

# SK COMPANY Analysis



Analyst

손윤경, CFA

skcase1976@sk.com

02-3773-8477

## Company Data

자본금	328 억원
발행주식수	656 만주
자사주	46 만주
액면가	5,000 원
시가총액	11,799 억원
주요주주	
GS	30.00%
GS홈쇼핑 자사주	6.71%
펀드	
외국인지분률	37.10%
배당수익률	2.90%

## Stock Data

주가(16/10/24)	179,800 원
KOSDAQ	647.88 pt
52주 Beta	0.30
52주 최고가	197,000 원
52주 최저가	155,100 원
60일 평균 거래대금	21 억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	10.9%	17.9%
6개월	-3.4%	4.8%
12개월	-3.1%	2.0%

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

## 높은 배당이 매력적인 종목

GS 홈쇼핑에 대해 목표주가 200,000 원과 투자 의견 매수로 분석을 시작한다. 최근 동사의 주가는 가파른 하락 이후 저평가 매력이 부각되며 반등을 지속하고 있다. 당사는 동사 주가의 추가 상승을 예상하는데, 높은 배당이 투자자들에게 매력적으로 평가받을 것으로 판단하기 때문이다.

## 목표주가 200,000 원과 투자 의견 매수로 분석 시작

GS 홈쇼핑에 대해 목표주가 200,000 원과 투자 의견 매수로 분석을 시작한다. 목표주가 200,000 원은 시가총액 1 조 2,900 억원에 해당하는 것으로 2017 년 별도기준 순이익에 P/E Multiple 11.0x 를 적용한 것이다. 당사는 2 분기말 기준 7,500 억원 규모의 현금성 자산을 보유하고 있다. 풍부한 현금을 바탕으로 높은 금년에도 주당 6,000 원 수준의 배당이 가능할 것으로 예상되는 만큼, 높은 배당 수익률을 반영하여 홈쇼핑 평균 P/E Multiple 10.0x 대비 10%의 프리미엄을 부여했다.

## 3 분기 영업이익, yoy +24.6% 예상

3 분기 동사 영업이익은 228 억원으로 전년 동기 대비 24.6% 증가할 전망이다. 신규 고객 확보보다는 기존 고객의 소비를 확대시키는 것으로 전략을 수정한 모바일 쇼핑부문이 yoy 25% 성장한 가운데, 수익성이 개선된 것이 영업이익 성장의 주요 원인으로 판단된다. 또한 2 분기에 다시 역성장하며 투자자들의 우려를 낳았던 TV 취급고는 3 분기에는 에어컨 등 전자제품의 매출 호조에 힘입어 상쇄되었을 것으로 예상된다. 또한 전체적으로는 전년 수준을 소폭 상회한 것으로 판단된다.

4 분기 이후에도 뚜렷한 취급고 성장을 이끌 품목이 눈에 띄지는 않으나 모바일 쇼핑부문에서 수익성 관리를 통한 이익 개선이 가능할 것으로 예상되고, SO 들과의 송출수수료 협상이 완료될 경우 송출수수료 비용의 환입도 가능하다는 점에서 4 분기 실적까지는 영업이익의 높은 개선세가 지속될 전망이다.

## 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	10,417	10,607	10,913	11,169	11,711	12,143
yoy	%	2.2	1.8	2.9	2.3	4.9	3.7
영업이익	억원	1,566	1,414	1,125	1,292	1,409	1,476
yoy	%	15.5	-9.7	-20.5	14.9	9.0	4.8
EBITDA	억원	1,674	1,565	1,348	1,518	1,607	1,654
세전이익	억원	1,734	1,587	1,145	1,423	1,546	1,620
순이익(지배주주)	억원	1,303	1,201	808	1,083	1,172	1,228
영업이익률%	%	15.0	13.3	10.3	11.6	12.0	12.2
EBITDA%	%	16.1	14.8	12.4	13.6	13.7	13.6
순이익률	%	12.5	11.3	7.4	9.7	10.0	10.1
EPS	원	19,856	18,293	12,308	16,502	17,857	18,709
PER	배	15.5	12.1	13.6	10.9	10.1	9.6
PBR	배	2.5	1.6	1.2	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	배	7.7	4.2	3.5	3.0	3.0	3.3
ROE	%	17.5	14.2	8.8	11.2	11.2	10.8
순차입금	억원	-7,370	-8,024	-6,348	-7,330	-7,015	-6,468
부채비율	%	47.9	44.9	32.9	32.2	30.8	31.6

## GS 홈쇼핑 목표주가 산정

	2010년	2011년	2012년	2013년	2014년	2015년	2016년E	2017년E	2018년E	2019년E	2020년E
별도기준 순이익(억원)	972	1,924	1,107	1,303	1,201	808	1,083	1,172	1,228	1,285	1,317
Target P/E Multiple(X)								11.0	9.9	8.9	8.0
적정 시가총액(억원)								12,891	12,155	11,448	10,560
주식 수(천주)								6,563	6,563	6,563	6,563
적정주가(원)								196,431	185,223	174,440	160,914
목표주가(원)								200,000			
목표 시가총액(억원)								11,719			
각 연도말 시가총액(억원)	7,173	7,613	10,008	20,153	14,569	10,959	11,799				
목표 시가총액 대비 Implied P/E								11.0	10.5	10.0	9.8
각 연도말 P/E(X, 2016년은 10월 24일 기준)	7.4	4.0	9.0	15.5	12.1	13.6	10.9				

자료: wiseFN, SK 증권 리서치센터

## GS 홈쇼핑 3분기 Preview

GS홈쇼핑(IFRS 별도)													단위: 억원, %, %p	
	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	3분기 컨센서스 컨센서스 와 차이	QoQ	YoY
취급고	7,816	8,517	8,297	9,857	8,919	8,713	7,892	9,595	9,104	8,920	8,389	8,189	-6.0%	6.3%
TV	4,606	4,898	4,452	5,031	4,566	4,652	4,178	4,864	4,645	4,463	4,199		-5.9%	0.5%
모바일	1,249	1,606	1,865	2,628	2,545	2,550	2,352	3,106	3,054	3,123	2,940		-5.9%	25.0%
인터넷	1,522	1,592	1,563	1,710	1,372	1,154	1,008	1,201	1,042	997	907		-9.0%	-10.0%
카탈로그	283	280	283	347	231	230	204	259	216	202	184		-9.1%	-10.0%
기타	156	141	134	141	205	127	150	165	147	135	159		17.7%	6.0%
매출총이익	2,354	2,387	2,323	2,662	2,487	2,439	2,238	2,638	2,469	2,373	2,374	2,553	-7.5%	0.1%
매출총이익률	30.1%	28.0%	28.0%	27.0%	27.9%	28.0%	28.4%	27.5%	27.1%	26.6%	28.3%	31.2%	-2.9%p	1.7%p
영업이익	379	380	275	380	295	253	183	393	321	273	228	208	8.7%	-16.7%
영업이익률	4.8%	4.5%	3.3%	3.9%	3.3%	2.9%	2.3%	4.1%	3.5%	3.1%	2.7%	2.5%	0.2%p	-0.3%p
세전이익	445	416	321	405	342	327	215	261	354	302	261	255	2.6%	-13.5%
세전이익률	5.7%	4.9%	3.9%	4.1%	3.8%	3.8%	2.7%	2.7%	3.9%	3.4%	3.1%	3.1%	0.0%p	-0.3%p
당기순이익	342	313	241	304	260	249	161	137	277	225	198	183	7.4%	-12.0%
지분법반영 당기순이익	304	293	209	338	246	207	120	214	350	206	178	183	-3.0%	-13.5%

자료: GS 홈쇼핑 WiseFN, SK 증권 리서치센터

주: 매출총이익률, 영업이익률, 세전이익률은 취급고 대비 %

## GS 홈쇼핑 분기 및 연간 실적 전망

단위: 억원, %

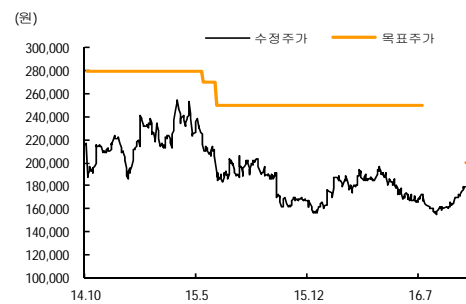
GS홈쇼핑(IFRS 별도)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16E	4Q16E	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2015년	2016년E	2017년E	2018년E
취급고	8,919	8,713	7,892	9,595	9,104	8,920	8,389	10,093	9,692	9,278	8,829	10,481	35,119	36,505	38,280	39,696
TV	4,566	4,652	4,178	4,864	4,645	4,463	4,199	4,735	4,709	4,318	4,216	4,634	18,260	18,042	17,877	17,752
모바일	2,545	2,550	2,352	3,106	3,054	3,123	2,940	3,805	3,672	3,692	3,422	4,367	10,553	12,922	15,153	16,874
인터넷	1,372	1,154	1,008	1,201	1,042	997	907	1,141	990	947	862	1,084	4,735	4,087	3,883	3,689
카탈로그	231	230	204	259	216	202	184	233	194	182	165	210	924	835	751	766
기타	205	127	150	165	147	135	159	179	126	139	164	187	647	620	616	615
매출총이익	2,487	2,439	2,238	2,638	2,469	2,373	2,374	2,770	2,628	2,468	2,499	2,877	9,802	9,986	10,472	10,859
매출총이익률	27.9%	28.0%	28.4%	27.5%	27.1%	26.6%	28.3%	27.4%	27.1%	26.6%	28.3%	27.4%	27.9%	27.4%	27.4%	27.4%
영업이익	295	253	183	393	321	273	228	471	363	293	253	500	1,125	1,292	1,409	1,476
영업이익률	3.3%	2.9%	2.3%	4.1%	3.5%	3.1%	2.7%	4.7%	3.7%	3.2%	2.9%	4.8%	3.2%	3.5%	3.7%	3.7%
세전이익	342	327	215	261	354	302	261	506	397	324	288	537	1,145	1,423	1,546	1,620
세전이익률	3.8%	3.8%	2.7%	2.7%	3.9%	3.4%	3.1%	5.0%	4.1%	3.5%	3.3%	5.1%	3.3%	3.9%	4.0%	4.1%
당기순이익	260	249	161	137	277	225	198	383	301	245	218	407	808	1,083	1,172	1,228
지분법반영 당기순이익	246	207	120	214	350	206	178	363	291	235	208	397	787	1,097	1,132	1,188

자료: GS 홈쇼핑 SK 증권 리서치센터

주: 매출총이익률, 영업이익률, 세전이익률은 취급고 대비 %

## 투자의견변경

일시	투자의견	목표주가
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
2014.10.31	매수	280,000원



## 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 3자에게 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 (2016년 10월 26일 기준)

매수	95.95%	중립	4.05%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

## 대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>유동자산</b>	8,948	7,065	8,084	7,798	7,272
현금및현금성자산	2,867	1,814	1,190	875	327
매출채권및기타채권	396	337	354	368	378
재고자산	216	221	232	241	248
<b>비유동자산</b>	4,055	5,327	5,216	6,519	8,360
장기금융자산	564	1,671	1,231	2,231	3,731
유형자산	1,611	1,919	1,884	1,878	1,872
무형자산	365	413	315	240	184
<b>자산총계</b>	13,003	12,391	13,299	14,316	15,632
<b>유동부채</b>	3,948	2,979	3,133	3,254	3,346
단기금융부채	0	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무	2,682	1,840	1,936	2,010	2,067
단기충당부채	62	81	85	89	91
<b>비유동부채</b>	82	85	102	118	406
장기금융부채	16	4	4	4	4
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	16	17	18	19	19
<b>부채총계</b>	4,031	3,064	3,235	3,372	3,752
<b>지배주주지분</b>	8,972	9,327	10,064	10,944	11,880
자본금	328	328	328	328	328
자본잉여금	799	799	799	799	799
기타자본구성요소	-321	-368	-466	-466	-466
자기주식	-290	-338	-435	-435	-435
이익잉여금	8,077	8,402	9,161	9,966	10,828
비지배주주지분	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	8,972	9,327	10,064	10,944	11,880
<b>부채외자본총계</b>	13,003	12,391	13,299	14,316	15,632

## 현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>영업활동현금흐름</b>	1,570	380	1,268	1,341	1,620
당기순이익(손실)	1,201	808	1,083	1,172	1,228
비현금성항목등	386	583	462	436	426
유형자산감가상각비	76	105	117	116	116
무형자산감가상각비	75	118	109	83	63
기타	53	54	-32	3	-15
운전자본감소(증가)	530	-697	29	106	356
매출채권및기타채권의 감소(증가)	62	59	-17	-14	-10
재고자산감소(증가)	4	-5	-11	-9	-7
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	301	-805	115	74	57
기타	163	55	-58	54	316
법인세납부	-547	-313	-306	-372	-390
<b>투자활동현금흐름</b>	-1,084	-906	-1,472	-1,290	-1,801
금융자산감소(증가)	-516	-353	-1,047	-1,000	-1,500
유형자산감소(증가)	-553	-566	-106	-110	-110
무형자산감소(증가)	-6	-13	-7	-7	-7
기타	-8	27	-311	-173	-184
<b>재무활동현금흐름</b>	-259	-528	-420	-366	-366
단기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의증가(감소)	-39	-48	-97	0	0
배당금의 지급	-219	-480	-323	-366	-366
기타	0	0	0	0	0
<b>현금의 증가(감소)</b>	227	-1,053	-624	-315	-548
기초현금	2,640	2,867	1,814	1,190	875
기말현금	2,867	1,814	1,190	875	327
FCF	1,143	-309	1,213	1,240	1,521

자료 : GS홈쇼핑, SK증권 추정

## 손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>매출액</b>	10,607	10,913	11,169	11,711	12,143
<b>매출원가</b>	880	1,111	1,182	1,239	1,284
<b>매출총이익</b>	9,727	9,802	9,986	10,472	10,859
매출총이익률 (%)	91.7	89.8	89.4	89.4	89.4
<b>판매비와관리비</b>	8,313	8,677	8,694	9,063	9,383
영업이익	1,414	1,125	1,292	1,409	1,476
영업이익률 (%)	13.3	10.3	11.6	12.0	12.2
비영업손익	173	20	130	137	144
<b>순금융비용</b>	-200	-155	-142	-141	-130
외환관련손익	0	1	0	0	0
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	-18	-219	-69	0	0
세전계속사업이익	1,587	1,145	1,423	1,546	1,620
세전계속사업이익률 (%)	15.0	10.5	12.7	13.2	13.3
계속사업법인세	387	337	340	374	392
<b>계속사업이익</b>	1,201	808	1,083	1,172	1,228
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	1,201	808	1,083	1,172	1,228
<b>순이익률 (%)</b>	11.3	7.4	9.7	10.0	10.1
<b>지배주주</b>	1,201	808	1,083	1,172	1,228
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	11.32	7.4	9.7	10.01	10.11
<b>비지배주주</b>	0	0	0	0	0
<b>총포괄이익</b>	1,235	883	1,157	1,246	1,302
<b>지배주주</b>	1,235	883	1,157	1,246	1,302
<b>비지배주주</b>	0	0	0	0	0
EBITDA	1,565	1,348	1,518	1,607	1,654

## 주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	18	2.9	2.3	4.9	3.7
영업이익	-9.7	-20.5	14.9	9.0	4.8
세전계속사업이익	-8.5	-27.9	24.3	8.7	4.8
EBITDA	-6.5	-13.9	12.7	5.9	2.9
EPS(계속사업)	-7.9	-32.7	34.1	8.2	4.8
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	14.2	8.8	11.2	11.2	10.8
ROA	9.7	6.4	8.4	8.5	8.2
EBITDA마진	14.8	12.4	13.6	13.7	13.6
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	226.6	237.2	258.0	239.6	217.3
부채비율	44.9	32.9	32.2	30.8	31.6
순차입금/자기자본	-89.4	-68.1	-72.8	-64.1	-54.4
EBITDA/이자비용(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	18,293	12,308	16,502	17,857	18,709
BPS	136,715	142,125	153,357	166,763	181,021
CFPS	20,593	15,709	19,949	20,886	21,430
주당 현금배당금	7,700	5,200	6,000	6,000	6,000
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	16.8	20.7	11.9	11.0	10.5
PER(최저)	10.2	13.1	9.4	8.7	8.3
PBR(최고)	2.3	1.8	1.3	1.2	1.1
PBR(최저)	1.4	1.1	1.0	0.9	0.9
PCR	10.8	10.6	9.0	8.6	8.4
EV/EBITDA(최고)	7.8	7.8	3.7	3.7	4.0
EV/EBITDA(최저)	2.7	3.2	1.9	2.0	2.3