



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

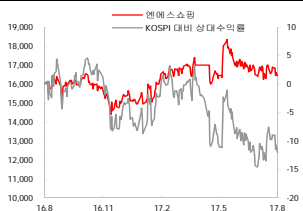
Company Data

자본금	168 억원
발행주식수	3,370 만주
자사주	62 만주
액면가	500 원
시가총액	5,543 억원
주요주주	
하림홀딩스(외9)	54.26%
한국투자밸류자산운용	16.68%
외국인지분률	7.00%
배당수익률	12.20%

Stock Data

주가(17/08/25)	16,450 원
KOSPI	2378.51 pt
52주 Beta	0.33
52주 최고가	18,350 원
52주 최저가	14,400 원
60일 평균 거래대금	11 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	0.3%	2.9%
6개월	-0.6%	-12.5%
12개월	2.5%	-12.0%

엔에스쇼핑 (138250/KS | 매수(유지) | T.P 20,500 원(유지))

안정성 높은 홈쇼핑

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. 그 중 엔에스쇼핑은 선두업체들과 비교해서 취급고 성장 측면에서의 매력도는 다소 떨어짐. 그럼에도 편성이 자유로운 T-commerce 를 통해 수익성 관리가 가능하다는 점은 향후 영업이익 성장의 안정성을 높임.

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 존재하는 홈쇼핑에 미치는 영향은 크지 않을 것으로 판단되기 때문.

현재 정부 규제의 방향은 중소기업자 및 자영업자 보호에 방점을 두고 있음. 이러한 관점에서 홈쇼핑에 대해 강화될 규제는 제한적. 홈쇼핑 업체들은 직접적으로 자영업자들과 경쟁하는 구도가 아니며 유통 채널 확보가 어려운 중소기업자들에게 홈쇼핑은 주요 판매 채널이 되어주고 있기 때문. 결국, 정부는 홈쇼핑에 대한 적절한 값을 관계만 마련된다면 홈쇼핑 산업을 육성하려 할 것. 이와 같은 맥락에서 2015 년에 공영홈쇼핑을 추가로 허가했으며 다수의 T-commerce 사업자를 선정 한 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.

선두 업체들과 비교하면, 안정적인 영업을 지속

엔에스쇼핑에 대해 목표주가 20,500 원과 투자 의견 매수를 유지. 선두 업체들과 비교하면 취급고 성장 측면에서 매력도는 다소 떨어짐. 백수오 사태 이후 감소했던 식약처의 건강기능성 식품 인건수가 회복되고 있기 때문. 식품 판매 비중이 높은 동사에게 새로운 건강기능성 식품은 신규 매출을 발생시키는 주요 요인. 그럼에도 불구하고 동사 역시 모바일 쇼핑과 T-commerce 를 통한 취급고 기여가 본격화되고 있다는 점은 긍정적. 더욱이 식품의 의무편성 비중이 60%에 이르는 TV 쇼핑보다 편성이 자유로운 T-commerce 를 통해 수익성이 높은 화장품과 의류의 판매가 높아지고 있다는 점이 향후 안정적인 영업이익의 증가를 기대하게 함.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	억원	3,904	4,056	4,396	4,711	4,787	4,970
yoy	%	12.5	3.9	8.4	7.2	1.6	3.8
영업이익	억원	925	911	921	968	1,017	1,049
yoy	%	33.0	-1.5	1.1	5.2	5.1	3.1
EBITDA	억원	1,014	1,009	1,045	1,085	1,127	1,151
세전이익	억원	936	931	854	887	977	1,029
순이익(지배주주)	억원	708	680	625	667	741	780
영업이익률%	%	23.7	22.5	20.9	20.6	21.3	21.1
EBITDA%	%	26.0	24.9	23.8	23.0	23.5	23.2
순이익률	%	18.1	16.8	14.2	14.2	15.5	15.7
EPS	원	2,100	2,019	1,856	1,980	2,198	2,315
PER	배	0.0	91.9	82.7	8.3	7.5	7.1
PBR	배	0.0	18.7	13.1	1.3	1.1	1.0
EV/EBITDA	배	0.0	4.2	7.1	6.6	5.7	4.9
ROE	%	28.4	22.5	17.2	15.9	15.5	14.3
순차입금	억원	-2,255	-2,040	2,268	1,634	865	78
부채비율	%	53.3	34.4	108.6	94.3	83.0	73.7

엔에스쇼핑 분기 및 연간 실적 전망

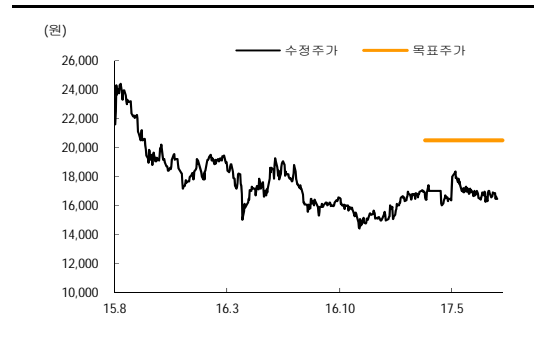
(단위: 억원 %)

CJ오쇼핑(IFRS 별도)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2015년	2016년	2017년E	2018년E
취급고	3,180	3,086	3,050	3,200	3,277	3,265	3,247	3,406	3,410	3,365	3,416	3,587	12,516	13,195	13,778	14,425
TV	2,294	2,206	2,367	2,418	2,492	2,402	2,384	2,449	2,416	2,390	2,456	2,522	9,285	9,727	9,784	10,063
모바일	279	299	233	275	318	355	351	434	466	457	442	535	1,086	1,458	1,900	2,240
인터넷	204	166	91	128	135	166	176	161	178	189	181	166	589	638	714	736
카탈로그	359	369	349	329	297	317	308	330	312	302	311	333	1,406	1,252	1,258	1,271
기타	44	46	30	50	35	25	28	32	38	27	27	30	170	120	122	116
영업이익	232	213	231	235	239	215	231	236	253	224	246	245	911	921	968	1,017
영업이익률	7.3%	6.9%	7.6%	7.3%	7.3%	6.6%	7.1%	6.9%	7.4%	6.7%	7.2%	6.8%	7.3%	7.0%	7.0%	7.1%
세전이익	236	215	240	240	247	211	201	196	225	204	227	231	931	854	887	977
세전이익률	7.4%	7.0%	7.9%	7.5%	7.5%	6.5%	6.2%	5.8%	6.6%	6.1%	6.6%	6.4%	7.4%	6.5%	6.4%	6.8%
당기순이익	182	163	181	154	184	150	145	147	171	149	172	175	680	625	667	741

자료: 엔에스쇼핑 SK 증권 리서치센터

주: 매출총이익률, 영업이익률, 세전이익률은 취급고 대비 %

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2017.08.29	매수	20,500원
	2017.05.12	매수	20,500원
	2017.04.11	매수	20,500원



Compliance Notice

- 작성자(손윤경)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확히 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 3 단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2017년 8월 29일 기준)

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

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	2,172	1,082	1,542	2,322	3,119
현금및현금성자산	1,859	711	1,157	1,926	2,713
매출채권및기타채권	109	221	232	242	251
재고자산	12	24	25	26	27
비유동자산	2,331	7,150	7,073	7,007	6,952
장기금융자산	85	62	58	58	58
유형자산	1,373	1,392	1,394	1,392	1,389
무형자산	325	308	260	223	192
자산총계	4,502	8,232	8,615	9,329	10,070
유동부채	1,055	2,018	2,580	2,633	2,677
단기금융부채	0	871	1,374	1,374	1,374
매입채무 및 기타채무	18	21	22	23	24
단기충당부채	8	10	11	11	11
비유동부채	98	2,268	1,600	1,599	1,594
장기금융부채	0	2,231	1,542	1,542	1,542
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,153	4,286	4,180	4,232	4,271
지배주주지분	3,349	3,946	4,435	5,097	5,799
자본금	168	168	168	168	168
자본잉여금	15	15	15	15	15
기타자본구성요소	-1	-7	-100	-100	-100
자기주식	-1	-1	-100	-100	-100
이익잉여금	3,144	3,765	4,365	5,039	5,753
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	3,349	3,946	4,435	5,097	5,799
부채외자본총계	4,502	8,232	8,615	9,329	10,070

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	397	781	878	933	939
당기순이익(손실)	680	625	667	741	780
비현금성항목등	333	429	419	386	371
유형자산감가상각비	55	64	61	63	62
무형자산감가상각비	44	61	55	47	40
기타	15	21	14	-18	-27
운전자본감소(증가)	-353	-31	35	43	37
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-43	-108	-12	-10	-9
재고자산감소(증가)	-8	-12	-1	-1	-1
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-1	12	-12	1	1
기타	-301	76	61	53	45
법인세납부	-264	-242	-244	-236	-249
투자활동현금흐름	101	-4,980	4	-15	-4
금융자산감소(증가)	683	54	4	0	0
유형자산감소(증가)	-200	-79	-37	-60	-60
무형자산감소(증가)	-113	-60	-9	-9	-9
기타	-269	-4,895	47	54	66
재무활동현금흐름	-34	3,050	-436	-149	-149
단기금융부채증가(감소)	0	0	-186	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	3,093	0	0	0
자본의증가(감소)	0	0	-99	0	0
배당금의 지급	-34	0	-67	-66	-66
기타	0	-43	-83	-83	-83
현금의 증가(감소)	464	-1,149	446	769	787
기초현금	1,395	1,859	711	1,157	1,926
기말현금	1,859	711	1,157	1,926	2,713
FCF	1	677	843	850	861

자료 : 엔에스쇼핑 SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	4,056	4,396	4,711	4,787	4,970
매출원가	82	139	175	152	157
매출총이익	3,974	4,257	4,536	4,636	4,812
매출총이익률 (%)	98.0	96.8	96.3	96.8	96.8
판매비와관리비	3,063	3,337	3,568	3,618	3,764
영업이익	911	921	968	1,017	1,049
영업이익률 (%)	22.5	20.9	20.6	21.3	21.1
비영업손익	20	-66	-82	-40	-20
순금융비용	-38	33	70	59	47
외환관련손익	2	1	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	-8	-22	0	0	0
세전계속사업이익	931	854	887	977	1,029
세전계속사업이익률 (%)	23.0	19.4	18.8	20.4	20.7
계속사업법인세	251	229	219	237	249
계속사업이익	680	625	667	741	780
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	680	625	667	741	780
순이익률 (%)	16.8	14.2	14.2	15.5	15.7
지배주주	680	625	667	741	780
지배주주귀속 순이익률(%)	16.77	14.23	14.16	15.47	15.7
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	679	597	655	729	768
지배주주	679	597	655	729	768
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	1,009	1,045	1,085	1,127	1,151

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성 (%)					
매출액	3.9	8.4	7.2	1.6	3.8
영업이익	-1.5	1.1	5.2	5.1	3.1
세전계속사업이익	-0.6	-8.3	3.8	10.2	5.3
EBITDA	-0.5	3.6	3.7	3.9	2.2
EPS(계속사업)	-3.9	-8.1	6.7	11.0	5.3
수익성 (%)					
ROE	22.5	17.2	15.9	15.5	14.3
ROA	15.7	9.8	7.9	8.3	8.0
EBITDA마진	24.9	23.8	23.0	23.5	23.2
안정성 (%)					
유동비율	205.9	53.6	59.8	88.2	116.5
부채비율	34.4	108.6	94.3	83.0	73.7
순차입금/자기자본	-60.9	57.5	36.8	17.0	1.3
EBITDA/이자비용(배)	610.9	19.4	12.8	13.6	13.9
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	2,019	1,856	1,980	2,198	2,315
BPS	9,940	11,710	13,161	15,127	17,210
CFPS	2,311	2,227	2,325	2,522	2,619
주당 현금배당금	0	2,000	200	200	200
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	131.3	105.1	87.9	79.2	75.2
PER(최저)	91.1	77.6	8.1	7.3	6.9
PBR(최고)	26.7	16.7	13.2	11.5	10.1
PBR(최저)	18.5	12.3	1.2	1.1	0.9
PCR	80.3	68.9	7.1	6.5	6.3
EV/EBITDA(최고)	6.8	8.5	7.2	6.3	5.5
EV/EBITDA(최저)	4.1	6.8	6.2	5.3	4.5