

SK COMPANY Analysis



Analyst

손윤경, CFA

skcase1976@sk.com

02-3773-8477

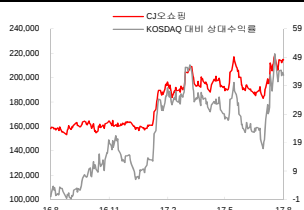
Company Data

자본금	311 억원
발행주식수	622 만주
자사주	19 만주
액면가	5,000 원
시가총액	13,332 억원
주요주주	
씨제이(주)(외1)	40.31%
국민연금공단	13.12%
외국인지분률	29.30%
배당수익률	12.0%

Stock Data

주가(17/08/25)	214,500 원
KOSDAQ	650.27 pt
52주 Beta	0.24
52주 최고가	218,100 원
52주 최저가	153,200 원
60일 평균 거래대금	58 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	16.3%	19.9%
6개월	9.2%	3.3%
12개월	35.7%	42.7%

CJ 오쇼핑 (035760/KQ | 매수(유지) | T.P 260,000 원(상향))

TV에 집중하는 전략, 당분간은 안정적인 성장을 보장

정부의 유통산업 규제 강화 가능성이 높아지며 유통업종에 대해 보수적인 접근을 권함. 그럼에도 홈쇼핑 업체들에 대해서는 투자기회가 높은 것으로 평가. 정부의 추가 규제가 이미 다양한 규제가 많은 홈쇼핑에 미치는 영향은 크지 않을 것으로 판단되기 때문. CJ 오쇼핑은 홈쇼핑 업체들 중 단기 취급고 성장 모멘텀이 가장 강함. 오랜 기간의 부진에서 회복되는 국면으로 금년 하반기까지 성장성에 대한 신뢰 높음.

유통업 전반의 리스크인 규제, 홈쇼핑에 미치는 영향은 제한적일 듯

정부의 유통산업 규제 강화 가능성이 높아지며 유통업종에 대해 보수적인 접근을 권함. 그럼에도 홈쇼핑 업체들에 대해서는 투자기회가 높은 것으로 평가. 정부의 추가 규제가 이미 다양한 규제가 많은 홈쇼핑에 미치는 영향은 크지 않을 것으로 판단되기 때문.

현재 정부 규제의 방향은 중소기업자 및 자영업자 보호에 방점. 이러한 관점에서 홈쇼핑에 대해 강화될 규제는 제한적. 홈쇼핑 업체들은 직접적으로 자영업자들과 경쟁하는 구조가 아니며 유통 채널 확보가 어려운 중소기업자들에게 홈쇼핑은 주요 판매 채널이 되어 주고 있기 때문. 결국, 정부는 적절한 갑을 관계만 마련된다면 홈쇼핑 산업을 육성하려 할 것. 이와 같은 맥락에서 2015년에 공영홈쇼핑을 추가로 허가했으며 다수의 T-commerce 사업자를 선정할 바 있음. 아직 이들의 영업이 본 궤도에 오르지 못했다는 점에서 추가 사업자 선정 가능성 또한 높지 않음. 따라서 홈쇼핑 업체들에 대해서는 규제에 의해 성장성이 훼손될 것을 우려할 필요는 없음.

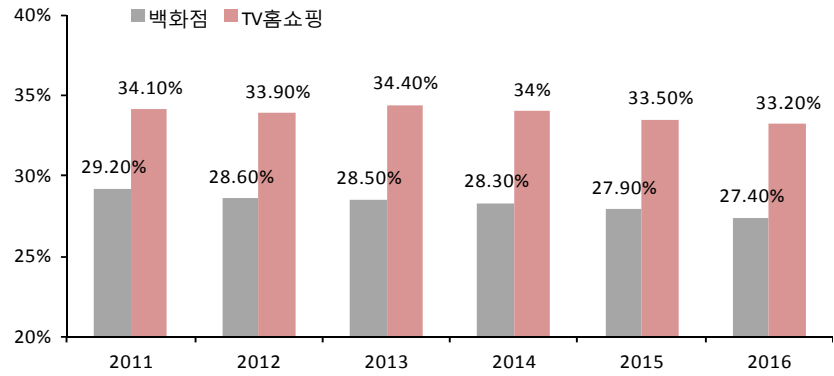
TV에 집중하는 전략, 당분간은 안정적인 성장을 보장

CJ 오쇼핑에 대해서 단기 실적 개선을 반영, 목표주가를 기존 240,000 원에서 260,000 원으로 상향하고 투자의견 매수를 유지. 동사는 상대적으로 TV 채널에 집중하는 모습이 강함. 2014년 ~ 2016년 상반기까지 지속적으로 감소했던 TV 채널 취급고를 이전 수준으로 빠르게 회복시키는 것을 목표로 하고 있는 듯 함. 특히, 예상보다 견조한 T-commerce 매출을 확인하고 이를 통한 성장을 추구. 오랜 기간의 부진에서 회복되는 국면인 만큼, 동사의 성장은 금년 하반기까지는 안정적인 가능성 높음. 그러나 상대적으로 모바일 채널에 대한 투자가 적극적이지 않은 점은 장기 매력도를 낮추는 요인.

영업실적 및 투자지표

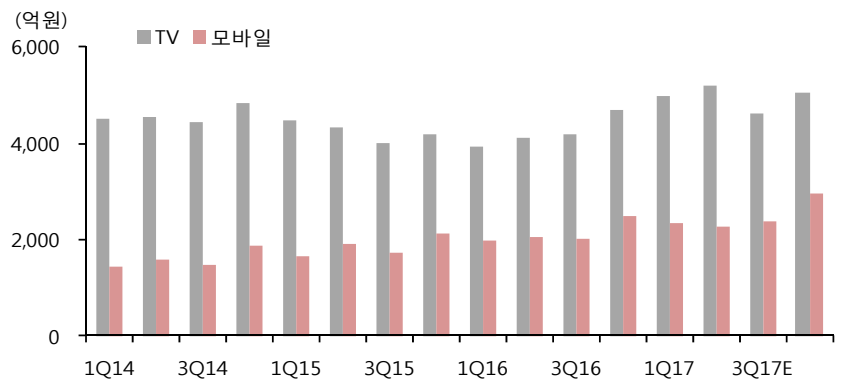
구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	억원	12,773	11,194	10,959	11,382	12,239	13,028
yoy	%	1.3	-12.4	-2.1	3.9	7.5	6.4
영업이익	억원	1,422	1,141	1,449	1,695	1,708	1,903
yoy	%	-9.6	-19.7	27.0	17.0	0.8	11.4
EBITDA	억원	1,536	1,285	1,581	1,887	1,922	2,106
세전이익	억원	1,394	865	448	1,668	1,588	1,783
순이익(지배주주)	억원	1,005	603	161	1,242	1,204	1,352
영업이익률%	%	11.1	10.2	13.2	14.9	14.0	14.6
EBITDA%	%	12.0	11.5	14.4	16.6	15.7	16.2
순이익률	%	7.9	5.4	1.5	10.9	9.8	10.4
EPS	원	16,186	9,713	2,587	19,984	19,369	21,747
PER	배	16.1	19.6	63.0	10.7	11.1	9.9
PBR	배	2.5	1.7	1.5	1.7	1.5	1.3
EV/EBITDA	배	10.4	8.9	5.6	5.7	4.8	3.6
ROE	%	16.7	9.1	2.4	16.7	14.0	13.7
순차입금	억원	-272	-570	-1,295	-2,625	-4,177	-5,885
부채비율	%	84.4	72.6	62.7	49.5	46.7	44.3

백화점/홈쇼핑 수수료 공정위 조사 이후 명목수수료 변동 추이



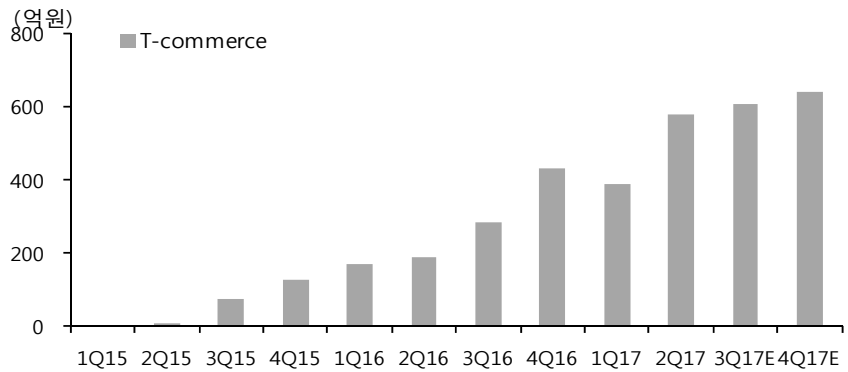
자료 공정거래위원회

CJ 오쇼핑 TV 취급고 vs 모바일 취급고



자료 CJ 오쇼핑

CJ 오쇼핑 T-commerce 취급고



자료 CJ 오쇼핑

CJ 오쇼핑 목표주가 산정

	2011년	2012년	2013년	2014년	2015년	2016년	2017년E	2018년E	2019년E	2020년E
지분법반영순이익(지배주주순이익, 억원)	1,125	1,599	1,348	947	847	249	1,303	1,364	1,512	1,552
Target Multiple(X)							12.0	12.0		
적정 시가총액(억원)							15,641	16,367		
주식 수(천주)							6,216	6,216		
적정주가(원)							251,641	263,319		
목표주가(원)								260,000		
목표 시가총액(억원)								14,888		
각 연도 말 시가총액(억원)	16,004	17,184	25,750	16,150	11,859	9,845				
목표 시가총액 대비 Implied P/E							126	120	108	105
각 연도 말 P/E(x)	14.2	10.7	19.1	17.1	14.0	39.6				

자료: SK 증권 리서치센터

CJ 오쇼핑 분기 및 연간 실적 전망

(단위: 억원, %)

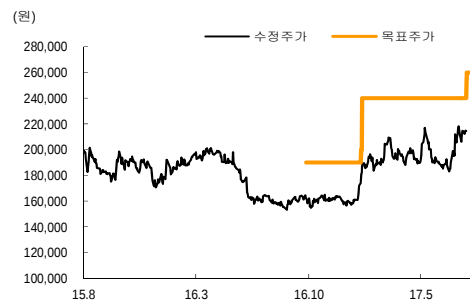
CJ 오쇼핑(IFRS 별도)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17E	4Q17E	2015년	2016년	2017년E	2018년E
취급고	7,726	7,850	7,169	7,828	7,375	7,596	7,728	8,911	9,041	9,181	8,718	9,939	30,573	31,610	36,879	39,663
TV	4,470	4,314	4,002	4,172	3,918	4,131	4,192	4,676	4,992	5,190	4,611	5,050	16,958	16,917	19,843	21,131
모바일	1,642	1,926	1,748	2,134	1,987	2,040	2,035	2,498	2,331	2,278	2,386	2,945	7,450	8,560	9,940	10,934
인터넷	1,285	1,274	1,074	1,193	1,150	1,114	1,187	1,400	1,414	1,373	1,408	1,608	4,826	4,851	5,803	6,307
카탈로그	146	160	135	146	129	145	125	153	110	129	119	145	587	552	503	478
기타	183	176	210	183	191	166	189	184	194	211	195	190	752	730	789	813
영업이익	361	193	211	377	362	325	270	492	386	466	297	546	1,141	1,449	1,695	1,708
영업이익률	4.7%	2.5%	2.9%	4.8%	4.9%	4.3%	3.5%	5.5%	4.3%	5.1%	3.4%	5.5%	3.7%	4.6%	4.6%	4.3%
세전이익	330	166	204	164	397	296	57	-301	412	452	277	526	865	448	1,667	1,588
세전이익률	4.3%	2.1%	2.9%	2.1%	5.4%	3.9%	0.7%	-3.4%	4.6%	4.9%	3.2%	5.3%	2.8%	1.4%	4.5%	4.0%
당기순이익	240	132	142	90	300	203	69	-411	309	325	210	398	603	161	1,242	1,204
지분법반영 당기순이익	279	218	178	173	327	244	265	-587	288	327	250	438	847	249	1,303	1,364

자료: CJ 오쇼핑 SK 증권 리서치센터

주: 매출총이익률, 영업이익률, 세전이익률은 취급고 대비 %

투자의견변경

일시	투자의견	목표주가
2017.08.29	매수	260,000원
2017.04.11	매수	240,000원
2017.02.09	매수	240,000원
2017.02.07	매수	200,000원
2016.10.26	매수	190,000원
2016.08.05	담당자 변경	



Compliance Notice

- 작성자(손윤경)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 3 단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2017 년 8 월 29 일 기준)

매수	91.56%	중립	8.44%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	3,526	3,403	4,260	5,936	7,762
현금및현금성자산	1,976	299	1,109	2,662	4,369
매출채권및기타채권	915	1,155	1,175	1,264	1,349
재고자산	311	356	362	390	416
비유동자산	8,236	7,712	7,761	7,570	7,419
장기금융자산	1,275	1,245	1,257	1,257	1,257
유형자산	1,053	1,045	963	831	717
무형자산	310	352	444	490	529
자산총계	11,762	11,115	12,020	13,506	15,181
유동부채	4,350	4,209	3,771	4,058	4,330
단기금융부채	1,169	501	0	0	0
매입채무 및 기타채무	733	880	895	963	1,027
단기충당부채	54	41	42	45	48
비유동부채	598	75	211	242	329
장기금융부채	499	0	0	0	0
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	4,948	4,284	3,982	4,299	4,658
지배주주지분	6,814	6,831	8,038	9,206	10,523
자본금	311	311	311	311	311
자본잉여금	787	787	787	787	787
기타자본구성요소	-124	-124	-124	-124	-124
자기주식	-124	-124	-124	-124	-124
이익잉여금	5,636	5,641	6,733	7,786	8,987
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	6,814	6,831	8,038	9,206	10,523
부채외자본총계	11,762	11,115	12,020	13,506	15,181

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	715	1,425	1,528	1,686	1,815
당기순이익(손실)	603	161	1,242	1,204	1,352
비현금성항목등	599	1,327	651	718	755
유형자산감가상각비	79	72	123	132	114
무형자산감가상각비	65	60	69	81	89
기타	117	-17	89	155	182
운전자본감소(증가)	-238	205	68	192	184
매출채권및기타채권의 감소(증가)	85	-237	-131	-89	-85
재고자산감소(증가)	200	42	-26	-27	-26
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-145	174	144	68	64
기타	-377	226	80	241	230
법인세납부	-249	-267	-432	-427	-475
투자활동현금흐름	-15	-1,743	69	17	43
금융자산감소(증가)	200	-1,192	138	0	0
유형자산감소(증가)	-52	-89	-45	0	0
무형자산감소(증가)	-47	-107	-127	-127	-127
기타	-115	-356	104	144	171
재무활동현금흐름	-296	-1,291	-786	-151	-151
단기금융부채증가(감소)	-101	-1,100	-632	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의증가(감소)	4	0	0	0	0
배당금의 지급	-151	-151	-151	-151	-151
기타	-49	-40	-4	0	0
현금의 증가(감소)	411	-1,607	810	1,552	1,708
기초현금	1,495	1,906	299	1,109	2,662
기말현금	1,906	299	1,109	2,662	4,369
FCF	736	670	1,441	1,552	1,681

자료 : CJ오쇼핑, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	11,194	10,959	11,382	12,239	13,028
매출원가	1,576	1,246	539	1,517	1,570
매출총이익	9,617	9,713	10,843	10,722	11,458
매출총이익률 (%)	85.9	88.6	95.3	87.6	88.0
판매비와관리비	8,476	8,264	9,148	9,014	9,555
영업이익	1,141	1,449	1,695	1,708	1,903
영업이익률 (%)	10.2	13.2	14.9	14.0	14.6
비영업손익	-276	-1,001	-27	-120	-120
순금융비용	21	4	-30	-54	-80
외환관련손익	18	10	1	1	1
관계기업투자등 관련손익	-120	-978	-20	-20	-20
세전계속사업이익	865	448	1,668	1,588	1,783
세전계속사업이익률 (%)	7.7	4.1	14.7	13.0	13.7
계속사업법인세	262	287	425	384	432
계속사업이익	603	161	1,242	1,204	1,352
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	603	161	1,242	1,204	1,352
순이익률 (%)	5.4	1.5	10.9	9.8	10.4
지배주주	603	161	1,242	1,204	1,352
지배주주귀속 순이익률(%)	5.39	1.47	10.91	9.84	10.38
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	537	168	1,357	1,319	1,467
지배주주	537	168	1,357	1,319	1,467
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	1,285	1,581	1,887	1,922	2,106

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성 (%)					
매출액	-12.4	-2.1	3.9	7.5	6.4
영업이익	-19.7	27.0	17.0	0.8	11.4
세전계속사업이익	-37.9	-48.2	272.2	-4.8	12.3
EBITDA	-16.3	23.1	19.3	1.9	9.6
EPS(계속사업)	-40.0	-73.4	672.4	-3.1	12.3
수익성 (%)					
ROE	9.1	2.4	16.7	14.0	13.7
ROA	5.1	1.4	10.7	9.4	9.4
EBITDA마진	11.5	14.4	16.6	15.7	16.2
안정성 (%)					
유동비율	81.1	80.9	113.0	146.3	179.3
부채비율	72.6	62.7	49.5	46.7	44.3
순차입금/자기자본	-8.4	-19.0	-32.7	-45.4	-55.9
EBITDA/이자비용(배)	25.7	45.6	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	9,713	2,587	19,984	19,369	21,747
BPS	109,635	109,908	129,322	148,120	169,297
CFPS	12,027	4,713	23,066	22,802	25,015
주당 현금배당금	2,500	2,500	2,500	2,500	2,500
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	27.6	77.8	10.9	11.3	10.0
PER(최저)	18.0	59.2	7.8	8.1	7.2
PBR(최고)	2.4	1.8	1.7	1.5	1.3
PBR(최저)	1.6	1.4	1.2	1.1	0.9
PCR	15.9	34.6	9.3	9.4	8.6
EV/EBITDA(최고)	12.6	7.1	5.9	4.9	3.7
EV/EBITDA(최저)	8.1	5.3	-1.3	-2.1	-2.7