

# 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	11,694 억원
주요주주	
GS	30.00%
GS홈쇼핑 자사주	6.74%
펀드	
외국인지분율	37.10%
배당수익률	3.00%

## Stock Data

주가(16/11/01)	178,200 원
KOSDAQ	626.38 pt
52주 Beta	0.29
52주 최고가	197,000 원
52주 최저가	155,100 원
60일 평균 거래대금	22 억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	6.7%	16.4%
6개월	-4.7%	6.7%
12개월	3.3%	13.0%

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

배당 매력력을 충분히 누릴 수 있는 주가 수준

3 분기 취급고와 영업이익은 8,751 억원(yoy+10.9%)과 241 억원(yoy+ 31.9%)으로 컨센서스 취급고(8,189 억원)와 영업이익(208 억원)을 상회. 모바일 쇼핑 취급고가 마케팅 비용을 축소하였음에도 불구하고 35%의 높은 성장을 한 것이 실적 호조의 핵심. 그동안 동사의 실적 전망에 불확실성을 제공했던 모바일 쇼핑이 마케팅 비용에 의존하지 않고도 높은 성장이 가능함을 보여준 만큼, 향후 실적 호조에 대한 신뢰가 높아짐.

## 3 분기 실적 컨센서스 상회

3 분기 취급고와 영업이익은 8,751 억원(yoy+10.9%)과 241 억원(yoy+ 31.9%)으로 컨센서스 취급고(8,189 억원)와 영업이익(208 억원)을 상회하였다. 모바일 쇼핑 취급고가 마케팅 비용을 보수적으로 집행했음에도 불구하고 yoy 35.1% 성장한 것이 실적 호조의 핵심 요인이다. 동사는 모바일 쇼핑에 대해 2015 년 하반기부터 신규 고객 확보보다는 기존 고객의 소비를 확대시키는 것으로 전략을 수정하며 신규 고객에게 집중했던 마케팅 비용을 축소했다. 이후 모바일 취급고 성장이 다소 둔화되었으나 3 분기에 성장률이 회복된 것이다. 기존 고객의 재구매를 유도하는 방법을 터득한 것으로 판단된다. 여기에 2014 년 이후 지속적으로 취급고가 감소했던 TV 취급고가 yoy 5.0% 성장한 것도 실적 개선의 한 요인인데, 취급고 규모가 큰 렌탈상품의 판매가 증가한 것이 원인이다. 렌탈상품은 매출총이익률은 낮으나 동반하는 판매비가 많지 않아 영업이익률은 상대적으로 높은 상품이기도 하다.

## 4 분기 실적 호조는 담보

렌탈상품은 전형적으로 경기 및 소비가 부진할 때 호조를 보이는 상품군이다. 4 분기 이후에도 뚜렷한 경기 및 소비 회복을 기대하기 힘들다는 점에서 렌탈상품 호조는 4 분기에도 지속될 전망이다. 또한 3 분기 실적을 통해 모바일 쇼핑의 성장성과 수익성은 검증받았다. 따라서 4 분기 이후에도 모바일 쇼핑 주도의 영업이익 개선이 전망하는데 무리가 없어 보인다. 여기에 SO 들과의 송출수수료 협상이 완료될 경우 송출수수료 비용의 환입도 가능하다는 점을 고려하면 4 분기의 실적호조는 담보된 수준이다.

## 3%의 배당 수익률도 투자포인트

실적 호조는 동사의 높은 배당 수익률을 더 부각시킨다. 실적 호조가 주가 하락에 대한 위험을 낮췄기 때문이다. 당사는 동사의 2016 년 배당을 6,000 원으로 예상하는데, 이는 현재 주가 대비로 3.3% 수준이다. 목표주가 200,000 원과 투자익전 매수를 유지한다.

## 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	10,417	10,607	10,913	11,208	12,246	13,122
yoy	%	2.2	1.8	2.9	2.7	9.3	7.2
영업이익	억원	1,566	1,414	1,125	1,353	1,511	1,710
yoy	%	15.5	-9.7	-20.5	20.3	11.6	13.2
EBITDA	억원	1,674	1,565	1,348	1,579	1,709	1,888
세전이익	억원	1,734	1,587	1,145	1,484	1,648	1,854
순이익(지배주주)	억원	1,303	1,201	808	1,128	1,249	1,405
영업이익률%	%	15.0	13.3	10.3	12.1	12.3	13.0
EBITDA%	%	16.1	14.8	12.4	14.1	14.0	14.4
순이익률	%	12.5	11.3	7.4	10.1	10.2	10.7
EPS	원	19,856	18,293	12,308	17,189	19,040	21,415
PER	배	15.5	12.1	13.6	10.4	9.4	8.3
PBR	배	2.5	1.6	1.2	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	배	7.7	4.2	3.5	2.6	2.5	2.4
ROE	%	17.5	14.2	8.8	11.6	11.8	12.1
순차입금	억원	-7,370	-8,024	-6,348	-7,495	-7,375	-7,145
부채비율	%	47.9	44.9	32.9	33.6	33.3	34.8

## GS 홈쇼핑 3 분기 Review

단위: 억원, %, %p

GS홈쇼핑(IFRS 별도)	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	8,751	8,189 64%	-1.9%	10.9%
TV	4,606	4,898	4,452	5,031	4,566	4,652	4,178	4,864	4,645	4,463	4,386		-1.7%	5.0%
모바일	1,249	1,606	1,865	2,628	2,545	2,550	2,352	3,106	3,054	3,123	3,177		1.7%	35.1%
인터넷	1,522	1,592	1,563	1,710	1,372	1,154	1,008	1,201	1,042	997	889		-10.8%	-11.8%
카탈로그	283	280	283	347	231	230	204	259	216	202	172		-14.9%	-15.7%
기타	156	141	134	141	205	127	150	165	147	135	127		-5.9%	-15.3%
매출총이익	2,354	2,387	2,323	2,662	2,487	2,439	2,238	2,638	2,469	2,373	2,282	2,553 -11.9%	-3.8%	2.0%
매출총이익률	30.1%	28.0%	28.0%	27.0%	27.9%	28.0%	28.4%	27.5%	27.1%	26.6%	26.1%	31.2% -5.1%p	-0.5%p	-2.3%p
영업이익	379	380	275	380	295	253	183	393	321	273	241	208 13.8%	-11.7%	31.9%
영업이익률	4.8%	4.5%	3.3%	3.9%	3.3%	2.9%	2.3%	4.1%	3.5%	3.1%	2.8%	2.5% 0.2%p	-0.3%p	0.4%p
세전이익	445	416	321	405	342	327	215	261	354	302	275	255 7.5%	-8.9%	28.0%
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	-0.2%p	0.4%p
당기순이익	342	313	241	304	260	249	161	137	277	225	207	183 11.5%	-8.0%	28.7%
지분법반영 당기순이익	304	293	209	338	246	207	120	214	350	206	146	183 -25.9%	-29.3%	21.7%

자료: GS 홈쇼핑 WiseFN, SK 증권 리서치센터

주: 매출총이익률, 영업이익률, 세전이익률은 취급고 대비 %

## GS 홈쇼핑 분기 및 연간 실적 전망

단위: 억원, %

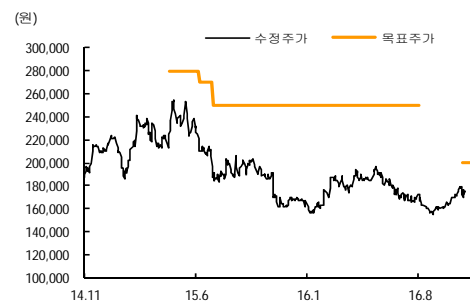
GS홈쇼핑(IFRS 별도)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16P	4Q16E	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2015년	2016년E	2017년E	2018년E
취급고	8,919	8,713	7,892	9,595	9,104	8,920	8,751	10,612	9,994	9,746	9,630	11,489	35,119	37,387	40,858	43,792
TV	4,566	4,652	4,178	4,864	4,645	4,463	4,386	4,913	4,709	4,508	4,561	4,952	18,260	18,407	18,730	18,995
모바일	2,545	2,550	2,352	3,106	3,054	3,123	3,177	4,146	3,974	3,970	3,952	5,057	10,553	13,500	16,953	19,807
인터넷	1,372	1,154	1,008	1,201	1,042	997	889	1,141	990	947	845	1,084	4,735	4,069	3,866	3,672
카탈로그	231	230	204	259	216	202	172	233	194	182	155	210	924	823	741	756
기타	205	127	150	165	147	135	127	179	126	139	117	187	647	588	569	562
매출총이익	2,487	2,439	2,238	2,638	2,469	2,373	2,282	2,912	2,710	2,592	2,511	3,153	9,802	10,036	10,967	11,753
매출총이익률	27.9%	28.0%	28.4%	27.5%	27.1%	26.6%	26.1%	27.4%	27.1%	26.6%	26.1%	27.4%	27.9%	26.8%	26.8%	26.8%
영업이익	295	253	183	393	321	273	241	518	389	332	194	595	1,125	1,353	1,511	1,710
영업이익률	3.3%	2.9%	2.3%	4.1%	3.5%	3.1%	2.8%	4.9%	3.9%	3.4%	2.0%	5.2%	3.2%	3.6%	3.7%	3.9%
세전이익	342	327	215	261	354	302	275	553	424	362	230	632	1,145	1,484	1,648	1,854
세전이익률	3.8%	3.8%	2.7%	2.7%	3.9%	3.4%	3.1%	5.2%	4.2%	3.7%	2.4%	5.5%	3.3%	4.0%	4.0%	4.2%
당기순이익	260	249	161	137	277	225	207	419	321	275	175	479	808	1,128	1,249	1,405
지분법반영 당기순이익	246	207	120	214	350	206	146	399	311	265	165	469	787	1,101	1,209	1,365

자료: GS 홈쇼핑 SK 증권 리서치센터

주: 매출총이익률, 영업이익률, 세전이익률은 취급고 대비 %

## 투자의견변경

일시	투자의견	목표주가
2016.11.01	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 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 기관투자자 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 11월 1일 기준)

매수	94.7%	중립	5.3%	매도	0%
----	-------	----	------	----	----

## 대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>유동자산</b>	8,948	7,065	8,287	8,232	8,055
현금및현금성자산	2,867	1,814	1,355	1,234	1,005
매출채권및기타채권	396	337	372	403	428
재고자산	216	221	244	265	281
<b>비유동자산</b>	4,055	5,327	5,219	6,522	8,358
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	13,507	14,754	16,413
<b>유동부채</b>	3,948	2,979	3,294	3,567	3,789
단기금융부채	0	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무	2,682	1,840	2,035	2,203	2,340
단기충당부채	62	81	90	97	103
<b>비유동부채</b>	82	85	103	121	445
장기금융부채	16	4	4	4	4
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	16	17	19	20	22
<b>부채총계</b>	4,031	3,064	3,398	3,687	4,233
<b>지배주주지분</b>	8,972	9,327	10,109	11,067	12,180
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	9,206	10,089	11,128
비지배주주지분	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	8,972	9,327	10,109	11,067	12,180
<b>부채외자본총계</b>	13,003	12,391	13,507	14,754	16,413

## 현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>영업활동현금흐름</b>	1,570	380	1,434	1,532	1,930
당기순이익(손실)	1,201	808	1,128	1,249	1,405
비현금성항목등	386	583	478	460	483
유형자산감가상각비	76	105	117	116	116
무형자산감가상각비	75	118	109	83	63
기타	53	54	-33	6	-8
운전자본감소(증가)	530	-697	150	220	489
매출채권및기타채권의 감소(증가)	62	59	-35	-31	-25
재고자산감소(증가)	4	-5	-23	-20	-16
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	301	-805	215	168	137
기타	163	55	-7	103	394
법인세납부	-547	-313	-322	-397	-447
<b>투자활동현금흐름</b>	-1,084	-906	-1,473	-1,287	-1,794
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	-312	-170	-177
<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	-459	-120	-230
기초현금	2,640	2,867	1,814	1,355	1,234
기말현금	2,867	1,814	1,355	1,234	1,005
FCF	1,143	-309	1,379	1,432	1,831

자료: GS홈쇼핑, SK증권 추정

## 손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>매출액</b>	10,607	10,913	11,208	12,246	13,122
<b>매출원가</b>	880	1,111	1,172	1,279	1,369
<b>매출총이익</b>	9,727	9,802	10,036	10,967	11,753
매출총이익률 (%)	91.7	89.8	89.6	89.6	89.6
<b>판매비와관리비</b>	8,313	8,677	8,683	9,456	10,044
영업이익	1,414	1,125	1,353	1,511	1,710
영업이익률 (%)	13.3	10.3	12.1	12.3	13.0
비영업손익	173	20	131	138	145
<b>순금융비용</b>	-200	-155	-142	-144	-137
외환관련손익	0	1	0	0	0
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	-18	-219	-69	0	0
세전계속사업이익	1,587	1,145	1,484	1,648	1,854
세전계속사업이익률 (%)	15.0	10.5	13.2	13.5	14.1
계속사업법인세	387	337	356	399	449
<b>계속사업이익</b>	1,201	808	1,128	1,249	1,405
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	1,201	808	1,128	1,249	1,405
<b>순이익률 (%)</b>	11.3	7.4	10.1	10.2	10.7
지배주주	1,201	808	1,128	1,249	1,405
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	11.32	7.4	10.06	10.2	10.71
비지배주주	0	0	0	0	0
<b>총포괄이익</b>	1,235	883	1,202	1,324	1,480
<b>지배주주</b>	1,235	883	1,202	1,324	1,480
<b>비지배주주</b>	0	0	0	0	0
EBITDA	1,565	1,348	1,579	1,709	1,888

## 주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	18	2.9	2.7	9.3	7.2
영업이익	-9.7	-20.5	20.3	11.6	13.2
세전계속사업이익	-8.5	-27.9	29.6	11.1	12.5
EBITDA	-6.5	-13.9	17.2	8.2	10.5
EPS(계속사업)	-7.9	-32.7	39.7	10.8	12.5
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	14.2	8.8	11.6	11.8	12.1
ROA	9.7	6.4	8.7	8.8	9.0
EBITDA마진	14.8	12.4	14.1	14.0	14.4
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	226.6	237.2	251.6	230.8	212.6
부채비율	44.9	32.9	33.6	33.3	34.8
순차입금/자기자본	-89.4	-68.1	-74.1	-66.6	-58.7
EBITDA/이자비용(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	18,293	12,308	17,189	19,040	21,415
BPS	136,715	142,125	154,044	168,634	185,599
CFPS	20,593	15,709	20,636	22,069	24,136
주당 현금배당금	7,700	5,200	6,000	6,000	6,000
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	16.8	20.7	11.5	10.4	9.2
PER(최저)	10.2	13.1	9.0	8.2	7.2
PBR(최고)	2.3	1.8	1.3	1.2	1.1
PBR(최저)	1.4	1.1	1.0	0.9	0.8
PCR	10.8	10.6	8.5	8.0	7.3
EV/EBITDA(최고)	7.8	7.8	3.5	3.3	3.1
EV/EBITDA(최저)	2.7	3.2	1.8	1.7	1.7