

SK COMPANY Analysis



Analyst
손윤경, CFA
skcase1976@sk.com
02-3773-8477

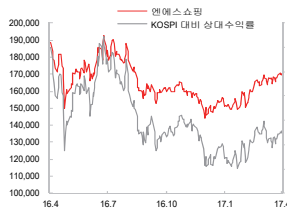
Company Data

자본금	168 억원
발행주식수	337 만주
자사주	6 만주
액면가	5,000 원
시가총액	5,728 억원
주요주주	
하림홀딩스(외9)	54.26%
한국투자밸류자산운용	18.35%
외국인지분률	6.40%
배당수익률	1.20%

Stock Data

주가(17/04/08)	170,000 원
KOSPI	2151.73 pt
52주 Beta	0.56
52주 최고가	192,500 원
52주 최저가	144,000 원
60일 평균 거래대금	11 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	2.7%	0.0%
6개월	6.3%	1.4%
12개월	-9.8%	-17.3%

엔에스쇼핑 (138250/KS | 매수(신규편입) | T.P 205,000 원(신규편입))

홈쇼핑 소비 회복에 동참 중

엔에스쇼핑에 대해 목표주가 205,000 원과 투자의견 매수로 분석 시작. 동사는 홈쇼핑의 영업 규모에 비해 큰 부동산을 인수하며 홈쇼핑 업체로 평가 받기 보다 부동산 개발 회사로 평가 받는 모습. 당사 역시 동사의 부동산 개발이 동사 주가 상승에 가장 큰 트리거가 될 것임에는 동의. 그러나 본업이 홈쇼핑인 만큼, 홈쇼핑 업황 개선의 수혜 역시 주가로 반영될 수 있을 것으로 기대함.

목표주가 205,000 원과 투자의견 매수로 분석 시작

엔에스쇼핑에 대해 목표주가 205,000 원과 투자의견 매수로 분석 시작. 홈쇼핑의 영업규모에 비해 큰 부동산을 인수하며 투자자들은 동사를 홈쇼핑 업체로 보기 보다 동사가 보유한 부동산 개발에 따른 가치 상승 가능성에 더 주목. 당사 역시 부동산 개발이 동사의 주가 상승에 가장 큰 트리거가 될 것임에 동의.

현시점은 부동산 개발에 대한 가시성이 높아진 것은 아니지만, 본업인 홈쇼핑의 가치가 상승하고 있는 국면이라는 점에서 투자 대안으로 고려할 만함. 부동산 개발과 관련한 가치 상승을 기대하는 투자자들에게도 홈쇼핑의 업황이 회복 국면이라는 점은 매력적인 투자 시점을 제공하는 것으로 판단. 부동산 개발이 지연되는 가운데, 홈쇼핑 업황이 지속적으로 부진하다면 단기 주가 하락이 불가피. 그러나 현재는 본업이 양호한 성장을 보이고 있어 주가의 하락보다는 상승 가능성이 크기 때문.

건강 기능성 식품 개발에 탁월한 역량 발휘

동사는 상위 홈쇼핑 업체들과 달리 식품 카테고리를 60% 이상 편성해야 하는 규제를 받고 있음. 즉 회사의 운신의 폭은 상대적으로 작음. 이에 따라 동사는 상위 홈쇼핑 업체들 보다 적극적으로 건강 기능성 식품을 개발하고 있음. 식품 분야에서 홈쇼핑의 경쟁력인 '많은 규모를 싸게 판매하는 것'을 활용할 수 있는 품목이 비타민과 같은 건강 기능성 식품이기 때문. 건강에 대한 관심은 시간이 갈수록 확대될 수 있어 동사는 상위 3사와는 다른 모습으로 성장을 지속할 전망.

부동산 개발은 장기 관점

파이시티 부지를 인수하며 개발 관련한 기대가 큼. 그러나 파이시티 개발과 관련해서는 아직까지 해결해야 할 현안들이 많음. 정부 기관과의 행정적인 절차들로 인해 개발 시기를 가늠하기는 어려움. 부동산 개발과 관련한 이슈는 장기 관점에서 접근하는 것이 바람직해 보임

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	억원	3,904	4,056	4,396	4,665	4,943	5,184
yoy	%	12.5	3.9	8.4	6.1	6.0	4.9
영업이익	억원	925	911	921	959	1,020	1,062
yoy	%	33.0	-1.5	1.1	4.2	6.3	4.1
EBITDA	억원	1,014	1,009	1,045	1,084	1,144	1,186
세전이익	억원	936	931	854	843	963	1,035
순이익(지배주주)	억원	708	680	625	639	730	784
영업이익률%	%	23.7	22.5	20.9	20.6	20.6	20.5
EBITDA%	%	26.0	24.9	23.8	23.2	23.2	22.9
순이익률	%	18.1	16.8	14.2	13.7	14.8	15.1
EPS	원	20,999	20,188	18,561	18,973	21,672	23,271
PER	배	0.0	9.2	8.3	9.0	7.8	7.3
PBR	배	0.0	1.9	1.3	1.3	1.1	1.0
EV/EBITDA	배	0.0	4.2	7.1	6.7	5.6	4.7
ROE	%	28.4	22.5	17.2	15.0	14.9	13.9
순차입금	억원	-2,255	-2,040	2,268	1,466	646	-151
부채비율	%	53.3	34.4	108.6	97.4	167.5	219.9

엔에스쇼핑 valuation

	2014년	2015년	2016년	2017년	2018년	2019년	2020년
순이익(억원)	708	680	625	639	730	784	830
P/E Multiple(X)				10.8	9.7	8.7	7.9
적정시가총액(억원)				6,905	7,098	6,860	6,539
주식수(천주)				3,370			
적정주가(원)				204,912			
목표주가(원)				205,000			
목표 시가총액(억원)				6,908			
각 연도말 시가총액(억원)		6,251	5,172				
각 연도말 P/E(X)		9.2	8.3				
목표 시가총액 대비 Implied P/E				10.8	9.5	8.8	8.3

엔에스쇼핑 분기 및 연간 실적 전망

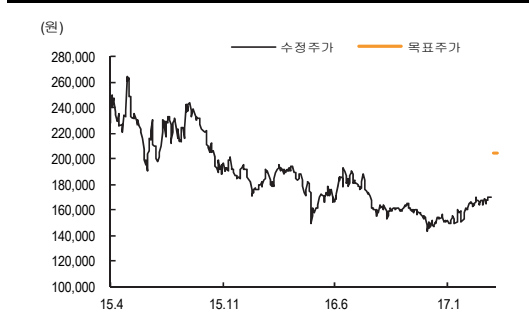
단위: 억원, %

CJ오쇼핑(IFRS 별도)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2015년	2016년	2017년E	2018년E
취급고	3,180	3,086	3,050	3,200	3,277	3,265	3,247	3,406	3,463	3,444	3,457	3,632	12,516	13,195	13,996	14,831
TV	2,294	2,206	2,367	2,418	2,492	2,402	2,384	2,449	2,542	2,426	2,456	2,522	9,285	9,727	9,946	10,229
모바일	279	299	233	275	318	355	351	434	465	503	483	580	1,086	1,458	2,031	2,556
인터넷	204	166	91	128	135	166	176	161	140	171	181	166	589	638	658	678
카탈로그	359	369	349	329	297	317	308	330	282	320	311	333	1,406	1,252	1,247	1,259
기타	44	46	30	50	35	25	28	32	33	24	27	30	170	120	114	108
영업이익	232	213	231	235	239	215	231	236	242	220	249	248	911	921	959	1,020
영업이익률	7.3%	6.9%	7.6%	7.3%	7.3%	6.6%	7.1%	6.9%	7.0%	6.4%	7.2%	6.8%	7.3%	7.0%	6.9%	6.9%
세전이익	236	215	240	240	247	211	201	196	202	192	221	228	931	854	843	963
세전이익률	7.4%	7.0%	7.9%	7.5%	7.5%	6.5%	6.2%	5.8%	5.8%	5.6%	6.4%	6.3%	7.4%	6.5%	6.0%	6.5%
당기순이익	182	163	181	154	184	150	145	147	153	145	168	173	680	625	639	730

자료: 엔에스쇼핑, SK 증권 리서치센터

주: 매출총이익률, 영업이익률, 세전이익률은 취급고 대비 %

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2017.04.11	매수	205,000원



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 3 자에게 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 4월 11일 기준)

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

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	2,172	1,082	1,899	7,021	12,246
현금및현금성자산	1,859	711	1,512	6,619	11,831
매출채권및기타채권	109	221	235	248	259
재고자산	12	24	25	27	28
비유동자산	2,331	7,150	7,097	7,044	6,990
장기금융자산	85	62	62	62	62
유형자산	1,373	1,392	1,388	1,384	1,380
무형자산	325	308	308	309	309
자산총계	4,502	8,232	8,996	14,064	19,235
유동부채	1,055	2,018	2,093	2,161	2,219
단기금융부채	0	871	871	871	871
매입채무 및 기타채무	18	21	23	24	25
단기충당부채	8	10	11	11	12
비유동부채	98	2,268	2,347	6,645	11,002
장기금융부채	0	2,231	2,231	6,518	10,932
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,153	4,286	4,440	8,806	13,222
지배주주지분	3,349	3,946	4,556	5,258	6,013
자본금	168	168	168	168	168
자본잉여금	15	15	15	15	15
기타자본구성요소	-1	-7	-7	-7	-7
자기주식	-1	-1	-1	-1	-1
이익잉여금	3,144	3,765	4,404	5,135	5,919
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	3,349	3,946	4,556	5,258	6,013
부채외자본총계	4,502	8,232	8,996	14,064	19,235

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	397	781	930	956	973
당기순이익(손실)	680	625	639	730	784
비현금성항목등	333	429	444	414	402
유형자산감가상각비	55	64	65	64	64
무형자산감가상각비	44	61	59	59	60
기타	15	21	48	-19	-88
운전자본감소(증가)	-353	-31	56	51	44
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-43	-108	-14	-13	-11
재고자산감소(증가)	-8	-12	-2	-1	-1
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-1	12	1	1	1
기타	-301	76	71	65	55
법인세납부	-264	-242	-210	-239	-256
투자활동현금흐름	101	-4,980	-40	12	95
금융자산감소(증가)	683	54	0	0	0
유형자산감소(증가)	-200	-79	-60	-60	-60
무형자산감소(증가)	-113	-60	-60	-60	-60
기타	-269	-4,895	80	132	215
재무활동현금흐름	-34	3,050	-88	4,138	4,144
단기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	3,093	0	4,286	4,415
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-34	0	0	0	0
기타	0	-43	-88	-148	-271
현금의 증가(감소)	464	-1,149	802	5,107	5,212
기초현금	1,395	1,859	711	1,512	6,619
기말현금	1,859	711	1,512	6,619	11,831
FCF	1	677	787	828	852

자료 : 엔에스쇼핑 SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	4,056	4,396	4,665	4,943	5,184
매출원가	82	139	147	155	163
매출총이익	3,974	4,257	4,518	4,787	5,021
매출총이익률 (%)	98.0	96.8	96.9	96.9	96.9
판매비와관리비	3,063	3,337	3,558	3,767	3,959
영업이익	911	921	959	1,020	1,062
영업이익률 (%)	22.5	20.9	20.6	20.6	20.5
비영업손익	20	-66	-116	-57	-28
순금융비용	-38	33	68	76	116
외환관련손익	2	1	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	-8	-22	0	0	0
세전계속사업이익	931	854	843	963	1,035
세전계속사업이익률 (%)	23.0	19.4	18.1	19.5	20.0
계속사업법인세	251	229	204	233	250
계속사업이익	680	625	639	730	784
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	680	625	639	730	784
순이익률 (%)	16.8	14.2	13.7	14.8	15.1
지배주주	680	625	639	730	784
지배주주귀속 순이익률(%)	16.77	14.23	13.71	14.77	15.13
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	679	597	611	701	755
지배주주	679	597	611	701	755
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	1,009	1,045	1,084	1,144	1,186

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성 (%)					
매출액	3.9	8.4	6.1	6.0	4.9
영업이익	-1.5	1.1	4.2	6.3	4.1
세전계속사업이익	-0.6	-8.3	-1.3	14.2	7.4
EBITDA	-0.5	3.6	3.6	5.6	3.7
EPS(계속사업)	-3.9	-8.1	2.2	14.2	7.4
수익성 (%)					
ROE	22.5	17.2	15.0	14.9	13.9
ROA	15.7	9.8	7.4	6.3	4.7
EBITDA마진	24.9	23.8	23.2	23.2	22.9
안정성 (%)					
유동비율	205.9	53.6	90.8	324.8	551.8
부채비율	34.4	108.6	97.4	167.5	219.9
순차입금/자기자본	-60.9	57.5	32.2	12.3	-2.5
EBITDA/이자비용(배)	610.9	19.4	12.3	7.7	4.4
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	20,188	18,561	18,973	21,672	23,271
BPS	99,397	117,104	135,223	156,041	178,458
CFPS	23,108	22,269	22,655	25,346	26,938
주당 현금배당금	0	2,000	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	13.1	10.5	9.0	7.9	7.3
PER(최저)	9.1	7.8	7.9	6.9	6.4
PBR(최고)	2.7	1.7	1.3	1.1	1.0
PBR(최저)	1.9	1.2	1.1	1.0	0.8
PCR	8.0	6.9	7.5	6.7	6.3
EV/EBITDA(최고)	6.8	8.5	6.7	5.6	4.7
EV/EBITDA(최저)	4.1	6.8	6.0	5.0	4.1