

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	5,669 억원
주요주주	
(주)신세계(외3)	67.98%
국민연금공단	7.27%
외국인지분율	3.70%
배당수익률	0.80%

Stock Data

주가(16/10/28)	79,400 원
KOSPI	2024.12 pt
52주 Beta	0.62
52주 최고가	115,500 원
52주 최저가	62,500 원
60일 평균 거래대금	25 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	9.4%	11.5%
6개월	0.9%	0.5%
12개월	-23.7%	-22.9%

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

3Q16 Preview: 실적으로 보여준다

3Q16 매출액 2,441 억원(+6% YoY), 영업이익 21 억원(흑자전환 YoY) 추정

- 매출액 증가는 패션 2 분부(+15% YoY)와 JAJU(+9% YoY) 성장에 기인한 것으로 추정
- 흑자전환은 마진이 좋은 JAJU 사업부 외형성장에 따른 이익규모 확대 영향이 큰 것으로 추정
- 동사 중장기 투자포인트 ① JAJU 성장, ② 지분가치(아울렛) 확대에 대한 의견 유지
- 현재 주가 수준은 '17F PER 12 배에 불과, 주가재평가 이루어질 시점

3Q 매출액 2,441 억원(+6% YoY), 영업이익 21 억원(흑전 YoY) 추정

매출액은 2,411 억원(+6% YoY), 영업이익은 21 억원으로 흑자전환(YoY)한 것으로 추정된다. 매출액 증가는 JAJU(라이프스타일, +9% YoY), 패션 2 분부(+15% YoY) 성장 세에 기인한다. 특히 JAJU는 대형매장 출점으로 매장당 면적 확대와 ASP 상승효과가 동시에 발생하고 있는 것으로 추정된다. 영업이익 흑자전환(OPM +1.1%p YoY)은 마진이 좋은 JAJU 사업부의 외형성장에 따른 이익규모 확대 영향이 큰 것으로 추정된다.

증장기 투자포인트인 ① JAJU 성장, ② 지분가치(아울렛) 확대 의견을 유지

‘16년 예상 JAJU 와 신세계사이먼(아울렛)의 이익기여도(영업이익+관계기업투자손익내 비중)는 57%를 전망한다. JAJU 사업부는 향후 ① 국내 라이프스타일 트렌드 확산, ② 가두점, 전문점 형태로의 출점 확대, ③ 상품군(가구 등) 확장을 통한 견조한 매출 증가를 전망한다. 신세계사이먼(아울렛)은 기타 유통채널 대비 ① 양호한 집객 효과와 ② 내년도 출점(시흥)으로 안정적인 지분가치 확대가 가능할 전망이다.

현재 주가 수준 '17F PER 12 배

동사에 대해 투자의견 매수, 목표주가 91,000 원을 유지한다. ‘16~’18년은 핵심사업부 성장과 신세계 출점에 따른 실적 모멘텀이 지속될 전망이다. ‘16년 예상 연간 매출액은 1.1조원(+7% YoY), 영업이익은 302 억원(+52% YoY)이다. 현재 주가는 ‘16F PER 25 배, ‘17F PER 12 배로 저평가 되어 있으며, 본격적인 실적 터어라운드가 이어지면서 주가 재평가가 이루어질 것으로 예상한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	8,031	9,119	10,052	10,761	11,808	12,887
yoY	%	1.6	13.5	10.2	7.1	9.7	9.1
영업이익	억원	221	159	199	302	426	504
yoY	%	-28.4	-28.2	25.6	51.6	40.9	18.4
EBITDA	억원	399	419	513	634	766	859
세전이익	억원	391	258	255	332	621	709
순이익(자배주주)	억원	324	204	211	223	470	537
영업이익률%	%	2.8	1.7	2.0	2.8	3.6	3.9
EBITDA%	%	5.0	4.6	5.1	5.9	6.5	6.7
순이익률	%	3.9	2.1	2.1	2.1	4.0	4.2
EPS	원	4,537	2,863	2,958	3,127	6,590	7,516
PER	배	19.8	39.8	34.7	25.4	12.1	10.6
PBR	배	1.5	1.8	1.6	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	배	21.6	26.9	20.9	14.8	12.1	10.7
ROE	%	7.7	4.6	4.6	4.7	9.4	9.8
순차입금	억원	2,160	3,102	3,372	3,632	3,527	3,406
부채비율	%	73.2	97.4	96.7	101.1	94.7	89.0

3Q16 매출액 +6% YoY, 영업이익 흑자전환(YoY) 추정

동사 3Q16 매출액은 2,441 억원(+6.1% YoY), 영업이익 21 억원(흑자전환 YoY)이 추정된다. 사업부별로는 JAJU(라이프스타일) 매출액이 전년도 높은 베이스(3Q15 +10% YoY)에도 +9% YoY 증가한 것으로 추정되는데, 이는 대형매장 출점으로 매장당 면적 확대와 ASP 상승 효과가 동시에 발생함에 따른 것으로 추정된다. 국내브랜드는 Daiz, DU 등 SPA 브랜드의 견조한 매출증가와 화장품 사업부 매출이 추가되면서 +15% YoY(3Q15 16% YoY)의 높은 매출액 증가세를 기록한 것으로 추정된다.

영업이익은 21 억원으로 흑자전환(OPM 1%)한 것으로 추정된다. 실적 개선의 이유는 마진이 좋은 JAJU 사업부의 외형성장에 따른 이익규모 확대로 추정된다.

최근 JAJU의 출점 스타일은 이마트에서 벗어나 Mall과 가두점으로 확대되고 있으며, 매장당 면적이 넓어지는 추세이다. 3 분기 중 하남 스타필드 내 입점한 JAJU의 매장 면적은 250 평으로 평균 매장면적(70~100 평) 대비 2 배 이상이다. JAJU는 향후 ① 매장당 면적 확대, ② ASP 가 높은 가구 등으로의 상품군 확대로 외형성장 지속이 가능할 전망이다. '16년 JAJU 사업부의 이익기여도는 동사 이익 절반 수준에 가까운 48%에 이를 것으로 전망한다.

JAJU 사업부 실적 추이 및 전망- 점당 매출 증가 & 마진 개선 지속 (단위: 억원)

	'12	'13	'14	'15	'16E	'17E
매출액 (% YoY)	1,491	1,459 -2%	1,563 7%	1,746 12%	1,936 11%	2,171 12%
매장수 (% YoY)	128	134 5%	138 3%	148 7%	158 7%	168 6%
점당 매출 (% YoY)	11.6	10.9 -7%	11.3 4%	11.8 4%	12.3 4%	12.9 6%
영업이익	66	79	115	133	147	173
OPM	4.4%	5.4%	7.4%	7.6%	7.6%	8.0%

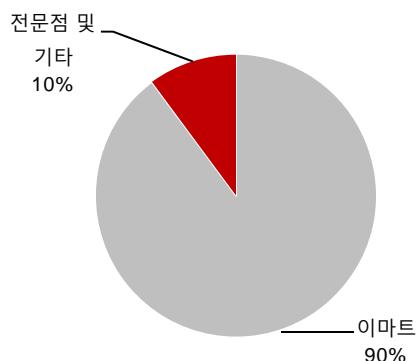
자료 : 신세계인터내셔널, SK 증권

신세계인터내셔널 사업부별 실적 추정

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16E	4Q16E	2015	2016E	2017E
매출액	2,417	2,270	2,300	3,065	2,482	2,360	2,441	3,478	10,052	10,761	11,808
패션1본부(해외)	939	910	905	1,255	895	898	885	1,381	4,009	4,060	4,290
패션2본부(국내, 화장품)	789	682	737	898	848	739	847	1,028	3,106	3,462	3,874
라이프스타일	389	436	432	489	425	466	472	573	1,746	1,936	2,171
톰보이	284	231	217	428	309	260	237	496	1,159	1,303	1,473
매출액성장률(% YoY)	17.9%	15.5%	4.5%	5.7%	2.7%	3.9%	6.1%	13.5%	10.2%	7.0%	9.7%
해외브랜드	-5.0%	0.1%	-8.0%	-4.7%	-4.7%	-1.3%	-2.2%	10.0%	-4.5%	1.3%	5.7%
국내브랜드	14.7%	16.6%	16.1%	12.9%	7.5%	8.4%	9.1%	8.0%	14.9%	11.5%	11.9%
라이프스타일	15.1%	11.1%	9.6%	11.2%	9.4%	7.0%	9.3%	17.0%	11.7%	10.9%	12.1%
톰보이	30.3%	28.8%	26.2%	28.0%	8.9%	12.9%	9.5%	16.0%	28.4%	12.4%	13.0%
영업이익	80	37	(18)	100	35	75	21	171	199	302	426
관계기업투자손익	18	15	19	50	14	7	22	58	103	101	155

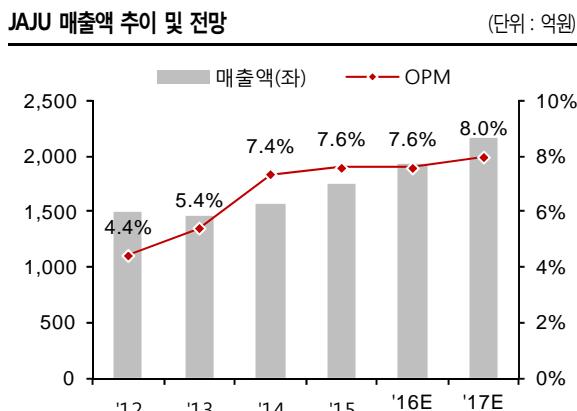
자료: 신세계인터내셔널, SK 증권

JAJU 유통망 구성



자료: 신세계인터내셔널, SK 증권

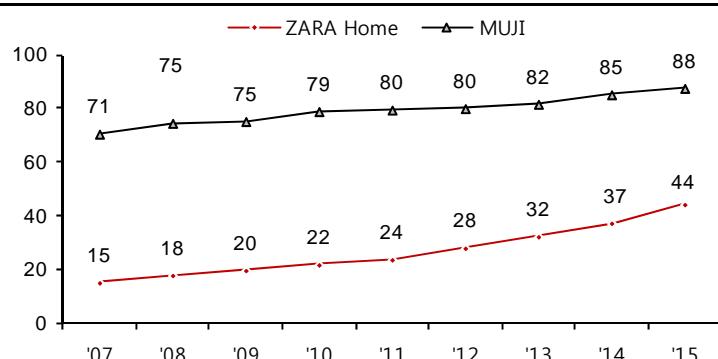
JAJU 매출액 추이 및 전망



자료: 신세계인터내셔널, SK 증권

글로벌 라이프스타일 브랜드도 매장당 면적 넓히는 전략

(단위: 평)



자료: 각 사, SK 증권

45

신세계, '16년부터 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)		

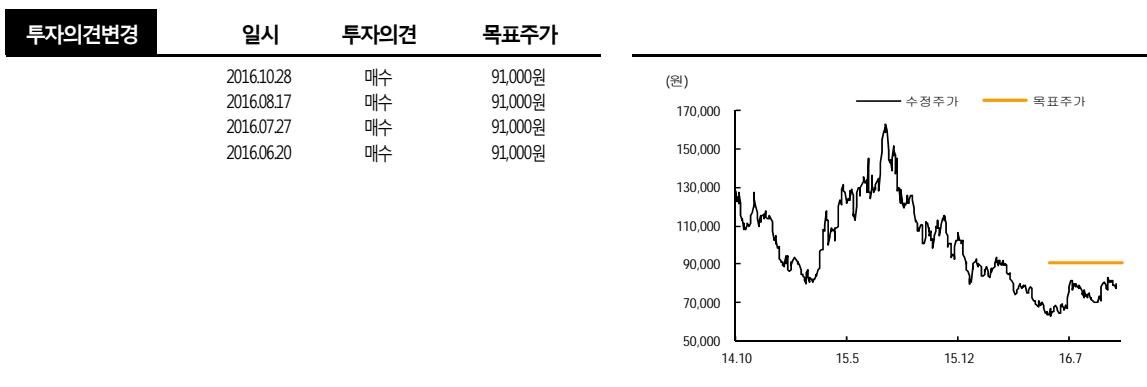
자료: 각 사, SK 증권 정리

신세계 프리미엄아울렛 현황

위치	오픈 시기	영업면적	SK증권 추정 매출액
여주	2007년 6월	2.6만m ² (16.2 5.3만m ² 확장)	3,000억원 내외
파주	2011년 3월	3.1만m ²	3,500억원 내외
부산	2013년 8월	3.3만m ²	3,800억원 내외
시흥(예정)	17년 상반기	3.7만m ²	4,000억원 내외

자료: 신세계사이먼, 언론보도, SK 증권

주석: 여주아울렛 추정 매출액은 영업장 확장전 수치



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 (2016년 10월 28일 기준)

매수	94.9%	중립	5.1%	매도	0%
----	-------	----	------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	3,398	3,305	3,682	3,840	4,115
현금및현금성자산	89	103	0	83	213
매출채권및기타채권	1,075	1,116	1,266	1,371	1,480
재고자산	2,205	2,050	2,295	2,261	2,293
비유동자산	5,480	5,837	6,023	6,379	6,736
장기금융자산	6	42	12	12	12
유형자산	3,382	3,693	3,641	3,718	3,778
무형자산	490	530	586	631	672
자산총계	8,878	9,142	9,705	10,219	10,851
유동부채	3,484	3,222	2,651	2,490	2,380
단기금융부채	2,489	2,288	1,591	1,341	1,141
매입채무 및 기타채무	827	691	784	849	916
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	897	1,272	2,229	2,480	2,730
장기금융부채	704	1,187	2,120	2,349	2,558
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	2	2	3	3	3
부채총계	4,381	4,494	4,880	4,969	5,111
지배주주지분	4,492	4,641	4,817	5,241	5,731
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	3,259	3,686	4,180
비자본주주지분	5	7	8	8	9
자본총계	4,497	4,648	4,825	5,250	5,740
부채와자본총계	8,878	9,142	9,705	10,219	10,851

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	76	557	232	641	665
당기순이익(순실)	193	210	224	471	537
비현금성항목등	507	396	355	295	322
유형자산감가상각비	233	277	288	291	302
무형자산상각비	28	37	44	49	53
기타	220	47	-11	-59	-61
운전자본감소(증가)	-514	16	-266	4	-44
매출채권및기타채권의 감소증가)	-158	-41	-147	-106	-109
재고자산감소(증가)	-305	184	-198	34	-32
매입채무 및 기타채무의 증가감소)	100	-116	108	65	67
기타	-151	-11	-29	10	29
법인세납부	-110	-65	-81	-128	-149
투자활동현금흐름	-593	-654	-494	-427	-402
금융자산감소(증가)	5	0	-80	0	0
유형자산감소(증가)	-672	-589	-288	-368	-362
무형자산감소(증가)	-32	-70	-94	-94	-94
기타	106	5	-32	35	54
재무활동현금흐름	605	122	160	-131	-133
단기금융부채증가(감소)	513	-201	-998	-250	-200
장기금융부채증가(감소)	200	445	1,256	229	209
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	43	43	43	43	43
기타	-65	-79	-57	-67	-99
현금의 증가(감소)	88	13	-103	83	130
기초현금	2	89	103	0	83
기말현금	89	103	0	83	213
FCF	-865	-229	-136	186	198

자료 : 신세계인터내셔널 SK증권

손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	9,119	10,052	10,761	11,808	12,887
매출원가	4,769	5,179	5,469	6,016	6,517
매출총이익	4,350	4,874	5,292	5,792	6,369
매출총이익률 (%)	47.7	48.5	49.2	49.1	49.4
판매비와관리비	4,191	4,674	4,990	5,366	5,865
영업이익	159	199	302	426	504
영업이익률 (%)	1.7	2.0	2.8	3.6	3.9
비영업손익	99	55	30	196	205
순금융비용	40	60	49	32	46
외환관련손익	13	-19	14	14	14
관계기업투자등 관련손익	89	104	101	155	175
세전계속사업이익	258	255	332	621	709
세전계속사업이익률 (%)	2.8	2.5	3.1	5.3	5.5
계속사업법인세	66	45	108	150	172
계속사업이익	193	210	224	471	537
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	193	210	224	471	537
순이익률 (%)	2.1	2.1	2.1	4.0	4.2
지배주주	204	211	223	470	537
지배주주구속 순이익률(%)	224	21	2.07	3.98	4.16
비지배주주	-12	-1	1	1	1
총포괄이익	171	205	220	467	533
지배주주	183	206	219	467	533
비지배주주	-12	-1	1	1	1
EBITDA	419	513	634	766	859

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	13.5	10.2	7.1	9.7	9.1
영업이익	-28.2	25.6	51.6	40.9	18.4
세전계속사업이익	-34.0	-1.3	30.4	87.1	14.0
EBITDA	4.9	22.3	23.7	20.7	12.2
EPS(계속사업)	-36.9	3.3	5.7	110.7	14.1
수익성 (%)					
ROE	4.6	4.6	4.7	9.4	9.8
ROA	2.3	2.3	2.4	4.7	5.1
EBITDA/마진	4.6	5.1	5.9	6.5	6.7
안정성 (%)					
유동비율	97.5	102.6	138.9	154.3	172.9
부채비율	97.4	96.7	101.1	94.7	89.0
순자금/자기자본	69.0	72.6	75.3	67.2	59.3
EBITDA/이자비용(배)	7.5	7.1	10.5	11.4	8.7
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	2,863	2,958	3,127	6,590	7,516
BPS	62,912	64,998	67,449	73,569	80,789
CFPS	6,509	7,346	7,779	11,352	12,486
주당 현금배당금	600	600	600	600	600
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	49.4	55.1	32.8	15.6	13.6
PER(최저)	25.2	27.1	20.0	9.5	8.3
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	10.2	7.0	6.4
EV/EBITDA(최고)	31.6	29.4	17.4	14.3	12.6
EV/EBITDA(최저)	19.8	17.8	12.9	10.5	9.3