

SK COMPANY Analysis



Analyst

손윤경, CFA

skcase1976@sk.com

02-3773-8477

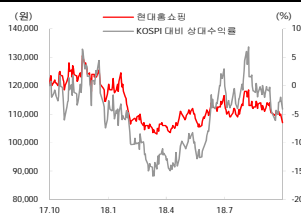
Company Data

자본금	600 억원
발행주식수	1,200 만주
자사주	31 만주
액면가	5,000 원
시가총액	12,840 억원
주요주주	
현대그린푸드(외2)	40.84%
국민연금공단	12.00%
외국인지분률	26.90%
배당수익률	1.60%

Stock Data

주가(18/10/08)	107,000 원
KOSPI	2253.83 pt
52주 Beta	0.20
52주 최고가	130,500 원
52주 최저가	103,000 원
60일 평균 거래대금	22 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-5.3%	-4.1%
6개월	0.9%	8.8%
12개월	-11.6%	-6.1%

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

매력적인 무엇이 아직은 없음

동사 주가는 절대 저평가라는 평가를 받으면서도 뚜렷한 회복을 보이지 못함. 풍부한 보유 현금으로 진행한 M&A 및 신규 투자가 투자자들의 기대에 미치지 못하는 성과를 내지 못하고 있는 것이 주요 원인. 향후에도 동사의 투자가 가시적인 성과를 내기까지는 시간이 필요해 보임. 그럼에도 불구하고 동사에 대해 투자 의견 매수와 목표주가 145,000 원을 유지. 현재 경쟁사 대비 부족하다고 평가되고 있는 주주환원정책의 변화를 기대하기 때문.

주가 회복 홈쇼핑 중 가장 느린 편

동사의 주가 역시 타 홈쇼핑 업체들과 마찬가지로 연초 송출수수료가 예상보다 크게 상승할 것이라는 우려로 크게 하락한 바 있음. 이후 주가 반등 폭은 주요 홈쇼핑 업체들 중에서 가장 느림. 동사의 valuation 수준은 전반적으로 저평가되어있는 홈쇼핑 사업자들 중에서도 가장 낮은 수준. 그럼에도 불구하고 주가의 반등이 뚜렷하지 않은 것은 동사의 주주환원 정책이 경쟁사 대비 부족한 가운데, 동사가 신성장 동력 확보를 위해 진행했던 투자가 시장의 기대와 달리 높은 성과를 보이고 있지 못한 것이 원인으로 판단.

풍부한 현금으로 그룹의 M&A 주체 역할

동사의 순현금은 8,000 억원 수준으로 경쟁사인 GS 홈쇼핑보다 많음. 그럼에도 불구하고 GS 홈쇼핑보다는 낮은 배당성향을 유지하고 있음. 장기 성장을 위한 투자 재원으로 활용하고자 하는 것으로 판단. 현대백화점 그룹의 주요 M&A 의 인수주체가 동사임. 2012 년 한섬의 지분 34.64%를 4,200 억원에 인수하였고, 지난 10 월 5 일 한화 L&C 의 지분 100%를 3,680 억원에 인수하기로 함. 또한 홈쇼핑이 주도하고 있는 렌탈 사업에도 자금 소요가 지속되고 있음. 현재까지 1,500 억원의 출자가 있었음. 홈쇼핑 업체의 지속가능성에 대한 의구심이 있는 만큼, 신규 사업 확장은 꼭 필요함. 그러나 동사가 투자한 회사들이 아직 매력적인 성과를 내고 있지 못하다는 것이 투자자들에게 부담.

적극적인 주주 환원 정책도 필요한 시점

동사의 주가는 수익가치 기준으로 PER 이 10.0x 수준에 불과하고, 보유현금 및 투자자산의 가치까지 고려한다면 절대 저평가. 앞서 언급한 바와 같이 동사의 투자가 눈에 띄는 성과를 보이고 있지 못하는 것이 동사의 저평가가 지속되는 이유. 단기에 투자 성과가 가시화되는 것은 쉽지 않을 것. 그러나 현재 경쟁사 대비 부족하다고 평가되고 있는 주주환원정책의 개선이 있다면 절대 저평가 역시 해소될 수 있을 전망.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	억원	8,908	9,613	10,218	9,781	10,029	10,265
yoy	%	2.6	7.9	6.3	-4.3	2.5	2.4
영업이익	억원	1,107	1,323	1,499	1,464	1,490	1,507
yoy	%	-23.7	19.5	13.4	-2.4	1.8	1.1
EBITDA	억원	1,196	1,423	1,602	1,575	1,594	1,602
세전이익	억원	1,294	1,401	1,274	1,783	1,630	1,647
순이익(지배주주)	억원	974	1,034	878	1,342	1,236	1,249
영업이익률%	%	12.4	13.8	14.7	15.0	14.9	14.7
EBITDA%	%	13.4	14.8	15.7	16.1	15.9	15.6
순이익률	%	10.9	10.8	8.6	13.7	12.3	12.2
EPS	원	8,113	8,615	7,320	11,184	10,297	10,404
PER	배	14.2	12.9	16.5	9.6	10.4	10.3
PBR	배	1.1	1.0	1.1	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA	배	5.4	3.9	4.6	2.8	2.3	1.7
ROE	%	8.1	8.1	6.5	9.4	8.1	7.6
순차입금	억원	-7,448	-7,865	-7,128	-8,336	-9,189	-10,056
부채비율	%	23.1	31.6	21.9	21.2	20.5	20.0

목표주가 산정

단위: 억원

			2018년E	2019년E	2020년E	비고
홈쇼핑 nopat			1,098	1,118	1,130	
Target Multiple(X)				7.2x		주주 환원정책이 부족한데 따른 할인 10%
홈쇼핑 영업가치				8,047		
지분가치	지분율	시가총액	지분가치	할인율		
한섬	34.6%	9,000	935	30.0%		
현대HCN	36.2%	4,800	521	30.0%		
사업가치			9,503			
순현금			8,000			
적정시가총액			17,503			
주식 수(천주)			12,000			
적정주가(원)			145,860			

자료: SK 증권

현대홈쇼핑 분기 및 연간 실적 전망

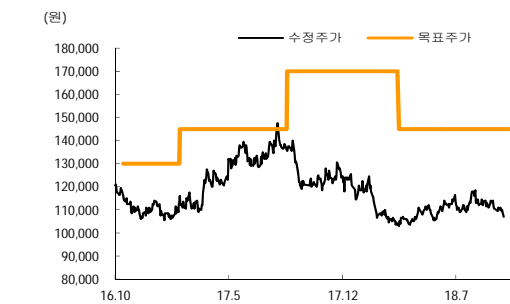
단위: 억원, %

현대홈쇼핑(IFRS 별도)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18E	4Q18E	2013년	2014년	2015년	2016년	2017년	2018년E	2019E	2020E
취급고	9,081	8,895	8,671	9,622	9,430	9,128	8,930	9,959	27,405	28,865	31,843	35,055	36,269	37,448	38,402	39,304
TV	5,022	4,967	4,870	5,358	5,197	5,044	4,939	5,559	17,083	17,669	18,294	19,778	20,217	20,738	21,221	21,668
모바일	2,097	2,136	2,173	2,387	2,258	2,277	2,402	2,527	1,035	2,921	6,112	7,446	8,793	9,464	10,117	10,747
인터넷	1,748	1,566	1,391	1,676	1,824	1,662	1,433	1,726	7,247	6,829	6,249	6,839	6,381	6,645	6,446	6,252
카탈로그	94	89	85	58	4	0	0	0	1,403	977	738	553	326	4	4	5
기타	120	137	152	143	147	145	157	147	638	469	450	439	552	596	614	632
영업이익	472	359	314	338	403	393	305	363	1,448	1,451	1,107	1,323	1,483	1,463	1,490	1,507
영업이익률	5.2%	4.0%	3.6%	3.5%	4.3%	4.3%	3.4%	3.6%	5.3%	5.0%	3.5%	3.8%	4.1%	3.9%	3.9%	3.8%
세전이익	568	403	345	-42	607	439	340	398	2,436	1,647	1,294	1,402	1,274	1,783	1,630	1,647
세전이익률	6.3%	4.5%	4.0%	-0.4%	6.4%	4.8%	3.8%	4.0%	8.9%	5.7%	4.1%	4.0%	3.5%	4.8%	4.2%	4.2%
당기순이익	436	306	262	-125	450	333	257	302	1,955	1,255	974	1,034	878	1,342	1,236	1,249
지분법반영 당기순이익	466	279	248	232	456	343	267	312	1,955	1,410	1,111	1,086	1,225	1,378	1,276	1,289

자료: 현대홈쇼핑 SK 증권 리서치센터

주: 매출총이익률, 영업이익률, 세전이익률은 취급고 대비 %

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.10.11	매수	145,000원	6개월		
2018.06.22	매수	145,000원	6개월	-23.95%	-18.28%
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(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 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	9,544	7,961	9,299	10,174	11,062
현금및현금성자산	48	295	1,033	1,886	2,754
매출채권및기타채권	364	367	358	368	377
재고자산	238	306	299	307	315
비유동자산	7,754	8,750	8,664	8,928	9,206
장기금융자산	463	1,405	1,041	1,041	1,041
유형자산	915	922	912	929	959
무형자산	42	42	41	41	40
자산총계	17,298	16,711	17,962	19,102	20,268
유동부채	4,136	2,993	3,068	3,148	3,223
단기금융부채	960	0	150	150	150
매입채무 및 기타채무	1,942	1,692	1,649	1,695	1,737
단기충당부채	44	67	65	67	69
비유동부채	16	12	73	104	154
장기금융부채	0	0	0	0	0
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	8	8	8	8	9
부채총계	4,153	3,005	3,141	3,253	3,377
지배주주지분	13,145	13,706	14,821	15,850	16,891
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	11,925	12,962	14,012
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	13,145	13,706	14,821	15,850	16,891
부채외자본총계	17,298	16,711	17,962	19,102	20,268

현금흐름표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	1,290	737	1,122	1,199	1,199
당기순이익(손실)	1,034	878	1,342	1,236	1,249
비현금성항목등	392	730	366	358	353
유형자산감가상각비	99	102	111	103	94
무형자산감가상각비	1	1	1	1	1
기타	41	59	35	47	66
운전자본감소(증가)	154	-505	-100	33	29
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-43	-7	117	-10	-9
재고자산감소(증가)	-14	-68	5	-8	-8
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	0	-30	-7	45	42
기타	210	-399	-215	6	4
법인세납부	-290	-367	-486	-428	-432
투자활동현금흐름	-2,307	769	-335	-147	-132
금융자산감소(증가)	-1,666	1,002	-196	0	0
유형자산감소(증가)	-67	-95	-115	-119	-124
무형자산감소(증가)	2	0	0	0	0
기타	-576	-138	-24	-27	-8
재무활동현금흐름	718	-1,258	-49	-199	-199
단기금융부채증가(감소)	960	-960	150	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	738	853	868
기초현금	347	48	295	1,033	1,886
기말현금	48	295	1,033	1,886	2,754
FCF	1,314	738	1,083	1,172	1,168

자료 : 현대홈쇼핑 SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	9,613	10,218	9,781	10,029	10,265
매출원가	871	1,205	2,212	1,743	1,782
매출총이익	8,743	9,013	7,568	8,286	8,482
매출총이익률 (%)	90.9	88.2	77.4	82.6	82.6
판매비와관리비	7,420	7,514	6,105	6,796	6,975
영업이익	1,323	1,499	1,464	1,490	1,507
영업이익률 (%)	13.8	14.7	15.0	14.9	14.7
비영업손익	78	-226	320	140	140
순금융비용	-167	-176	-166	-187	-206
외환관련손익	0	0	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	-101	-401	0	0	0
세전계속사업이익	1,401	1,274	1,783	1,630	1,647
세전계속사업이익률 (%)	14.6	12.5	18.2	16.3	16.1
계속사업법인세	367	395	441	394	399
계속사업이익	1,034	878	1,342	1,236	1,249
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	1,034	878	1,342	1,236	1,249
순이익률 (%)	10.8	8.6	13.7	12.3	12.2
지배주주	1,034	878	1,342	1,236	1,249
지배주주귀속 순이익률(%)	10.75	8.6	13.72	12.32	12.16
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	963	857	1,334	1,227	1,240
지배주주	963	857	1,334	1,227	1,240
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	1,423	1,602	1,575	1,594	1,602

주요투자지표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
성장성 (%)					
매출액	7.9	6.3	-4.3	2.5	2.4
영업이익	19.5	13.4	-2.4	1.8	1.1
세전계속사업이익	8.3	-9.1	40.0	-8.6	1.0
EBITDA	19.0	12.6	-1.7	1.2	0.5
EPS(계속사업)	6.2	-15.0	52.8	-7.9	1.0
수익성 (%)					
ROE	8.1	6.5	9.4	8.1	7.6
ROA	6.4	5.2	7.7	6.7	6.3
EBITDA마진	14.8	15.7	16.1	15.9	15.6
안정성 (%)					
유동비율	230.7	266.0	303.1	323.2	343.2
부채비율	31.6	21.9	21.2	20.5	20.0
순차입금/자기자본	-59.8	-52.0	-56.2	-58.0	-59.5
EBITDA/이자비용(배)	17.14	636.3	6,723.5	6,615.3	6,648.6
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	8,615	7,320	11,184	10,297	10,404
BPS	109,541	114,217	123,508	132,080	140,759
CFPS	9,446	8,174	12,114	11,160	11,193
주당 현금배당금	1,500	1,700	1,700	1,700	1,700
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	16.4	20.2	11.1	12.1	12.0
PER(최저)	12.3	14.4	9.2	10.0	9.9
PBR(최고)	1.3	1.3	1.0	0.9	0.9
PBR(최저)	1.0	0.9	0.8	0.8	0.7
PCR	11.8	14.7	8.8	9.6	9.6
EV/EBITDA(최고)	6.4	6.6	4.2	3.6	3.0
EV/EBITDA(최저)	3.4	3.5	2.5	2.0	1.4