

SK COMPANY Analysis



Analyst
손윤경, CFA
skcase1976@sk.com
02-3773-8477

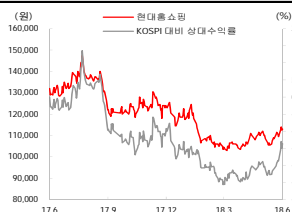
Company Data

자본금	600 억원
발행주식수	1,200 만주
자사주	31 만주
액면가	5,000 원
시가총액	13,560 억원
주요주주	
현대그린푸드(외2)	40.84%
국민연금공단	10.95%
외국인지분률	25.80%
배당수익률	1.50%

Stock Data

주가(18/06/21)	113,000 원
KOSPI	2337.83 pt
52주 Beta	0.09
52주 최고가	147,500 원
52주 최저가	103,000 원
60일 평균 거래대금	48 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	0.9%	6.4%
6개월	-8.5%	-4.9%
12개월	-14.4%	-13.7%

현대홈쇼핑 (057050/KS | 매수(유지) | T.P 145,000 원(유지))

안정성 탁월

2분기 실적은 특별히 눈에 띄는 점은 없어 보임. 다소 부진한 유행상품 판매를 보완하기 위해 렌탈 및 여행 상품 등 무형상품 편성 확대를 통해 보완하고 있음. 송출수수료 역시 SK의 T-commerce 사업자 'SK 스토아'의 공격적인 채널 확보의 여파로 당초 예상보다 증가폭이 확대. 이에 좀 더 적극적인 판촉비 효율화 정책으로 수익성 악화를 방어 중. 매력적인 영업환경이 아니지만, 낮은 valuation 수준과 탁월한 현금창출 능력, 풍부한 보유현금은 불확실성이 확대되고 있는 현시점에는 매력적인 투자포인트.

2분기 실적, 뚜렷한 특색은 없음

동사의 2분기 취급고는 전년 동기 대비 소폭 증가할 것. 전년도 높은 기저를 형성했던 에어컨 판매가 전년보다 늦게 시작된 더위로 인해 금년에는 판매가 부진한 것이 취급고 성장을 어렵게 함. 타 품목들의 판매 역시 눈에 띄는 성장을 보이지 못하고 있는 것으로 파악. 유행상품 소비가 전반적으로 부진해 보임. 취급고 성장 부진을 보완하기 위해 2분기에는 취급고 규모가 큰 렌탈 및 여행 상품의 편성 비중을 높여 대응 중.

예상보다 통제가 어려운 송출수수료, 판촉 효율을 높여 대응 중

눈에 띄는 취급고 성장이 나타나지 않는 가운데, 송출수수료는 회사의 생각대로 통제가 되고 있지는 않음. 최근 KT IPTV 에서 SK 의 T-commerce 사업자인 'SK 스토아'의 공격적인 채널(CH.4)확보에 따른 여파로 IPTV 향 송출수수료 증가율이 예상대로 둔화되지 못하고 있음. 전년도 2,700 억원 규모의 송출수수료가 금년에도 5% 수준의 증가가 불가피해 보임. 이에 따라 회사는 보다 적극적으로 판촉비 효율화 정책을 추진 중. 현재까지는 예상을 초과하는 송출수수료 증가 폭을 적절히 보완하고 있는 것으로 파악.

안정적인 현금창출 능력과 8,000 억원 수준의 현금이 투자포인트

성장성 혹은 수익성 개선을 기대할 수 있는 상황은 아니나 1) 시가총액 1 조 3,500 억원에 불과해 Valuation 이 P/E Multiple 10.0x 으로 낮은 수준이라는 점과 2) 연간 1,000 억원 규모의 현금을 안정적으 창출할 수 있는 능력을 보유하고 있으며, 3) 8,000 억원에 이르는 보유 현금 불확실성이 확대되고 있는 현시점에서는 매력적인 투자포인트.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	억원	8,908	9,613	10,218	10,352	10,636	10,905
yoy	%	2.6	7.9	6.3	1.3	2.8	2.5
영업이익	억원	1,107	1,323	1,499	1,447	1,491	1,527
yoy	%	-23.7	19.5	13.4	-3.5	3.0	2.4
EBITDA	억원	1,196	1,423	1,602	1,556	1,592	1,621
세전이익	억원	1,294	1,401	1,274	1,756	1,631	1,667
순이익(지배주주)	억원	974	1,034	878	1,321	1,236	1,264
영업이익률%	%	12.4	13.8	14.7	14.0	14.0	14.0
EBITDA%	%	13.4	14.8	15.7	15.0	15.0	14.9
순이익률	%	10.9	10.8	8.6	12.8	11.6	11.6
EPS	원	8,113	8,615	7,320	11,005	10,303	10,531
PER	배	14.2	12.9	16.5	10.3	11.0	10.7
PBR	배	1.1	1.0	1.1	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	배	5.4	3.9	4.6	3.3	2.6	2.1
ROE	%	8.1	8.1	6.5	9.3	8.1	7.7
순차입금	억원	-7,448	-7,865	-7,128	-8,487	-9,325	-10,193
부채비율	%	23.1	31.6	21.9	21.8	21.2	20.8

현대홈쇼핑 분기 및 연간 실적 전망

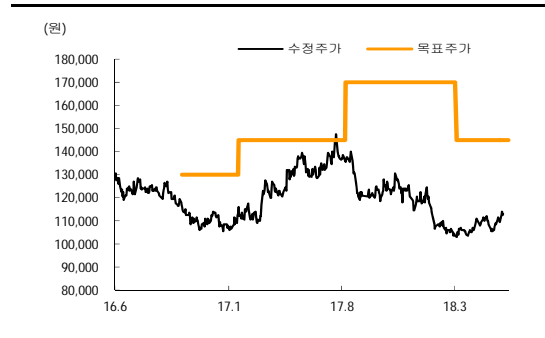
단위: 억원, %

현대홈쇼핑(IFRS 별도)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2013년	2014년	2015년	2016년	2017년	2018년E	2019E	2020E
취급고	9,081	8,895	8,671	9,622	9,430	9,156	8,934	9,963	27,405	28,865	31,843	35,055	36,269	37,483	38,515	39,491
TV	5,022	4,967	4,870	5,358	5,197	5,091	4,939	5,559	17,083	17,669	18,294	19,778	20,217	20,785	21,313	21,801
모바일	2,097	2,136	2,173	2,387	2,258	2,307	2,402	2,527	1,035	2,921	6,112	7,446	8,793	9,494	10,178	10,839
인터넷	1,748	1,566	1,391	1,676	1,824	1,613	1,433	1,726	7,247	6,829	6,249	6,839	6,381	6,596	6,398	6,206
카탈로그	94	89	85	58	4	4	4	4	1,403	977	738	553	326	16	16	17
기타	120	137	152	143	147	141	157	147	638	469	450	439	552	592	610	628
영업이익	472	359	314	338	403	367	314	362	1,448	1,451	1,107	1,323	1,483	1,447	1,491	1,527
영업이익률	5.2%	4.0%	3.6%	3.5%	4.3%	4.0%	3.5%	3.6%	5.3%	5.0%	3.5%	3.8%	4.1%	3.9%	3.9%	3.9%
세전이익	568	403	345	-42	607	402	349	397	2,436	1,647	1,294	1,402	1,274	1,756	1,631	1,667
세전이익률	6.3%	4.5%	4.0%	-0.4%	6.4%	4.4%	3.9%	4.0%	8.9%	5.7%	4.1%	4.0%	3.5%	4.7%	4.2%	4.2%
당기순이익	436	306	262	-125	450	305	265	301	1,955	1,255	974	1,034	878	1,321	1,236	1,264
지분법반영 당기순이익	466	279	248	232	456	315	275	311	1,955	1,410	1,111	1,086	1,225	1,357	1,276	1,304

자료: 현대홈쇼핑, SK 증권 리서치센터

주: 매출총이익률, 영업이익률, 세전이익률은 취급고 대비 %

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.06.22	매수	145,000원	6개월		
2018.06.20	매수	145,000원	6개월	-25.67%	-21.38%
2018.05.09	매수	145,000원	6개월	-25.79%	-21.38%
2018.03.26	매수	145,000원	6개월	-26.83%	-23.45%
2018.01.09	매수	170,000원	6개월	-29.35%	-17.65%
2017.08.29	매수	170,000원	6개월	-26.58%	-17.65%
2017.04.11	매수	145,000원	6개월	-12.38%	1.72%
2017.02.09	매수	145,000원	6개월	-20.45%	-12.07%
2016.10.26	매수	130,000원	6개월	-15.32%	-10.77%



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 6 월 22 일 기준)

매수	91.85%	중립	8.15%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	9,544	7,961	9,353	10,215	11,104
현금및현금성자산	48	295	1,136	1,974	2,842
매출채권및기타채권	364	367	381	391	401
재고자산	238	306	318	327	335
비유동자산	7,754	8,750	8,646	8,936	9,239
장기금융자산	463	1,405	987	987	987
유형자산	915	922	929	954	991
무형자산	42	42	41	41	41
자산총계	17,298	16,711	17,998	19,151	20,343
유동부채	4,136	2,993	3,108	3,193	3,272
단기금융부채	960	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무	1,942	1,692	1,756	1,805	1,850
단기충당부채	44	67	70	72	73
비유동부채	16	12	109	158	225
장기금융부채	0	0	0	0	0
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	8	8	9	9	9
부채총계	4,153	3,005	3,216	3,351	3,497
지배주주지분	13,145	13,706	14,782	15,800	16,846
자본금	600	600	600	600	600
자본잉여금	2,535	2,535	2,535	2,535	2,535
기타자본구성요소	-267	-386	-386	-386	-386
자기주식	-267	-386	-386	-386	-386
이익잉여금	10,104	10,804	11,893	12,930	13,995
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	13,145	13,706	14,782	15,800	16,846
부채외자본총계	17,298	16,711	17,998	19,151	20,343

현금흐름표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	1,290	737	1,125	1,195	1,211
당기순이익(손실)	1,034	878	1,321	1,236	1,264
비현금성항목등	392	730	358	356	357
유형자산감가상각비	99	102	108	100	93
무형자산감가상각비	1	1	1	1	1
기타	41	59	34	42	60
운전자본감소(증가)	154	-505	-95	49	45
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-43	-7	150	-10	-10
재고자산감소(증가)	-14	-68	-15	-9	-8
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	0	-30	-51	48	45
기타	210	-399	-178	20	18
법인세납부	-290	-367	-458	-446	-455
투자활동현금흐름	-2,307	769	-285	-158	-145
금융자산감소(증가)	-1,666	1,002	-92	0	0
유형자산감소(증가)	-67	-95	-121	-125	-130
무형자산감소(증가)	2	0	0	0	0
기타	-576	-138	-72	-33	-15
재무활동현금흐름	718	-1,258	0	-199	-199
단기금융부채증가(감소)	960	-960	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의증가(감소)	-55	-119	0	0	0
배당금의 지급	-178	-177	-199	-199	-199
기타	-8	-3	0	0	0
현금의 증가(감소)	-299	247	841	838	867
기초현금	347	48	295	1,136	1,974
기말현금	48	295	1,136	1,974	2,842
FCF	1,314	738	1,200	1,168	1,179

자료 : 현대홈쇼핑 SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	9,613	10,218	10,352	10,636	10,905
매출원가	871	1,205	1,572	1,090	1,118
매출총이익	8,743	9,013	8,780	9,546	9,788
매출총이익률 (%)	90.9	88.2	84.8	89.8	89.8
판매비와관리비	7,420	7,514	7,333	8,055	8,260
영업이익	1,323	1,499	1,447	1,491	1,527
영업이익률 (%)	13.8	14.7	14.0	14.0	14.0
비영업손익	78	-226	309	140	140
순금융비용	-167	-176	-163	-182	-200
외환관련손익	0	0	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	-101	-401	0	0	0
세전계속사업이익	1,401	1,274	1,756	1,631	1,667
세전계속사업이익률 (%)	14.6	12.5	17.0	15.3	15.3
계속사업법인세	367	395	435	395	403
계속사업이익	1,034	878	1,321	1,236	1,264
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	1,034	878	1,321	1,236	1,264
순이익률 (%)	10.8	8.6	12.8	11.6	11.6
지배주주	1,034	878	1,321	1,236	1,264
지배주주귀속 순이익률(%)	10.75	8.6	12.76	11.62	11.59
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	963	857	1,301	1,217	1,244
지배주주	963	857	1,301	1,217	1,244
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	1,423	1,602	1,556	1,592	1,621

주요투자지표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
성장성 (%)					
매출액	7.9	6.3	1.3	2.8	2.5
영업이익	19.5	13.4	-3.5	3.0	2.4
세전계속사업이익	8.3	-9.1	37.9	-7.1	2.2
EBITDA	19.0	12.6	-2.9	2.3	1.8
EPS(계속사업)	6.2	-15.0	50.3	-6.4	2.2
수익성 (%)					
ROE	8.1	6.5	9.3	8.1	7.7
ROA	6.4	5.2	7.6	6.7	6.4
EBITDA마진	14.8	15.7	15.0	15.0	14.9
안정성 (%)					
유동비율	230.7	266.0	301.0	319.9	339.3
부채비율	31.6	21.9	21.8	21.2	20.8
순차입금/자기자본	-59.8	-52.0	-57.4	-59.0	-60.5
EBITDA/이자비용(배)	171.4	636.3	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	8,615	7,320	11,005	10,303	10,531
BPS	109,541	114,217	123,183	131,669	140,384
CFPS	9,446	8,174	11,910	11,145	11,312
주당 현금배당금	1,500	1,700	1,700	1,700	1,700
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	16.4	20.2	11.3	12.1	11.8
PER(최저)	12.3	14.4	9.4	10.0	9.8
PBR(최고)	1.3	1.3	1.0	1.0	0.9
PBR(최저)	1.0	0.9	0.8	0.8	0.7
PCR	11.8	14.7	9.5	10.1	10.0
EV/EBITDA(최고)	6.4	6.6	4.1	3.5	2.9
EV/EBITDA(최저)	3.4	3.5	2.5	1.9	1.3