

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	5,442 억원
주요주주	
하림홀딩스(외9)	54.26%
한국투자밸류자산운용	17.40%
외국인지분률	0.70%
배당수익률	12.40%

Stock Data

주가(17/05/11)	16,150 원
KOSPI	2296.37 pt
52주 Beta	0.43
52주 최고가	19,250 원
52주 최저가	14,400 원
60일 평균 거래대금	11 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-2.1%	-9.5%
6개월	1.3%	-12.5%
12개월	-1.8%	-15.3%

엔에스쇼핑 (138250/KS | 매수(유지) | T.P 20,500 원(유지))

예상을 상회하는 수익성, T-commerce 를 통한 장기 성장성 주목

엔에스쇼핑의 1Q17 영업이익은 당사 예상을 초과하는 수준. 타 홈쇼핑 업체들과 비교하여 취급고 성장은 크지 않았으나, 상대적으로 수익성이 높은 의류의 비중이 높아지며 수익성 개선이 나타난 것. 눈에 띄는 것은 T-commerce 사업을 시작하며 의류 비중이 높아지고 있다는 점. 이는 'NS 홈쇼핑'에 대한 '식품 전문 홈쇼핑' 이미지가 T-commerce 채널에서는 부각되지 않으며 젊은 소비층이 유입되고 있기 때문. 장기적으로 엔에스쇼핑의 성장 동력으로 작용할 전망

1Q17 실적, 홈쇼핑 업황 호조가 뚜렷이 나타남

별도기준 엔에스쇼핑의 취급고와 영업이익은 3,410 억원과 253 억원으로 전년 동기 대비 각각 4.1%, 7.4% 증가함. 당사 예상 영업이익 424 억원을 상회하는 수준. 상위 홈쇼핑 업체들과 비교하여 편성에 제약조건(식품 카테고리를 60% 이상 편성)이 있는 만큼, 최근 확대되고 있는 렌탈 및 여행 관련 편성을 충분히 하지는 못하였음. 그러나 상대적으로 수익성 높은 의류의 비중이 높아지며 전사 수익성이 개선되는 모습.

T-commerce 를 통한 의류/화장품 매출 호조가 눈에 띈

동사의 사업에서 눈에 띄는 변화는 T-commerce 사업. 아직 규모가 크지는 않으나 기존 TV 홈쇼핑 방송과 비교하여 의류/화장품의 판매 비중이 의미있게 높은 것으로 파악되기 때문. 'NS 홈쇼핑'은 식품 전문 홈쇼핑 채널이라는 이미지가 강해 주요 고객층이 50대 이상으로 구성되어 있었음. 반면, T-commerce는 신규 채널로 특정 이미지가 구축되어 있지 않은 상태로 방송을 진행, 젊은 고객층을 유입하는 주요 창구가 되고 있음. 장기적으로 상위 홈쇼핑 업체들보다 T-commerce 를 통한 성장 여력은 더 높아 보임.

투자의견 매수 & 목표주가 20,500 원

동사는 홈쇼핑 사업 규모에 비해 규모가 큰 파이시티 부지를 인수하며 홈쇼핑 업체로 평가 받기 보다 부동산 개발 업체로 평가 받고 있는 모습. 당사 역시 부동산 개발이 동사의 주가 상승에 가장 큰 트리거가 될 것임에 동의. 그러나 현재 동사의 시가총액은 본업인 홈쇼핑의 가치도 충분히 반영하지 못하고 있음. 홈쇼핑의 가치만으로도 충분히 매력적인 투자안. 1/10 액면분할을 반영하여 목표주가는 20,500 원으로 조정하고 투자의견 매수를 유지.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	억원	3,904	4,056	4,396	4,682	4,955	5,199
yoy	%	12.5	3.9	8.4	6.5	5.8	4.9
영업이익	억원	925	911	921	971	1,032	1,075
yoy	%	33.0	-1.5	1.1	5.4	6.4	4.2
EBITDA	억원	1,014	1,009	1,045	1,095	1,156	1,199
세전이익	억원	936	931	854	875	985	1,052
순이익(지배주주)	억원	708	680	625	664	747	798
영업이익률%	%	23.7	22.5	20.9	20.7	20.8	20.7
EBITDA%	%	26.0	24.9	23.8	23.4	23.3	23.1
순이익률	%	18.1	16.8	14.2	14.2	15.1	15.3
EPS	원	2,100	2,019	1,856	1,970	2,217	2,367
PER	배	0.0	91.9	82.7	8.2	7.3	6.8
PBR	배	0.0	18.7	13.1	1.2	1.1	0.9
EV/EBITDA	배	0.0	4.2	7.1	6.4	5.4	4.5
ROE	%	28.4	22.5	17.2	15.7	15.4	14.5
순차입금	억원	-2,255	-2,040	2,268	1,530	750	-63
부채비율	%	53.3	34.4	108.6	97.9	87.3	78.0

엔에스쇼핑 분기 및 연간 실적 전망

단위: 억원 %

CJ오쇼핑(IFRS 별도)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17P	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2015년	2016년	2017년E	2018년E
취급고	3,180	3,086	3,050	3,200	3,277	3,265	3,247	3,406	3,410	3,445	3,458	3,633	12,516	13,195	13,946	14,783
TV	2,294	2,206	2,367	2,418	2,492	2,402	2,384	2,449	2,416	2,426	2,456	2,522	9,285	9,727	9,820	10,100
모바일	279	299	233	275	318	355	351	434	466	504	483	581	1,086	1,458	2,034	2,564
인터넷	204	166	91	128	135	166	176	161	178	171	181	166	589	638	696	717
카탈로그	359	369	349	329	297	317	308	330	312	320	311	333	1,406	1,252	1,277	1,289
기타	44	46	30	50	35	25	28	32	38	24	27	30	170	120	119	113
영업이익	232	213	231	235	239	215	231	236	253	220	249	248	911	921	971	1,032
영업이익률	7.3%	6.9%	7.6%	7.3%	7.3%	6.6%	7.1%	6.9%	7.4%	6.4%	7.2%	6.8%	7.3%	7.0%	7.0%	7.0%
세전이익	236	215	240	240	247	211	201	196	225	192	230	228	931	854	875	985
세전이익률	7.4%	7.0%	7.9%	7.5%	7.5%	6.5%	6.2%	5.8%	6.6%	5.6%	6.6%	6.3%	7.4%	6.5%	6.3%	6.7%
당기순이익	182	163	181	154	184	150	145	147	171	145	174	173	680	625	664	747

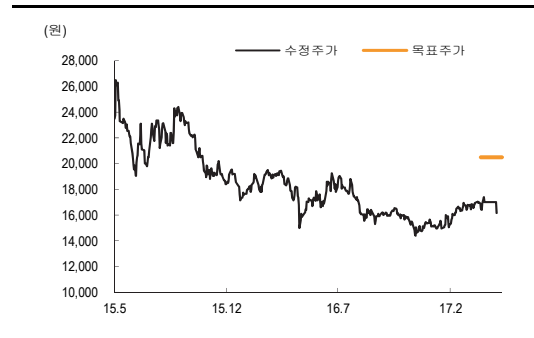
자료: 엔에스쇼핑 SK 증권 리서치센터

주: 매출총이익률, 영업이익률, 세전이익률은 취급고 대비 %

엔에스쇼핑 valuation

	2014년	2015년	2016년	2017년E	2018년E	2019년E	2020년E
순이익(억원)	708	680	625	664	747	798	841
P/E Multiple(X)				10.8			
적정시가총액(억원)				7,169			
주식수(천주)				33,696			
적정주가(원)				21,274			
목표주가(원)				20,500			
목표 시가총액(억원)				6,908			
각 연도말 시가총액(억원)		6,251	5,172				
각 연도말 P/E(X)		9.2	8.3				
목표 시가총액 대비 Implied P/E				10.8	9.5	8.8	8.3

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2017.05.12	매수	20,500원
	2017.04.11	매수	20,500원



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 기관투자자 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 5월 12일 기준)

매수	95.07%	중립	4.93%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	2,172	1,082	1,836	2,631	3,456
현금및현금성자산	1,859	711	1,449	2,229	3,042
매출채권및기타채권	109	221	235	248	260
재고자산	12	24	25	27	28
비유동자산	2,331	7,150	7,097	7,044	6,990
장기금융자산	85	62	62	62	62
유형자산	1,373	1,392	1,388	1,384	1,380
무형자산	325	308	308	309	309
자산총계	4,502	8,232	8,932	9,675	10,446
유동부채	1,055	2,018	2,093	2,162	2,220
단기금융부채	0	871	871	871	871
매입채무 및 기타채무	18	21	23	24	25
단기충당부채	8	10	11	11	12
비유동부채	98	2,268	2,326	2,347	2,357
장기금융부채	0	2,231	2,231	2,231	2,231
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,153	4,286	4,419	4,509	4,578
지배주주지분	3,349	3,946	4,514	5,166	5,868
자본금	168	168	168	168	168
자본잉여금	15	15	15	15	15
기타자본구성요소	-1	-7	-7	-7	-7
자기주식	-1	-1	-1	-1	-1
이익잉여금	3,144	3,765	4,361	5,042	5,774
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	3,349	3,946	4,514	5,166	5,868
부채외자본총계	4,502	8,232	8,932	9,675	10,446

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	397	781	934	963	982
당기순이익(손실)	680	625	664	747	798
비현금성항목등	333	429	431	409	401
유형자산감가상각비	55	64	65	64	64
무형자산감가상각비	44	61	59	59	60
기타	15	21	27	-10	-21
운전자본감소(증가)	-353	-31	56	52	44
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-43	-108	-14	-13	-11
재고자산감소(증가)	-8	-12	-2	-1	-1
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-1	12	1	1	1
기타	-301	76	71	65	55
법인세납부	-264	-242	-217	-245	-261
투자활동현금흐름	101	-4,980	-41	-28	-15
금융자산감소(증가)	683	54	0	0	0
유형자산감소(증가)	-200	-79	-60	-60	-60
무형자산감소(증가)	-113	-60	-60	-60	-60
기타	-269	-4,895	79	92	104
재무활동현금흐름	-34	3,050	-156	-154	-154
단기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	3,093	0	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-34	0	-67	-66	-66
기타	0	-43	-88	-88	-88
현금의 증가(감소)	464	-1,149	738	781	813
기초현금	1,395	1,859	711	1,449	2,229
기말현금	1,859	711	1,449	2,229	3,042
FCF	1	677	796	837	862

자료 : 엔에스쇼핑 SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	4,056	4,396	4,682	4,955	5,199
매출원가	82	139	154	156	163
매출총이익	3,974	4,257	4,528	4,800	5,036
매출총이익률 (%)	98.0	96.8	96.7	96.9	96.9
판매비와관리비	3,063	3,337	3,557	3,767	3,960
영업이익	911	921	971	1,032	1,075
영업이익률 (%)	22.5	20.9	20.7	20.8	20.7
비영업손익	20	-66	-96	-47	-23
순금융비용	-38	33	69	57	44
외환관련손익	2	1	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	-8	-22	0	0	0
세전계속사업이익	931	854	875	985	1,052
세전계속사업이익률 (%)	23.0	19.4	18.7	19.9	20.2
계속사업법인세	251	229	211	238	255
계속사업이익	680	625	664	747	798
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	680	625	664	747	798
순이익률 (%)	16.8	14.2	14.2	15.1	15.3
지배주주	680	625	664	747	798
지배주주귀속 순이익률(%)	16.77	14.23	14.18	15.07	15.34
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	679	597	635	718	769
지배주주	679	597	635	718	769
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	1,009	1,045	1,095	1,156	1,199

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성 (%)					
매출액	3.9	8.4	6.5	5.8	4.9
영업이익	-1.5	1.1	5.4	6.4	4.2
세전계속사업이익	-0.6	-8.3	2.4	12.6	6.8
EBITDA	-0.5	3.6	4.7	5.6	3.7
EPS(계속사업)	-3.9	-8.1	6.1	12.5	6.8
수익성 (%)					
ROE	22.5	17.2	15.7	15.4	14.5
ROA	15.7	9.8	7.7	8.0	7.9
EBITDA마진	24.9	23.8	23.4	23.3	23.1
안정성 (%)					
유동비율	205.9	53.6	87.7	121.7	155.7
부채비율	34.4	108.6	97.9	87.3	78.0
순차입금/자기자본	-60.9	57.5	33.9	14.5	-1.1
EBITDA/이자비용(배)	610.9	19.4	12.4	13.1	13.6
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	2,019	1,856	1,970	2,217	2,367
BPS	9,940	11,710	13,395	15,330	17,415
CFPS	2,311	2,227	2,338	2,584	2,734
주당 현금배당금	0	2,000	200	200	200
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	131.3	105.1	88.3	78.5	73.5
PER(최저)	91.1	77.6	8.2	7.3	6.8
PBR(최고)	26.7	16.7	13.0	11.4	10.0
PBR(최저)	18.5	12.3	1.2	1.1	0.9
PCR	80.3	68.9	6.9	6.3	5.9
EV/EBITDA(최고)	6.8	8.5	6.8	5.7	4.9
EV/EBITDA(최저)	4.1	6.8	6.0	5.0	4.2