

SK COMPANY Analysis



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

Company Data

자본금	311 억원
발행주식수	622 만주
자사주	19 만주
액면가	5,000 원
시가총액	10,691 억원
주요주주	
씨제이(주)(외1)	40.31%
국민연금공단	11.55%
외국인지분율	23.40%
배당수익률	1.50%

Stock Data

주가(17/02/06)	172,000 원
KOSDAQ	609.21 pt
52주 Beta	0.25
52주 최고가	201,300 원
52주 최저가	153,200 원
60일 평균 거래대금	21 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	7.4%	12.2%
6개월	7.2%	22.9%
12개월	-6.3%	4.8%

CJ 오쇼핑 (035760/KQ | 매수(유지) | T.P 200,000 원(상향))

예상을 초과한 취급고 성장

동사의 4Q16 실적은 국내사업의 호조와 해외사업의 부진으로 요약 가능. 당사는 부진한 해외 사업보다 국내 사업의 호조에 주목. 2013년 이후 감소했던 영업이익이 증가했기 때문. 특히, 영업이익의 성장이 비용통제뿐만 아니라 취급고 성장에 기초했다는 점에서 의미있는 개선으로 판단. 취급고 성장이 가능했던 것은 2015년 이후 적극적으로 차별화 상품을 개발하는 데 집중한 결과

4Q16 취급고 성장이 예상을 초과하며 영업이익 서프라이즈

4Q16 별도기준 동사 영업이익은 yoy+30.6% 증가한 492 억원으로 컨센서스 402 억원을 크게 상회. 취급고가 8,911 억원으로 yoy +13.8% 증가하며 컨센서스 8,244 억원을 상회한 것이 주요 요인. 동사의 취급고가 전채널에서 성장했다는 점이 경쟁사와 다른 모습. 2015년 이후 동사가 장기적인 성장을 위해 '차별화 상품 개발'을 최우선으로 하는 전략을 수립한 데 따른 성과가 나타나고 있는 것으로 판단.

해외 사업 부진은 국내 실적 호조의 빛을 바래게 함

영업이익의 호조에도 불구하고 세전이익은 302 억원 적자를 기록. 지분법적용투자주식의 손상차손이 774 억 발생하였는데, 인도 법인에 대해 539 억원, 일본 법인에 대해 93 억원이 대표적. 인도/일본/터키 법인 등의 부진이 지속되고 있는 것으로 파악. 동사는 중장기 전략으로 효율적 자원배분을 위한 구조개편을 진행 중. 대규모 손상상각을 단행한 만큼, 추가로 대규모의 손상상각이 있을 가능성은 높지 않아 보임. 하지만 당분간 해외 사업의 의미있는 개선을 기대하기는 힘들어 보임.

해외 사업의 부진보다 국내 사업이 예상을 초과하고 있는 점에 주목

동사의 4Q16 실적은 국내사업의 호조와 해외사업의 부진으로 요약 가능. 당사는 부진한 해외 사업보다 국내 사업의 호조에 주목. 2013년 이후 감소했던 영업이익이 증가했기 때문. 특히 영업이익의 성장이 비용통제뿐만 아니라 취급고 성장에 기초했다는 점에서 의미가 있음. 목표주가를 기존 190,000 원에서 200,000 원으로 상향하고 투자의견 매수를 유지.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	12,607	12,773	11,194	10,959	11,838	12,586
yoym	%	17.0	1.3	-12.4	-2.1	8.0	6.3
영업이익	억원	1,572	1,422	1,141	1,449	1,787	2,116
yoym	%	13.3	-9.6	-19.7	27.0	23.3	18.4
EBITDA	억원	1,679	1,536	1,285	1,582	1,904	2,213
세전이익	억원	1,422	1,394	865	447	1,607	1,996
순이익(자배주주)	억원	1,083	1,005	603	161	1,218	1,513
영업이익률%	%	12.5	11.1	10.2	13.2	15.1	16.8
EBITDA%	%	13.3	12.0	11.5	14.4	16.1	17.6
순이익률	%	8.6	7.9	5.4	1.5	10.3	12.0
EPS	원	17,458	16,186	9,713	2,585	19,598	24,342
PER	배	23.8	16.1	19.6	63.0	8.9	7.2
PBR	배	4.5	2.5	1.7	1.5	1.4	1.2
EV/EBITDA	배	15.7	10.4	8.9	5.5	4.1	2.8
ROE	%	20.9	16.7	9.1	2.4	16.5	17.5
순차입금	억원	548	-272	-570	-1,591	-3,139	-4,849
부채비율	%	100.5	84.4	72.6	75.0	64.0	58.0

CJ 오쇼핑 목표주가 산정

	2011년	2012년	2013년	2014년	2015년	2016년E	2017년E	2018년E	2019년E	2020년E
지분법반영순이익(지배주주순이익 억원)	1,125	1,599	1,348	947	847	249	1,258	1,673	1,864	2,022
Target Multiple(X)							9.0	8.1	7.3	6.6
적정 시가총액(억원)							12,581	15,057	15,095	14,744
주식 수(천주)							6,216	6,216	6,216	6,216
적정주가(원)							202,412	242,244	242,864	237,210
목표주가(원)							200,000			
목표 시가총액(억원)							12,581			
각 연도말 시가총액(억원)	16,004	17,184	25,750	16,150	11,859	9,845				
목표 시가총액 대비 Implied P/E							10.0	7.5	6.8	6.2
각 연도말 P/E	14.2	10.7	19.1	17.1	14.0	39.6				

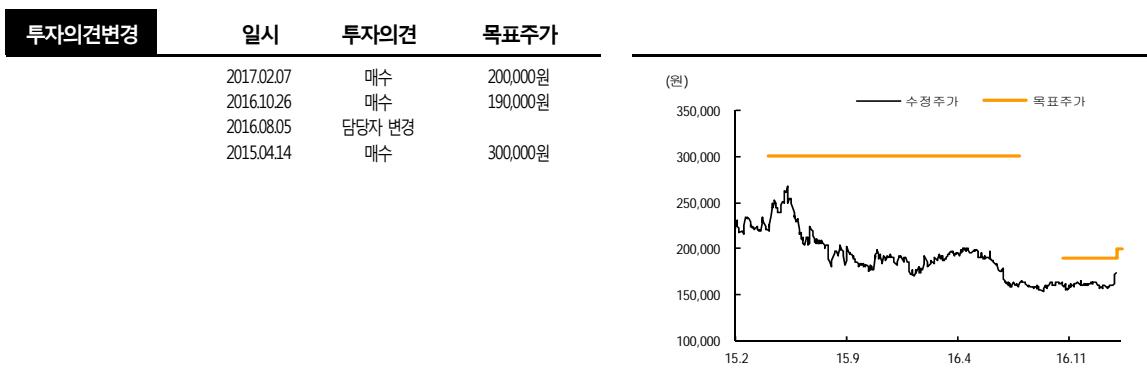
자료: SK 증권 리서치센터

CJ 오쇼핑 분기 및 연간 실적 전망

CJ오쇼핑(IFRS 별도)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16P	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2015년	2016년P	2017년E	2018년E
취급고	7,726	7,850	7,169	7,828	7,375	7,596	7,728	8,911	8,045	8,051	8,363	9,690	30,573	31,610	34,148	36,298
TV	4,470	4,314	4,002	4,172	3,918	4,131	4,192	4,676	4,310	4,338	4,371	4,910	16,958	16,917	17,928	18,900
모바일	1,642	1,926	1,748	2,134	1,987	2,040	2,035	2,498	2,106	2,167	2,386	2,945	7,450	8,560	9,604	10,565
인터넷	1,285	1,274	1,074	1,193	1,150	1,114	1,187	1,400	1,310	1,238	1,292	1,499	4,826	4,851	5,339	5,561
카탈로그	146	160	135	146	129	145	125	153	123	138	119	145	587	552	524	498
기타	183	176	210	183	191	166	189	184	197	171	195	190	752	730	752	774
매출총이익	2,405	2,464	2,269	2,480	2,350	2,380	2,323	2,661	2,555	2,514	2,531	2,913	9,618	9,714	10,513	11,250
매출총이익률	31.1%	31.4%	31.7%	31.7%	31.9%	31.3%	30.1%	29.9%	31.8%	31.2%	30.3%	30.1%	31.5%	30.7%	30.8%	31.0%
영업이익	361	193	211	377	362	325	270	492	431	359	342	655	1,141	1,449	1,787	2,116
영업이익률	4.7%	2.5%	2.9%	4.8%	4.9%	4.3%	3.5%	5.5%	5.4%	4.5%	4.1%	6.8%	3.7%	4.6%	5.2%	5.8%
세전이익	330	166	204	164	397	296	57	-302	401	309	292	605	865	448	1,607	1,996
세전이익률	4.3%	2.1%	2.9%	2.1%	5.4%	3.9%	0.7%	-3.4%	5.0%	3.8%	3.5%	6.2%	2.8%	1.4%	4.7%	5.5%
당기순이익	240	132	142	90	300	203	69	-411	304	234	221	459	603	161	1,218	1,513
지분법반영 당기순이익 (지배주주순이익)	279	218	178	173	327	244	265	-587	314	244	231	469	847	249	1,258	1,673

자료: CJ 오쇼핑, SK 증권 리서치센터

주: 매출총이익률, 영업이익률, 세전이익률은 취급고 대비 %



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

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2017년 2월 7일 기준)

매수	95.62%	중립	4.38%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	3,587	3,526	3,938	5,103	6,897
현금및현금성자산	1,495	1,976	2,327	3,375	5,085
매출채권및기타채권	1,044	915	956	1,040	1,100
재고자산	508	311	325	354	374
비유동자산	8,194	8,236	8,059	7,942	7,876
장기금융자산	1,344	1,275	1,174	1,174	1,174
유형자산	1,045	1,053	1,021	1,066	1,153
무형자산	367	310	298	246	203
자산총계	11,781	11,762	11,997	13,045	14,773
유동부채	3,718	4,350	4,325	4,115	4,323
단기금융부채	101	1,169	1,000	500	500
매입채무 및 기타채무	829	733	766	832	880
단기증당부채	53	54	57	62	65
비유동부채	1,673	598	816	975	1,102
장기금융부채	1,596	499	0	0	0
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기증당부채	0	0	0	0	0
부채총계	5,391	4,948	5,141	5,090	5,425
지배주주지분	6,390	6,814	6,856	7,954	9,348
자본금	310	311	311	311	311
자본잉여금	746	787	787	787	787
기타자본구성요소	-121	-124	-124	-124	-124
자기주식	-124	-124	-124	-124	-124
이익잉여금	5,194	5,636	5,646	6,713	8,075
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	6,390	6,814	6,856	7,954	9,348
부채와자본총계	11,781	11,762	11,997	13,045	14,773

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	1,365	715	1,325	1,625	1,792
당기순이익(순실)	1,005	603	161	1,218	1,513
비현금성활동등	527	599	1,345	686	700
유형자산감가상각비	78	79	72	62	52
무형자산상각비	37	65	61	55	45
기타	95	117	750	183	151
운전자본감소(증가)	270	-238	185	185	136
매출채권및기타채권의 감소증가)	71	85	-52	-84	-60
재고자산감소(증가)	109	200	61	-28	-20
매입채무 및 기타채무의 증가감소	-229	-145	80	67	48
기타	320	-377	96	230	169
법인세납부	-437	-249	-366	-463	-557
투자활동현금흐름	-465	-15	-113	95	84
금융자산감소(증가)	-245	200	63	0	0
유형자산감소(증가)	-115	-97	-134	-107	-139
무형자산감소(증가)	-21	-2	-3	-3	-3
기타	-84	-115	-39	205	226
재무활동현금흐름	-695	-296	-790	-673	-166
단기금융부채증가(감소)	-1,002	-101	-600	-500	0
장기금융부채증가(감소)	498	0	0	0	0
자본의증가(감소)	2	4	0	0	0
배당금의 지급	-120	-151	-151	-151	-151
기타	-72	-49	-40	-22	-15
현금의 증가(감소)	202	411	421	1,048	1,710
기초현금	1,294	1,495	1,906	2,327	3,375
기말현금	1,495	1,906	2,327	3,375	5,085
FCF	1,247	736	1,572	1,533	1,682

자료 : CJ오쇼핑, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	12,773	11,194	10,959	11,838	12,586
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	12,773	11,194	10,959	11,838	12,586
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	11,352	10,053	9,510	10,051	10,470
영업이익	1,422	1,141	1,449	1,787	2,116
영업이익률 (%)	11.1	10.2	13.2	15.1	16.8
비영업손익	-28	-276	-1,002	-180	-120
순금융비용	26	21	5	-20	-48
외환관련손익	2	18	3	3	3
관계기업투자등 관련손익	-18	-120	-224	-20	-20
세전계속사업이익	1,394	865	447	1,607	1,996
세전계속사업이익률 (%)	10.9	7.7	4.1	13.6	15.9
계속사업법인세	389	262	287	389	483
계속사업이익	1,005	603	161	1,218	1,513
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	1,005	603	161	1,218	1,513
순이익률 (%)	7.9	5.4	1.5	10.3	12.0
지배주주	1,005	603	161	1,218	1,513
지배주주기여 순이익률(%)	7.86	5.39	1.47	10.29	12.02
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	1,088	537	192	1,249	1,544
지배주주	1,088	537	192	1,249	1,544
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	1,536	1,285	1,582	1,904	2,213

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	13	-12.4	-2.1	8.0	6.3
영업이익	-9.6	-19.7	27.0	23.3	18.4
세전계속사업이익	-20	-37.9	-48.3	259.2	24.2
EBITDA	-8.6	-16.3	23.1	20.4	16.3
EPS(계속사업)	-7.3	-40.0	-73.4	658.1	24.2
수익성 (%)					
ROE	16.7	9.1	2.4	16.5	17.5
ROA	8.7	5.1	1.4	9.7	10.9
EBITDA마진	12.0	11.5	14.4	16.1	17.6
안정성 (%)					
유동비율	96.5	81.1	91.1	124.0	159.5
부채비율	84.4	72.6	75.0	64.0	58.0
순차입금/자기자본	-4.3	-8.4	-23.2	-39.5	-51.9
EBITDA/이자비용(배)	21.6	25.7	42.6	85.4	146.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	16,186	9,713	2,585	19,598	24,342
BPS	102,940	109,635	110,299	127,976	150,397
CFPS	18,025	12,027	4,721	21,476	25,909
주당 현금배당금	2,500	2,500	2,500	2,500	2,500
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	26.3	27.6	77.9	8.9	7.2
PER(최저)	13.7	18.0	59.3	8.0	6.4
PBR(최고)	4.1	2.4	1.8	14	1.2
PBR(최저)	2.2	1.6	1.4	12	1.0
PCR	144	159	34.5	8.1	6.7
EV/EBITDA(최고)	17.1	12.6	7.0	4.1	2.8
EV/EBITDA(최저)	8.8	8.1	5.1	3.5	2.3