

SK COMPANY Analysis



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

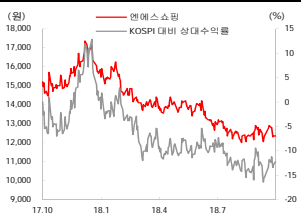
Company Data

자본금	168 억원
발행주식수	3,370 만주
자사주	62 만주
액면가	500 원
시가총액	4,161 억원
주요주주	
하림지주(외10)	54.28%
한국투자밸류자산운용	11.58%
외국인지분률	12.50%
배당수익률	1.60%

Stock Data

주가(18/10/08)	12,350 원
KOSPI	2253.83 pt
52주 Beta	0.61
52주 최고가	17,350 원
52주 최저가	12,000 원
60일 평균 거래대금	5 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-4.3%	-3.1%
6개월	-13.9%	-7.2%
12개월	-17.7%	-12.5%

엔에스쇼핑 (138250/KS | 매수(신규편입) | T.P 16,000 원(신규편입))

저평가는 분명, 그러나 큰 폭의 주가 상승은 부동산 개발 가시화가 필수

2018 년 들어 주가는 추세적으로 하락. 홈쇼핑 업계 전반적으로 2018 년에도 송출수요가 크게 증가하며 이익 성장이 쉽지 않을 것이라는 우려가 반영되고 있기 때문. 동사 역시 현금창출력이 탁월한 홈쇼핑 사업을 영위하고 있다는 점에서 저평가 상태가 지속될 가능성은 크지 않아 보임. 그러나 주가의 상승폭이 확대되기 위해서는 하림산업이 보유하고 있는 양재동 부지에 대한 개발 계획이 가시화되어야 할 것.

추세적인 주가 하락, 홈쇼핑 업계 전반의 현상

2018 년 들어 주가는 추세적으로 하락. 홈쇼핑 업계 전반적으로 2018 년에도 송출수요가 크게 증가하며 이익 성장이 쉽지 않을 것이라는 우려가 반영되고 있기 때문. 또한 홈쇼핑 업체의 지속성에 대한 우려가 시간이 지날수록 확대되고 있는 것도 영업이익의 감소보다 주가 하락 폭이 큰 이유. 투자자들은 최근 TV 시청률이 지속적으로 하락함에 따라 TV 홈쇼핑의 고객 역시 이탈을 우려하고 있음.

자회사 지원이 지속되는 것도 주가에는 부담 요인

한편, 홈쇼핑 업체의 지속 가능성에 대한 의구심에도 불구하고 과도한 주가 하락에 따른 저평가 매력에 부각되어 주가가 반등 중인 상위 업체들과 달리, 동사의 주가는 이렇다 할 반등이 없음. 대규모 현금을 보유하고 있는 상위 업체와 달리 동사는 2,400 억원의 차입금이 있고, 아직도 지속적으로 자금 지원이 필요한 자회사들이 있기 때문.

그럼에도 저평가는 분명

그럼에도 불구하고 동사가 보유한 부동산의 가치가 동사의 시가총액 이상이며 동사 역시 현금 창출력이 탁월한 홈쇼핑 사업을 영위하고 있다는 점에서 현재 주가는 저평가된 것이 분명. 다만, 동사의 주가가 의미 있는 반등을 하기 위해서는 하림산업이 보유하고 있는 양재동 부지의 개발이 가시화되어야 할 것. 양재동 부지의 장부가는 4,650 억원으로 현재는 수익 창출이 거의 없는 상황. 수익창출이 가능한 형태의 활용이 가시화될 경우, 동사의 가치에 미치는 영향은 절대적. 목표주가 16,000 원과 투자자의견 매수를 다시 제시.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	억원	4,056	4,396	4,735	4,803	4,700	4,735
yoy	%	3.9	8.4	7.7	1.4	-2.1	0.7
영업이익	억원	911	921	936	912	920	934
yoy	%	-1.5	1.1	1.7	-2.5	0.9	1.5
EBITDA	억원	1,009	1,045	1,061	1,036	1,037	1,045
세전이익	억원	931	854	945	884	954	934
순이익(지배주주)	억원	680	625	688	663	723	708
영업이익률%	%	22.5	20.9	19.8	19.0	19.6	19.7
EBITDA%	%	24.9	23.8	22.4	21.6	22.1	22.1
순이익률%	%	16.8	14.2	14.5	13.8	15.4	15.0
EPS	원	2,019	1,856	2,043	1,966	2,145	2,102
PER	배	9.2	8.3	8.0	6.3	5.8	5.9
PBR	배	1.9	1.3	1.2	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	배	4.2	7.1	6.9	5.7	5.7	5.5
ROE	%	22.5	17.2	16.4	13.9	13.4	11.8
순차입금	억원	-2,040	2,268	1,813	1,754	1,657	1,582
부채비율	%	34.4	108.6	77.4	75.6	67.3	132.9

목표주가 산정

			2018년	2019년	2020년	비고
홈쇼핑 nopat			684	690	701	
적정 Multiple				7.2		
적정영업가치				4,970		
투자자산가치	지분율	장부가				할인율
하림산업	100%	4,651		2,791		40%
하림식품	100%	555		-		
엔바이콘	100%	90		-		
한스컨버전스	100%	41		-		
엔디	100%	9		-		
적정기업가치				7,760		
순차입금				2,400		
적정시가총액				5,360		
주식수(천주)				33,696		
적정주가(원)				15,907		

자료: SK 증권

엔에스쇼핑 분기 및 연간 실적 전망

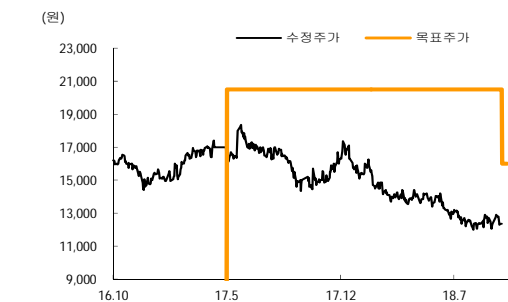
단위: 억원, %

CJ오쇼핑(IFRS 별도)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18E	4Q18E	2015년	2016년	2017년	2018년E	2019년E	2020년E
취급고	3,410	3,365	3,512	3,413	3,524	3,295	3,519	3,488	12,516	13,195	13,700	13,826	14,026	14,131
TV	2,416	2,390	2,537	2,398	2,406	2,190	2,410	2,353	9,285	9,727	9,741	9,359	9,078	8,806
모바일	466	457	495	492	614	606	640	622	1,086	1,458	1,910	2,482	2,989	3,390
인터넷	178	189	179	176	170	176	166	164	589	638	722	676	642	610
카탈로그	312	302	276	317	314	310	279	320	1,406	1,252	1,207	1,223	1,235	1,248
기타	38	27	25	30	20	13	24	29	170	120	120	86	81	77
영업이익	253	224	264	195	237	229	240	206	911	921	936	912	920	934
영업이익률	7.4%	6.7%	7.5%	5.7%	6.7%	6.9%	6.8%	5.9%	7.3%	7.0%	6.8%	6.6%	6.6%	6.6%
세전이익	225	204	245	271	205	205	231	243	931	854	945	884	954	934
세전이익률	6.6%	6.1%	7.0%	7.9%	5.8%	6.2%	6.6%	7.0%	7.4%	6.5%	6.9%	6.4%	6.8%	6.6%
당기순이익	171	149	178	190	156	147	175	185	680	625	688	663	723	708

자료: 엔에스쇼핑 SK 증권 리서치센터

주: 매출총이익률, 영업이익률, 세전이익률은 취급고 대비 %

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.10.11	매수	16,000원	6개월		
2017.08.29	매수	20,500원	6개월	-27.00%	-10.49%
2017.05.12	매수	20,500원	6개월	-17.59%	-10.49%
2017.04.11	매수	2,050원	6개월	723.51%	748.78%



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

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2018년 10월 11일 기준)

매수	92.06%	중립	7.94%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	1,082	782	1,191	1,292	5,938
현금및현금성자산	711	291	704	802	5,447
매출채권및기타채권	221	264	265	268	268
재고자산	24	44	44	44	44
비유동자산	7,150	7,140	7,684	8,252	8,823
장기금융자산	62	53	69	69	69
유형자산	1,392	1,233	1,208	1,201	1,194
무형자산	308	259	223	199	179
자산총계	8,232	7,921	8,875	9,544	14,761
유동부채	2,018	2,059	2,365	2,375	2,378
단기금융부채	871	872	1,171	1,171	1,171
매입채무 및 기타채무	21	12	12	12	12
단기충당부채	10	10	10	10	10
비유동부채	2,268	1,396	1,456	1,466	6,046
장기금융부채	2,231	1,355	1,405	1,405	5,976
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	4,286	3,455	3,820	3,841	8,424
지배주주지분	3,946	4,467	5,055	5,703	6,337
자본금	168	168	168	168	168
자본잉여금	15	15	15	15	15
기타자본구성요소	-1	-100	-99	-99	-99
자기주식	-1	-100	-99	-99	-99
이익잉여금	3,765	4,384	4,981	5,637	6,279
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	3,946	4,467	5,055	5,703	6,337
부채외자본총계	8,232	7,921	8,875	9,544	14,761

현금흐름표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	781	757	761	823	831
당기순이익(손실)	625	688	663	723	708
비현금성항목등	429	380	366	314	337
유형자산감가상각비	64	62	67	67	67
무형자산상각비	61	64	56	49	44
기타	21	-78	-45	-99	-96
운전자본감소(증가)	-31	-96	26	17	12
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-108	-43	-2	-2	-1
재고자산감소(증가)	-12	-20	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	12	-13	6	0	0
기타	76	-20	22	19	12
법인세납부	-242	-216	-293	-231	-226
투자활동현금흐름	-4,980	-55	-548	-582	-546
금융자산감소(증가)	54	3	-7	0	0
유형자산감소(증가)	-79	198	-49	-60	-60
무형자산감소(증가)	-60	-13	-24	-24	-24
기타	-4,895	-243	-467	-498	-462
재무활동현금흐름	3,050	-1,121	200	-143	4,361
단기금융부채증가(감소)	0	-371	-186	0	0
장기금융부채증가(감소)	3,093	-500	526	0	4,571
자본의증가(감소)	0	-99	1	0	0
배당금의 지급	0	-67	-66	-66	-66
기타	-43	-83	-74	-77	-144
현금의 증가(감소)	-1,149	-420	414	97	4,645
기초현금	1,859	711	291	704	802
기말현금	711	291	704	802	5,447
FCF	677	911	738	737	737

자료 : 엔에스쇼핑 SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	4,396	4,735	4,803	4,700	4,735
매출원가	139	189	315	148	148
매출총이익	4,257	4,546	4,488	4,553	4,587
매출총이익률 (%)	96.8	96.0	93.4	96.9	96.9
판매비와관리비	3,337	3,610	3,576	3,633	3,652
영업이익	921	936	912	920	934
영업이익률 (%)	20.9	19.8	19.0	19.6	19.7
비영업손익	-66	9	-28	33	0
순금융비용	33	74	65	65	96
외환관련손익	1	-3	-1	-1	-1
관계기업투자등 관련손익	-22	0	0	0	0
세전계속사업이익	854	945	884	954	934
세전계속사업이익률 (%)	19.4	20.0	18.4	20.3	19.7
계속사업법인세	229	256	222	231	226
계속사업이익	625	688	663	723	708
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	625	688	663	723	708
순이익률 (%)	14.2	14.5	13.8	15.4	15.0
지배주주	625	688	663	723	708
지배주주귀속 순이익률(%)	14.23	14.54	13.79	15.38	14.96
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	597	687	654	714	700
지배주주	597	687	654	714	700
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	1,045	1,061	1,036	1,037	1,045

주요투자지표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
성장성 (%)					
매출액	8.4	7.7	1.4	-2.1	0.7
영업이익	1.1	1.7	-2.5	0.9	1.5
세전계속사업이익	-8.3	10.6	-6.4	7.8	-2.0
EBITDA	3.6	1.5	-2.4	0.1	0.8
EPS(계속사업)	-8.1	10.1	-3.7	9.1	-2.0
수익성 (%)					
ROE	17.2	16.4	13.9	13.4	11.8
ROA	9.8	8.5	7.9	7.9	5.8
EBITDA마진	23.8	22.4	21.6	22.1	22.1
안정성 (%)					
유동비율	53.6	38.0	50.4	54.4	249.7
부채비율	108.6	77.4	75.6	67.3	132.9
순차입금/자기자본	57.5	40.6	34.7	29.1	25.0
EBITDA/이자비용(배)	19.4	12.6	13.7	13.4	7.3
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,856	2,043	1,966	2,145	2,102
BPS	11,710	13,255	15,002	16,925	18,806
CFPS	2,227	2,416	2,333	2,491	2,431
주당 현금배당금	2,000	200	200	200	200
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	10.5	9.0	8.3	7.6	7.7
PER(최저)	7.8	7.0	6.1	5.6	5.7
PBR(최고)	1.7	1.4	1.1	1.0	0.9
PBR(최저)	1.2	1.1	0.8	0.7	0.6
PCR	6.9	6.8	5.3	5.0	5.1
EV/EBITDA(최고)	8.5	7.6	7.0	6.9	6.8
EV/EBITDA(최저)	6.8	6.3	5.6	5.5	5.4