

SK COMPANY Analysis



Analyst

손윤경, CFA

skcase1976@sk.com

02-3773-8477

Company Data

자본금	328 억원
발행주식수	656 만주
자사주	53 만주
액면가	5,000 원
시가총액	13,906 억원
주요주주	
GS	36.09%
베어링자산운용(외3)	9.97%
외국인지분률	31.20%
배당수익률	3.10%

Stock Data

주가(18/10/08)	211,900 원
KOSDAQ	767.15 pt
52주 Beta	0.44
52주 최고가	237,600 원
52주 최저가	169,200 원
60일 평균 거래대금	28 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	9.1%	16.5%
6개월	15.9%	31.1%
12개월	-2.4%	-17.0%

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

모바일 쇼핑이 재평가 받을 때, re-rating 이 가능

2분기 이후 주가는 꾸준히 회복 중. 최근 경기 부진 우려가 더해지며 합리적 소비채널인 홈쇼핑의 상대적 매력도가 부각. 홈쇼핑 업체에 대한 관심 증가와 함께 동사가 보유한 풍부한 현금과 적극적인 주주환원 정책이 동사 주가의 차별화 요인. 낮은 valuation 수준으로 추가 상승은 충분히 가능. 목표주가 250,000 원과 투자의견 매수 유지.

저평가 & 높은 배당 수익률이 매력적

2018 년초 주가는 2018 년에도 송출수수료가 크게 증가하며 이익 성장이 쉽지 않을 것이라는 전망이 이어지며 주가가 급락. 그러나 2분기 실적을 통해 송출수수료의 인상애 따른 이익 훼손 정도가 예상보다 크지 않음이 증명되며 주가 회복 중. 여기에 경기 부진에 대한 전망까지 더해지면서 합리적 소비 채널이라 할 수 있는 홈쇼핑의 상대적 매력 이 부각되는 중. 홈쇼핑 사업의 매력에 더해 동사가 보유한 풍부한 현금과 높은 배당이 홈쇼핑 사업자들 가운데서도 동사의 주가가 차별화되는 요인. 목표주가 250,000 원과 투자의견 매수 유지.

주가 상승에도 여전히 낮은 valuation, re-rating 은 모바일 쇼핑의 자생력이 검증될 때

주가 상승에도 valuation 수준은 절대적으로 낮은 수준. 홈쇼핑 업체의 지속성에 대한 우려가 존재하기 때문. TV 시청률이 지속적으로 하락하고 있는 것이 TV 홈쇼핑에 대해 고객 이탈을 우려하게 함. 이에 따라 동사는 주요 판매 채널을 TV 에서 모바일로 전환 하는 데 성공. 지난 2분기에 모바일 쇼핑의 취급고가 TV 취급고를 상회. TV 시청률 하락에 따른 홈쇼핑 사업의 사업성 훼손을 방어하는데 성공. 그러나 동사의 모바일 쇼핑은 여전히 TV 홈쇼핑의 보완 채널이라는 이미지가 강함. TV 홈쇼핑에서 방송하는 제품을 모바일을 통해 구매하는 형태의 소비가 많기 때문. 따라서 동사가 본격적으로 저평가 구간에서 벗어나 추세적으로 상승하기 위해서는 모바일 취급고가 TV 홈쇼핑의 지원 없이 유지되고 성장할 수 있음이 증명되어야 함. 시간이 필요하겠지만, 홈쇼핑 사업을 통해 쌓은 제품 기획력 및 배송시스템 등을 고려할 때, 독립적인 모바일 쇼핑 채널 운영이 가능할 전망.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	억원	10,913	10,652	10,517	10,432	11,379	12,339
yoy	%	29	-24	-1.3	-0.8	9.1	8.4
영업이익	억원	1,125	1,286	1,445	1,386	1,550	1,713
yoy	%	-20.5	14.4	12.3	-4.0	11.8	10.5
EBITDA	억원	1,348	1,521	1,655	1,569	1,707	1,868
세전이익	억원	1,145	1,364	1,374	1,771	1,670	1,813
순이익(지배주주)	억원	808	1,035	970	1,346	1,266	1,374
영업이익률%	%	10.3	12.1	13.7	13.3	13.6	13.9
EBITDA%	%	12.4	14.3	15.7	15.0	15.0	15.1
순이익률	%	7.4	9.7	9.2	12.9	11.1	11.1
EPS	원	12,308	15,770	14,782	20,517	19,294	20,938
PER	배	13.6	10.9	14.7	10.3	11.0	10.1
PBR	배	1.2	1.1	1.3	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	배	3.5	2.6	4.8	4.3	3.4	2.5
ROE	%	8.8	10.8	9.4	12.3	11.0	11.1
순차입금	억원	-6,348	-7,429	-6,336	-7,140	-8,079	-9,189
부채비율	%	32.9	36.7	31.6	32.6	32.3	32.3

목표주가 산정

(단위: 억원)

Valuation	2018년	2019년	2020년
홈쇼핑 NOPAT	1,054	1,175	1,298
Target Multiple(X)		8.0	
적정영업가치		9,402	
순현금		7,000	
적정시가총액		16,402	
주식 수(천주)		6,563	
적정주가(원)		249,929	

자료 SK 증권

GS 홈쇼핑 분기별 및 연간 실적 전망

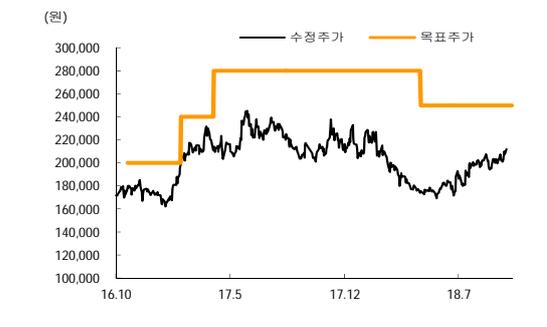
단위: 억원

GS홈쇼핑(FRS 별도)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18E	4Q18E	2014년	2015년	2016년	2017년	2018년E	2019년E	2020년E
취급고	9,888	9,866	9,467	9,999	10,749	11,144	10,320	10,759	34,487	35,119	36,695	39,220	42,972	46,879	50,842
TV	4,917	4,787	4,328	4,386	4,714	4,548	4,241	4,092	18,987	18,260	18,281	18,418	17,596	16,971	16,491
모바일	3,552	3,779	3,895	4,336	4,663	5,037	4,869	5,420	7,348	10,553	13,151	15,562	19,989	24,555	29,056
인터넷	950	921	865	862	896	878	839	836	6,387	4,735	3,916	3,598	3,449	3,346	3,245
카탈로그	163	164	156	152	146	151	133	129	1,193	924	785	635	559	570	581
기타	306	215	223	263	330	530	239	281	572	647	562	1,007	1,380	1,438	1,468
영업이익	440	312	303	389	310	346	324	406	1,414	1,125	1,286	1,444	1,386	1,550	1,713
영업이익률	4.4%	3.2%	3.2%	3.9%	2.9%	3.1%	3.1%	3.8%	4.1%	3.2%	3.5%	3.7%	3.2%	3.3%	3.4%
세전이익	376	258	329	412	476	504	354	436	1,587	1,145	1,365	1,375	1,770	1,670	1,813
세전이익률	3.8%	2.6%	3.5%	4.1%	4.4%	4.5%	3.4%	4.1%	4.6%	3.3%	3.7%	3.5%	4.1%	3.6%	3.6%
당기순이익	264	140	248	319	366	382	268	331	1,201	808	1,035	970	1,346	1,266	1,374
지분법반영 당기순이익	271	195	219	344	445	377	263	326	1,144	787	1,057	1,029	1,411	1,246	1,354

자료: GS 홈쇼핑 SK 증권 리서치센터

주: 매출총이익률, 영업이익률, 세전이익률은 취급고 대비 %

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.10.11	매수	250,000원	6개월		
2018.06.28	매수	250,000원	6개월	-24.42%	-15.24%
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%



Compliance Notice

- 작성자(손운경)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 기관투자자 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 10 월 11 일 기준)

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

재무상태표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	8,118	7,336	8,148	9,167	10,357
현금및현금성자산	1,660	1,861	2,787	3,727	4,837
매출채권및기타채권	455	615	619	668	717
재고자산	96	243	244	264	283
비유동자산	5,434	6,912	6,539	6,617	6,703
장기금융자산	1,630	2,473	1,914	1,914	1,914
유형자산	2,037	2,204	2,344	2,477	2,606
무형자산	306	225	136	84	45
자산총계	13,552	14,248	14,687	15,783	17,060
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	221	174	214
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	3,609	3,849	4,160
지배주주지분	9,916	10,832	11,078	11,935	12,900
자본금	328	328	328	328	328
자본잉여금	799	1,105	1,105	1,105	1,105
기타자본구성요소	-556	-459	-932	-932	-932
자기주식	-526	-428	-901	-901	-901
이익잉여금	9,130	9,673	10,604	11,478	12,460
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	9,916	10,832	11,078	11,935	12,900
부채외자본총계	13,552	14,248	14,687	15,783	17,060

현금흐름표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	1,733	622	1,072	1,430	1,589
당기순이익(손실)	1,035	970	1,346	1,266	1,374
비현금성항목등	518	729	245	441	494
유형자산감가상각비	118	111	111	123	136
무형자산감가상각비	117	99	72	33	20
기타	-6	52	-85	22	62
운전자본감소(증가)	457	-616	-99	118	150
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-117	-161	-4	-49	-49
재고자산감소(증가)	125	-147	-2	-19	-19
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	134	-248	-31	154	138
기타	315	-60	-63	33	81
법인세납부	-277	-461	-420	-395	-429
투자활동현금흐름	-1,376	-493	739	-99	-86
금융자산감소(증가)	-1,047	399	875	0	0
유형자산감소(증가)	-258	-321	-249	-257	-265
무형자산감소(증가)	-3	8	20	20	20
기타	-68	-579	94	139	159
재무활동현금흐름	-511	74	-883	-392	-392
단기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의증가(감소)	-188	501	-473	0	0
배당금의 지급	-323	-427	-410	-392	-392
기타	0	0	0	0	0
현금의 증가(감소)	-154	202	926	939	1,110
기초현금	1,814	1,660	1,861	2,787	3,727
기말현금	1,660	1,861	2,787	3,727	4,837
FCF	1,615	389	1,231	1,267	1,413

자료 : GS홈쇼핑, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	10,652	10,517	10,432	11,379	12,339
매출원가	943	691	2,371	2,678	3,006
매출총이익	9,709	9,826	8,061	8,700	9,334
매출총이익률 (%)	91.2	93.4	77.3	76.5	75.6
판매비와관리비	8,422	8,381	6,675	7,150	7,621
영업이익	1,286	1,445	1,386	1,550	1,713
영업이익률 (%)	12.1	13.7	13.3	13.6	13.9
비영업손익	78	-71	385	120	100
순금융비용	-135	-130	-125	-143	-163
외환관련손익	1	-4	-1	-1	-1
관계기업투자등 관련손익	-96	-190	131	0	0
세전계속사업이익	1,364	1,374	1,771	1,670	1,813
세전계속사업이익률 (%)	12.8	13.1	17.0	14.7	14.7
계속사업법인세	330	404	425	404	439
계속사업이익	1,035	970	1,346	1,266	1,374
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	1,035	970	1,346	1,266	1,374
순이익률 (%)	9.7	9.2	12.9	11.1	11.1
지배주주	1,035	970	1,346	1,266	1,374
지배주주귀속 순이익률(%)	9.72	9.22	12.91	11.13	11.14
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	1,100	939	1,329	1,249	1,357
지배주주	1,100	939	1,329	1,249	1,357
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	1,521	1,655	1,569	1,707	1,868

주요투자지표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
성장성 (%)					
매출액	-2.4	-1.3	-0.8	9.1	8.4
영업이익	14.4	12.3	-4.0	11.8	10.5
세전계속사업이익	19.2	0.7	28.9	-5.7	8.5
EBITDA	12.8	8.9	-5.2	8.8	9.5
EPS(계속사업)	28.1	-6.3	38.8	-6.0	8.5
수익성 (%)					
ROE	10.8	9.4	12.3	11.0	11.1
ROA	8.0	7.0	9.3	8.3	8.4
EBITDA마진	14.3	15.7	15.0	15.0	15.1
안정성 (%)					
유동비율	226.9	218.1	240.5	249.5	262.5
부채비율	36.7	31.6	32.6	32.3	32.3
순차입금/자기자본	-74.9	-58.5	-64.5	-67.7	-71.2
EBITDA/이자비용(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	15,770	14,782	20,517	19,294	20,938
BPS	151,097	165,052	168,804	181,863	196,567
CFPS	19,341	17,987	23,298	21,676	23,307
주당 현금배당금	7,000	6,500	6,500	6,500	6,500
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	12.5	16.6	11.2	11.9	10.9
PER(최저)	9.8	11.0	8.3	8.8	8.1
PBR(최고)	1.3	1.5	1.4	1.3	1.2
PBR(최저)	1.0	1.0	1.0	0.9	0.9
PCR	8.9	12.1	9.1	9.8	9.1
EV/EBITDA(최고)	3.6	5.9	5.0	4.0	3.0
EV/EBITDA(최저)	1.8	-3.8	2.5	1.7	1.0