

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	15,850 억원
주요주주	
씨제이(주)(외1)	40.31%
국민연금공단	11.30%
외국인지분률	29.50%
배당수익률	1.00%

Stock Data

주가(18/01/17)	255,000 원
KOSDAQ	886.58 pt
52주 Beta	0.32
52주 최고가	255,000 원
52주 최저가	157,000 원
60일 평균 거래대금	75 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	9.4%	-4.7%
6개월	34.8%	0.3%
12개월	61.1%	13.4%

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

CJ E&M 과 합병, 운신의 폭을 넓히는 결정

CJ 오쇼핑과 CJ E&M 은 주가 기준 CJ 오쇼핑 : CJ E&M 을 1:0.41 의 비율로 합병. CJ 오쇼핑의 주주들에게 1 주 당 CJ E&M 의 주식을 2.44 주 발행하게 됨. CJ E&M 과의 합병은 운신의 폭이 좁아진 CJ 오쇼핑의 역량을 활용할 수 있는 적절한 의사결정. 다만, CJ 오쇼핑의 적정 가치를 판단하는 것은 현 시점에서는 어려움이 있음. 합병 비율이 결정된 현 시점에서 CJ 오쇼핑의 주가는 사업규모나 시가총액 측면에서 절대적으로 큰 회사인 CJ E&M 의 사업 전망을 따라갈 가능성이 높기 때문. 당사는 추후 CJ E&M 에 대한 분석을 완료한 이후, 투자이전 및 목표주가를 재산정 할 계획.

CJ 오쇼핑과 CJ E&M 합병 결정

CJ 오쇼핑과 CJ E&M 은 주가 기준 CJ 오쇼핑 : CJ E&M 을 1:0.4104397 의 비율로 합병을 결정. CJ 오쇼핑의 주주들에게 1 주 당 CJ E&M 의 주식을 2.436411 주 발행하게 됨. 존속법인인 CJ 오쇼핑이 CJ E&M 의 사업을 흡수합병 함. 합병기일은 2018 년 8 월 1 일임.

CJ 오쇼핑의 운신의 폭을 넓히는 결정

최근 CJ 오쇼핑은 CJ 헬로비전의 매각 불발 및 상대적으로 낮은 모바일 쇼핑 투자 등으로 기존 홈쇼핑 사업에서 사업을 확장하는데 뚜렷한 성과를 내지 못하고 있었음. CJ E&M 과의 합병은 운신의 폭이 좁아진 CJ 오쇼핑의 역량을 활용할 수 있는 적절한 의사결정. CJ 오쇼핑 입장에서는 이미 채널 및 콘텐츠 파워가 강력해진 CJ E&M 의 채널과 콘텐츠를 활용해 CJ 오쇼핑의 판매 채널을 확대할 수 있고, 자체 상품의 브랜드력을 강화하기 위한 전략을 구사하기 쉬워질 것. 또한 CJ 오쇼핑이 진출해 있는 중국, 베트남, 태국 등에서 CJ E&M 의 콘텐츠와 시너지를 창출할 경우, 파급력은 더 높아질 수 있을 전망.

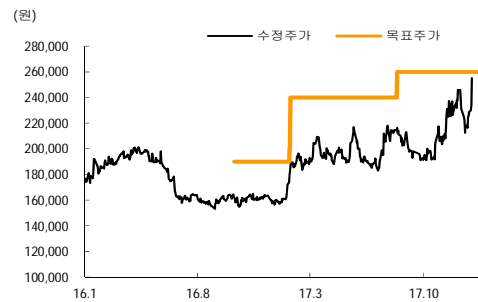
다만, CJ 오쇼핑의 적정 가치는 CJ E&M 에 대한 평가가 선행되어야 하는 상황

다만, CJ 오쇼핑의 합병 이후 적정 가치를 판단하는 것은 현 시점에서는 어려움이 있음. CJ 오쇼핑이 CJ E&M 과의 합병을 통해 사업 기회가 확대된 것은 맞으나, 사업규모나 시가총액 측면에서 절대적으로 큰 회사인 CJ E&M 과의 합병인 만큼, CJ E&M 의 사업 전망을 따라갈 가능성이 높기 때문. 당사는 추후 CJ E&M 에 대한 분석을 완료한 이후, 투자이전 및 목표주가를 재산정 할 계획.

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	%	1.3	-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	13.1	11.5
PBR	배	2.5	1.7	1.5	1.8	1.8	1.5
EV/EBITDA	배	10.4	8.9	5.6	6.8	6.5	5.2
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

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.01.18	매수	260,000원	6개월		
2018.01.09	매수	260,000원	6개월	-18.50%	-1.92%
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(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 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 (2018 년 1 월 18 일 기준)

매수	90.07%	중립	9.93%	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	13.1	11.5
PER(최저)	18.0	59.2	8.2	10.9	9.6
PBR(최고)	2.4	1.8	1.9	1.8	1.5
PBR(최저)	1.6	1.4	1.2	1.5	1.3
PCR	15.9	34.6	10.6	11.3	10.1
EV/EBITDA(최고)	12.6	7.1	7.4	6.5	5.2
EV/EBITDA(최저)	8.1	5.3	-1.2	5.1	4.0