

# 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	14,040 억원
주요주주	
(주)현대백화점(외4)	40.84%
국민연금공단	12.39%
외국인지분률	24.10%
배당수익률	1.30%

## Stock Data

주가(18/01/08)	117,000 원
KOSPI	2513.28 pt
52주 Beta	0.02
52주 최고가	147,500 원
52주 최저가	105,500 원
60일 평균 거래대금	37 억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-5.7%	-7.5%
6개월	-9.0%	-13.8%
12개월	8.3%	-11.7%

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

### 수익성 관리, 장기 체질 개선 작업 중

4Q17 영업이익은 382 억원으로 전년 동기 대비 13.2% 증가할 전망. 4 분기 영업이익의 감익이 예상되는 경쟁사 대비 모멘텀은 양호. 양호한 실적이 지속됨에도 불구하고 동사의 주가는 낮은 valuation 수준에서 거래. 동사의 탁월한 수익성 관리 능력과 풍부한 현금흐름을 고려할 때, 투자 매력은 충분.

### 4Q17 영업이익, 투자자 눈높이까지는 어려울 것

4Q17 영업이익은 382 억원으로 전년 동기 대비 13.2% 증가할 전망. 4 분기 영업이익의 감익이 예상되는 경쟁사 대비 모멘텀은 양호. 그러나 400 억원에 이르는 영업이익을 기대하는 투자자들의 높은 눈높이를 만족시키는 수준은 아님. 상대적으로 방어를 했음에도 불구하고, 10 월 초 연휴기간의 소비 위축이 부담이 되었던 것.

### 단기 수익성 관리 & 장기 체질 개선 작업 중

2017년 경쟁사들이 취급고 성장에 집중했던 반면, 동사는 수익성 관리에 더 집중했음. 2018년에도 동사는 수익성 위주의 전략을 지속할 것을 밝힘. 특히, 2016년 중반 IPTV에서 공격적으로 S급 채널을 확보하였으나, 2017년 기대했던 효율이 나오지 않으면서 동사가 추구하던 채널 경쟁력 강화를 통한 성장 전략에 변화를 줄 것으로 예상. 단기 수익성 관리를 강화하는 가운데, 장기적으로 차별화된 상품 공급을 위해 PB 및 단독 상품에 투자를 지속할 예정.

### 절대적으로 낮은 valuation, 투자 기회

동사의 주가의 valuation은 낮은 수준. 취급고 성장이 상대적으로 낮은 것이 원인. 취급고 성장이 낮은 것은 소비 채널의 변화에 따른 대응을 잘 못하고 있음을 의미하는 것일 수 있음. 또한 시가총액의 60%를 설명하는 보유 현금과 매년 풍부한 현금이 창출되고 있음에도 불구하고 낮은 배당성향을 유지하고 있는 것 또한 Valuation 할인 요인. 이러한 약점에도 불구하고 동사의 탁월한 수익성 관리 능력은 향후에도 안정적으로 이익 창출을 할 수 있게 함. 풍부한 현금은 회사의 정책 변경 여부에 따라 높은 배당수익률을 제공할 수 있을 것이라는 점을 고려할 때, 동사의 낮은 valuation은 장기 관점에서 매수 기회를 제공하는 것. 투자의견 매수와 목표주가 170,000 원 유지.

### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	억원	8,679	8,908	9,613	10,299	10,792	11,334
yoY	%	8.5	2.6	7.9	7.1	4.8	5.0
영업이익	억원	1,451	1,107	1,323	1,527	1,637	1,778
yoY	%	0.3	-23.7	19.5	15.4	7.2	8.6
EBITDA	억원	1,532	1,196	1,423	1,626	1,730	1,863
세전이익	억원	1,647	1,294	1,401	1,718	1,832	1,976
순이익(지배주주)	억원	1,255	974	1,034	1,309	1,388	1,498
영업이익률%	%	16.7	12.4	13.8	14.8	15.2	15.7
EBITDA%	%	17.7	13.4	14.8	15.8	16.0	16.4
순이익률	%	14.5	10.9	10.8	12.7	12.9	13.2
EPS	원	10,462	8,113	8,615	10,905	11,569	12,484
PER	배	13.2	14.2	12.9	11.1	10.1	9.4
PBR	배	14	11	1.0	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA	배	6.1	5.4	3.9	4.2	3.1	2.3
ROE	%	10.8	8.1	8.1	9.6	9.5	9.5
순차입금	억원	-7,297	-7,448	-7,865	-7,697	-8,661	-9,706
부채비율	%	23.1	23.1	31.6	30.5	29.4	28.1

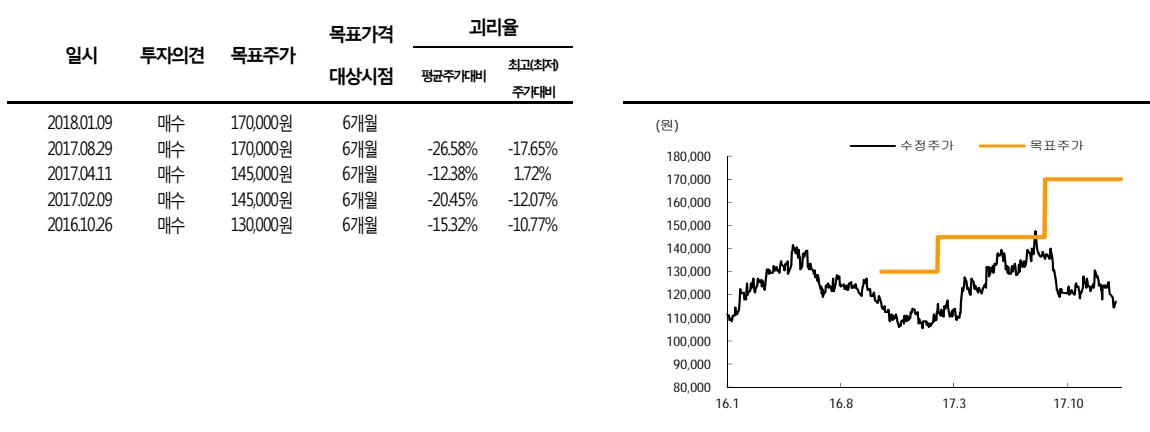
## 현대홈쇼핑 분기 및 연간 실적 전망

단위: 억원 %

현대홈쇼핑(IFRS 별도)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17E	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2016년	2017년E	2018년E	2019E
취급고	8,789	8,390	8,511	9,365	9,081	8,895	8,671	9,624	9,497	9,691	8,934	9,885	35,055	36,271	38,007	39,918
TV	4,959	4,880	4,795	5,144	5,022	4,967	4,870	5,201	5,079	5,047	4,939	5,252	19,778	20,060	20,317	20,551
모바일	1,727	1,533	1,945	2,241	2,097	2,136	2,173	2,491	2,501	2,892	2,402	2,740	7,446	8,897	10,536	12,367
인터넷	1,882	1,740	1,534	1,683	1,748	1,566	1,391	1,633	1,696	1,519	1,349	1,584	6,839	6,338	6,147	5,963
카탈로그	119	122	127	185	94	89	85	185	97	92	88	191	553	453	467	481
기타	102	115	110	112	120	137	152	115	124	141	157	119	439	524	540	556
영업이익	413	338	234	338	472	359	314	382	512	408	326	391	1,323	1,527	1,637	1,778
영업이익률	4.7%	4.0%	2.7%	3.6%	5.2%	4.0%	3.6%	4.0%	5.4%	4.2%	3.7%	4.0%	3.8%	4.2%	4.3%	4.5%
세전이익	502	365	279	256	568	403	345	402	610	453	358	411	1,402	1,718	1,832	1,976
세전이익률	5.7%	4.4%	3.3%	2.7%	6.3%	4.5%	4.0%	4.2%	6.4%	4.7%	4.0%	4.2%	4.0%	4.7%	4.8%	5.0%
당기순이익	389	273	212	159	436	306	262	305	462	343	271	312	1,033	1,309	1,388	1,498
지분법반영 당기순이익	399	240	197	250	466	279	353	315	435	434	281	285	1,086	1,413	1,435	1,663

자료: 현대홈쇼핑, SK증권 리서치센터

주: 매출총이익률, 영업이익률, 세전이익률은 취급고 대비 %



### Compliance Notice

- 작성자(손윤경)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 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

### SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2018년 1월 9일 기준)

매수	89.26%	중립	10.74%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

## 재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>유동자산</b>	8,110	9,544	9,407	10,391	11,456
현금및현금성자산	347	48	867	1,831	2,876
매출채권및기타채권	349	364	374	384	394
재고자산	225	238	245	252	258
<b>비유동자산</b>	7,167	7,754	8,954	9,282	9,603
장기금융자산	559	463	1,357	1,357	1,357
유형자산	948	915	899	887	885
무형자산	45	42	42	41	40
<b>자산총계</b>	15,277	17,298	18,361	19,672	21,059
<b>유동부채</b>	2,822	4,136	4,235	4,323	4,410
단기금융부채	0	960	970	970	970
매입채무 및 기타채무	1,626	1,942	1,996	2,050	2,103
단기증당부채	37	44	45	46	47
<b>비유동부채</b>	39	16	54	150	213
장기금융부채	0	0	0	0	0
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기증당부채	0	8	8	9	9
<b>부채총계</b>	2,862	4,153	4,289	4,473	4,623
<b>지배주주지분</b>	12,415	13,145	14,072	15,199	16,436
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	11,235	12,448	13,771
비지배주주지분	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	12,415	13,145	14,072	15,199	16,436
<b>부채와자본총계</b>	15,277	17,298	18,361	19,672	21,059

## 현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>영업활동현금흐름</b>	948	1,290	1,187	1,349	1,413
당기순이익(순실)	974	1,034	1,309	1,388	1,498
비현금성활동등	210	392	344	342	365
유형자산감가상각비	88	99	98	93	85
무형자산상각비	1	1	1	1	1
기타	42	41	39	-25	-8
운전자본감소(증가)	121	154	-32	86	52
매출채권및기타채권의 감소증가	-25	-43	15	-10	-10
재고자산감소(증가)	-39	-14	-7	-7	-7
매입채무 및 기타채무의 증가감소	27	0	247	54	53
기타	158	210	-288	48	15
법인세납부	-356	-290	-433	-467	-502
<b>투자활동현금흐름</b>	-471	-2,307	-78	-205	-187
금융자산감소(증가)	156	-1,666	42	0	0
유형자산감소(증가)	-124	-67	-77	-81	-84
무형자산감소(증가)	0	2	0	0	0
기타	-504	-576	-42	-125	-104
<b>재무활동현금흐름</b>	-170	718	-290	-180	-180
단기금융부채증가(감소)	0	960	10	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	-5	-5	-5
<b>현금의 증가(감소)</b>	308	-299	819	964	1,045
기초현금	39	347	48	867	1,831
기말현금	347	48	867	1,831	2,876
FCF	974	1,314	1,253	1,356	1,418

자료 : 현대홈쇼핑 SK증권 추정

## 포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>매출액</b>	8,908	9,613	10,299	10,792	11,334
<b>매출원가</b>	703	871	1,140	1,190	1,244
<b>매출총이익</b>	8,205	8,743	9,159	9,602	10,089
매출총이익률 (%)	92.1	90.9	88.9	89.0	89.0
<b>판매비와관리비</b>	7,097	7,420	7,632	7,965	8,312
영업이익	1,107	1,323	1,527	1,637	1,778
영업이익률 (%)	12.4	13.8	14.8	15.2	15.7
비영업손익	187	78	191	195	199
<b>순금융비용</b>	-170	-167	-154	-169	-191
외환관련손익	0	0	0	0	0
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	0	-101	0	0	0
세전계속사업이익	1,294	1,401	1,718	1,832	1,976
세전계속사업이익률 (%)	14.5	14.6	16.7	17.0	17.4
계속사업법인세	321	367	409	443	478
<b>계속사업이익</b>	974	1,034	1,309	1,388	1,498
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	974	1,034	1,309	1,388	1,498
<b>순이익률 (%)</b>	10.9	10.8	12.7	12.9	13.2
<b>지배주주</b>	974	1,034	1,309	1,388	1,498
<b>지배주주기록 순이익률(%)</b>	10.93	10.75	12.71	12.86	13.22
<b>비지배주주</b>	0	0	0	0	0
<b>총포괄이익</b>	931	963	1,223	1,303	1,412
<b>지배주주</b>	931	963	1,223	1,303	1,412
<b>비지배주주</b>	0	0	0	0	0
EBITDA	1,196	1,423	1,626	1,730	1,863

## 주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	2.6	7.9	7.1	4.8	5.0
영업이익	-23.7	19.5	15.4	7.2	8.6
세전계속사업이익	-21.4	8.3	22.6	6.6	7.9
EBITDA	-22.0	19.0	14.3	6.4	7.7
EPS(계속사업)	-22.5	6.2	26.6	6.1	7.9
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	8.1	8.1	9.6	9.5	9.5
ROA	6.6	6.4	7.3	7.3	7.4
EBITDA마진	13.4	14.8	15.8	16.0	16.4
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	287.3	230.7	222.2	240.4	259.8
부채비율	23.1	31.6	30.5	29.4	28.1
순차입금/자기자본	-60.0	-59.8	-54.7	-57.0	-59.1
EBITDA/이자비용(배)	74.6	171.4	385.9	350.7	377.7
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	8,113	8,615	10,905	11,569	12,484
BPS	103,457	109,541	117,267	126,661	136,968
CFPS	8,851	9,446	11,730	12,350	13,199
주당 현금배당금	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	17.4	16.4	13.5	10.3	9.5
PER(최저)	13.3	12.3	9.7	9.9	9.2
PBR(최고)	1.4	1.3	1.3	0.9	0.9
PBR(최저)	1.0	1.0	0.9	0.9	0.8
PCR	13.1	11.8	10.3	9.5	8.9
EV/EBITDA(최고)	8.0	6.4	6.1	3.2	2.4
EV/EBITDA(최저)	4.6	3.4	3.0	2.9	2.1