

# 엔에스쇼핑(138250)

## 중립(유지)

### 1Q18 Preview: 아직은 시간이 필요하다

#### 본업에 집중한 1분기 실적

1분기 엔에스쇼핑의 취급고는 전년동기대비 5.3% 증가한 3,590억원, 별도 영업이익은 전년동기와 유사한 254억원으로 추정한다. 양재동 부지 관련 세금 120억 원은 2017년과 마찬가지로 2분기에 전액 반영될 예정으로 연결 영업이익도 별도와 비슷하다. T커머스 취급고가 30% 이상 늘어나며 정채 중인 라이브TV 취급고의 빈자리를 채우고 있다. 온라인 취급고도 모바일 성장세에 힘입어 전년동기대비 15% 증가한다. T커머스 사업 호조로 상대적으로 낮았던 의류와 화장품 취급고 비중도 꾸준히 늘어나고 있다. 건강기능식품도 식약처 개별인증 승인이 본격 채개된 후 1년이 지나 신규 상품 출시가 시작되었다. 상품 출시로 정체되었던 건강기능식품 취급고도 10% 이상 증가한다.

#### 송출수수료 인상과 마케팅비 집행으로 비용 부담

IPTV 가입자 증가로 IPTV 송출수수료가 늘어나고 있다. 반면 케이블TV 송출수수료는 크게 감소하지 않아 분기당 전체 송출수수료가 11% 증가할 것으로 예상된다. 모바일 취급고가 꾸준히 증가했음에도 아직 비중이 14%로 업계 평균대비 낮은 편이다. 모바일 채널 비중 확대를 위한 마케팅비 집행이 예정되어 있어 비용 부담 요인이다. 전체 취급고가 증가하고 의류 비중 확대로 제품 mix가 개선됨에도 비용이 크게 증가해 이익은 정체 상태이다.

#### 투자의 결실을 맺기까지 시간이 필요

물류센터 건설을 위한 양재동 부지 개발은 여전히 진행 중이다. 서울에서 찾아보기 힘든 대형 부지인 만큼 개발 시 가치 재평가가 예상된다. 그러나 아직 개발 방안이 현실화되지 않았기에 시간이 필요하다. 트렌드가 빠른 HMR 시장에 효과적으로 대응하기 위한 하림식품 공장 또한 2019년까지 투자가 예정되어 있다. 완공 후 생산이 시작되면 이익 극대화보다는 신속한 HMR 시장 대응으로 취급고 증가에 도움이 된다. 부지 개발과 HMR 생산 투자에 대한 결실까지 아직 시간이 필요한 만큼 엔에스쇼핑에 대한 중립 의견을 유지한다.

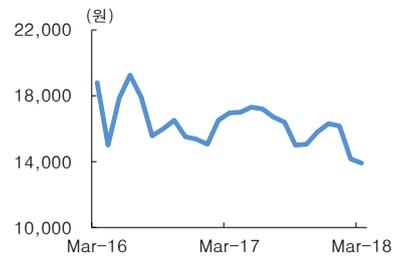
#### Stock Data

KOSPI(3/29)	2,436
주가(3/29)	13,900
시가총액(십억원)	468
발행주식수(백만)	34
52주 최고/최저가(원)	18,350/13,700
일평균거래대금(6개월, 백만원)	1,055
유동주식비율/외국인지분율(%)	43.9/11.5
주요주주(%)	하림홀딩스 외 10 인 54.3
	한국투자밸류자산운용 13.0

#### 주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(1.8)	(7.3)	(17.3)
KOSPI 대비(%p)	(2.1)	(9.1)	(29.7)

#### 주가추이



자료: WISEfn

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2016A	441	79	50	149	(92.6)	92	102.8	7.9	13.7	14.1	1.3
2017A	477	80	55	1,664	1,014.5	93	9.8	7.5	1.3	13.9	1.2
2018F	508	82	59	1,784	7.2	95	7.9	5.3	1.0	13.3	1.4
2019F	527	77	55	1,675	(6.1)	91	8.4	5.2	0.9	11.3	1.4
2020F	548	62	47	1,410	(15.8)	79	10.0	4.6	0.8	8.7	1.4

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

#### 여영상

yeongsang.yeo@truefriend.com

#### 허나라

narae.heo@truefriend.com

<표 1> 연결기준 실적 추정

(단위: 십억원, %, % YoY)

	2017				2018				연간			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QF	2QF	3QF	4QF	2016	2017	2018F	2019F
매출액	117	118	118	125	123	124	126	135	441	477	508	527
증가율	8.2	10.7	9.6	4.3	5.3	5.4	7.1	8.2	8.5	8.1	6.5	3.9
매출총이익	110	94	111	109	117	100	118	118	403	425	460	486
증가율	5.3	(6.6)	10.8	12.0	5.9	6.0	6.3	8.8	1.5	5.3	8.4	5.7
매출총이익률	32.3	28.0	31.7	32.0	32.5	28.2	31.4	32.2	30.6	31.0	31.6	32.1
영업이익	25	22	26	19	25	22	26	19	79	80	82	77
증가율	6.0	4.0	14.4	(17.4)	0.4	(3.4)	(2.0)	(1.8)	(12.1)	1.3	2.1	(6.2)
영업이익률	7.4	6.6	7.5	5.7	7.1	6.1	6.9	5.2	6.0	5.8	5.6	5.1
세전이익	23	9	25	25	21	18	21	16	73	81	81	75
증가율	(4.8)	(57.8)	48.7	114.3	(9.5)	95.4	(16.2)	(34.0)	(21.0)	10.7	0.3	(7.6)
지배주주순이익	17	3	18	17	16	3	18	12	50	55	55	51
증가율	(1.8)	(77.9)	62.4	154.8	(4.1)	(4.4)	(2.0)	(28.2)	(25.7)	9.7	0.3	(7.6)

자료: 엔에스쇼핑, 한국투자증권

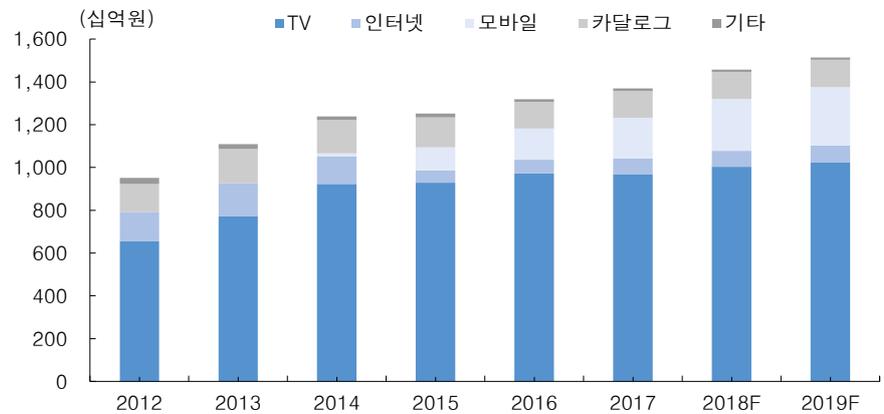
<표 2> 별도기준 실적 추정

(단위: 십억원, %, % YoY)

	2017				2018				연간			
	1 Q	2Q	3Q	4Q	1 QF	2QF	3QF	4QF	2016	2017	2018F	2019F
취급고	341	337	351	340	359	355	376	368	1,320	1,369	1,458	1,514
증가율	4.1	3.1	8.2	(0.1)	5.3	5.4	7.1	8.2	5.4	3.8	6.5	3.9
TV	242	239	249	240	249	244	257	253	973	969	1,003	1,023
증가율	(3.0)	(0.5)	4.4	(2.1)	3.0	2.2	3.4	5.4	4.8	0.1	3.5	2.0
온라인쇼핑	64	65	67	67	74	77	83	83	210	263	317	352
증가율	42.2	24.0	27.9	12.3	15.3	18.6	22.8	24.7	26.6	25.6	20.4	11.0
인터넷	18	19	18	18	18	19	18	18	64	72	74	79
증가율	31.9	13.9	1.7	9.3	3.0	3.0	3.0	3.0	8.3	13.2	3.0	6.5
모바일	47	46	50	49	56	57	64	65	146	191	243	273
증가율	46.5	28.7	41.0	13.4	20.0	25.0	30.0	32.5	36.8	31.0	27.0	12.4
카탈로그	31	30	32	32	32	31	33	30	125	125	127	128
기타	4	3	2	2	4	3	2	2	12	11	11	11
영업이익	25	22	26	19	25	22	26	19	92	94	94	88
증가율	6.0	4.0	14.4	(17.4)	0.4	(3.4)	(2.0)	(1.8)	1.1	1.7	0.1	(6.2)
영업이익률	7.4	6.6	7.5	5.7	7.1	6.1	6.9	5.2	7.0	6.8	6.4	5.8
세전이익	22	20	25	27	22	20	24	19	85	94	86	81
증가율	(9.0)	(3.2)	22.2	38.1	0.1	(4.0)	(2.4)	(30.8)	(8.3)	10.6	(8.5)	(6.6)
지배주주순이익	17	15	18	19	16	14	17	14	63	69	63	59
증가율	(7.0)	(0.2)	22.9	29.1	(4.1)	(4.4)	(2.0)	(28.2)	(8.1)	10.1	(8.5)	(6.6)

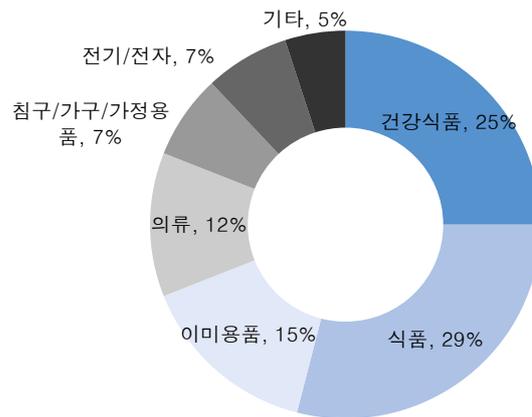
자료:엔에스쇼핑, 한국투자증권

[그림 1] 채널별 취급고 전망



자료: 엔에스쇼핑, 한국투자증권

[그림 2] 2018년 제품 mix 전망



자료: 한국투자증권

**기업개요**

엔에스쇼핑은 식품 전문 홈쇼핑업체로 2001년 현대홈쇼핑, 롯데홈쇼핑(우리홈쇼핑)과 함께 TV홈쇼핑 방송을 시작한 이후, 온라인쇼핑, 카탈로그 및 T-커머스 등 다양한 매체를 통해 사업을 영위하고 있음. 사업 재승인 조건에 따라 농수축 임산물 관련 상품의 방송 편성비율을 60% 이상으로 유지해야 함. 식품 분야에 특화된 경쟁력을 지속 강화하고 있으며, 전체 취급고 대비 식품 비중은 50%를 상회함

재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	129	101	154	156	250
현금성자산	85	40	88	88	91
매출채권및기타채권	22	32	35	36	38
재고자산	2	5	5	5	5
비유동자산	680	668	725	765	818
투자자산	6	5	8	10	11
유형자산	629	148	165	182	213
무형자산	32	28	34	35	37
자산총계	809	769	879	921	1,068
유동부채	202	211	286	289	405
매입채무및기타채무	91	93	79	72	49
단기차입금및단기사채	0	0	0	0	0
유동성장기부채	87	87	37	18	0
비유동부채	228	141	124	117	109
사채	130	80	63	55	47
장기차입금및금융부채	94	56	56	56	56
부채총계	430	352	410	405	514
지배주주지분	379	417	468	516	554
자본금	17	17	17	17	17
자본잉여금	1	1	1	1	1
기타자본	(3)	(13)	(13)	(13)	(13)
이익잉여금	363	411	464	513	553
비지배주주지분	0	0	(0)	(0)	(0)
자본총계	379	417	468	516	554

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	65	61	194	89	195
당기순이익	50	55	59	55	47
유형자산감가상각비	7	7	7	7	8
무형자산상각비	6	6	7	7	8
자산부채변동	(2)	(5)	122	19	132
기타	4	(3)	0	0	0
투자활동현금흐름	(486)	(2)	(72)	(57)	(159)
유형자산투자	(488)	(16)	(50)	(50)	(65)
유형자산매각	0	26	26	26	26
투자자산순증	5	(4)	(3)	(4)	(2)
무형자산순증	(7)	(2)	(13)	(9)	(9)
기타	4	(6)	(32)	(20)	(109)
재무활동현금흐름	309	(104)	(74)	(34)	(33)
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	309	(87)	(67)	(27)	(26)
배당금지급	0	(7)	(7)	(7)	(7)
기타	(0)	(10)	0	0	0
기타현금흐름	2	(0)	0	0	0
현금의증가	(110)	(45)	49	(1)	3

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

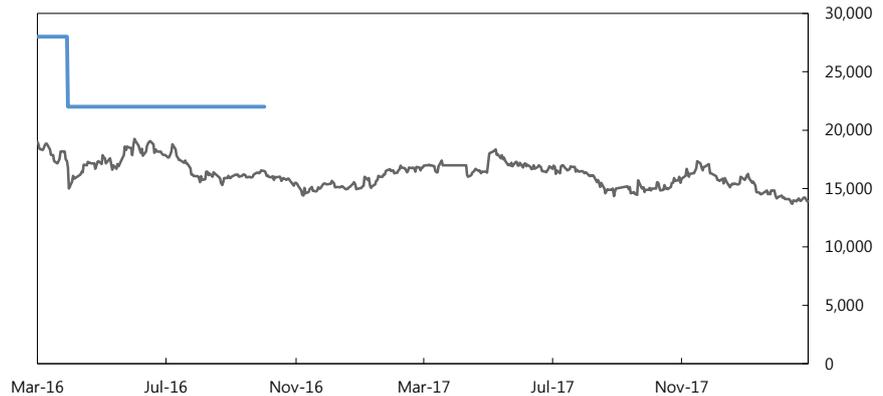
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	441	477	508	527	548
매출원가	38	52	48	41	60
매출총이익	403	425	460	486	488
판매관리비	324	345	379	410	425
영업이익	79	80	82	77	62
금융수익	3	1	2	2	3
이자수익	3	1	1	2	2
금융비용	6	9	3	2	2
이자비용	5	8	3	2	2
기타영업외손익	(3)	9	7	6	6
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	73	81	87	82	69
법인세비용	23	26	28	26	22
연결당기순이익	50	55	59	55	47
지배주주지분순이익	50	55	59	55	47
기타포괄이익	(3)	(0)	(1)	(1)	(1)
총포괄이익	47	55	58	54	45
지배주주지분포괄이익	47	55	58	54	45
EBITDA	92	93	95	91	79

주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	149	1,664	1,784	1,675	1,410
BPS	1,124	12,668	14,191	15,598	16,744
DPS	200	200	200	200	200
성장성(% YoY)					
매출증가율	8.5	8.1	6.5	3.9	3.9
영업이익증가율	(12.1)	1.3	2.1	(6.2)	(18.6)
순이익증가율	(25.7)	9.7	6.9	(6.1)	(15.8)
EPS증가율	(92.6)	1,014.5	7.2	(6.1)	(15.8)
EBITDA증가율	(8.1)	1.6	1.9	(3.9)	(13.9)
수익성(%)					
영업이익률	17.9	16.8	16.1	14.5	11.4
순이익률	11.4	11.6	11.6	10.5	8.5
EBITDA Margin	20.8	19.5	18.7	17.3	14.3
ROA	8.0	7.0	7.2	6.2	4.7
ROE	14.1	13.9	13.3	11.3	8.7
배당수익률	1.3	1.2	1.4	1.4	1.4
배당성향	13.4	12.0	11.2	11.9	14.2
안정성					
순차입금(십억원)	206	159	42	15	(103)
차입금/자본총계비율(%)	82.0	53.4	33.2	24.9	18.5
Valuation(X)					
PER	102.8	9.8	7.9	8.4	10.0
PBR	13.7	1.3	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	7.9	7.5	5.3	5.2	4.6

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
엔에스쇼핑(138250)	2016.02.18	매수	28,000원	-33.2	-30.4
	2016.04.28	매수	22,000원	-22.6	-12.5
	2016.11.01	중립	-	-	-
	2017.11.01	1년경과	-	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2018년 3월 30일 현재 엔에스쇼핑 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2017.12.31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
79.6%	19.9%	0.5%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높게 가져갈 것을 권함
- 중립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.