

SK COMPANY Analysis



Analyst
손윤경, CFA
skcase1976@sk.com
02-3773-8477

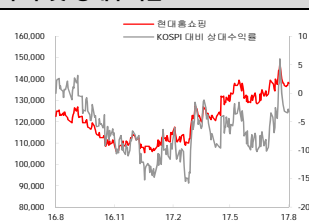
Company Data

자본금	600 억원
발행주식수	1,200 만주
자사주	31 만주
액면가	5,000 원
시가총액	16,560 억원
주요주주	
(주)현대백화점(외4)	40.84%
국민연금공단	13.01%
외국인지분율	22.70%
배당수익률	1.10%

Stock Data

주가(17/08/25)	138,000 원
KOSPI	2378.51 pt
52주 Beta	0.14
52주 최고가	147,500 원
52주 최저가	105,500 원
60일 평균 거래대금	33 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	2.2%	4.9%
6개월	20.0%	5.7%
12개월	12.7%	-3.2%

현대홈쇼핑 (057050/KS | 매수(유지) | T.P 170,000 원(상향))

하반기 영업이익 성장 폭 확대 가능성 높음

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. 현대 홈쇼핑은 홈쇼핑 업체들 중 수익성 관리가 가장 탁월. 전년도 하반기부터 본격적으로 증가한 송출수수료가 상반기까지 영업이익 성장에 부담을 주었음에도 양호한 성장을 이어감. 송출수수료 부담이 완화되는 하반기, 영업이익 모멘텀 강화가 예상됨.

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 값을 관계만 마련된다면 홈쇼핑 산업을 육성하려 할 것. 이와 같은 맥락에서 2015년에 공영홈쇼핑을 추가로 허가했으며 다수의 T-commerce 사업자를 선정한 바 있음. 아직 이들의 영업이 본 궤도에 오르지 못했다는 점에서 추가 사업자 선정 가능성 또한 높지 않음. 따라서 홈쇼핑 업체들에 대해서는 규제로 인해 성장성 훼손을 우려할 필요는 없음.

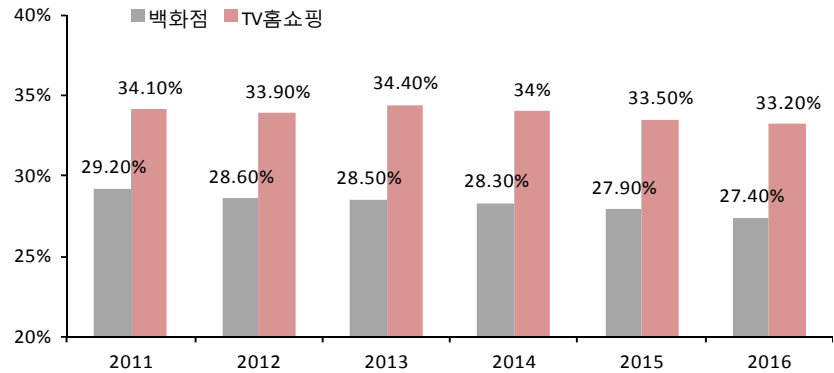
하반기 낮은 기저로 이익 모멘텀은 양호할 듯

현대홈쇼핑에 대한 목표주가를 145,000 원에서 170,000 원으로 상향하고 투자 의견 매수를 유지. 동사의 2017년 목표는 수익성 관리. 따라서 취급고 성장을 추구한 경쟁사들에 비해 매력적인 취급고 성장을 보이지는 못 했음. 그러나 탁월한 수익성 관리를 통해 상대적으로 높은 송출수수료 부담에도 영업이익의 안정적인 성장을 지속. 전년도 하반기부터 높아진 송출수수료 기저가 하반기 영업이익 성장 모멘텀을 강화할 전망. 단기 영업이익 개선에 집중하는 투자자라면 매력적인 투자안이 될 수 있을 것.

영업실적 및 투자지표

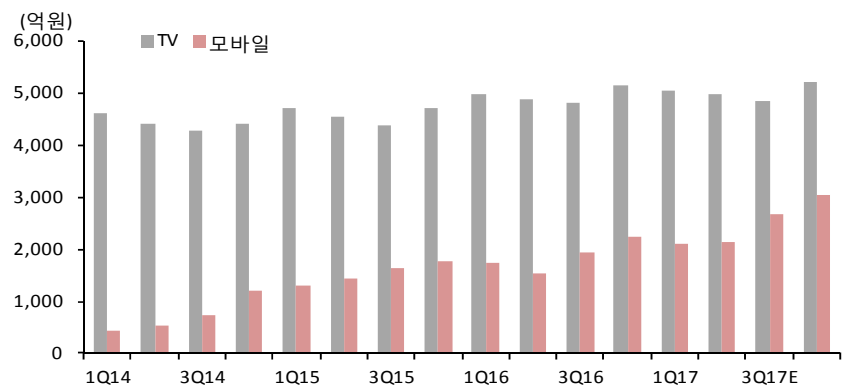
구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	억원	8,679	8,908	9,613	10,503	11,606	12,877
yoy	%	8.5	2.6	7.9	9.3	10.5	11.0
영업이익	억원	1,451	1,107	1,323	1,528	1,732	2,051
yoy	%	0.3	-23.7	19.5	15.5	13.3	18.4
EBITDA	억원	1,532	1,196	1,423	1,624	1,819	2,129
세전이익	억원	1,647	1,294	1,401	1,734	1,942	2,265
순이익(지배주주)	억원	1,255	974	1,034	1,321	1,472	1,717
영업이익률%	%	16.7	12.4	13.8	14.6	14.9	15.9
EBITDA%	%	17.7	13.4	14.8	15.5	15.7	16.5
순이익률	%	14.5	10.9	10.8	12.6	12.7	13.3
EPS	원	10,462	8,113	8,615	11,005	12,267	14,307
PER	배	13.2	14.2	12.9	12.5	11.3	9.7
PBR	배	1.4	1.1	1.0	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	배	6.1	5.4	3.9	4.8	3.5	2.2
ROE	%	10.8	8.1	8.1	9.7	10.0	10.6
순차입금	억원	-7,297	-7,448	-7,865	-8,828	-10,145	-11,733
부채비율	%	23.1	23.1	31.6	24.8	25.7	26.2

백화점/홈쇼핑 수수료 공정위 조사 이후 명목수수료 변동 추이



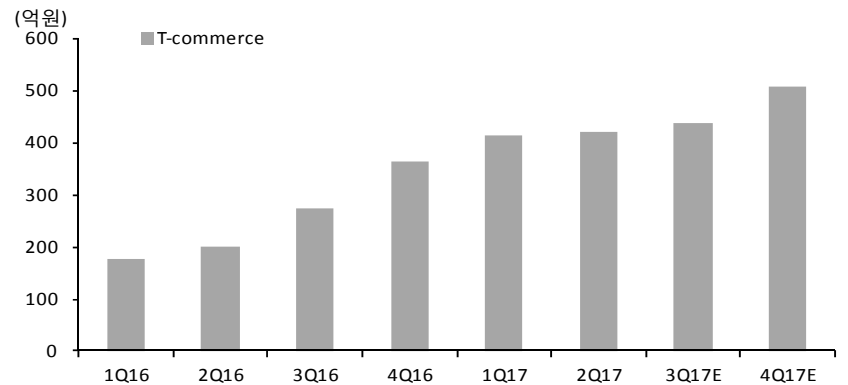
자료: 공정거래위원회

현대홈쇼핑 TV 취급고 vs 모바일 취급고



자료: 현대홈쇼핑

현대홈쇼핑 T-commerce 취급고



자료: 현대홈쇼핑

현대홈쇼핑 목표주가 산정

	2011년	2012년	2013년	2014년	2015년	2016년	2017년E	2018년E	2019년E	2020년E
NOPAT(억원)	1,251	1,058	1,162	1,106	833	975	1,160	1,313	1,554	1,839
Target P/E Multiple(X)							8.0	8.0		
a. 홈쇼핑 영업가치							9,277	10,502		
b. 한섬지분가치(지분율 34.64% 주식수 8,532,763, 시가대비 25% 할인)							2,253	2,253		
c. 현대에이치씨엔(지분율 36.2% 장부가 대비 30% 할인)							883	883		
d. 순현금							7,000	7,000		
적정 시가총액(억원)=a+b+c+d							19,412	20,638		
주식 수(천주)							12,000	12,000		
적정주가(원)							161,771	171,980		
목표주가(원)								170,000		
목표 시가총액(억원)								20,474		
각 연도 말 시가총액(억원)	15,960	14,520	22,320	16,560	13,860	13,380				
목표 시가총액 대비 Implied P/E							144	135	109	98
각 연도 말 P/E(X)	105	140	114	117	125	123				
지분법반영 순이익(지배주주순이익, 억원)	1,519	1,040	1,955	1,410	1,111	1,086	1,425	1,518	1,882	2,088

자료: WISEFN, SK 증권 리서치센터

현대홈쇼핑 분기 및 연간 실적 전망

(단위: 억원, %)

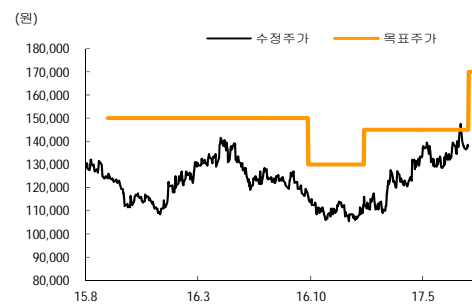
현대홈쇼핑(IFRS 별도)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17E	4Q17E	2015년	2016년	2017년E	2018년E
취급고	7,873	7,750	7,687	8,533	8,789	8,390	8,511	9,365	9,081	8,895	9,335	10,271	31,843	35,055	37,582	41,536
TV	4,699	4,540	4,360	4,695	4,959	4,880	4,795	5,144	5,022	4,967	4,843	5,201	18,294	19,778	20,033	20,265
모바일	1,294	1,434	1,620	1,764	1,727	1,533	1,945	2,241	2,097	2,136	2,672	3,037	6,112	7,446	9,941	12,971
인터넷	1,563	1,485	1,424	1,777	1,882	1,740	1,534	1,683	1,748	1,566	1,580	1,733	6,249	6,839	6,628	7,290
카탈로그	196	176	181	185	119	122	127	185	94	89	127	185	738	553	495	510
기타	121	115	102	112	102	115	110	112	120	137	113	115	450	439	486	500
영업이익	286	260	242	319	413	338	234	338	472	359	283	414	1,107	1,323	1,529	1,732
영업이익률	3.6%	3.4%	3.1%	3.7%	4.7%	4.0%	2.7%	3.6%	5.2%	4.0%	3.0%	4.0%	3.5%	3.8%	4.1%	4.2%
세전이익	362	303	296	334	502	365	279	256	568	403	329	434	1,294	1,402	1,735	1,942
세전이익률	4.6%	3.9%	3.8%	3.9%	5.7%	4.4%	3.3%	2.7%	6.3%	4.5%	3.5%	4.2%	4.1%	4.0%	4.6%	4.7%
당기순이익	276	230	226	242	389	273	212	159	431	306	249	329	974	1,033	1,321	1,472
지분법반영 당기순이익	319	226	274	292	399	240	197	250	466	279	341	339	1,111	1,086	1,425	1,518

자료: 현대홈쇼핑, SK 증권 리서치센터

주: 매출총이익률, 영업이익률, 세전이익률은 취급고 대비 %

투자의견변경

일시	투자의견	목표주가
2017.08.29	매수	170,000원
2017.04.11	매수	145,000원
2017.02.09	매수	145,000원
2016.10.26	매수	130,000원
2015.10.12	매수	150,000원



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	8,110	9,544	9,617	11,026	12,722
현금및현금성자산	347	48	867	2,183	3,772
매출채권및기타채권	349	364	399	446	501
재고자산	225	238	261	292	328
비유동자산	7,167	7,754	8,034	8,336	8,632
장기금융자산	559	463	470	470	470
유형자산	948	915	893	879	877
무형자산	45	42	42	41	40
자산총계	15,277	17,298	17,651	19,363	21,354
유동부채	2,822	4,136	3,484	3,892	4,367
단기금융부채	0	960	0	0	0
매입채무 및 기타채무	1,626	1,942	2,130	2,380	2,670
단기충당부채	37	44	48	53	60
비유동부채	39	16	26	60	63
장기금융부채	0	0	0	0	0
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	8	9	10	11
부채총계	2,862	4,153	3,509	3,952	4,430
지배주주지분	12,415	13,145	14,142	15,411	16,924
자본금	600	600	600	600	600
자본잉여금	2,535	2,535	2,535	2,535	2,535
기타자본구성요소	-211	-267	-386	-386	-386
자기주식	-211	-267	-386	-386	-386
이익잉여금	9,254	10,104	11,247	12,544	14,086
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	12,415	13,145	14,142	15,411	16,924
부채외자본총계	15,277	17,298	17,651	19,363	21,354

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	948	1,290	1,399	1,691	1,940
당기순이익(손실)	974	1,034	1,321	1,472	1,717
비현금성항목등	210	392	324	347	412
유형자산감가상각비	88	99	95	86	78
무형자산감가상각비	1	1	1	1	1
기타	42	41	18	-37	-16
운전자본감소(증가)	121	154	126	338	355
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-25	-43	-42	-47	-54
재고자산감소(증가)	-39	-14	-23	-31	-36
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	27	0	190	250	290
기타	158	210	1	166	155
법인세납부	-356	-290	-371	-466	-544
투자활동현금흐름	-471	-2,307	677	-199	-176
금융자산감소(증가)	156	-1,666	818	0	0
유형자산감소(증가)	-124	-67	-70	-73	-75
무형자산감소(증가)	0	2	0	0	0
기타	-504	-576	-70	-126	-101
재무활동현금흐름	-170	718	-1,257	-175	-175
단기금융부채증가(감소)	0	960	-960	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의증가(감소)	0	-55	-119	0	0
배당금의 지급	-154	-178	-177	-175	-175
기타	-16	-8	-2	0	0
현금의 증가(감소)	308	-299	819	1,316	1,589
기초현금	39	347	48	867	2,183
기말현금	347	48	867	2,183	3,772
FCF	974	1,314	1,427	1,683	1,931

자료: 현대홈쇼핑 SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	8,908	9,613	10,503	11,606	12,877
매출원가	703	871	1,046	1,158	1,287
매출총이익	8,205	8,743	9,456	10,448	11,591
매출총이익률 (%)	92.1	90.9	90.0	90.0	90.0
판매비와관리비	7,097	7,420	7,928	8,716	9,540
영업이익	1,107	1,323	1,528	1,732	2,051
영업이익률 (%)	12.4	13.8	14.6	14.9	15.9
비영업손익	187	78	206	210	214
순금융비용	-170	-167	-154	-173	-199
외환관련손익	0	0	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	0	-101	0	0	0
세전계속사업이익	1,294	1,401	1,734	1,942	2,265
세전계속사업이익률 (%)	14.5	14.6	16.5	16.7	17.6
계속사업법인세	321	367	414	470	548
계속사업이익	974	1,034	1,321	1,472	1,717
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	974	1,034	1,321	1,472	1,717
순이익률 (%)	10.9	10.8	12.6	12.7	13.3
지배주주	974	1,034	1,321	1,472	1,717
지배주주귀속 순이익률(%)	10.93	10.75	12.57	12.68	13.33
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	931	963	1,293	1,444	1,689
지배주주	931	963	1,293	1,444	1,689
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	1,196	1,423	1,624	1,819	2,129

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성 (%)					
매출액	26	7.9	9.3	10.5	11.0
영업이익	-23.7	19.5	15.5	13.3	18.4
세전계속사업이익	-21.4	8.3	23.8	12.0	16.6
EBITDA	-22.0	19.0	14.1	12.0	17.1
EPS(계속사업)	-22.5	6.2	27.7	11.5	16.6
수익성 (%)					
ROE	8.1	8.1	9.7	10.0	10.6
ROA	6.6	6.4	7.6	8.0	8.4
EBITDA마진	13.4	14.8	15.5	15.7	16.5
안정성 (%)					
유동비율	287.3	230.7	276.1	283.3	291.3
부채비율	23.1	31.6	24.8	25.7	26.2
순차입금/자기자본	-60.0	-59.8	-62.4	-65.8	-69.3
EBITDA/이자비용(배)	74.6	171.4	911.4	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	8,113	8,615	11,005	12,267	14,307
BPS	103,457	109,541	117,850	128,422	141,036
CFPS	8,851	9,446	11,798	12,993	14,962
주당 현금배당금	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	17.4				