

SK COMPANY Analysis



Analyst

손윤경, CFA

skcase1976@sk.com

02-3773-8477

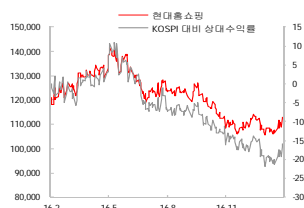
Company Data

자본금	600 억원
발행주식수	1,200 만주
자사주	28 만주
액면가	5,000 원
시가총액	13,500 억원
주요주주	
(주)현대백화점(외4)	40.84%
국민연금공단	11.21%
외국인지분율	22.90%
배당수익률	13.0%

Stock Data

주가(17/02/08)	112,500 원
KOSPI	2075.21 pt
52주 Beta	0.05
52주 최고가	141,500 원
52주 최저가	105,500 원
60일 평균 거래대금	28 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	4.2%	2.9%
6개월	-11.4%	-13.9%
12개월	-6.6%	-13.7%

현대홈쇼핑 (057050/KS | 매수(유지) | T.P 145,000 원(상향))

취급고 성장이 이익의 성장으로 이어질 전망

현대홈쇼핑에 대해 투자 의견 매수를 유지하고 목표주가는 130,000 원에서 145,000 원으로 상향. 취급고 성장의 지속성에 대한 신뢰가 높아진 점을 반영한 것. CJ 오쇼핑의 TV 채널 성장이 홈쇼핑 업계 전반의 성장 가능성에 대한 신뢰를 높였음. 다만, 동사의 모바일 채널이 취급고 성장의 불확실성으로 작용할 가능성이 있음. 아직 로열티 높은 고객을 확보했다고 평가하기 어렵기 때문.

목표주가를 145,000 원으로 상향, 취급고 성장의 지속성에 대한 신뢰가 높아짐

현대홈쇼핑에 대해 투자 의견 매수를 유지하고 목표주가는 130,000 원에서 145,000 원으로 상향. 취급고 성장의 지속성에 대한 신뢰가 높아진 점을 반영한 것. 상대적으로 견조한 취급고 성장을 이어왔음에도 불구하고, 동사의 취급고 성장이 타사가 이미 확대했던 렌탈상품을 도입한 것을 기초로 하고 있어 지속성에 대한 신뢰가 높지 않았음. 그러나 최근 CJ 오쇼핑이 보여준 성장성 회복은 렌탈상품 이후 동사의 취급고를 성장시킬 수 있는 방법을 제안한 것으로 판단.

2017년에는 수익성에 좀 더 신경 쓸 계획

4Q16 동사는 경쟁사에 비해 보다 적극적인 프로모션을 통해 취급고 성장을 추구하였으나, 취급고가 기대만큼 증가하지 못했음. 단순히 프로모션으로 취급고를 확대할 수 없음을 확인한 것. 2017년 동사는 수익성에 집중하는 전략을 추구할 것이라고 밝힘. 당사는 동사의 상품 전략에도 변화가 있을 것으로 기대. 상품 전략으로 고객의 지갑을 열 수 있음을 CJ 오쇼핑이 보여주었기 때문.

모바일 채널의 안정화는 상대적으로 시간이 필요해 보임

동사의 모바일 채널은 경쟁사들에 비해 안정화되는데 시간이 더 필요해 보임. 동사는 인터넷 및 모바일 채널을 강화하기 위해 11 번가, G-market 등의 업체에 입점하는 전략을 수립한 바 있음. 이러한 전략은 단기 취급고를 확대하는데는 효과적일 수 있으나, 로열티가 높은 고객을 확보하기는 어려움. 2016년 개선되었던 모바일 채널 취급고가 프로모션 없이도 지속될 수 있는 수준으로 평가하기 어려움. 모바일을 이용한 소비자의 구매가 지속적으로 증가하는 만큼, 모바일 채널에 대한 동사의 적극적인 변화가 필요함.

영업실적 및 투자지표

구분(별도기준)	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	7,999	8,679	8,908	9,614	10,532	11,765
yoy	%	5.2	8.5	2.6	7.9	9.6	11.7
영업이익	억원	1,448	1,451	1,107	1,323	1,484	1,798
yoy	%	-5.3	0.3	-23.7	19.5	12.2	21.1
EBITDA	억원	1,509	1,532	1,196	1,421	1,577	1,881
세전이익	억원	2,436	1,647	1,294	1,401	1,565	1,880
순이익	억원	1,955	1,255	974	1,034	1,186	1,425
영업이익률%	%	18.1	16.7	12.4	13.8	14.1	15.3
EBITDA%	%	18.9	17.7	13.4	14.8	15.0	16.0
순이익률	%	24.4	14.5	10.9	10.8	11.3	12.1
EPS	원	16,290	10,462	8,113	8,614	9,886	11,877
PER	배	11.4	13.2	14.2	12.9	11.4	9.5
PBR	배	1.9	1.4	1.1	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA	배	10.6	6.1	5.4	3.4	2.3	1.0
ROE	%	18.4	10.8	8.1	8.1	8.7	9.7
순차입금	억원	-6,435	-7,297	-7,448	-8,555	-9,919	-11,612
부채비율	%	23.7	23.1	23.1	35.5	36.5	37.6

현대홈쇼핑 목표주가 산정

	2011년	2012년	2013년	2014년	2015년	2016년	2017년E	2018년E	2019년E	2020년E
별도기준 순이익(억원)	1,519	1,040	1,955	1,410	1,111	1,086	1,282	1,496	1,854	2,036
Target P/E Multiple(X)							12.0	10.8	9.7	8.7
홈쇼핑 영업가치							15,388	16,159	18,024	17,811
한섬지분가치(지분율 34.64%, 주식수 8,532,763)							2,073	2,073	2,073	2,073
적정 시가총액(억원)							17,461	18,232	20,098	19,885
주식 수(천주)							12,000	12,000	12,000	12,000
적정주가(원)							145,511	151,934	167,481	165,708
목표주가(원)							145,000			
목표 시가총액(억원)							17,461			
각 연도말 시가총액(억원)	15,960	14,520	22,320	16,560	13,860	13,380				
목표 시가총액 대비 Implied P/E							13.6	11.7	9.4	8.6
각 연도말 P/E(X, 2016년은 10월 24일 기준)	10.5	14.0	11.4	11.7	12.5	12.3				

자료: wiseft, SK 증권 리서치센터

현대홈쇼핑 분기 및 연간 실적 전망

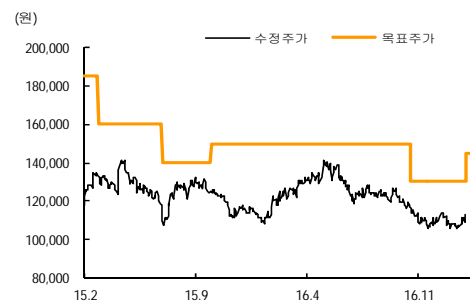
단위: 억원 %

현대홈쇼핑(IFRS 별도)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16P	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2015년	2016년P	2017년E	2018년E
취급고	7,873	7,750	7,687	8,533	8,789	8,390	8,511	9,365	9,680	9,108	9,358	10,263	31,843	35,055	38,409	42,908
TV	4,699	4,540	4,360	4,695	4,959	4,880	4,795	5,144	5,455	5,270	5,226	5,587	18,294	19,778	21,538	23,263
모바일	1,294	1,434	1,620	1,764	1,727	1,533	1,945	2,241	2,194	1,927	2,420	2,761	6,112	7,446	9,301	11,388
인터넷	1,563	1,485	1,424	1,777	1,882	1,740	1,534	1,683	1,807	1,670	1,473	1,616	6,249	6,839	6,565	7,222
카탈로그	196	176	181	185	119	122	127	185	119	122	127	185	738	553	553	570
기타	121	115	102	112	102	115	110	112	105	118	113	115	450	439	452	466
매출총이익	2,015	2,047	1,921	2,222	2,162	2,193	2,062	2,326	2,362	2,362	2,267	2,549	8,205	8,743	9,540	10,657
매출총이익률	25.6%	26.4%	25.0%	26.0%	24.6%	26.1%	24.2%	24.8%	24.4%	25.9%	24.2%	24.8%	25.8%	24.9%	24.8%	24.8%
영업이익	286	260	242	319	413	338	234	338	448	364	281	393	1,107	1,323	1,484	1,798
영업이익률	3.6%	3.4%	3.1%	3.7%	4.7%	4.0%	2.7%	3.6%	4.6%	4.0%	3.0%	3.8%	3.5%	3.8%	3.9%	4.2%
세전이익	362	303	296	334	502	365	279	256	538	391	326	309	1,294	1,402	1,565	1,880
세전이익률	4.6%	3.9%	3.8%	3.9%	5.7%	4.4%	3.3%	2.7%	5.6%	4.3%	3.5%	3.0%	4.1%	4.0%	4.1%	4.4%
당기순이익	276	230	226	242	389	273	212	159	408	296	247	234	974	1,033	1,186	1,425
지분법반영 당기순이익	319	226	274	292	399	240	197	250	418	281	339	244	1,111	1,086	1,282	1,496

자료: 현대홈쇼핑, SK 증권 리서치센터

주: 매출총이익률, 영업이익률, 세전이익률은 취급고 대비 %

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2017.02.09	매수	145,000원
	2016.10.26	매수	130,000원
	2016.08.05	담당자 변경	
	2015.10.12	매수	150,000원
	2015.07.08	매수	140,000원
	2015.03.08	매수	160,000원



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 (2017년 2월 9일 기준)

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

재무상태표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	7,916	8,110	10,745	12,177	13,960
현금및현금성자산	39	347	53	1,417	3,110
매출채권및기타채권	325	349	375	411	458
재고자산	186	225	241	264	295
비유동자산	6,409	7,167	7,154	7,148	7,154
장기금융자산	599	559	535	535	535
유형자산	917	948	902	870	850
무형자산	52	45	43	40	38
자산총계	14,325	15,277	17,899	19,325	21,114
유동부채	2,603	2,822	4,509	4,800	5,182
단기금융부채	0	0	1,480	1,480	1,480
매입채무 및 기타채무	1,462	1,626	1,746	1,913	2,133
단기충당부채	40	37	39	43	48
비유동부채	84	39	181	369	589
장기금융부채	0	0	0	0	0
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	2,687	2,862	4,691	5,169	5,770
지배주주지분	11,638	12,415	13,209	14,156	15,343
자본금	600	600	600	600	600
자본잉여금	2,535	2,535	2,535	2,535	2,535
기타자본구성요소	-211	-211	-211	-211	-211
자기주식	-211	-211	-211	-211	-211
이익잉여금	8,446	9,254	10,110	11,119	12,369
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	11,638	12,415	13,209	14,156	15,343
부채외자본총계	14,325	15,277	17,899	19,325	21,114

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	998	948	1,131	1,381	1,678
당기순이익(손실)	1,255	974	1,034	1,186	1,425
비현금성항목등	259	210	387	391	455
유형자산감가상각비	80	88	98	92	82
무형자산상각비	1	1	1	1	1
기타	23	42	149	138	169
운전자본감소(증가)	-101	121	90	210	280
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-2	-25	-50	-36	-47
재고자산감소(증가)	-69	-39	-16	-23	-30
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	27	27	-156	167	220
기타	-57	158	313	102	138
법인세납부	-415	-356	-380	-406	-482
투자활동현금흐름	-692	-471	-2,720	175	206
금융자산감소(증가)	-911	156	-2,876	0	0
유형자산감소(증가)	-59	-124	-51	-60	-62
무형자산감소(증가)	-4	0	2	2	2
기타	281	-504	205	233	266
재무활동현금흐름	-352	-170	1,295	-192	-191
단기금융부채증가(감소)	0	0	1,480	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의증가(감소)	-211	0	0	0	0
배당금의 지급	-132	-154	-178	-177	-176
기타	-8	-16	-7	-15	-15
현금의 증가(감소)	-46	308	-294	1,364	1,693
기초현금	85	39	347	53	1,417
기말현금	39	347	53	1,417	3,110
FCF	1,066	974	1,169	1,382	1,677

자료 : 현대홈쇼핑 SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	8,679	8,908	9,614	10,532	11,765
매출원가	490	703	870	992	1,108
매출총이익	8,189	8,205	8,743	9,540	10,657
매출총이익률 (%)	94.4	92.1	91.0	90.6	90.6
판매비와관리비	6,738	7,097	7,420	8,056	8,859
영업이익	1,451	1,107	1,323	1,484	1,798
영업이익률 (%)	16.7	12.4	13.8	14.1	15.3
비영업손익	195	187	79	81	82
순금융비용	-195	-170	-178	-218	-251
외환관련손익	0	0	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	1,647	1,294	1,401	1,565	1,880
세전계속사업이익률 (%)	19.0	14.5	14.6	14.9	16.0
계속사업법인세	391	321	368	379	455
계속사업이익	1,255	974	1,034	1,186	1,425
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	1,255	974	1,034	1,186	1,425
순이익률 (%)	14.5	10.9	10.8	11.3	12.1
지배주주	1,255	974	1,034	1,186	1,425
지배주주귀속 순이익률(%)	14.46	10.93	10.75	11.26	12.11
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	1,229	931	971	1,124	1,363
지배주주	1,229	931	971	1,124	1,363
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	1,532	1,196	1,421	1,577	1,881

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	8.5	2.6	7.9	9.6	11.7
영업이익	0.3	-23.7	19.5	12.2	21.1
세전계속사업이익	-32.4	-21.4	8.3	11.7	20.1
EBITDA	1.5	-22.0	18.9	10.9	19.3
EPS(계속사업)	-35.8	-22.5	6.2	14.8	20.1
수익성 (%)					
ROE	10.8	8.1	8.1	8.7	9.7
ROA	8.8	6.6	6.2	6.4	7.1
EBITDA마진	17.7	13.4	14.8	15.0	16.0
안정성 (%)					
유동비율	304.1	287.3	238.3	253.7	269.4
부채비율	23.1	23.1	35.5	36.5	37.6
순차입금/자기자본	-62.7	-60.0	-64.8	-70.1	-75.7
EBITDA/이자비용(배)	190.8	74.6	206.4	105.7	126.1
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	10,462	8,113	8,614	9,886	11,877
BPS	96,985	103,457	110,073	117,967	127,860
CFPS	11,137	8,851	9,436	10,656	12,565
주당 현금배당금	1,300	1,500	1,500	1,500	1,500
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	18.1	17.4	16.4	11.4	9.5
PER(최저)	11.7	13.3	12.3	10.7	8.9
PBR(최고)	2.0	1.4	1.3	1.0	0.9
PBR(최저)	1.3	1.0	1.0	0.9	0.8
PCR	12.4	13.1	11.8	10.6	9.0
EV/EBITDA(최고)	10.1	8.0	5.9	2.3	1.0
EV/EBITDA(최저)	4.9	4.6	2.9	1.7	0.6

