

SK COMPANY Analysis



Analyst

손윤경, CFA

skcase1976@sk.com

02-3773-8477

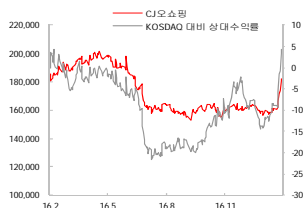
Company Data

자본금	311 억원
발행주식수	622 만주
자사주	19 만주
액면가	5,000 원
시가총액	11,225 억원
주요주주	
씨제이(주)(외1)	40.31%
국민연금공단	11.55%
외국인지분률	23.40%
배당수익률	1.40%

Stock Data

주가(17/02/08)	180,600 원
KOSDAQ	608.72 pt
52주 Beta	0.21
52주 최고가	201,300 원
52주 최저가	153,200 원
60일 평균 거래대금	24 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	13.6%	20.1%
6개월	10.3%	26.2%
12개월	-5.9%	5.3%

CJ 오쇼핑 (035760/KQ | 매수(유지) | T.P 240,000 원(상향))

상품을 기반으로 회복된 성장세, 장기간 지속될 전망

CJ 오쇼핑에 대한 목표주가를 기존 200,000 원에서 240,000 원으로 상향하고 투자 의견 매수 유지. 4Q16 실적에서 보여준 취급고 성장이 장기간 지속될 수 있을 것으로 기대된다는 점을 반영. 극심한 실적 부진을 경험했던 동사가 유통 채널 내에서 점유율을 확대할 수 있는 방안을 찾은 것으로 판단. T-commerce 사업 역시 취급고 성장을 견인하는 하나의 축이 될 전망.

목표주가 240,000 원으로 상향, 취급고 성장에 따른 개선을 기대

CJ 오쇼핑에 대한 목표주가를 기존 200,000 원에서 240,000 원으로 상향. 4Q16 실적에서 보여준 취급고 성장이 장기간 지속될 수 있을 것으로 기대된다는 점을 반영. 극심한 실적 부진을 경험했던 동사가 유통 채널 내에서 점유율을 확대할 수 있는 방안을 찾은 것으로 판단. 동사는 차별화를 위해 강화할 제품의 컨셉을 ‘국내에서 CJ 오쇼핑에서만 판매되는 제품(PB 상품 및 단독상품)’에서 ‘홈쇼핑에서 CJ 오쇼핑만 판매하는 제품’으로 전환. 오프라인 등 다른 유통채널에서 이미 검증된 제품들을 홈쇼핑에서 좀 더 합리적인 조건으로 소개함으로써 홈쇼핑 고객들의 구매를 이끌어내는 데 성공. 소비자의 지갑을 여는 새로운 방법을 터득한 만큼, 취급고 성장세는 지속될 전망.

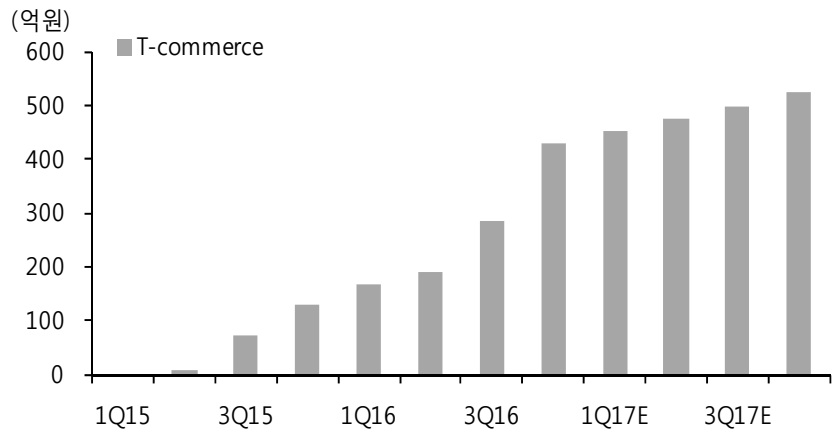
T-commerce 사업 역시 취급고 성장에 도움을 줄 전망

2015년 영업을 시작한 T-commerce 사업 역시 2017년 취급고 성장을 이끄는 요인 중의 하나. CJ 오쇼핑의 4Q16 T-commerce 채널의 취급고는 430 억원으로 4Q15 129 억원에서 크게 성장. 연간으로는 1,070 억원의 취급고를 기록하였는데, T-commerce 채널의 커버리지가 유료 방송 가입자의 70%에 이르며 사업이 안정화되고 있는 것으로 판단. 당사가 아직은 규모가 작은 T-commerce 사업에 주목하는 이유는 T-commerce의 성장이 TV 홈쇼핑의 성장을 훼손하지 않고 실질적으로 성장에 기여할 수 있을 것으로 기대하기 때문. T-commerce는 홈쇼핑 방송 상품과는 상이한 상품을 판매하는 것이 재승인 조건. 궁극적으로 T-commerce의 판매 상품이 TV 홈쇼핑과는 상이하여 홈쇼핑 방송의 취급고에 대한 간섭효과가 크지 않을 전망. 한편, 2016년에 CJ 오쇼핑의 T-commerce 전용 상품 매출은 방송상품 못지 않은 매출을 기록한 것으로 파악.

영업실적 및 투자지표

구분(별도기준)	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	12,607	12,773	11,194	10,959	12,132	13,097
yoy	%	17.0	1.3	-12.4	-2.1	10.7	8.0
영업이익	억원	1,572	1,422	1,141	1,449	1,764	2,047
yoy	%	13.3	-9.6	-19.7	27.0	21.7	16.0
EBITDA	억원	1,679	1,536	1,285	1,582	1,881	2,144
세전이익	억원	1,422	1,394	865	447	1,584	1,927
순이익	억원	1,083	1,005	603	161	1,201	1,460
영업이익률%	%	12.5	11.1	10.2	13.2	14.5	15.6
EBITDA%	%	13.3	12.0	11.5	14.4	15.5	16.4
순이익률	%	8.6	7.9	5.4	1.5	9.9	11.2
EPS	원	17,458	16,186	9,713	2,585	19,318	23,495
PER	배	23.8	16.1	19.6	63.0	9.4	7.8
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	4.4	3.1
ROE	%	20.9	16.7	9.1	2.4	16.2	17.0
순차입금	억원	548	-272	-570	-1,591	-3,153	-4,842
부채비율	%	100.5	84.4	72.6	75.0	64.8	59.6

CJ 오쇼핑 T-commerce 취급고 추이



자료: CJ 오쇼핑 SK 증권

CJ 오쇼핑 목표주가 산정

	2011년	2012년	2013년	2014년	2015년	2016년	2017년E	2018년E	2019년E	2020년E
지분법반영순이익(지배주주순이익, 억원)	1,125	1,599	1,348	947	847	249	1,241	1,620	1,829	1,939
Target Multiple(X)							12.0	10.8	9.7	8.7
적정 시가총액(억원)							14,888	17,500	17,775	16,960
주식 수(천주)							6,216	6,216	6,216	6,216
적정주가(원)							239,537	281,547	285,979	272,866
목표주가(원)							240,000			
목표 시가총액(억원)							14,888			
각 연도말 시가총액(억원)	16,004	17,184	25,750	16,150	11,859	9,845				
목표 시가총액 대비 Implied P/E							12.0	9.2	8.1	7.7
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

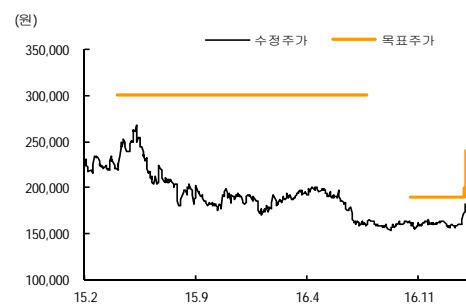
단위: 억 원, %

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	8,124	8,437	8,603	9,830	30,573	31,610	34,994	37,773
TV	4,470	4,314	4,002	4,172	3,918	4,131	4,192	4,676	4,310	4,544	4,611	5,050	16,958	16,917	18,515	20,091
모바일	1,642	1,926	1,748	2,134	1,987	2,040	2,035	2,498	2,186	2,346	2,386	2,945	7,450	8,560	9,863	10,849
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
영업이익	361	193	211	377	362	325	270	492	409	371	343	641	1,141	1,449	1,764	2,047
영업이익률	4.7%	2.5%	2.9%	4.8%	4.9%	4.3%	3.5%	5.5%	5.0%	4.4%	4.0%	6.5%	3.7%	4.6%	5.0%	5.4%
세전이익	330	166	204	164	397	296	57	-302	379	321	293	591	865	448	1,584	1,927
세전이익률	4.3%	2.1%	2.9%	2.1%	5.4%	3.9%	0.7%	-3.4%	4.7%	3.8%	3.4%	6.0%	2.8%	1.4%	4.5%	5.1%
당기순이익	240	132	142	90	300	203	69	-411	287	243	222	448	603	161	1,201	1,460
지분법반영 당기순이익	279	218	178	173	327	244	265	-587	297	253	232	458	847	249	1,241	1,620

자료: CJ 오쇼핑 SK 증권 리서치센터 / 주: 매출총이익률, 영업이익률, 세전이익률은 취급고 대비 %

투자의견변경

일시	투자의견	목표주가
2017.02.09	매수	240,000원
2017.02.07	매수	200,000원
2016.10.26	매수	190,000원
2016.08.05	담당자 변경	
2015.04.14	매수	300,000원



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 (2017 년 2 월 9 일 기준)

매수	95.59%	중립	4.41%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	3,587	3,526	3,938	5,138	6,934
현금및현금성자산	1,495	1,976	2,327	3,389	5,079
매출채권및기타채권	1,044	915	956	1,055	1,130
재고자산	508	311	325	359	384
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	13,080	14,810
유동부채	3,718	4,350	4,325	4,168	4,429
단기금융부채	101	1,169	1,000	500	500
매입채무 및 기타채무	829	733	766	845	905
단기충당부채	53	54	57	63	67
비유동부채	1,673	598	816	976	1,103
장기금융부채	1,596	499	0	0	0
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	5,391	4,948	5,141	5,143	5,532
지배주주지분	6,390	6,814	6,856	7,937	9,278
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	6,696	8,005
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	6,390	6,814	6,856	7,937	9,278
부채외자본총계	11,781	11,762	11,997	13,080	14,810

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	1,365	715	1,325	1,639	1,771
당기순이익(손실)	1,005	603	161	1,201	1,460
비현금성항목등	527	599	1,345	680	684
유형자산감가상각비	78	79	72	62	52
무형자산감가상각비	37	65	61	55	45
기타	95	117	750	184	152
운전자본감소(증가)	270	-238	185	216	168
매출채권및기타채권의 감소(증가)	71	85	-52	-99	-75
재고자산감소(증가)	109	200	61	-34	-26
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-229	-145	80	79	60
기타	320	-377	96	269	208
법인세납부	-437	-249	-366	-458	-541
투자활동현금흐름	-465	-15	-113	96	85
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	1,062	1,690
기초현금	1,294	1,495	1,906	2,327	3,389
기말현금	1,495	1,906	2,327	3,389	5,079
FCF	1,247	736	1,572	1,547	1,661

자료 : CJ오쇼핑, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	12,773	11,194	10,959	12,132	13,097
매출원가	0	0	368	1,480	1,635
매출총이익	12,773	11,194	10,591	10,652	11,462
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	96.6	87.8	87.5
판매비와관리비	11,352	10,053	9,142	8,888	9,415
영업이익	1,422	1,141	1,449	1,764	2,047
영업이익률 (%)	11.1	10.2	13.2	14.5	15.6
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	1,584	1,927
세전계속사업이익률 (%)	10.9	7.7	4.1	13.1	14.7
계속사업법인세	389	262	287	383	466
계속사업이익	1,005	603	161	1,201	1,460
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	1,005	603	161	1,201	1,460
순이익률 (%)	7.9	5.4	1.5	9.9	11.2
지배주주	1,005	603	161	1,201	1,460
지배주주귀속 순이익률(%)	7.86	5.39	1.47	9.9	11.15
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	1,088	537	192	1,232	1,492
지배주주	1,088	537	192	1,232	1,492
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	1,536	1,285	1,582	1,881	2,144

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	1.3	-12.4	-2.1	10.7	8.0
영업이익	-9.6	-19.7	27.0	21.7	16.0
세전계속사업이익	-2.0	-37.9	-48.3	254.0	21.6
EBITDA	-8.6	-16.3	23.1	18.9	14.0
EPS(계속사업)	-7.3	-40.0	-73.4	647.3	21.6
수익성 (%)					
ROE	16.7	9.1	2.4	16.2	17.0
ROA	8.7	5.1	1.4	9.6	10.5
EBITDA마진	12.0	11.5	14.4	15.5	16.4
안정성 (%)					
유동비율	96.5	81.1	91.1	123.3	156.6
부채비율	84.4	72.6	75.0	64.8	59.6
순차입금/자기자본	-4.3	-8.4	-23.2	-39.7	-52.2
EBITDA/이자비용(배)	21.6	25.7	42.6	84.3	141.6
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	16,186	9,713	2,585	19,318	23,495
BPS	102,940	109,635	110,299	127,696	149,270
CFPS	18,025	12,027	4,721	21,197	25,062
주당 현금배당금	2,500	2,500	2,500	2,500	2,500
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	26.3	27.6	77.9	9.4	7.8
PER(최저)	13.7	18.0	59.3	8.1	6.7
PBR(최고)	4.1	2.4	1.8	1.4	1.2
PBR(최저)	2.2	1.6	1.4	1.2	1.1
PCR	14.4	15.9	34.5	8.6	7.3
EV/EBITDA(최고)	17.1	12.6	7.0	4.4	3.1
EV/EBITDA(최저)	8.8	8.1	5.1	-1.6	-2.2