

SK COMPANY Analysis



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

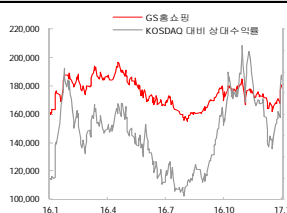
Company Data

자본금	328 억원
발행주식수	656 만주
자사주	51 만주
액면가	5,000 원
시가총액	11,878 억원
주요주주	
GS	30.00%
GS홈쇼핑 자사주	7.60%
펀드	
외국인지분률	37.30%
배당수익률	2.90%

Stock Data

주가(17/01/31)	181,000 원
KOSDAQ	616.81 pt
52주 Beta	0.25
52주 최고가	197,000 원
52주 최저가	155,100 원
60일 평균 거래대금	23 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	5.1%	4.8%
6개월	7.7%	23.2%
12개월	12.1%	23.3%

GS 홈쇼핑 (028150/KQ | 매수(유지) | T.P 200,000 원(유지))

높은 현금 창출력 & 높은 배당, 차별화된 투자 매력 제공

동사의 별도기준 4Q16 영업이익은 컨센서스를 상회. 모바일을 제외한 전체채널의 취급고가 전년 동기 대비 감소하였으나, 수익성 훼손은 나타나지 않음. 가장 적극적으로 모바일 쇼핑을 강화했던 동사가 이제 실속을 차리는 방법을 터득한 것으로 평가. 덧붙여 주당 7,000 원의 배당(총 427 억원)과 300 억원의 신규 자사주 신탁을 체결, 순이익의 70%를 주주에게 환원. 국내 유통업체들에서는 보기 힘든 사례. 안정적인 배당수입이 필요한 장기 투자자에게 매력적인 대안.

4Q16 영업이익 컨센서스 상회

동사의 별도기준 영업이익은 yoy +14.7% 성장한 451 억원으로 컨센서스 416 억원을 상회. 취급고는 9,920 억원으로 yoy +3.4% 성장. 모바일 채널을 제외한 모든 채널에서 취급고가 전년 동기 대비 감소하였으나, 모바일 쇼핑의 성장이 지속되며 외형성장을 이끌고 있음. 투자자들의 관심이 높은 SO들과의 송출수수료 협상은 2016년 해당분까지 협상 완료. 기대했던 것보다 작은 규모인 20 억원의 송출수수료 환입만이 발생. 이는 2015년 4분기의 송출수수료 환입 규모와 유사한 수준. 홈쇼핑 송출수수료에 대한 의존도가 절대적인 SO들의 강경한 입장이 반영된 결과로 판단.

모바일 쇼핑 경쟁에서 실속을 차릴 줄 아는 회사

모바일을 제외한 모든 채널에서 취급고가 감소함에도 불구하고 수익성 훼손이 나타나고 있지 않은 것은 동사의 모바일 채널의 수익성이 개선되고 있음을 의미. 동사는 모바일 쇼핑의 목표를 신규 고객 유치에서 기존 고객의 로열티를 높이는 것으로 수정. 이에 따라 모바일 시장의 격화되는 신규 고객 유치 경쟁에서 한 발짝 물러나 있을 수 있었음. 또한 기존 고객에 로열티를 높이는 정책으로도 높은 취급고 성장을 유지할 수 있음도 증명. 가장 적극적으로 모바일 채널을 강화했던 동사가 이제 실속을 차리는 방법을 터득한 것으로 평가.

예상을 상회하는 배당, 국내 유통업체들에서는 보기 힘든 사례

실적발표와 함께 동사는 7,000 원의 배당을 공시. 이는 1월 31일 종가 기준 3.9%에 해당하며 동사가 예상했던 6,000 원을 크게 상회하는 수준. 여기에 300 억원(시가총액의 2.5% 수준) 규모의 자사주신탁을 신규로 체결. 이로써 동사는 순이익의 70%를 주주에게 환원. 이 같은 적극적인 주주환원 정책은 국내 유통업체들에서는 보기 힘든 사례. 절대적으로 낮은 수준의 valuation과 함께 고려했을 때, 동사는 매매가 많지 않으면서 안정적인 수입을 얻으려는 장기투자자들에게 매력적인 투자대안. 투자이견 매수와 목표주가 200,000 원 유지

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	10,417	10,607	10,913	10,652	11,198	11,914
yoy	%	2.2	1.8	2.9	-2.4	5.1	6.4
영업이익	억원	1,566	1,414	1,125	1,286	1,477	1,634
yoy	%	15.5	-9.7	-20.5	14.4	14.8	10.7
EBITDA	억원	1,674	1,565	1,348	1,515	1,685	1,835
세전이익	억원	1,734	1,587	1,145	1,365	1,560	1,722
순이익	억원	1,303	1,201	808	1,035	1,183	1,305
영업이익률%	%	15.0	13.3	10.3	12.1	13.2	13.7
EBITDA%	%	16.1	14.8	12.4	14.2	15.1	15.4
순이익률	%	12.5	11.3	7.4	9.7	10.6	11.0
EPS	원	19,856	18,293	12,308	15,767	18,019	19,885
PER	배	15.5	12.1	13.6	10.9	10.0	9.1
PBR	배	2.5	1.6	1.2	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA	배	7.7	4.2	3.5	2.8	2.9	2.8
ROE	%	17.5	14.2	8.8	10.8	11.5	11.7
순차입금	억원	-7,370	-8,024	-6,348	-7,147	-7,087	-6,918
부채비율	%	47.9	44.9	32.9	29.1	28.7	30.6

GS 홈쇼핑 분기 및 연간 실적 전망

단위: 억원, %

GS홈쇼핑(IFRS 별도)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16P	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2015년	2016년P	2017년E	2018년E
취급고	8,919	8,713	7,892	9,595	9,104	8,920	8,751	9,920	9,701	9,533	9,362	10,662	35,119	36,695	39,258	41,769
TV	4,566	4,652	4,178	4,864	4,645	4,463	4,386	4,787	4,668	4,485	4,408	4,811	18,260	18,281	18,372	18,446
모바일	2,545	2,550	2,352	3,106	3,054	3,123	3,177	3,797	3,733	3,790	3,846	4,599	10,553	13,151	15,968	18,705
인터넷	1,372	1,154	1,008	1,201	1,042	997	889	988	990	947	845	939	4,735	3,916	3,720	3,534
카탈로그	231	230	204	259	216	202	172	195	184	172	146	166	924	785	667	567
기타	205	127	150	165	147	135	127	153	126	139	117	147	647	562	530	516
매출총이익	2,487	2,439	2,238	2,638	2,469	2,373	2,282	2,585	2,631	2,536	2,441	2,778	9,802	9,708	10,386	11,050
매출총이익률	27.9%	28.0%	28.4%	27.5%	27.1%	26.6%	26.1%	26.1%	27.1%	26.6%	26.1%	26.1%	27.9%	26.5%	26.5%	26.5%
영업이익	295	253	183	393	321	273	241	451	363	314	260	540	1,125	1,286	1,477	1,634
영업이익률	3.3%	2.9%	2.3%	4.1%	3.5%	3.1%	2.8%	4.5%	3.7%	3.3%	2.8%	5.1%	3.2%	3.5%	3.8%	3.9%
세전이익	342	327	215	261	354	302	275	434	398	345	295	522	1,145	1,365	1,560	1,722
세전이익률	3.8%	3.8%	2.7%	2.7%	3.9%	3.4%	3.1%	4.4%	4.1%	3.6%	3.2%	4.9%	3.3%	3.7%	4.0%	4.1%
당기순이익	260	249	161	137	277	225	207	326	302	261	224	395	808	1,035	1,183	1,305
지분법반영 당기순이익	246	207	120	214	350	206	146	355	292	251	214	385	787	1,057	1,143	1,265

자료: GS 홈쇼핑 SK 증권 리서치센터

주: 매출총이익률, 영업이익률, 세전이익률은 취급고 대비 %

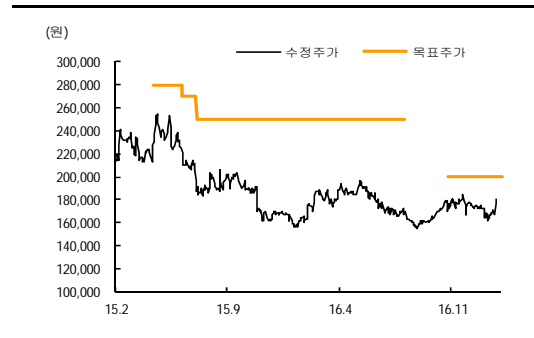
글로벌 대형마트 및 대형슈퍼마켓 업체 Valuation 비교

업종분류	회사명	국가	통화단위	시가총액 (백만 USD)	주가 (각국통화)	12 Forward PE	12 Forward Market PE	Valuation Premium	PE 1	PE 2
Multi-Format	LOTTE SHOPPING	한국	KRW	6167	227000	16.5	10.1	62.9%	21.8	16.5
	E-MART	한국	KRW	4894	203500	13.7	10.1	35.1%	16.2	14.1
	WAL MART STORES	미국	USD	204121	66.42	15.4	18.4	-16.3%	15.4	15.3
	COSTCO WHOLESALE	미국	USD	71706	163.25	26.5	18.4	44.0%	27.7	24.9
	TARGET	미국	USD	36016	64.12	12.0	18.4	-34.7%	12.7	12.0
	TESCO	영국	GBP	20234	197.8	20.3	14.4	41.6%	26.4	19.9
	CARREFOUR	프랑스	EUR	18530	22855	13.0	15.2	-14.5%	14.9	12.9
	METRO	독일	EUR	11073	31.867	14.6	14.3	1.9%	15.1	13.7
대형마트, SSM	SUN ART RETAIL GROUP	홍콩	HKD	9616	7.82	25.4	12.6	102.1%	27.0	25.4
	BGF RETAIL	한국	KRW	3924	91800	21.8	10.1	114.9%	25.9	22.2
	GS RETAIL	한국	KRW	3448	51900	18.5	10.1	82.4%	16.7	19.2
	SEVEN & I HDG.	일본	JPY	35174	4517	20.5	14.8	38.6%	46.3	19.3
	FAMILYMART UNY HOLDINGS	일본	JPY	7970	7160	28.4	14.8	91.8%	40.0	27.5
	MINISTOP	일본	JPY	524	2029	92.6	14.8	525.3%	130.9	90.6
	LAWSON	일본	JPY	7269	8250	21.5	14.8	45.2%	22.9	21.8
	PRESIDENT CHAIN STORE	대만	TWD	7744	233.5	23.8	13.6	74.3%	25.3	24.0
	CASEY'S GENERAL STORES	미국	USD	4443	113.38	19.0	18.4	3.5%	21.5	18.6
	ALIMENTATION CCH.TARD SUBD.VTG.SHS.	캐나다	CAD	19305	60.16	16.6	16.7	-0.7%	19.2	15.8
홈쇼핑	CJ O SHOPPING	한국	KRW	863	161000	9.8	10.1	-3.5%	12.2	9.9
	HYUNDAI DEPARTMENT STORE	한국	KRW	1944	96300	7.3	10.1	-28.2%	7.9	7.3
	GS HOME SHOPPING	한국	KRW	1019	180000	10.9	10.1	7.7%	11.4	10.9
	HSN	미국	USD	1816	34.8	12.7	18.4	-31.2%	13.6	12.9

자료: Datastream

주: 2017년 1월 30일 기준

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2017.02.01	매수	200,000원
	2016.11.15	매수	200,000원
	2016.11.02	매수	200,000원
	2016.10.26	매수	200,000원
	2016.08.05	담당자 변경	
	2016.05.03	매수	250,000원
	2016.02.02	매수	250,000원
	2015.10.12	매수	250,000원
	2015.07.06	매수	250,000원
	2015.06.10	매수	270,000원
	2015.04.14	매수	280,000원



Compliance Notice

- 작성자(손윤경)는 본 조사분석자료에 기재된 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 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2017년 2월 1일 기준)

매수	95.36%	중립	4.64%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	8,948	7,065	7,809	7,785	7,664
현금및현금성자산	2,867	1,814	897	837	668
매출채권및기타채권	396	337	311	328	350
재고자산	216	221	204	215	230
비유동자산	4,055	5,327	4,970	5,978	7,493
장기금융자산	564	1,671	1,124	2,124	3,624
유형자산	1,611	1,919	2,035	2,180	2,312
무형자산	365	413	314	238	182
자산총계	13,003	12,391	12,779	13,763	15,157
유동부채	3,948	2,979	2,750	2,904	3,101
단기금융부채	0	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무	2,682	1,840	1,699	1,794	1,915
단기충당부채	62	81	75	79	84
비유동부채	82	85	129	167	448
장기금융부채	16	4	4	4	4
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	16	17	16	17	18
부채총계	4,031	3,064	2,879	3,071	3,548
지배주주지분	8,972	9,327	9,900	10,692	11,608
자본금	328	328	328	328	328
자본잉여금	799	799	799	799	799
기타자본구성요소	-321	-368	-544	-544	-544
자기주식	-290	-338	-513	-513	-513
이익잉여금	8,077	8,402	9,113	9,868	10,748
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	8,972	9,327	9,900	10,692	11,608
부채외자본총계	13,003	12,391	12,779	13,763	15,157

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	1,570	380	972	1,421	1,816
당기순이익(손실)	1,201	808	1,035	1,183	1,305
비현금성항목등	386	583	515	503	531
유형자산감가상각비	76	105	118	125	138
무형자산감가상각비	75	118	110	83	63
기타	53	54	27	56	47
운전자본감소(증가)	530	-697	-205	133	416
매출채권및기타채권의 감소(증가)	62	59	25	-17	-22
재고자산감소(증가)	4	-5	17	-11	-15
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	301	-805	-117	95	122
기타	163	55	-130	66	332
법인세납부	-547	-313	-373	-397	-436
투자활동현금흐름	-1,084	-906	-1,390	-1,054	-1,559
금융자산감소(증가)	-516	-353	-1,077	-1,000	-1,500
유형자산감소(증가)	-553	-566	-262	-270	-270
무형자산감소(증가)	-6	-13	-7	-7	-7
기타	-8	27	-44	223	218
재무활동현금흐름	-259	-528	-499	-427	-426
단기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의증가(감소)	-39	-48	-176	0	0
배당금의 지급	-219	-480	-323	-427	-426
기타	0	0	0	0	0
현금의 증가(감소)	227	-1,053	-917	-60	-169
기초현금	2,640	2,867	1,814	897	837
기말현금	2,867	1,814	897	837	668
FCF	1,143	-309	763	1,166	1,562

자료 : GS홈쇼핑, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	10,607	10,913	10,652	11,198	11,914
매출원가	880	1,111	943	812	864
매출총이익	9,727	9,802	9,709	10,386	11,050
매출총이익률 (%)	91.7	89.8	91.2	92.8	92.8
판매비와관리비	8,313	8,677	8,422	8,909	9,416
영업이익	1,414	1,125	1,286	1,477	1,634
영업이익률 (%)	13.3	10.3	12.1	13.2	13.7
비영업손익	173	20	78	83	87
순금융비용	-200	-155	-140	-140	-135
외환관련손익	0	1	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	-18	-219	-69	0	0
세전계속사업이익	1,587	1,145	1,365	1,560	1,722
세전계속사업이익률 (%)	15.0	10.5	12.8	13.9	14.5
계속사업법인세	387	337	330	378	417
계속사업이익	1,201	808	1,035	1,183	1,305
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	1,201	808	1,035	1,183	1,305
순이익률 (%)	11.3	7.4	9.7	10.6	11.0
지배주주	1,201	808	1,035	1,183	1,305
지배주주귀속 순이익률(%)	11.32	7.4	9.71	10.56	10.95
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	1,235	883	1,071	1,219	1,342
지배주주	1,235	883	1,071	1,219	1,342
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	1,565	1,348	1,515	1,685	1,835

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	1.8	2.9	-2.4	5.1	6.4
영업이익	-9.7	-20.5	14.4	14.8	10.7
세전계속사업이익	-8.5	-27.9	19.2	14.3	10.4
EBITDA	-6.5	-13.9	12.4	11.3	8.9
EPS(계속사업)	-7.9	-32.7	28.1	14.3	10.4
수익성 (%)					
ROE	14.2	8.8	10.8	11.5	11.7
ROA	9.7	6.4	8.2	8.9	9.0
EBITDA마진	14.8	12.4	14.2	15.1	15.4
안정성 (%)					
유동비율	226.6	237.2	283.9	268.1	247.2
부채비율	44.9	32.9	29.1	28.7	30.6
순차입금/자기자본	-89.4	-68.1	-72.2	-66.3	-59.6
EBITDA/이자비용(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	18,293	12,308	15,767	18,019	19,885
BPS	136,715	142,125	150,854	162,927	176,888
CFPS	20,593	15,709	19,247	21,191	22,950
주당 현금배당금	7,700	5,200	7,000	7,000	7,000
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	16.8	20.7	12.5	10.0	9.1
PER(최저)	10.2	13.1	9.8	9.0	8.2
PBR(최고)	2.3	1.8	1.3	1.1	1.0
PBR(최저)	1.4	1.1	1.0	1.0	0.9
PCR	10.8	10.6	8.9	8.5	7.9
EV/EBITDA(최고)	7.8	7.8	3.9	2.9	2.8
EV/EBITDA(최저)	2.7	3.2	2.1	4.2	3.7