	----	-------	--	----	----

### 대차대조표

월 결산(억원)	2013	2014	2015	2016E	2017E
<b>유동자산</b>	2,718	3,398	3,305	3,603	3,874
현금및현금성자산	2	89	103	39	236
매출채권및기타채권	839	1,075	1,116	1,252	1,357
재고자산	1,841	2,205	2,050	2,271	2,237
<b>비유동자산</b>	4,837	5,480	5,837	5,746	5,752
장기금융자산	421	6	42	6	6
유형자산	2,374	3,382	3,693	3,622	3,655
무형자산	141	490	530	577	614
<b>자산총계</b>	7,555	8,878	9,142	9,349	9,626
<b>유동부채</b>	2,642	3,484	3,222	2,926	2,794
단기금융부채	1,761	2,489	2,288	1,878	1,658
매입채무 및 기타채무	690	827	691	775	840
단기충당부채	0	0	0	0	0
<b>비유동부채</b>	551	897	1,272	1,572	1,596
장기금융부채	401	704	1,187	1,490	1,519
정기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	2	2	2	3
<b>부채총계</b>	3,192	4,381	4,494	4,498	4,390
<b>지배주주지분</b>	4,356	4,492	4,641	4,844	5,229
자본금	357	357	357	357	357
자본잉여금	1,232	1,227	1,213	1,213	1,213
기타자본구성요소	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	2,769	2,914	3,079	3,285	3,674
<b>비지배주주지분</b>	6	5	7	7	7
<b>자본총계</b>	4,362	4,497	4,648	4,851	5,236
<b>부채와자본총계</b>	7,555	8,878	9,142	9,349	9,626

### 현금흐름표

월 결산(억원)	2013	2014	2015	2016E	2017E
<b>영업활동현금흐름</b>	233	76	557	192	638
당기순이익(손실)	315	193	210	249	432
비현금성항목등	312	507	396	318	373
유형자산감가상각비	172	233	277	326	323
무형자산상각비	6	28	37	42	46
기타	146	220	47	42	24
운전자본감소(증가)	-274	-514	16	-297	-24
매출채권및기타채권의감소증가	-61	-158	-41	-132	-105
재고자산감소(증가)	-235	-305	184	-165	33
매입채무 및 기타채무의증가(감소)	82	100	-116	96	65
기타	-60	-151	-11	-95	-17
법인세납부	-120	-110	-65	-79	-143
<b>투자활동현금흐름</b>	-1,158	-593	-654	-128	-149
금융자산감소(증가)	-95	5	0	0	0
유형자산감소(증가)	-890	-672	-589	-286	-355
무형자산감소(증가)	-57	-32	-70	-84	-84
기타	-116	106	5	242	289
<b>재무활동현금흐름</b>	890	605	122	-127	-292
단기금융부채증가(감소)	773	513	-201	-913	-220
장기금융부채증가(감소)	200	200	445	836	29
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-43	-43	-43	-43	-43
기타	-40	-65	-79	-50	-58
현금의 증가(감소)	-36	88	13	-63	196
기초현금	37	2	89	103	39
기말현금	2	89	103	39	236
FCF	-713	-867	-216	-45	233

자료 : 신세계인터내셔널, SK증권 추정

### 손익계산서

월 결산(억원)	2013	2014	2015	2016E	2017E
<b>매출액</b>	8,031	9,119	10,052	10,722	11,763
<b>매출원가</b>	4,208	4,769	5,179	5,493	5,994
<b>매출총이익</b>	3,823	4,350	4,874	5,229	5,769
매출총이익률 (%)	47.6	47.7	48.5	48.8	49.1
<b>판매비와관리비</b>	3,602	4,191	4,674	4,971	5,333
영업이익	221	159	199	258	436
영업이익률 (%)	2.8	1.7	2.0	2.4	3.7
비영업손익	170	99	55	90	156
<b>순이용비용</b>	11	40	60	34	39
외환관련손익	25	13	-19	14	14
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	72	89	104	115	157
세전계속사업이익	391	258	255	348	591
세전계속사업이익률 (%)	4.9	2.8	2.5	3.2	5.0
계속사업법인세	76	66	45	98	160
<b>계속사업이익</b>	315	193	210	249	432
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	315	193	210	249	432
<b>순이익률 (%)</b>	3.9	2.1	2.1	2.3	3.7
<b>지배주주</b>	324	204	211	249	432
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	4.03	2.24	2.1	2.32	3.67
<b>비지배주주</b>	-9	-12	-1	0	0
<b>총포괄이익</b>	315	171	205	246	428
<b>지배주주</b>	325	183	206	246	428
<b>비지배주주</b>	-9	-12	-1	0	0
<b>EBITDA</b>	399	419	513	626	805

### 주요투자지표

월 결산(억원)	2013	2014	2015	2016E	2017E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	1.6	13.5	10.2	6.7	9.7
영업이익	-28.4	-28.2	25.6	29.3	69.1
세전계속사업이익	-38.8	-34.0	-1.3	36.4	70.2
EBITDA	-14.0	4.9	22.3	22.1	28.6
EPS(계속사업)	-35.2	-36.9	3.3	18.0	73.2
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	7.7	4.6	4.6	5.3	8.6
ROA	4.6	2.3	2.3	2.7	4.6
EBITDA마진	5.0	4.6	5.1	5.8	6.8
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	102.9	97.5	102.6	123.1	138.7
부채비율	73.2	97.4	96.7	92.7	83.8
순차입금/자기자본	49.5	69.0	72.6	68.6	56.2
EBITDA/이자비용(배)	13.1	7.5	7.1	12.3	13.8
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	4,537	2,863	2,958	3,490	6,045
BPS	61,007	62,912	64,998	67,940	73,148
CFPS	7,035	6,509	7,346	8,648	11,217
주당 현금배당금	600	600	600	600	600
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	20.8	49.4	55.1	29.4	17.0
PER(최저)	15.6	25.2	27.1	18.1	10.5
PBR(최고)	1.5	2.3	2.5	1.5	1.4
PBR(최저)	1.2	1.1	1.2	0.9	0.9
PCR	12.8	17.5	14.0	7.4	5.7
EV/EBITDA(최고)	22.3	31.6	29.4	17.1	12.8
EV/EBITDA(최저)	18.2	19.8	17.8	12.6	9.3