

SK COMPANY Analysis



Analyst

손윤경, CFA

skcase1976@sk.com

02-3773-8477

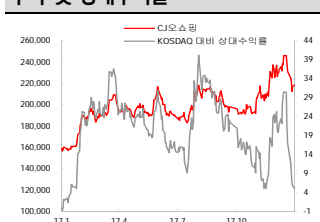
Company Data

자본금	311 억원
발행주식수	622 만주
자사주	19 만주
액면가	5,000 원
시가총액	13,488 억원
주요주주	
씨제이(주)(외1)	40.31%
국민연금공단	10.71%
외국인지분률	29.30%
배당수익률	12.0%

Stock Data

주가(18/01/08)	218,200 원
KOSDAQ	839.51 pt
52주 Beta	0.38
52주 최고가	246,000 원
52주 최저가	156,500 원
60일 평균 거래대금	68 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-8.6%	-14.5%
6개월	14.8%	-8.3%
12개월	37.8%	6.9%

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

4Q17 모멘텀 약화, 그러나 2018 년에 대한 눈높이를 낮출 필요는 없음

동사의 4Q17 영업이익은 466 억원 수준으로 전년 동기 대비 소폭 감소할 것으로 추정. 4Q16 에 있었던 30 억원 가량의 송출수수료 환입이 4Q17 에는 없기 때문. 4Q17 영업 이익의 전년 동기 대비 감소는 3 분기까지 이어졌던 동사의 강한 영업이익 개선 모멘텀의 약화로 투자자들의 우려를 살 수 있음. 그러나 2018 년 눈높이까지 낮출 필요는 없어 보임. 홈쇼핑으로 공급되는 제품 및 서비스가 다양화되며 고객들의 구매 횟수 증가가 지속 되고 있기 때문.

4Q17 영업이익, 전년도 높은 기저가 부담

동사의 4Q17 영업이익은 466 억원 수준으로 전년 동기 대비 소폭 감소할 것으로 추정. 4Q16 에는 30 억원 가량의 송출수수료 환입이 있었던 반면, 4Q17 에는 송출수수료 환입이 없는 것이 가장 큰 원인. 영업측면에서도 10 월 초 장기간 연휴가 여행 수요를 자극하며 홈쇼핑 등 유통업체의 매출에 부정적으로 작용했음. 11 월과 12 월의 개선에도 전반적인 영업이익 개선을 이끌기는 어려웠던 것으로 판단.

홈쇼핑, 대기업의 메인 마케팅 채널로 인지

4Q17 영업이익이 전년 동기 대비 감소하는 것은 3 분기까지 이어졌던 동사의 강한 영업이익 개선 모멘텀이 약화되는 것으로 투자자들의 우려를 살 수 있음. 그러나 동사의 2018 년 성장에 대한 눈높이까지 낮출 필요는 없어 보임. 홈쇼핑 상품에 대한 소비자들의 평가가 좋아지면서 제조사 및 서비스 업체들 입장에서 홈쇼핑은 효과적인 마케팅 채널로 인지되고 있음. 소비자의 구매를 자극할 수 있는 상품군이 증가하고 있는 것. 이는 기존 고객의 구매 횟수를 증가시키고 신규 고객을 확대하는 역할을 할 것. 이에 따라 견조한 취급고 성장을 유지하는 데는 무리가 없는 것으로 판단.

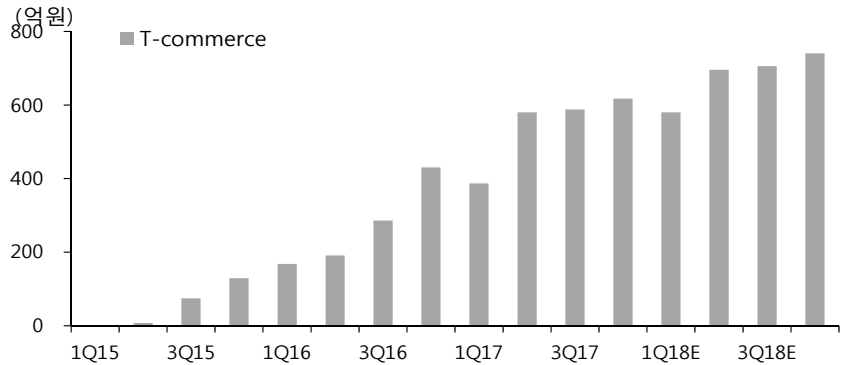
2018 년 송출수수료, 2017 년 수준으로 통제가 목표

다만, 송출수수료의 증가는 영업이익 증가 폭을 확대하는 데 부담 요인. IPTV 향 송출수수료가 해당 채널의 취급고 성장에 따라 가파르게 증가하는 반면, 취급고가 감소하고 있는 SO 향 송출수수료가 충분히 하락하지 못하며 취급고 성장 이상으로 송출수수료가 증가하고 있기 때문. 그럼에도 불구하고 동사는 2018 년 Live 방송 송출수수료를 2017 년 수준에서 통제하는 것을 목표로 하고 있음을 강조. 경우에 따라서는 S 급 채널의 비율을 의미 있게 낮추는 것도 검토할 수 있을 것으로 판단.

영업실적 및 투자지표

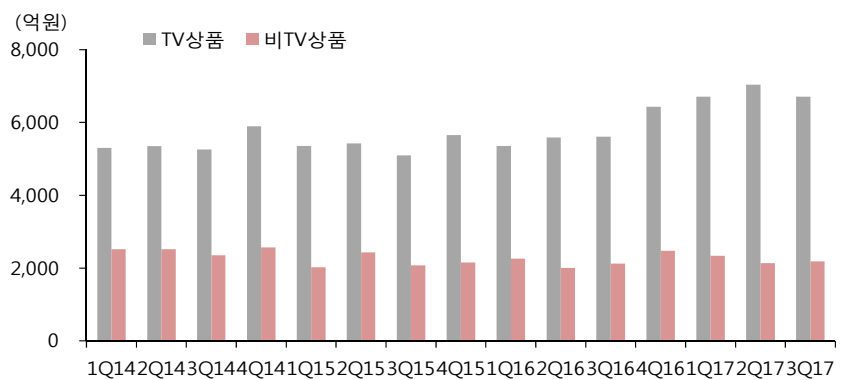
구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	억원	12,773	11,194	10,959	11,267	12,306	13,200
yoy	%	13	-12.4	-2.1	2.8	9.2	7.3
영업이익	억원	1,422	1,141	1,449	1,622	1,722	1,934
yoy	%	-9.6	-19.7	27.0	11.9	6.2	12.3
EBITDA	억원	1,536	1,285	1,581	1,782	1,913	2,124
세전이익	억원	1,394	865	448	1,606	1,602	1,814
순이익(지배주주)	억원	1,005	603	161	1,192	1,215	1,375
영업이익률%	%	11.1	10.2	13.2	14.4	14.0	14.7
EBITDA%	%	12.0	11.5	14.4	15.8	15.5	16.1
순이익률	%	7.9	5.4	1.5	10.6	9.9	10.4
EPS	원	16,186	9,713	2,587	19,186	19,540	22,117
PER	배	16.1	19.6	63.0	12.0	11.2	9.9
PBR	배	2.5	1.7	1.5	1.8	1.5	1.3
EV/EBITDA	배	10.4	8.9	5.6	6.8	5.3	4.1
ROE	%	16.7	9.1	2.4	16.2	14.4	14.3
순차입금	억원	-272	-570	-1,295	-2,275	-3,530	-4,962
부채비율	%	84.4	72.6	62.7	49.6	47.3	45.1

CJ 오쇼핑 T-commerce 취급고



자료: CJ 오쇼핑

CJ 오쇼핑 TV 상품 vs 비TV 상품 취급고 추이



자료: CJ 오쇼핑

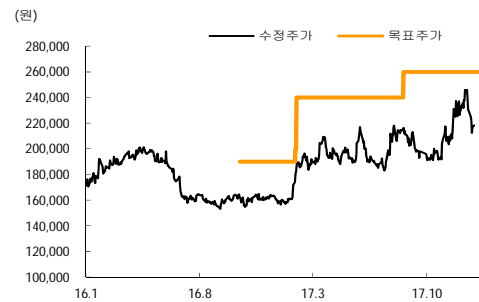
CJ 오쇼핑 분기 및 연간 실적 전망

단위: 억원, %

CJ오쇼핑(IFRS 별도)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17E	4Q17E	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2016년	2017년E	2018년E	2019년E
취급고	7,375	7,596	7,728	8,911	9,041	9,181	8,897	9,756	9,658	9,772	10,113	10,346	31,610	36,875	39,890	42,798
TV	3,918	4,131	4,192	4,676	4,992	5,190	5,040	4,910	5,242	5,450	5,958	5,131	16,917	20,132	21,779	23,445
모바일	1,987	2,040	2,035	2,498	2,331	2,278	2,157	2,945	2,564	2,506	2,373	3,240	8,560	9,711	10,683	11,751
인터넷	1,150	1,114	1,187	1,400	1,414	1,373	1,363	1,566	1,548	1,477	1,446	1,642	4,851	5,716	6,113	6,288
카탈로그	129	145	125	153	110	129	129	145	105	123	123	138	552	513	488	463
기타	191	166	189	184	194	211	208	190	200	217	214	195	730	803	827	851
영업이익	362	325	270	492	386	466	304	466	426	487	315	494	1,449	1,622	1,722	1,934
영업이익률	4.9%	4.3%	3.5%	5.5%	4.3%	5.1%	3.4%	4.8%	4.4%	5.0%	3.1%	4.8%	4.6%	4.4%	4.3%	4.5%
세전이익	397	296	57	-301	412	452	295	446	396	457	285	464	448	1,605	1,602	1,814
세전이익률	5.4%	3.9%	0.7%	-3.4%	4.6%	4.9%	3.3%	4.6%	4.1%	4.7%	2.8%	4.5%	1.4%	4.4%	4.0%	4.2%
당기순이익	300	203	69	-411	309	325	221	338	300	347	216	352	161	1,193	1,215	1,375
지분법반영 당기순이익	327	244	265	-587	288	327	241	378	340	387	256	392	249	1,234	1,375	1,535

자료: CJ 오쇼핑, SK 증권 리서치센터 / 주: 매출총이익률, 영업이익률, 세전이익률은 취급고 대비 %

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.01.09	매수	260,000원	6개월		
2017.08.29	매수	260,000원	6개월	-19.09%	-5.38%
2017.04.11	매수	240,000원	6개월	-18.15%	-9.13%
2017.02.09	매수	240,000원	6개월	-19.25%	-12.75%
2017.02.07	매수	200,000원	6개월	-9.30%	-8.90%
2016.10.26	매수	190,000원	6개월	-15.27%	-8.42%
2016.08.05	담당자 변경				



Compliance Notice

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

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

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

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	3,526	3,403	4,160	5,512	7,038
현금및현금성자산	1,976	299	1,387	2,641	4,074
매출채권및기타채권	915	1,155	1,153	1,223	1,290
재고자산	311	356	355	377	397
비유동자산	8,236	7,712	7,673	7,762	7,873
장기금융자산	1,275	1,245	1,204	1,204	1,204
유형자산	1,053	1,045	1,016	903	802
무형자산	310	352	438	516	582
자산총계	11,762	11,115	11,834	13,274	14,911
유동부채	4,350	4,209	3,702	3,926	4,140
단기금융부채	1,169	501	0	0	0
매입채무 및 기타채무	733	880	878	931	982
단기충당부채	54	41	41	44	46
비유동부채	598	75	221	336	497
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	3,923	4,262	4,636
지배주주지분	6,814	6,831	7,911	9,013	10,274
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	6,683	7,747	8,971
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	6,814	6,831	7,911	9,013	10,274
부채외자본총계	11,762	11,115	11,834	13,274	14,911

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	715	1,425	1,767	1,689	1,843
당기순이익(손실)	603	161	1,192	1,215	1,375
비현금성항목등	599	1,327	548	698	749
유형자산감가상각비	79	72	95	113	101
무형자산감가상각비	65	60	65	77	90
기타	117	-17	37	144	168
운전자본감소(증가)	-238	205	414	158	152
매출채권및기타채권의 감소(증가)	85	-237	-99	-70	-67
재고자산감소(증가)	200	42	31	-21	-21
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-145	174	167	53	51
기타	-377	226	315	197	189
법인세납부	-249	-267	-388	-382	-433
투자활동현금흐름	-15	-1,743	390	-284	-259
금융자산감소(증가)	200	-1,192	767	0	0
유형자산감소(증가)	-52	-89	-71	0	0
무형자산감소(증가)	-47	-107	-155	-155	-155
기타	-115	-356	-150	-128	-104
재무활동현금흐름	-296	-1,291	-1,069	-151	-151
단기금융부채증가(감소)	-101	-1,100	-914	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	1,088	1,255	1,433
기초현금	1,495	1,906	299	1,387	2,641
기말현금	1,906	299	1,387	2,641	4,074
FCF	736	670	1,255	1,474	1,628

자료 : CJ오쇼핑, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	11,194	10,959	11,267	12,306	13,200
매출원가	1,576	1,246	305	1,692	1,778
매출총이익	9,617	9,713	10,962	10,613	11,421
매출총이익률 (%)	85.9	88.6	97.3	86.3	86.5
판매비와관리비	8,476	8,264	9,340	8,891	9,488
영업이익	1,141	1,449	1,622	1,722	1,934
영업이익률 (%)	10.2	13.2	14.4	14.0	14.7
비영업손익	-276	-1,001	-16	-120	-120
순금융비용	21	4	-20	-43	-67
외환관련손익	18	10	1	1	1
관계기업투자등 관련손익	-120	-978	-20	-20	-20
세전계속사업이익	865	448	1,606	1,602	1,814
세전계속사업이익률 (%)	7.7	4.1	14.3	13.0	13.7
계속사업법인세	262	287	413	388	439
계속사업이익	603	161	1,192	1,215	1,375
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	603	161	1,192	1,215	1,375
순이익률 (%)	5.4	1.5	10.6	9.9	10.4
지배주주	603	161	1,192	1,215	1,375
지배주주귀속 순이익률(%)	5.39	1.47	10.58	9.87	10.41
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	537	168	1,230	1,252	1,413
지배주주	537	168	1,230	1,252	1,413
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	1,285	1,581	1,782	1,913	2,124

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성 (%)					
매출액	-12.4	-2.1	2.8	9.2	7.3
영업이익	-19.7	27.0	11.9	6.2	12.3
세전계속사업이익	-37.9	-48.2	258.4	-0.2	13.2
EBITDA	-16.3	23.1	12.7	7.4	11.0
EPS(계속사업)	-40.0	-73.4	641.5	1.9	13.2
수익성 (%)					
ROE	9.1	2.4	16.2	14.4	14.3
ROA	5.1	1.4	10.4	9.7	9.8
EBITDA마진	11.5	14.4	15.8	15.5	16.1
안정성 (%)					
유동비율	81.1	80.9	112.4	140.4	170.0
부채비율	72.6	62.7	49.6	47.3	45.1
순차입금/자기자본	-8.4	-19.0	-28.8	-39.2	-48.3
EBITDA/이자비용(배)	25.7	45.6	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	9,713	2,587	19,186	19,540	22,117
BPS	109,635	109,908	127,278	145,002	165,303
CFPS	12,027	4,713	21,758	22,604	25,175
주당 현금배당금	2,500	2,500	2,500	2,500	2,500
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	27.6	77.8	12.8	11.5	10.2
PER(최저)	18.0	59.2	8.2	10.9	9.6
PBR(최고)	2.4	1.8	1.9	1.6	1.4
PBR(최저)	1.6	1.4	1.2	1.5	1.3
PCR	15.9	34.6	10.6	9.7	8.7
EV/EBITDA(최고)	12.6	7.1	7.4	5.5	4.3
EV/EBITDA(최저)	8.1	5.3	-1.2	5.1	4.0