

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	15,409 억원
주요주주	
GS	30.00%
(주)한진(외1)	8.00%
외국인지분률	39.30%
배당수익률	3.00%

Stock Data

주가(17/07/30)	234,800 원
KOSDAQ	652.95 pt
52주 Beta	0.33
52주 최고가	245,200 원
52주 최저가	155,100 원
60일 평균 거래대금	34 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	1.7%	3.7%
6개월	29.7%	22.5%
12개월	39.4%	50.2%

GS 홈쇼핑 (028150/KQ | 매수(유지) | T.P 280,000 원(유지))

약한 소비 회복을 효과적으로 흡수: 모바일 쇼핑의 안정이 가장 매력적

2분기 취급고는 9,866 억원으로 yoy +10.6% 성장, 예상을 상회. T-commerce의 취급고 기여가 전년 대비 +200 억원에 이르며 TV 채널의 성장을 높였고, 모바일 채널이 yoy +21% 성장하였음. 영업이익 역시 yoy +14.4% 증가한 312 억원을 기록. 공정위 과징금을 환급 받은 효과가 있었으나, 이를 제외하더라도 투자자들이 우려했던 송출 수수료 증가에 따른 수익성 악화의 정도가 크지 않음을 증명. 홈쇼핑은 높은 기획력과 기민한 편성을 기초로 약한 소비 회복을 효과적으로 흡수, 하반기도 견조한 성장을 지속할 전망.

2Q17 취급고 및 영업이익 성장 예상을 초과

2분기 취급고는 9,866 억원으로 yoy +10.6% 성장, 당사 예상을 상회. T-commerce의 취급고 기여가 전년보다 200 억원 많아지며 TV 채널의 성장을 높였고, 모바일 채널이 yoy +21% 성장한 것이 주요 요인. 영업이익 역시 yoy +14.4% 증가한 312 억원을 기록. 공정위 과징금을 환급 받은 효과가 있었으나, 이를 제외하더라도 투자자들이 우려했던 송출 수수료 증가에 따른 수익성 악화의 정도가 크지 않음을 증명.

약한 소비 회복, 소비 트렌드에 민감한 GS 홈쇼핑의 선전이 지속될 전망

GS 홈쇼핑뿐만 아니라 홈쇼핑 업계 전반적으로 취급고 성장은 지속. 유통업계 전반적으로 소비 회복에 대한 기대가 높지만 실제로 소비가 의미 있게 회복되고 있는 채널은 홈쇼핑이 유일. 홈쇼핑 업체들은 오랜 기간 동안 직접 기획한 제품들을 소비자들에게 전달하며 소비 트렌드 변화에 기민하게 대응할 수 있는 역량을 키워왔음. 이를 통해 약한 강도의 소비 회복을 가장 효과적으로 흡수하고 있는 것으로 판단. 전년도 하반기부터 수요가 증가하고 있는 렌탈 및 여행 상품을 적극적으로 편성한 데 이어 2 분기에는 가전을 적극적으로 편성한 것이 대표적인 사례.

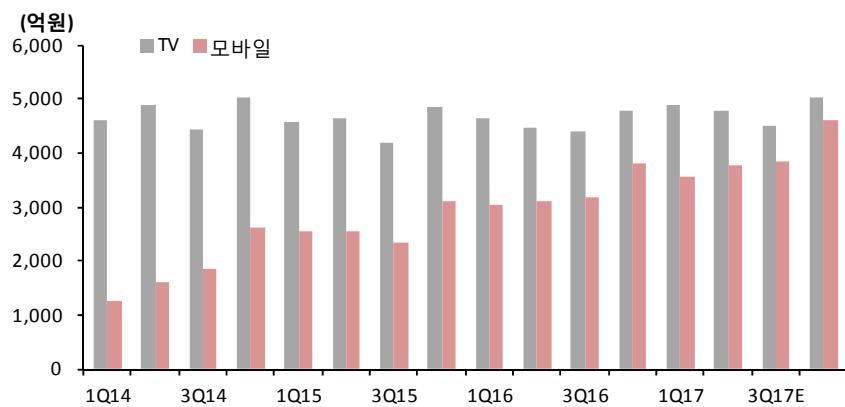
하반기 소비 역시 가파른 회복 보다는 약한 강도의 회복이 계속될 것으로 예상. 경기를 대변하는 핵심 지표인 수출이 전년 대비 여전히 증가세를 유지하고 있으나 증가율에서는 둔화가 감지되고 있기 때문. 하반기에는 상대적으로 견조한 홈쇼핑 업체들의 실적이 더욱 부각될 가능성이 높음.

당사는 홈쇼핑 업체들 중에서도 GS 홈쇼핑을 선호. 타 홈쇼핑업체들보다 모바일 쇼핑을 안정적으로 운영하고 있기 때문. 소비자들이 모바일 채널을 이용해 쇼핑을 하는 비중이 빠르게 늘어가고 있는데, GS 홈쇼핑은 최근 수년간 모바일 채널에 역량을 집중하여 가장 안정적인 구조를 확보. 2분기 TV 취급고 대비 모바일 취급고 비율이 80%에 이르고 있는데, 이는 경쟁사들의 40~50% 수준과 비교하여 현저히 높음 수준. GS 홈쇼핑에 대해 적극적인 매수 전략을 권함.

영업실적 및 투자지표

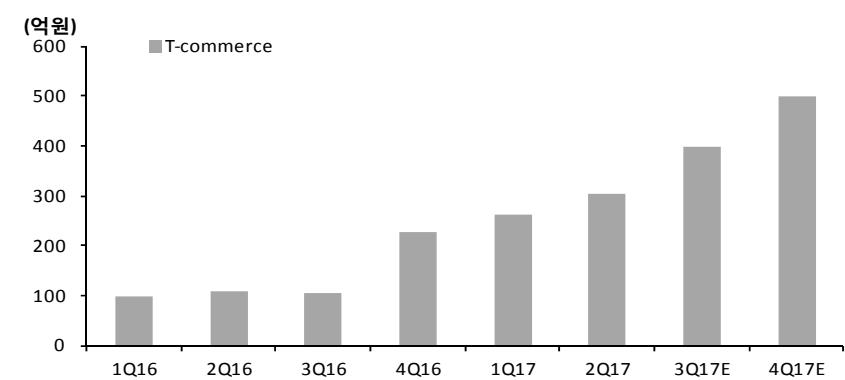
구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	억원	10,607	10,913	10,652	10,782	11,736	12,579
yoY	%	1.8	2.9	-2.4	1.2	8.9	7.2
영업이익	억원	1,414	1,125	1,286	1,538	1,776	2,052
yoY	%	-9.7	-20.5	14.4	19.6	15.5	15.5
EBITDA	억원	1,565	1,348	1,521	1,750	1,986	2,259
세전이익	억원	1,587	1,145	1,364	1,473	1,876	2,152
순이익	억원	1,201	808	1,035	1,040	1,422	1,631
영업이익률%	%	13.3	10.3	12.1	14.3	15.1	16.3
EBITDA%	%	14.8	12.4	14.3	16.2	16.9	18.0
순이익률%	%	11.3	7.4	9.7	9.7	12.1	13.0
EPS	원	18,293	12,308	15,770	15,851	21,673	24,853
PER	배	12.1	13.6	10.9	14.8	10.8	9.5
PBR	배	1.6	1.2	1.1	1.5	1.3	1.2
EV/EBITDA	배	4.2	3.5	2.6	4.0	3.6	2.7
ROE	%	14.2	8.8	10.8	10.2	12.9	13.4
순차입금	억원	-8,024	-6,348	-7,429	-8,452	-8,246	-9,184
부채비율	%	44.9	32.9	36.7	35.6	37.2	33.4

GS 홈쇼핑 TV 취급고 vs 모바일 취급고



자료 gs 홈쇼핑

GS 홈쇼핑 T-commerce 취급고



자료 gs 홈쇼핑

수출 및 소매판매 yoy 성장을 추이



자료 관세청 및 통계청

GS 홈쇼핑 분기별 및 연간 실적 전망

단위: 억원

GS홈쇼핑(IFRS 별도)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17E	4Q17E	2015년	2016년	2017년E	2018년E
취급고	8,919	8,713	7,892	9,595	9,104	8,920	8,751	9,920	9,889	9,866	9,562	10,979	35,119	36,695	40,297	43,742
TV	4,566	4,652	4,178	4,864	4,645	4,463	4,386	4,787	4,904	4,787	4,518	5,026	18,260	18,281	19,235	20,146
모바일	2,545	2,550	2,352	3,106	3,054	3,123	3,177	3,797	3,552	3,779	3,846	4,599	10,553	13,151	15,776	18,300
인터넷	1,372	1,154	1,008	1,201	1,042	997	889	988	950	921	862	958	4,735	3,916	3,692	3,581
카탈로그	231	230	204	259	216	202	172	195	163	164	146	166	924	785	639	543
기타	205	127	150	165	147	135	127	153	320	215	191	230	647	562	955	1,172
영업이익	295	253	183	393	321	273	241	451	440	312	314	472	1,125	1,286	1,538	1,776
영업이익률	3.3%	2.9%	2.3%	4.1%	3.5%	3.1%	2.8%	4.5%	4.4%	3.2%	3.3%	4.3%	3.2%	3.5%	3.8%	4.1%
세전이익	342	327	215	261	354	302	275	434	376	258	350	490	1,145	1,365	1,473	1,876
세전이익률	3.8%	3.8%	2.7%	2.7%	3.9%	3.4%	3.1%	4.4%	3.8%	2.6%	3.7%	4.5%	3.3%	3.7%	3.7%	4.3%
당기순이익	260	249	161	137	277	225	207	326	264	140	265	371	808	1,035	1,040	1,422
지분법반영 당기순이익	246	207	120	214	350	206	146	355	271	130	255	361	787	1,057	1,017	1,382

자료: GS 홈쇼핑, SK 증권 리서치센터 /주: 매출총이익률, 영업이익률, 세전이익률은 취급고 대비 %

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2017.07.31	매수	280,000원
	2017.04.11	매수	280,000원
	2017.02.09	매수	240,000원
	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

(원)

300,000
280,000
260,000
240,000
220,000
200,000
180,000
160,000
140,000
120,000
100,000

수정 주가 목표주가

15.7 16.2 16.9 17.4

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 3 자에게 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 (2017년 7월 31일 기준)

매수	92.36%	중립	7.64%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	7,065	8,118	9,160	9,017	10,013
현금및현금성자산	1,814	1,660	2,247	2,042	2,979
매출채권및기타채권	337	455	468	510	548
재고자산	221	96	99	107	115
비유동자산	5,327	5,434	5,054	6,773	7,007
장기금융자산	1,671	1,630	1,115	2,615	2,615
유형자산	1,919	2,037	2,300	2,541	2,772
무형자산	413	306	218	155	117
자산총계	12,391	13,552	14,213	15,791	17,021
유동부채	2,979	3,578	3,680	4,010	4,047
단기금융부채	0	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무	1,840	1,958	2,015	2,195	2,095
단기충당부채	81	93	96	104	112
비유동부채	85	59	54	267	216
장기금융부채	4	4	4	4	4
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	17	22	22	24	41
부채총계	3,064	3,636	3,734	4,277	4,264
지배주주지분	9,327	9,916	10,479	11,514	12,757
자본금	328	328	328	328	328
자본잉여금	799	799	799	799	799
기타자본구성요소	-368	-556	-642	-642	-642
자기주식	-338	-526	-611	-611	-611
이익잉여금	8,402	9,130	9,742	10,741	11,948
비자본주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	9,327	9,916	10,479	11,514	12,757
부채와자본총계	12,391	13,552	14,213	15,791	17,021

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	380	1,733	1,358	1,991	1,631
당기순이익(순실)	808	1,035	1,040	1,422	1,631
비현금성항목등	583	518	725	564	628
유형자산감가상각비	105	118	121	145	168
무형자산상각비	118	117	91	64	39
기타	54	-6	122	41	55
운전자본감소(증가)	-697	457	93	475	-91
매출채권및기타채권의 감소증가)	59	-117	-14	-42	-39
재고자산감소(증가)	-5	125	-3	-9	-8
매입채무 및 기타채무의 증가감소)	-805	134	55	180	-100
기타	55	315	54	345	56
법인세납부	-313	-277	-500	-470	-537
투자활동현금흐름	-906	-1,376	-257	-1,773	-270
금융자산감소(증가)	-353	-1,047	32	-1,500	0
유형자산감소(증가)	-566	-258	-387	-387	-399
무형자산감소(증가)	-13	-3	-1	-1	-1
기타	27	-68	99	116	130
재무활동현금흐름	-528	-511	-512	-423	-423
단기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의증가(감소)	-48	-188	-85	0	0
배당금의 지급	480	-323	427	423	-423
기타	0	0	0	0	0
현금의 증가(감소)	-1,053	-154	587	-205	938
기초현금	2,867	1,814	1,660	2,247	2,042
기말현금	1,814	1,660	2,247	2,042	2,979
FCF	-309	1,615	981	1,679	1,308

자료 : GS홈쇼핑, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	10,913	10,652	10,782	11,736	12,579
매출원가	1,111	943	595	680	729
매출총이익	9,802	9,709	10,186	11,056	11,850
매출총이익률 (%)	89.8	91.2	94.5	94.2	94.2
판매비와관리비	8,677	8,422	8,648	9,280	9,798
영업이익	1,125	1,286	1,538	1,776	2,052
영업이익률 (%)	10.3	12.1	14.3	15.1	16.3
비영업손익	20	78	-65	100	100
순금융비용	-155	-135	-142	-139	-153
외환관련손익	1	1	1	1	1
관계기업투자등 관련손익	219	-96	-103	0	0
세전계속사업이익	1,145	1,364	1,473	1,876	2,152
세전계속사업이익률 (%)	10.5	12.8	13.7	16.0	17.1
계속사업법인세	337	330	433	454	521
계속사업이익	808	1,035	1,040	1,422	1,631
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	808	1,035	1,040	1,422	1,631
순이익률 (%)	7.4	9.7	9.7	12.1	13.0
지배주주	808	1,035	1,040	1,422	1,631
지배주주구속 순이익률(%)	7.4	9.72	9.65	12.12	12.97
비자매주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	883	1,100	1,076	1,458	1,667
지배주주	883	1,100	1,076	1,458	1,667
비자매주주	0	0	0	0	0
EBITDA	1,348	1,521	1,750	1,986	2,259

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성 (%)					
매출액	2.9	-2.4	1.2	8.9	7.2
영업이익	-20.5	14.4	19.6	15.5	15.5
세전계속사업이익	-27.9	19.2	8.0	27.4	14.7
EBITDA	-13.9	12.8	15.1	13.5	13.7
EPS(계속사업)	-32.7	28.1	0.5	36.7	14.7
수익성 (%)					
ROE	88	108	102	12.9	13.4
ROA	64	80	7.5	9.5	9.9
EBITDA/마진	124	14.3	16.2	16.9	18.0
안정성 (%)					
유동비율	237.2	226.9	248.9	224.9	247.4
부채비율	32.9	36.7	35.6	37.2	33.4
순자금/자기자본	-68.1	-74.9	-80.7	-71.6	-72.0
EBITDA/이자비용(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	12,308	15,770	15,851	21,673	24,853
BPS	142,125	151,097	159,682	175,446	194,389
CFPS	15,709	19,341	19,082	24,872	28,011
주당 현금배당금	5,200	7,000	7,000	7,000	7,000
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	20.7	12.5	15.5	11.3	9.9
PER(최저)	13.1	9.8	10.2	7.5	6.5
PBR(최고)	1.8	1.3	1.5	1.4	1.3
PBR(최저)	1.1	1.0	1.0	0.9	0.8
PCR	10.6	8.9	12.3	9.4	8.4
EV/EBITDA(최고)	7.8	3.6	4.4	3.9	3.0
EV/EBITDA(최저)	3.2	1.8	-4.8	-4.2	-4.1