

SK COMPANY Analysis



Analyst

손윤경, CFA

skcase1976@sk.com

02-3773-8477

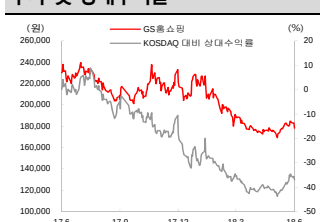
Company Data

자본금	328 억원
발행주식수	656 만주
자사주	51 만주
액면가	5,000 원
시가총액	11,688 억원
주요주주	
GS	36.09%
베어링자산운용(외3)	9.97%
외국인지분률	28.80%
배당수익률	3.60%

Stock Data

주가(18/06/27)	178,100 원
KOSDAQ	826.69 pt
52주 Beta	0.34
52주 최고가	239,500 원
52주 최저가	169,200 원
60일 평균 거래대금	36 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	1.4%	6.5%
6개월	-19.4%	-22.8%
12개월	-22.6%	-37.0%

GS 홈쇼핑 (028150/KQ | 매수(유지) | T.P 250,000 원(유지))

모멘텀의 변화가 감지

2 분기 동사의 취급고는 yoy +9.9%의 양호한 성장이 가능해 보임. 이미용 상품을 제외한 대부분의 상품이 판매 호조, 소비의 양극화가 강화된 결과로 판단. 백화점의 명품/가정용품의 고성장과 합리적인 구매 채널인 홈쇼핑의 취급고 성장이 함께 나타나는 가운데, 가격 경쟁력이 높지 않는 대형마트의 의류/잡화/생활용품 등의 매출은 크게 감소. 경기 불확실성이 확대되며 홈쇼핑 수요는 더 확대될 수 있을 것. 적극적인 매수가 필요한 시점.

2 분기 취급고 성장, 렌탈 상품과 의류 호조로 고성장 중

2 분기 동사의 취급고는 전년 동기 대비 9.9%의 양호한 성장이 가능할 전망. 이미용 상품을 제외한 대부분의 상품의 판매가 호조를 보이는 가운데, 렌터카를 중심으로 한 렌탈 상품과 의류 판매가 양호. 여기에 4 월과 5 월 부진했던 에어컨 판매가 6 월 들어 크게 증가하며 전체 취급고 성장을 확대 중. 전반적인 소비 부진에도 합리적 소비 채널인 홈쇼핑을 통한 구매는 지속적으로 증가하고 있는 것으로 판단.

취급고 성장, 예상보다 높은 송출수수료 부담을 넘어서는 수준

최근 홈쇼핑의 송출수수료는 T-commerce 사업자들의 공격적인 채널 확보로 예상을 초과하여 상승 중. 동사의 경우, 연간 송출수수료는 전년 대비 250 억원 내외의 증가가 예상됨. 그럼에도 불구하고 현재 동사의 취급고 성장은 높은 송출수수료 부담을 상쇄하고도 남는 수준. 전년도 반영되었던 일회성 이익 137 억원(1 분기 부가세 환급금 109 억원, 2 분기 공정위 과징금 환급액 28 억원)을 제외할 경우, 영업이익의 증가가 가능할 전망. 2 분기 영업이익 역시 전년도 2 분기에 반영되었던 일회성 이익을 제외할 경우, 성장하는 수준은 가능해 보임.

모멘텀의 변화가 감지, 적극적인 매수를 권함

소비의 양극화가 강화되고 있는 것으로 판단. 백화점의 명품/가정용품의 고성장과 합리적인 구매 채널인 홈쇼핑의 취급고 성장이 함께 나타나는 가운데, 가격 경쟁력이 높지 않는 대형마트의 의류/잡화/생활용품 등의 매출은 크게 감소하고 있기 때문. 경기 불확실성이 높아지고 있는 만큼, 중산층 소비는 더 소극적으로 전환될 수 있어 보임. 합리적 소비 채널인 홈쇼핑에 대한 수요가 확대 가능성이 높아진 것. 전년도 하반기 이후 뚜렷한 모멘텀이 없던 홈쇼핑 업체들에 변화가 나타나고 있는 것으로 판단. 적극적인 매수를 권함.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	억원	10,913	10,652	10,517	10,600	11,536	12,469
yoy	%	29	-24	-1.3	0.8	8.8	8.1
영업이익	억원	1,125	1,286	1,445	1,350	1,455	1,697
yoy	%	-20.5	14.4	12.3	-6.6	7.8	16.7
EBITDA	억원	1,348	1,521	1,655	1,534	1,613	1,853
세전이익	억원	1,145	1,364	1,374	1,626	1,575	1,797
순이익(지배주주)	억원	808	1,035	970	1,237	1,194	1,362
영업이익률%	%	10.3	12.1	13.7	12.7	12.6	13.6
EBITDA%	%	12.4	14.3	15.7	14.5	14.0	14.9
순이익률	%	7.4	9.7	9.2	11.7	10.4	10.9
EPS	원	12,308	15,770	14,782	18,849	18,192	20,761
PER	배	13.6	10.9	14.7	9.5	9.8	8.6
PBR	배	1.2	1.1	1.3	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA	배	3.5	2.6	4.8	3.1	2.4	1.4
ROE	%	8.8	10.8	9.4	11.2	10.2	10.8
순차입금	억원	-6,348	-7,429	-6,336	-6,947	-7,876	-9,035
부채비율	%	32.9	36.7	31.6	32.1	32.0	31.9

GS 홈쇼핑 분기별 및 연간 실적 전망

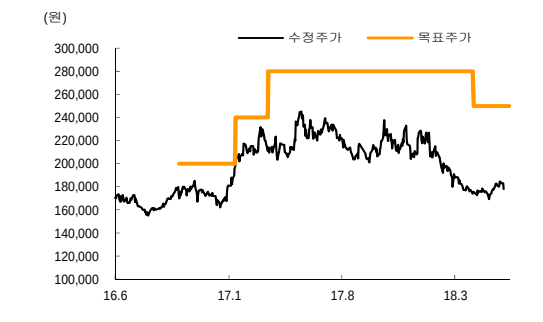
단위: 억원

GS홈쇼핑(IFRS 별도)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2014년	2015년	2016년	2017년	2018년E	2019년E	2020년E
취급고	9,888	9,866	9,467	9,999	10,749	10,839	10,320	10,759	34,487	35,119	36,695	39,220	42,667	46,441	50,205
TV	4,917	4,787	4,328	4,386	4,714	4,739	4,241	4,092	18,987	18,260	18,281	18,418	17,787	17,306	16,936
모바일	3,552	3,779	3,895	4,336	4,663	4,837	4,869	5,420	7,348	10,553	13,151	15,562	19,789	24,097	28,300
인터넷	950	921	865	862	896	893	839	836	6,387	4,735	3,916	3,598	3,465	3,361	3,260
카탈로그	163	164	156	152	146	139	133	129	1,193	924	785	635	547	558	569
기타	306	215	223	263	330	230	239	281	572	647	562	1,007	1,080	1,119	1,140
영업이익	440	312	303	389	310	295	315	429	1,414	1,125	1,286	1,444	1,350	1,455	1,697
영업이익률	4.4%	3.2%	3.2%	3.9%	2.9%	2.7%	3.1%	4.0%	4.1%	3.2%	3.5%	3.7%	3.2%	3.1%	3.4%
세전이익	376	258	329	412	476	345	345	459	1,587	1,145	1,365	1,375	1,626	1,575	1,797
세전이익률	3.8%	2.6%	3.5%	4.1%	4.4%	3.2%	3.3%	4.3%	4.6%	3.3%	3.7%	3.5%	3.8%	3.4%	3.6%
당기순이익	264	140	248	319	366	261	262	348	1,201	808	1,035	970	1,237	1,194	1,362
지분법반영 당기순이익	271	195	219	344	445	256	257	343	1,144	787	1,057	1,029	1,302	1,174	1,342

자료: GS 홈쇼핑 SK 증권 리서치센터

주: 매출총이익률, 영업이익률, 세전이익률은 취급고 대비 %

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.06.28	매수	250,000원	6개월		
2018.06.20	매수	250,000원	6개월	-29.08%	-26.16%
2018.05.02	매수	250,000원	6개월	-29.50%	-26.84%
2018.03.26	매수	280,000원	6개월	-23.80%	-12.43%
2018.01.09	매수	280,000원	6개월	-22.53%	-12.43%
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%



Compliance Notice

- 작성자(손윤경)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확히 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 28 일 기준)

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

재무상태표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	8,118	7,336	7,963	8,972	10,211
현금및현금성자산	1,660	1,861	3,328	4,256	5,416
매출채권및기타채권	455	615	619	668	717
재고자산	96	243	244	264	283
비유동자산	5,434	6,912	7,042	7,093	7,130
장기금융자산	1,630	2,473	2,471	2,471	2,471
유형자산	2,037	2,204	2,293	2,389	2,483
무형자산	306	225	147	102	68
자산총계	13,552	14,248	15,005	16,065	17,342
유동부채	3,578	3,364	3,388	3,675	3,946
단기금융부채	0	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무	1,958	1,699	1,710	1,865	2,002
단기충당부채	93	23	24	25	27
비유동부채	59	52	256	220	246
장기금융부채	4	0	0	0	0
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	22	26	26	35	37
부채총계	3,636	3,417	3,644	3,894	4,192
지배주주지분	9,916	10,832	11,361	12,171	13,150
자본금	328	328	328	328	328
자본잉여금	799	1,105	1,105	1,105	1,105
기타자본구성요소	-556	-459	-566	-566	-566
자기주식	-526	-428	-535	-535	-535
이익잉여금	9,130	9,673	10,495	11,295	12,264
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	9,916	10,832	11,361	12,171	13,150
부채외자본총계	13,552	14,248	15,005	16,065	17,342

현금흐름표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	1,733	622	733	1,378	1,596
당기순이익(손실)	1,035	970	1,237	1,194	1,362
비현금성항목등	518	729	315	420	491
유형자산감가상각비	118	111	112	121	130
무형자산감가상각비	117	99	72	37	26
기타	-6	52	-48	14	54
운전자본감소(증가)	457	-616	-353	169	200
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-117	-161	-4	-49	-49
재고자산감소(증가)	125	-147	-2	-19	-19
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	134	-248	11	154	138
기타	315	-60	-357	83	131
법인세납부	-277	-461	-466	-404	-458
투자활동현금흐름	-1,376	-493	843	-56	-43
금융자산감소(증가)	-1,047	399	903	0	0
유형자산감소(증가)	-258	-321	-211	-217	-224
무형자산감소(증가)	-3	8	8	8	8
기타	-68	-579	143	153	172
재무활동현금흐름	-511	74	-107	-394	-394
단기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의증가(감소)	-188	501	-107	0	0
배당금의 지급	-323	-427	-410	-394	-394
기타	0	0	0	0	0
현금의 증가(감소)	-154	202	1,466	929	1,159
기초현금	1,814	1,660	1,861	3,328	4,256
기말현금	1,660	1,861	3,328	4,256	5,416
FCF	1,615	389	1,232	1,225	1,432

자료 : GS홈쇼핑, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	10,652	10,517	10,600	11,536	12,469
매출원가	943	691	1,958	2,269	2,453
매출총이익	9,709	9,826	8,642	9,267	10,016
매출총이익률 (%)	91.2	93.4	81.5	80.3	80.3
판매비와관리비	8,422	8,381	7,293	7,812	8,318
영업이익	1,286	1,445	1,350	1,455	1,697
영업이익률 (%)	12.1	13.7	12.7	12.6	13.6
비영업손익	78	-71	276	120	100
순금융비용	-135	-130	-120	-135	-154
외환관련손익	1	-4	-1	-1	-1
관계기업투자등 관련손익	-96	-190	70	0	0
세전계속사업이익	1,364	1,374	1,626	1,575	1,797
세전계속사업이익률 (%)	12.8	13.1	15.3	13.7	14.4
계속사업법인세	330	404	389	381	435
계속사업이익	1,035	970	1,237	1,194	1,362
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	1,035	970	1,237	1,194	1,362
순이익률 (%)	9.7	9.2	11.7	10.4	10.9
지배주주	1,035	970	1,237	1,194	1,362
지배주주귀속 순이익률(%)	9.72	9.22	11.67	10.35	10.93
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	1,100	939	1,247	1,204	1,372
지배주주	1,100	939	1,247	1,204	1,372
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	1,521	1,655	1,534	1,613	1,853

주요투자지표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
성장성 (%)					
매출액	-24	-1.3	0.8	8.8	8.1
영업이익	144	12.3	-6.6	7.8	16.7
세전계속사업이익	192	0.7	18.3	-3.1	14.1
EBITDA	128	8.9	-7.3	5.2	14.9
EPS(계속사업)	28.1	-6.3	27.5	-3.5	14.1
수익성 (%)					
ROE	10.8	9.4	11.2	10.2	10.8
ROA	8.0	7.0	8.5	7.7	8.2
EBITDA마진	14.3	15.7	14.5	14.0	14.9
안정성 (%)					
유동비율	226.9	218.1	235.1	244.2	258.8
부채비율	36.7	31.6	32.1	32.0	31.9
순차입금/자기자본	-74.9	-58.5	-61.2	-64.7	-68.7
EBITDA/이자비용(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	15,770	14,782	18,849	18,192	20,761
BPS	151,097	165,052	173,123	185,465	200,376
CFPS	19,341	17,987	21,654	20,605	23,139
주당 현금배당금	7,000	6,500	6,500	6,500	6,500
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	12.5	16.6	12.1	12.6	11.0
PER(최저)	9.8	11.0	9.0	9.3	8.2
PBR(최고)	1.3	1.5	1.3	1.2	1.1
PBR(최저)	1.0	1.0	1.0	0.9	0.8
PCR	8.9	12.1	8.2	8.6	7.7
EV/EBITDA(최고)	3.6	5.9	5.3	4.4	3.2
EV/EBITDA(최저)	1.8	-3.8	2.7	2.0	1.1