

SK COMPANY Analysis



Analyst

손윤경, CFA

skcase1976@sk.com

02-3773-8477

Company Data

자본금	328 억원
발행주식수	656 만주
자사주	26 만주
액면가	5,000 원
시가총액	13,604 억원
주요주주	
GS	36.09%
베어링자산운용(외3)	9.97%
외국인지분률	32.90%
배당수익률	3.40%

Stock Data

주가(18/01/09)	208,900 원
KOSDAQ	839.51 pt
52주 Beta	0.38
52주 최고가	245,200 원
52주 최저가	162,200 원
60일 평균 거래대금	50 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-6.1%	-12.2%
6개월	-6.4%	-25.2%
12개월	26.4%	-1.9%

GS 홈쇼핑 (028150/KQ | 매수(유지) | T.P 280,000 원(유지))

모바일 쇼핑 확대가 가져온 폭 넓은 가능성

4Q17 영업이익은 400 억원 수준으로 전년 동기 대비 11% 감소할 것으로 추정. 그러나 4 분기 영업이익이 기대에 미치지 못하는 상황이 2018 년까지 지속될 가능성은 높지 않아 보임. 다양한 상품 및 서비스가 공급되며 견조한 취급고 성장이 지속되는 가운데, 송출 수수료의 통제가 가능할 것. 2017 년 T-commerce 송출이 완료되었고, 모바일 취급고가 TV 채널의 90%에 이르며 TV의 채널 확보 경쟁에서 한 발 물러설 수 있을 것이기 때문.

4Q17 영업이익 모멘텀은 약화

4Q17 영업이익은 400 억원 수준으로 전년 동기 대비 11% 감소할 것으로 추정. 4Q16 에 있었던 60 억원 가량의 송출수수료 환입을 고려하면 실제 영업이익은 전년 수준일 것으로 판단. 10 월 초 연휴가 유통업체들의 영업에는 부정적 영향을 미침. 11 월 이후 추워진 날씨로 의류 판매 호조 등 영업이 회복되었음에도 불구하고 10 월의 부진을 모두 만회하기에는 부족했을 것으로 추정. 연휴에 여행과 같은 서비스 소비를 크게 확대했던 가계가 유형상품을 소비할 여력은 이전보다 약화되었을 것이기 때문.

2018 년 비용 구조 개선이 기대됨, 높은 모바일 쇼핑 비중 덕

4 분기 영업이익이 기대에 미치지 못하는 상황이 2018 년까지 지속될 가능성은 높지 않아 보임. 다양한 상품 및 서비스가 공급되며 견조한 취급고 성장이 지속되는 가운데, 송출수수료의 통제가 가능할 것이기 때문. 2017 년 동사의 송출수수료는 경쟁사보다 많이 증가. 상대적으로 늦었던 T-commerce 투자가 원인. 그러나 2017 년 T-commerce 송출이 완료되었고, 모바일 취급고가 TV 채널의 90%에 이르며 TV의 채널 확보 경쟁에서 한 발 물러설 수 있을 것. 이에 따라 2018 년 영업이익의 성장은 2017 년과 유사한 수준인 13% 수준을 유지할 수 있을 전망.

히트 상품에 직접 투자, 장기 경쟁력을 강화하는 전략

최근 동사는 히트상품인 '에버콜라겐'의 제조사인 뉴트리에 50 억원을 투자. 풍부한 잉여 현금흐름을 제품력을 보유한 업체들에 투자하여 차별화된 제품 공급을 통한 경쟁력 강화를 추구한 것. 2017 년 7 월 '코렐'의 제조사인 월드키친에 275 억원, 11 월 로봇 물걸레 청소기 '에브리봇' 제조사에 9 억 5,000 만원을 투자한 바 있음. TV 홈쇼핑에서 모바일 채널로 판매 채널 확대에 성공한 동사가 소비자에게 소구하는 방법으로 차별화된 제품을 확보하는 것을 선택한 것. 다양한 고객 접점을 확보한 동사에게 차별화된 제품 확보는 고객의 소비를 유도할 수 있는 가장 좋은 방법. 장기 경쟁력을 강화하는 전략.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	억원	10,607	10,913	10,652	10,630	11,485	12,273
yoy	%	1.8	2.9	-2.4	-0.2	8.0	6.9
영업이익	억원	1,414	1,125	1,286	1,455	1,652	1,901
yoy	%	-9.7	-20.5	14.4	13.1	13.5	15.1
EBITDA	억원	1,565	1,348	1,521	1,667	1,852	2,084
세전이익	억원	1,587	1,145	1,364	1,372	1,692	1,941
순이익(지배주주)	억원	1,201	808	1,035	962	1,283	1,471
영업이익률%	%	13.3	10.3	12.1	13.7	14.4	15.5
EBITDA%	%	14.8	12.4	14.3	15.7	16.1	17.0
순이익률	%	11.3	7.4	9.7	9.1	11.2	12.0
EPS	원	18,293	12,308	15,770	14,663	19,545	22,419
PER	배	12.1	13.6	10.9	14.8	10.7	9.3
PBR	배	1.6	1.2	1.1	1.3	1.1	1.1
EV/EBITDA	배	4.2	3.5	2.6	3.6	3.1	2.3
ROE	%	14.2	8.8	10.8	9.1	11.1	11.7
순차입금	억원	-8,024	-6,348	-7,429	-8,261	-7,984	-8,864
부채비율	%	44.9	32.9	36.7	32.3	33.8	31.0

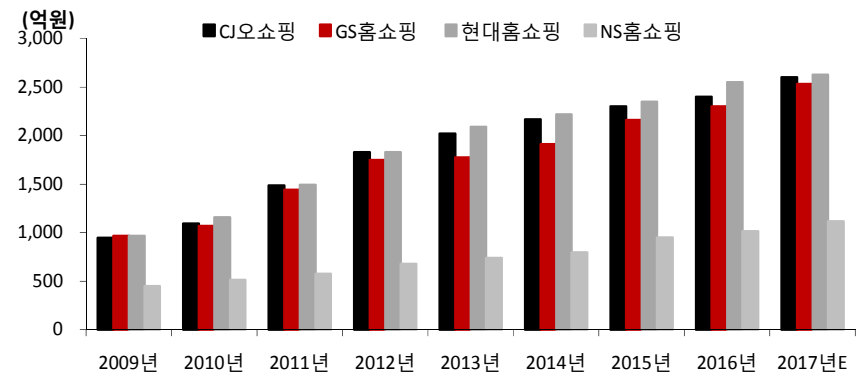
GS 홈쇼핑 분기별 및 연간 실적 전망

단위: 억원

GS홈쇼핑(IFRS 별도)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17E	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2016년	2017년E	2018년E	2019년E
취급고	9,104	8,920	8,751	9,920	9,866	9,467	10,582	10,593	10,752	10,423	11,242	9,866	36,695	39,804	43,009	45,960
TV	4,645	4,463	4,386	4,787	4,787	4,328	4,691	5,149	5,026	4,544	4,616	4,787	18,281	18,710	19,336	19,866
모바일	3,054	3,123	3,177	3,797	3,779	3,895	4,557	4,015	4,414	4,599	5,287	3,779	13,151	15,783	18,316	20,671
인터넷	1,042	997	889	988	921	865	939	922	893	839	910	921	3,916	3,675	3,564	3,457
카탈로그	216	202	172	195	164	156	166	139	139	133	141	164	785	649	551	562
기타	147	135	127	153	215	223	230	368	279	307	287	215	562	988	1,241	1,404
영업이익	321	273	241	451	312	303	400	493	362	342	455	312	1,286	1,455	1,652	1,901
영업이익률	3.5%	3.1%	2.8%	4.5%	3.2%	3.2%	3.8%	4.7%	3.4%	3.3%	4.1%	3.2%	3.5%	3.7%	3.8%	4.1%
세전이익	354	302	275	434	258	329	410	503	372	352	465	258	1,365	1,372	1,692	1,941
세전이익률	3.9%	3.4%	3.1%	4.4%	2.6%	3.5%	3.9%	4.7%	3.5%	3.4%	4.1%	2.6%	3.7%	3.4%	3.9%	4.2%
당기순이익	277	225	207	326	140	248	311	381	282	267	353	140	1,035	962	1,283	1,471
지분법반영 당기순이익	350	206	146	355	195	219	301	371	272	257	343	195	1,057	985	1,243	1,431

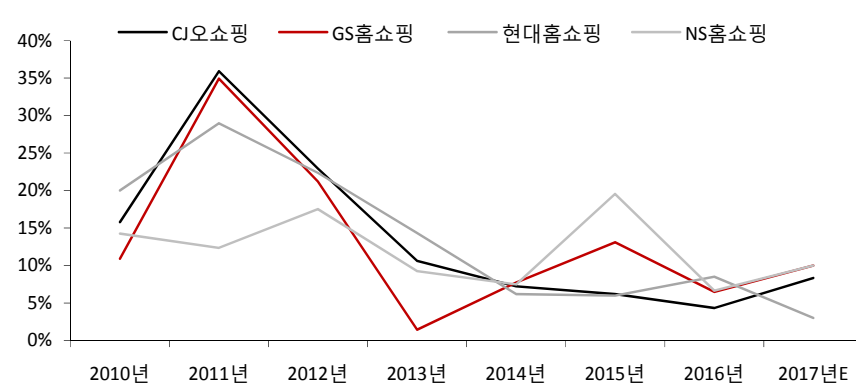
자료: GS 홈쇼핑 SK 증권 리서치센터 / 주: 매출총이익률, 영업이익률, 세전이익률은 취급고 대비 %

송출수수료 추이



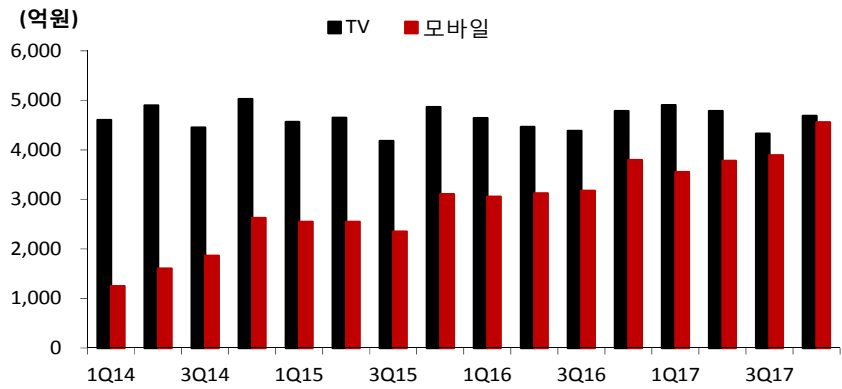
자료: 각 사, SK 증권 추정

송출수수료 증가율 추이



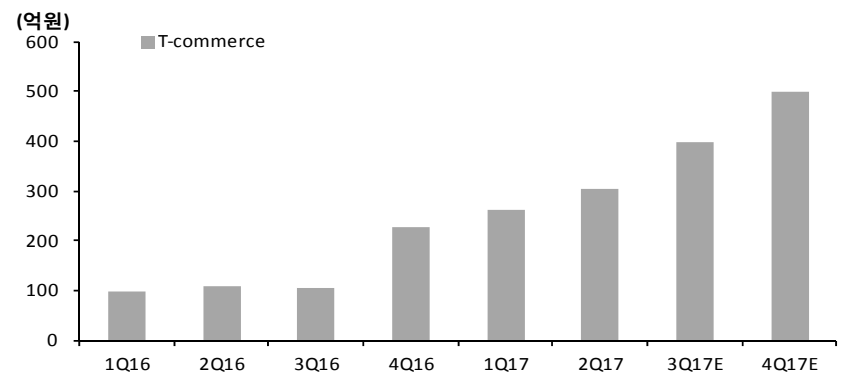
자료: 각 사, SK 증권 추정

GS 홈쇼핑 TV 취급고 vs 모바일 취급고



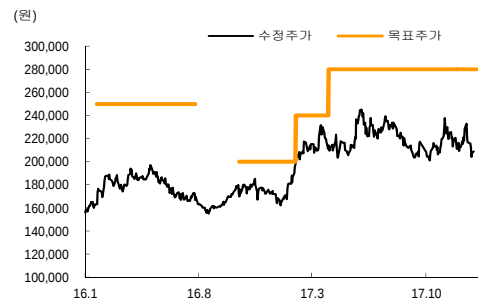
자료: GS 홈쇼핑

GS 홈쇼핑 T-commerce 취급고



자료: GS 홈쇼핑

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.01.09	매수	280,000원	6개월		
2017.08.29	매수	280,000원	6개월	-21.68%	-12.43%
2017.07.31	매수	280,000원	6개월	-20.07%	-12.43%
2017.04.11	매수	280,000원	6개월	-20.45%	-12.43%
2017.02.09	매수	240,000원	6개월	-10.92%	-3.46%
2017.02.01	매수	200,000원	6개월	-12.32%	-1.40%
2016.11.15	매수	200,000원	6개월	-12.97%	-7.45%
2016.11.02	매수	200,000원	6개월	-11.86%	-9.95%
2016.10.26	매수	200,000원	6개월	-12.76%	-10.90%
2016.08.05	담당자 변경				
2016.05.03	매수	250,000원	6개월	-29.70%	-21.20%
2016.02.02	매수	250,000원	6개월	-26.79%	-22.40%



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 기관투자가 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 (2018년 1월 9일 기준)

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

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	7,065	8,118	8,944	8,709	9,630
현금및현금성자산	1,814	1,660	2,317	2,039	2,920
매출채권및기타채권	337	455	451	479	506
재고자산	221	96	95	101	107
비유동자산	5,327	5,434	5,809	7,392	7,533
장기금융자산	1,671	1,630	1,634	3,134	3,134
유형자산	1,919	2,037	2,187	2,359	2,523
무형자산	413	306	234	161	121
자산총계	12,391	13,552	14,753	16,101	17,163
유동부채	2,979	3,578	3,551	3,772	3,738
단기금융부채	0	0	4	4	4
매입채무 및 기타채무	1,840	1,958	1,942	2,063	1,933
단기충당부채	81	93	92	98	104
비유동부채	85	59	52	297	321
장기금융부채	4	4	0	0	0
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	17	22	21	23	38
부채총계	3,064	3,636	3,604	4,069	4,059
지배주주지분	9,327	9,916	11,149	12,032	13,104
자본금	328	328	328	328	328
자본잉여금	799	799	1,105	1,105	1,105
기타자본구성요소	-368	-556	-206	-206	-206
자기주식	-338	-526	-175	-175	-175
이익잉여금	8,402	9,130	9,663	10,504	11,534
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	9,327	9,916	11,149	12,032	13,104
부채외자본총계	12,391	13,552	14,753	16,101	17,163

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	380	1,733	1,139	1,858	1,510
당기순이익(손실)	808	1,035	962	1,283	1,471
비현금성항목등	583	518	742	570	613
유형자산감가상각비	105	118	112	126	142
무형자산감가상각비	118	117	100	74	41
기타	54	-6	64	90	104
운전자본감소(증가)	-697	457	-43	407	-112
매출채권및기타채권의 감소(증가)	59	-117	4	-28	-27
재고자산감소(증가)	-5	125	1	-6	-6
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-805	134	-13	121	-130
기타	55	315	-34	320	50
법인세납부	-313	-277	-523	-401	-461
투자활동현금흐름	-906	-1,376	-808	-1,693	-189
금융자산감소(증가)	-353	-1,047	-206	-1,500	0
유형자산감소(증가)	-566	-258	-298	-298	-307
무형자산감소(증가)	-13	-3	-1	-1	-1
기타	27	-68	-303	106	119
재무활동현금흐름	-528	-511	327	-442	-441
단기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의증가(감소)	-48	-188	754	0	0
배당금의 지급	-480	-323	-427	-442	-441
기타	0	0	0	0	0
현금의 증가(감소)	-1,053	-154	657	-277	880
기초현금	2,867	1,814	1,660	2,317	2,039
기말현금	1,814	1,660	2,317	2,039	2,920
FCF	-309	1,615	898	1,562	1,206

자료 : GS홈쇼핑, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	10,913	10,652	10,630	11,485	12,273
매출원가	1,111	943	609	743	793
매출총이익	9,802	9,709	10,021	10,742	11,480
매출총이익률 (%)	89.8	91.2	94.3	93.5	93.5
판매비와관리비	8,677	8,422	8,565	9,090	9,579
영업이익	1,125	1,286	1,455	1,652	1,901
영업이익률 (%)	10.3	12.1	13.7	14.4	15.5
비영업손익	20	78	-83	40	40
순금융비용	-155	-135	-131	-129	-142
외환관련손익	1	1	1	1	1
관계기업투자등 관련손익	-219	-96	-190	0	0
세전계속사업이익	1,145	1,364	1,372	1,692	1,941
세전계속사업이익률 (%)	10.5	12.8	12.9	14.7	15.8
계속사업법인세	337	330	410	410	470
계속사업이익	808	1,035	962	1,283	1,471
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	808	1,035	962	1,283	1,471
순이익률 (%)	7.4	9.7	9.1	11.2	12.0
지배주주	808	1,035	962	1,283	1,471
지배주주귀속 순이익률(%)	7.4	9.72	9.05	11.17	11.99
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	883	1,100	1,004	1,325	1,513
지배주주	883	1,100	1,004	1,325	1,513
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	1,348	1,521	1,667	1,852	2,084

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성 (%)					
매출액	29	-24	-0.2	8.0	6.9
영업이익	-205	144	13.1	13.5	15.1
세전계속사업이익	-279	19.2	0.6	23.3	14.7
EBITDA	-139	12.8	9.6	11.1	12.5
EPS(계속사업)	-32.7	28.1	-7.0	33.3	14.7
수익성 (%)					
ROE	8.8	10.8	9.1	11.1	11.7
ROA	6.4	8.0	6.8	8.3	8.9
EBITDA마진	12.4	14.3	15.7	16.1	17.0
안정성 (%)					
유동비율	237.2	226.9	251.8	230.9	257.6
부채비율	32.9	36.7	32.3	33.8	31.0
순차입금/자기자본	-68.1	-74.9	-74.1	-66.4	-67.7
EBITDA/이자비용(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	12,308	15,770	14,663	19,545	22,419
BPS	142,125	151,097	169,894	183,347	199,678
CFPS	15,709	19,341	17,886	22,595	25,206
주당 현금배당금	5,200	7,000	7,000	7,000	7,000
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	20.7	12.5	16.7	11.0	9.6
PER(최저)	13.1	9.8	11.1	10.4	9.1
PBR(최고)	1.8	1.3	1.4	1.2	1.1
PBR(최저)	1.1	1.0	1.0	1.1	1.0
PCR	10.6	8.9	12.1	9.3	8.3
EV/EBITDA(최고)	7.8	3.6	4.7	3.4	2.6
EV/EBITDA(최저)	3.2	1.8	4.9	2.9	2.2