

SK COMPANY Analysis



Analyst

손윤경, CFA

skcase1976@sk.com

02-3773-8477

Company Data

자본금	600 억원
발행주식수	1,200 만주
자사주	31 만주
액면가	5,000 원
시가총액	14,700 억원
주요주주	
(주)현대백화점(외4)	40.84%
국민연금공단	11.52%
외국인지분률	23.10%
배당수익률	120%

Stock Data

주가(17/04/08)	122,500 원
KOSPI	2151.73 pt
52주 Beta	0.07
52주 최고가	141,500 원
52주 최저가	105,500 원
60일 평균 거래대금	34 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	8.4%	5.5%
6개월	2.5%	-2.2%
12개월	-7.6%	-15.2%

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

목표는 수익성, 그런데 렌탈이 증가하고 있음

2016 년까지 상대적으로 높은 취급고 성장을 유지. 대부분의 유통업체들은 매출이 성장하면 긍정적인 평가를 받는 것이 일반적. 그러나 동사는 취급고가 성장하는 구간에서도 주가 상승이 없었음. 이는 동사의 취급고 성장을 이끌었던 렌탈 상품 성장에 대한 지속성에 대한 신뢰가 높지 않았고, 상대적으로 보수적인 동사가 TV 부문에만 집중하는 모습을 보였던 것이 원인. 렌탈 수요의 성장을 확인한 만큼, 동사의 성장에 대한 신뢰 역시 확대 될 전망. 다만, 모바일 쇼핑에 대한 전략은 좀 더 명확해질 필요가 있어 보임

목표는 수익성 추구, 그런데 렌탈이 증가하고 있음

2016 년까지 동사는 렌탈의 편성 비중을 증가시키며 취급고 성장을 추구. 취급고가 충분히 성장한 것으로 평가, 2017 년부터는 수익성을 추구하는 것으로 전략을 전환. 렌탈 상품의 편성을 늘리지 않고 수익성이 높은 의류/이미용 상품 등의 편성을 확대하고 있음. 그런데 렌탈 수요가 예상보다 빠르게 증가하며 편성을 확대한 품목보다 더 큰 성장 이 렌탈에서 나타나고 있음. 이에 따라 보수적인 취급고 성장 전략에도 불구하고, 취급고 성장은 안정적으로 지속. 다만, 전년도 공격적으로 S 급 채널을 확보함에 따라 증가한 송출 수수료가 상반기까지 영업이익의 성장에 부담 요인이 되고 있음.

모바일 채널의 안정화는 상대적으로 시간이 필요해 보임

한편, 당사가 홈쇼핑 업체들의 장기 성장에서 중요한 포인트로 보고 있는 모바일 쇼핑과 관련해서는 적극적인 전략 변화가 필요하다는 판단. 그 동안 동사는 상대적으로 작았던 모바일 쇼핑 취급고를 확대하기 위해 오픈 마켓을 적극적으로 활용. 그러나 이를 통해 유입된 고객들은 로열티가 낮은 고객으로 취급고의 지속적인 성장에는 도움이 되지 못 함. 홈쇼핑은 타 유통채널과 달리 차별화된 상품 경쟁력이 있는 만큼, 시간이 걸리더라도 홈쇼핑 자체의 매력을 부각할 수 있는 모바일 쇼핑 전략을 수립할 필요가 있음.

부가세 환급, 1 분기에 반영

동사의 수익추정에는 반영하지 않았지만, 유통 업계 전반의 이슈인 포인트/적립금 부가세 환급이 1 분기에 있음. 규모는 70 억원~80 억원 규모로 추정됨.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	억원	8,679	8,908	9,613	10,325	11,182	12,056
yoy	%	8.5	2.6	7.9	7.4	8.3	7.8
영업이익	억원	1,451	1,107	1,323	1,317	1,486	1,656
yoy	%	0.3	-23.7	19.5	-0.5	12.9	11.4
EBITDA	억원	1,532	1,196	1,423	1,412	1,572	1,733
세전이익	억원	1,647	1,294	1,401	1,501	1,674	1,848
순이익(지배주주)	억원	1,255	974	1,034	1,138	1,269	1,400
영업이익률%	%	16.7	12.4	13.8	12.8	13.3	13.7
EBITDA%	%	17.7	13.4	14.8	13.7	14.1	14.4
순이익률	%	14.5	10.9	10.8	11.0	11.4	11.6
EPS	원	10,462	8,113	8,615	9,481	10,576	11,670
PER	배	13.2	14.2	12.9	12.9	11.6	10.5
PBR	배	1.4	1.1	1.0	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA	배	6.1	5.4	3.9	3.8	2.5	1.3
ROE	%	10.8	8.1	8.1	8.3	8.6	8.9
순차입금	억원	-7,297	-7,448	-7,865	-9,304	-10,746	-12,339
부채비율	%	23.1	23.1	31.6	31.3	31.5	31.7

현대홈쇼핑 목표주가 산정

	2011년	2012년	2013년	2014년	2015년	2016년	2017년E	2018년E	2019년E	2020년E
NOPAT(억원)	1,251	1,058	1,162	1,106	833	975	998	1,127	1,255	1,382
Target P/E Multiple(X)							8.0			
a. 홈쇼핑 영업가치							7,985			
b. 한섬지분가치(지분율 34.64%, 주식수 8,532,763, 시가대비 25% 할인)							1,862			
c. 현대에이치씨엔(지분율 36.2%, 장부가 대비 30% 할인)							883			
d. 순현금							7,000			
적정 시가총액(억원)=a+b+c+d							17,730			
주식 수(천주)							12,000			
적정주가(원)							147,749			
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							13.5	12.4	10.6	10.2
각 연도말 P/E(X)	10.5	14.0	11.4	11.7	12.5	12.3				
별도 기준 순이익(억원)	1,519	1,040	1,955	1,410	1,111	1,086	1,234	1,340	1,578	1,627

자료: wiseft, SK 증권 리서치센터

현대홈쇼핑 분기 및 연간 실적 전망

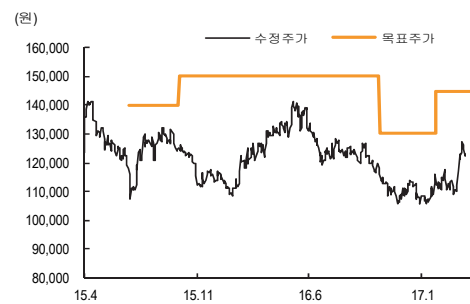
단위: 억원 %

현대홈쇼핑(IFRS 별도)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2015년	2016년	2017년E	2018년E
취급고	7,873	7,750	7,687	8,533	8,789	8,390	8,511	9,365	9,308	9,098	9,164	10,073	31,843	35,055	37,644	40,761
TV	4,699	4,540	4,360	4,695	4,959	4,880	4,795	5,144	5,108	5,270	5,083	5,453	18,294	19,778	20,914	22,000
모바일	1,294	1,434	1,620	1,764	1,727	1,533	1,945	2,241	2,038	1,795	2,261	2,587	6,112	7,446	8,681	9,977
인터넷	1,563	1,485	1,424	1,777	1,882	1,740	1,534	1,683	1,938	1,792	1,580	1,733	6,249	6,839	7,044	7,749
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	2,244	2,351	2,220	2,502	8,205	8,743	9,316	10,089
매출총이익률	25.6%	26.4%	25.0%	26.0%	24.6%	26.1%	24.2%	24.8%	24.1%	25.8%	24.2%	24.8%	25.8%	24.9%	24.7%	24.8%
영업이익	286	260	242	319	413	338	234	338	354	326	262	375	1,107	1,323	1,317	1,486
영업이익률	3.6%	3.4%	3.1%	3.7%	4.7%	4.0%	2.7%	3.6%	3.8%	3.6%	2.9%	3.7%	3.5%	3.8%	3.5%	3.6%
세전이익	362	303	296	334	502	365	279	256	445	354	308	395	1,294	1,402	1,501	1,674
세전이익률	4.6%	3.9%	3.8%	3.9%	5.7%	4.4%	3.3%	2.7%	4.8%	3.9%	3.4%	3.9%	4.1%	4.0%	4.0%	4.1%
당기순이익	276	230	226	242	389	273	212	159	337	268	233	299	974	1,033	1,138	1,269
지분법반영 당기순이익	319	226	274	292	399	240	197	250	347	253	324	309	1,111	1,086	1,234	1,340

자료: 현대홈쇼핑, SK 증권 리서치센터

주: 매출총이익률, 영업이익률, 세전이익률은 취급고 대비 %

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2017.04.11	매수	145,000원
	2017.02.09	매수	145,000원
	2016.10.26	매수	130,000원
	2015.10.12	매수	150,000원
	2015.07.08	매수	140,000원



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 4 월 11 일 기준)

매수	95%	중립	5%	매도	0%
----	-----	----	----	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	8,110	9,544	11,038	12,544	14,202
현금및현금성자산	347	48	1,487	2,929	4,522
매출채권및기타채권	349	364	392	424	457
재고자산	225	238	256	278	299
비유동자산	7,167	7,754	7,618	7,495	7,383
장기금융자산	559	463	463	463	463
유형자산	948	915	882	862	852
무형자산	45	42	40	38	36
자산총계	15,277	17,298	18,656	20,039	21,585
유동부채	2,822	4,136	4,377	4,661	4,948
단기금융부채	0	960	960	960	960
매입채무 및 기타채무	1,626	1,942	2,089	2,263	2,439
단기충당부채	37	44	47	51	55
비유동부채	39	16	67	144	247
장기금융부채	0	0	0	0	0
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	8	9	10	10
부채총계	2,862	4,153	4,444	4,804	5,195
지배주주지분	12,415	13,145	14,212	15,235	16,390
자본금	600	600	600	600	600
자본잉여금	2,535	2,535	2,535	2,535	2,535
기타자본구성요소	-211	-267	-267	-267	-267
자기주식	-211	-267	-267	-267	-267
이익잉여금	9,254	10,104	11,242	12,336	13,561
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	12,415	13,145	14,212	15,235	16,390
부채외자본총계	15,277	17,298	18,656	20,039	21,585

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	948	1,290	1,214	1,365	1,487
당기순이익(손실)	974	1,034	1,138	1,269	1,400
비현금성항목등	210	392	274	303	332
유형자산감가상각비	88	99	95	85	76
무형자산감가상각비	1	1	1	1	1
기타	42	41	1	27	54
운전자본감소(증가)	121	154	165	198	201
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-25	-43	-28	-33	-33
재고자산감소(증가)	-39	-14	-18	-21	-22
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	27	0	147	173	176
기타	158	210	63	78	80
법인세납부	-356	-290	-363	-405	-447
투자활동현금흐름	-471	-2,307	237	264	293
금융자산감소(증가)	156	-1,666	0	0	0
유형자산감소(증가)	-124	-67	-62	-64	-67
무형자산감소(증가)	0	2	2	2	2
기타	-504	-576	297	326	358
재무활동현금흐름	-170	718	-11	-186	-186
단기금융부채증가(감소)	0	960	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의증가(감소)	0	-55	0	0	0
배당금의 지급	-154	-178	0	-175	-175
기타	-16	-8	-11	-11	-11
현금의 증가(감소)	308	-299	1,439	1,442	1,593
기초현금	39	347	48	1,487	2,929
기말현금	347	48	1,487	2,929	4,522
FCF	974	1,314	1,220	1,369	1,490

자료 : 현대홈쇼핑 SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	8,908	9,613	10,325	11,182	12,056
매출원가	703	871	1,009	1,093	1,178
매출총이익	8,205	8,743	9,316	10,089	10,878
매출총이익률 (%)	92.1	90.9	90.2	90.2	90.2
판매비와관리비	7,097	7,420	7,999	8,603	9,222
영업이익	1,107	1,323	1,317	1,486	1,656
영업이익률 (%)	12.4	13.8	12.8	13.3	13.7
비영업손익	187	78	184	188	192
순금융비용	-170	-167	-185	-215	-246
외환관련손익	0	0	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	0	-101	0	0	0
세전계속사업이익	1,294	1,401	1,501	1,674	1,848
세전계속사업이익률 (%)	14.5	14.6	14.5	15.0	15.3
계속사업법인세	321	367	363	405	447
계속사업이익	974	1,034	1,138	1,269	1,400
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	974	1,034	1,138	1,269	1,400
순이익률 (%)	10.9	10.8	11.0	11.4	11.6
지배주주	974	1,034	1,138	1,269	1,400
지배주주귀속 순이익률(%)	10.93	10.75	11.02	11.35	11.62
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	931	963	1,067	1,198	1,330
지배주주	931	963	1,067	1,198	1,330
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	1,196	1,423	1,412	1,572	1,733

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성 (%)					
매출액	26	7.9	7.4	8.3	7.8
영업이익	-23.7	19.5	-0.5	12.9	11.4
세전계속사업이익	-21.4	8.3	7.1	11.5	10.4
EBITDA	-22.0	19.0	-0.7	11.3	10.3
EPS(계속사업)	-22.5	6.2	10.1	11.5	10.4
수익성 (%)					
ROE	8.1	8.1	8.3	8.6	8.9
ROA	6.6	6.4	6.3	6.6	6.7
EBITDA마진	13.4	14.8	13.7	14.1	14.4
안정성 (%)					
유동비율	287.3	230.7	252.2	269.2	287.0
부채비율	23.1	31.6	31.3	31.5	31.7
순차입금/자기자본	-60.0	-59.8	-65.5	-70.5	-75.3
EBITDA/이자비용(배)	74.6	171.4	128.6	143.1	157.8
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	8,113	8,615	9,481	10,576	11,670
BPS	103,457	109,541	118,434	126,961	136,581
CFPS	8,851	9,446	10,276	11,287	12,311
주당 현금배당금	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	17.4	16.4	13.5	12.1	10.9
PER(최저)	13.3	12.3	11.1	10.0	9.0
PBR(최고)	1.4	1.3	1.1	1.0	0.9
PBR(최저)	1.0	1.0	0.9	0.8	0.8
PCR	13.1	11.8	11.9	10.9	10.0
EV/EBITDA(최고)	8.0	6.4	4.2	2.9	1.7
EV/EBITDA(최저)	4.6	3.4	2.4	1.2	0.2