

SK INDUSTRY ANALYSIS

유통(홈쇼핑)

홈쇼핑, 턴어라운드 기대
: CJ오쇼핑이 가능성을 보여줌

유통/홈쇼핑. 손윤경, CFA | 3773-8477, skcase1976@sk.com

연구원. 전영현 | 3773-9181, yj6752@sk.com

SK INDUSTRY Analysis



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



R.A
전영현
yj6752@sk.com
02-3773-9181

유통(홈쇼핑)

홈쇼핑, 턴어라운드 기대: CJ 오쇼핑이 가능성을 보여줌

투자자들의 관심에서 멀어졌던 홈쇼핑 업체들의 부활 신호 감지. 2016 년 하반기 홈쇼핑 업체들의 취급고 성장률이 개선된 가운데, 2014 년 이후 극심한 부진을 겪었던 CJ 오쇼핑이 다시 한 번 홈쇼핑이 다른 유통 채널의 점유율을 잠식할 수 있는 방안을 제시했기 때문. 경쟁사의 성공 전략을 빠르게 차용할 수 있는 홈쇼핑 업계의 특성상, CJ 오쇼핑의 의미있는 변화는 홈쇼핑 업계 전체의 변화로 나타날 전망이다.

홈쇼핑 업체들의 취급고 성장 재개, 적극적인 매수를 권함

홈쇼핑 업체들에 대해 이전보다 적극적인 투자 관점의 접근을 권함. 2016 년 하반기 부터 홈쇼핑 업체들의 취급고 성장이 재개되고 있는 것으로 판단하기 때문. 홈쇼핑 업체들에 대한 목표주가를 다음과 같이 상향하고 투자 의견 매수를 유지.

- GS 홈쇼핑 목표주가: 200,000 원에서 240,000 원으로 상향
- CJ 오쇼핑 목표주가: 200,000 원에서 240,000 원으로 상향
- 현대홈쇼핑 목표주가: 130,000 원에서 145,000 원으로 상향

오프라인 채널 잠식 다시 시작

2014 년 이후 정체되었던 홈쇼핑 취급고의 성장성이 회복되는 시그널이 감지됨. 2014 년 이후 극심한 부진을 겪었던 CJ 오쇼핑이 다시 한 번 홈쇼핑이 유통 채널 중 에서 점유율을 확대할 수 있는 방안을 제시했기 때문. CJ 오쇼핑은 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 유통 채널에서 이미 검증된 제품들을 홈쇼핑에서 좀 더 합리적인 조건으로 소개함으로써 오프라인 소비를 홈쇼핑으로 이동시키는데 성공하고 있는 것으로 판단. CJ 오쇼핑의 성공은 다른 홈쇼핑 업체들의 벤치마킹 대상이 될 전망이다.

T-commerce, 새로운 동력이 될 수 있음을 보여줌

2015 년부터 시작한 T-commerce 사업의 안정화 역시 홈쇼핑 업체들의 성장을 이끄는 요인. CJ 오쇼핑의 4Q16 T-commerce 채널 취급고는 430 억원으로 4Q15 129 억원에서 크게 성장. 연간으로는 1,070 억원의 취급고를 기록하였는데, 현대홈쇼핑 역시 2016 년 연간 T-commerce 의 취급고가 1,000 억원을 상회했던 것으로 파악. 홈쇼핑 업체들의 T-commerce 채널 커버리지가 유료 방송 가입자의 70%~75%에 이르며 사업이 안정화되고 있는 것으로 판단.

홈쇼핑 업체들의 T-commerce 사업은 아직 작은 규모에도 불구하고, 홈쇼핑 방송과의 간섭효과가 크지 않을 것이라는 점에서 의미가 큼. 홈쇼핑 업체들의 T-commerce 사업은 홈쇼핑 방송 상품과 겹치지 않는 것이 재승인 조건. 현재는 사업 초기로 홈쇼핑 방송 상품과 T-commerce 상품이 상당 부분 겹치나, 궁극적으로 판매 상품이 달라질 전망이다. 다른 상품을 판매하는 만큼, T-commerce 는 간섭효과 없이 추가 성장에 기여할 것. 한편, 2016 년에 CJ 오쇼핑의 T-commerce 전용 상품 매출은 방송상품 못지 않은 매출을 기록한 것으로 파악.

Contents

1. 홈쇼핑, 취급고 성장 재개되며 주가 상승 기대	3
(1) 홈쇼핑 역시 유통업, 취급고 성장이 주가 상승을 견인	
(2) 합리적 소비채널 홈쇼핑의 경쟁력이 다시 부각될 전망	
2. 유통 산업 내 점유율 확대 다시 시작	5
(1) 다른 유통채널에서 검증받은 제품을 홈쇼핑에서 확산시킴	
(2) T-commerce 전용 상품, 채널간 간섭 없이 성장에 기여할 것	
3. 수익성 악화 요인, 모바일 쇼핑의 경쟁	8
: 가격 경쟁보다는 상품 경쟁으로 전환	
기업분석	10
GS 홈쇼핑	11
CJ 오쇼핑	15
현대홈쇼핑	19

Compliance Notice

- 작성자(손윤경)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 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%
----	--------	----	-------	----	----

1. 홈쇼핑, 취급고 성장 재개되며 주가 상승 기대

(1) 홈쇼핑 역시 유통업, 취급고 성장이 주가 상승을 견인

홈쇼핑 업체들에 대해 이전보다 적극적인 투자 관점의 접근을 권한다. 2016년 하반기부터 홈쇼핑 업체들의 취급고 성장이 재개되고 있는 것으로 판단하기 때문이다. 당사는 유통업 투자에서 가장 중요한 것은 매출 성장이라고 판단한다. 매출 성장 없이 수익성 개선만으로는 한계가 있기 때문이다. 홈쇼핑에서도 이러한 현상은 동일하게 나타나는데, 홈쇼핑 업계 전반에서 취급고가 고성장하는 구간에서 홈쇼핑 업체들이 주가 상승이 나타나고 있다.

홈쇼핑은 다음과 같은 이유로 성장이 둔화되고 수익성만 개선되던 단계에서, 취급고가 다시 성장하는 단계로 접어드는 것으로 판단한다.

- 1) CJ 오쇼핑이 추구했던, 홈쇼핑에서 단독으로 판매하는 상품 확대 전략으로 오프라인 유통 채널 잠식을 다시 재개한 것으로 판단하고
- 2) 가입자 커버리지가 확대된 T-commerce 사업이 채널의 시너지를 창출할 것으로 기대하기 때문이다.

홈쇼핑 업체들에 대한 목표주가를 상향하고 투자의견 매수를 유지한다. CJ 오쇼핑의 목표주가를 200,000 원에서 240,000 원으로, GS 홈쇼핑의 목표주가 역시 200,000 원에서 240,000 원으로 상향한다. 현대홈쇼핑의 목표주가는 130,000 원에서 145,000 원으로 상향한다.

주요 홈쇼핑 업체 투자의견 및 목표주가, 투자지표 요약

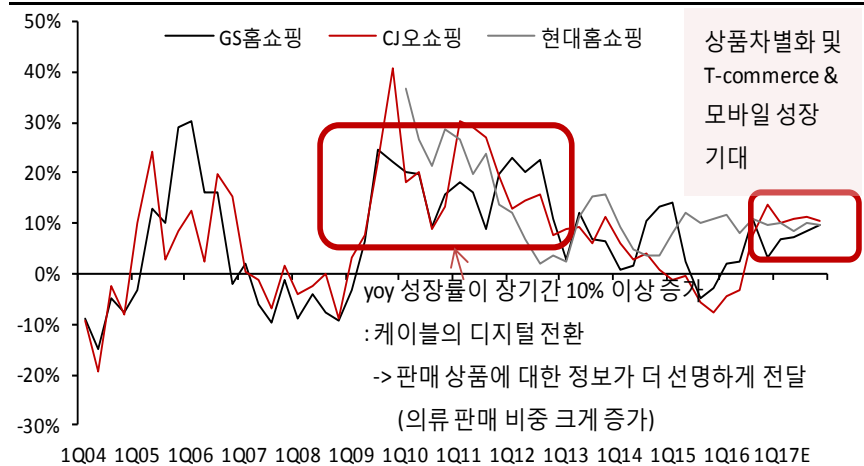
(단위: 억원, 배)		매출액	영업이익	세전이익	당기순이익	지배주주 순이익	지배주주 자본총계	시가총액	PER	PBR	투자의견	목표주가 (원)	현재가 (원)
GS홈쇼핑 (IFRS 별도)	2014년	34,487	1,414	1,587	1,201	1,144	8,915	14,569	12.7	1.6			
	2015년	35,119	1,125	1,145	808	787	9,306	10,959	13.9	1.2			
	2016년P	36,695	1,286	1,365	1,035	1,057	9,923	11,288	10.7	1.1	매수	240,000	197,200
	2017년E	39,672	1,512	1,595	1,209	1,169	10,679	12,843	11.0	1.2		(상향)	
	2018년E	43,064	1,747	1,834	1,390	1,350	11,680		9.5	1.1			
CJ오쇼핑 (IFRS 별도)	2014년	31,761	1,422	1,394	1,005	947	6,332	16,150	17.1	2.6			
	2015년	30,573	1,141	865	603	847	7,059	11,859	14.0	1.7			
	2016년P	31,610	1,449	448	161	249	6,944	10,125	40.7	1.5	매수	240,000	182,200
	2017년E	34,994	1,764	1,584	1,201	1,241	7,977	11,225	9.0	1.4		(상향)	
	2018년E	37,773	2,047	1,927	1,460	1,620	9,438		6.9	1.2			
현대홈쇼핑 (IFRS 별도)	2014년	28,865	1,451	1,647	1,255	1,410	11,861	16,560	11.7	1.4			
	2015년	31,843	1,107	1,294	974	1,111	12,552	13,860	12.5	1.1			
	2016년P	35,055	1,323	1,402	1,033	1,086	13,261	13,380	12.3	1.0	매수	145,000	113,000
	2017년E	38,409	1,484	1,565	1,186	1,282	14,252	13,500	10.5	0.9		(상향)	
	2018년E	42,908	1,798	1,880	1,425	1,496	15,414		9.0	0.9			

자료: SK 증권 리서치센터

(2) 합리적 소비채널 홈쇼핑의 경쟁력이 다시 부각될 전망

2014년 이후 홈쇼핑은 신규 채널인 모바일 채널에 적응하는 과정을 겪었다. 이 과정에서 취급고가 정제하며 홈쇼핑 업체들의 성장에 대한 의구심이 확대되었다. 그런데 2016년 하반기부터 홈쇼핑 업체들의 취급고 성장이 개선되는 모습을 보이고 있다. 특히, 2016년 4분기 CJ 홈쇼핑의 실적은 홈쇼핑 업계 전반의 취급고 성장 재개를 알리는 신호탄으로 평가한다. 극심한 부진을 겪었던 CJ 홈쇼핑이 다시 한 번 '홈쇼핑이 다른 유통채널을 잠식할 수 있는 방안'을 제시했기 때문이다. 오프라인에서 이미 검증된 제품들을 홈쇼핑에서 좀 더 합리적인 조건으로 소개함으로써 오프라인 소비를 홈쇼핑으로 이동시키는데 성공하고 있는 것으로 판단된다.

홈쇼핑 3사 취급고 yoy 성장률 추이



자료: 각 사, SK 증권

홈쇼핑 3사 시가총액 추이



자료: Quantwise, SK 증권

2. 유통 산업 내 점유율 확대 다시 시작

(1) 다른 유통채널에서 검증받은 제품을 홈쇼핑에서 확산시킴

2016 년 하반기 홈쇼핑 업체들의 실적은 향후 홈쇼핑 채널 성장에 대한 기대감을 키웠다. 무엇보다 극심한 부진이 이어졌던 CJ 오쇼핑의 취급고 성장이 눈에 띄었다. 상대적으로 기저가 낮았던 탓도 있지만, 장기간 극심한 실적 부진을 겪었던 CJ 오쇼핑이 새로운 성장 동력을 찾는데 성공한 것으로 평가한다.

CJ 오쇼핑은 차별화를 위해 강화할 제품의 컨셉을 ‘국내에서 CJ 오쇼핑에서만 판매되는 제품(PB 상품 및 단독상품)’에서 ‘홈쇼핑에서 CJ 오쇼핑만 판매하는 제품’으로 전환하며 홈쇼핑 소비자들의 지갑을 여는 데 성공한 것으로 판단한다. PB 상품이나 단독 상품은 소비자들에게 검증받는 과정을 거쳐야 하지만 다른 채널에서 판매되고 있는 제품은 이미 검증을 마친 상품이라는 점에서 보다 적극적으로 편성할 수 있다. 이는 검증된 제품을 편성함으로써 실패 리스크를 줄일 수 있다는 점뿐만 아니라 상대적으로 다양한 상품을 선보일 수 있다는 점에서도 긍정적이다.

지금까지 주요 홈쇼핑 업체들은 PB 상품 및 단독 상품을 확대하는 노력을 했음에도 불구하고 종류가 다양하지 못해 채널별로 차별화가 뚜렷이 나타나지 않았다. 더욱이 최근 홈쇼핑 업체들의 PB 상품 및 단독상품의 성과가 낮아지면서 히트 상품을 공유하는 경우가 이전보다 확대되었다. 결과적으로 홈쇼핑 소비자들이 느끼는 상품의 다양성이 현저히 떨어지고 상품에 대한 피로도가 이전보다 빠르게 높아지게 되었다.

이러한 가운데 CJ 오쇼핑이 오프라인을 비롯한 다른 유통 채널에서 판매되고 있는 제품을 편성한 것은 홈쇼핑에서 판매되는 제품에 대해 피로도가 높아진 소비자들에게 새로운 제품을 공급하면서 구매를 자극하는 계기가 되었던 것으로 판단된다. 이는 다른 채널에서 구매하던 제품을 홈쇼핑에서 구매하도록 함으로써 다른 유통 채널의 수요를 홈쇼핑으로 이동시키며 시장을 확대하는 전략이기도 하다.

물론, 홈쇼핑들은 그 동안에도 이미 소비자들에게 검증 받은 대기업 제품을 소개하는 시도를 지속해 왔다. 그러나 대부분 홈쇼핑 전용 상품으로 제품이 변경되는 경우가 대부분이었다. 대기업들은 이미 다양한 유통 채널에서 판매가 되는 제품을 홈쇼핑에서 다른 조건으로 판매했을 때, 채널간 간섭효과로 인한 손해가 더 클 수 있다는 점에 부담을 느끼고 있다. 따라서 대기업 제품의 편성을 충분히 할 수 없는 상황이다.

이러한 상황에서 CJ 오쇼핑은 ‘소비자가 신뢰할 수 있는 제품’이라는 특성을 ‘대기업’이 아닌 ‘이미 판매되어 검증 받은 제품’에서 찾으려 상황을 반전시켰다. 대기업 제품이 아니더라도 이미 다른 채널에서는 판매가 되는데 홈쇼핑에는 판매가 되지 않는 제품들은 충분히 많다. 특히 오프라인 매장이 제한된 업체들은 채널간 간섭효과 보다 홈쇼핑 판매를 통해 매출 규모를 확대하는 효과가 클 수 있다. 따라서 이들은 오프라인에서 판매하는 동일한 제품을 홈쇼핑에서의 판매하는 것에 대해 우호적일 가능성이 높다. 이러한 제품들로 편성의 대상을 확대하여 홈쇼핑 업체들이 리스크를 줄이면서 새롭게 소개할 수 있는 제품의 다양성이 확대된 것이다.

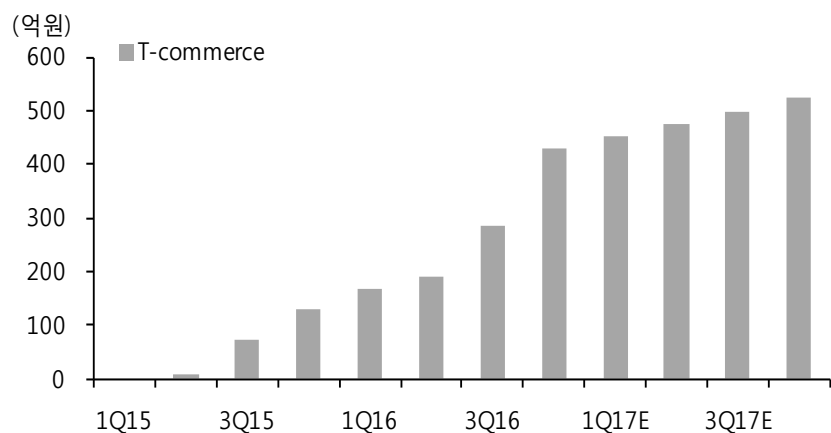
(2) T-commerce 전용 상품, 채널간 간섭 없이 성장에 기여할 것

2015년부터 시작한 T-commerce 사업의 안정화 역시 홈쇼핑 업체들의 성장을 이끄는 요인이라 할 수 있다. CJ 오쇼핑의 4Q16 T-commerce 채널의 취급고는 430 억원으로 4Q15 129 억원에서 크게 성장하였다. 연간으로는 1,070 억원의 취급고를 기록하였는데, 현대홈쇼핑 역시 2016 년 연간 T-commerce 의 취급고가 1,000 억원을 상회했던 것으로 파악되었다. 홈쇼핑 업체들의 T-commerce 채널 커버리지가 유료 방송 가입자의 70%~75%에 이르면 사업이 안정화되고 있는 것으로 판단된다. 홈쇼핑 업체들의 T-commerce 커버리지는 2015 년말 30%~50% 수준에서 2016 년말 70%~75% 수준으로 확대되었다.

홈쇼핑 업체들의 T-commerce 사업은 TV 홈쇼핑과의 간섭효과가 크지 않다는 점에서 의미가 크다. 특히 2016 년까지는 홈쇼핑 업체들의 T-commerce 상품이 홈쇼핑 방송과 상당부분 겹쳤지만, 2017 년부터는 T-commerce 전용 상품을 본격적으로 도입할 전망이다. 홈쇼핑 업체들의 T-commerce 사업이 홈쇼핑 방송 상품과 겹치지 않는 것을 재승인 조건으로 하고 있기 때문이다. T-commerce 전용 상품의 도입은 홈쇼핑 방송 상품과의 간섭 효과를 최소화하며 업체들의 취급고 성장을 이끌 전망이다.

CJ 오쇼핑에 따르면 2016 년에 도입한 T-commerce 전용 상품의 매출이 양호하게 나타나며 T-commerce 사업에 대한 기대가 확대되고 있다고 한다. 특히 2017 년에는 방송 상품과 겹치지 않기 때문에 채널간 간섭효과가 2016 년보다 더 작아질 전망이다.

CJ 오쇼핑 T-commerce 취급고 추이



자료: CJ 오쇼핑 SK 증권

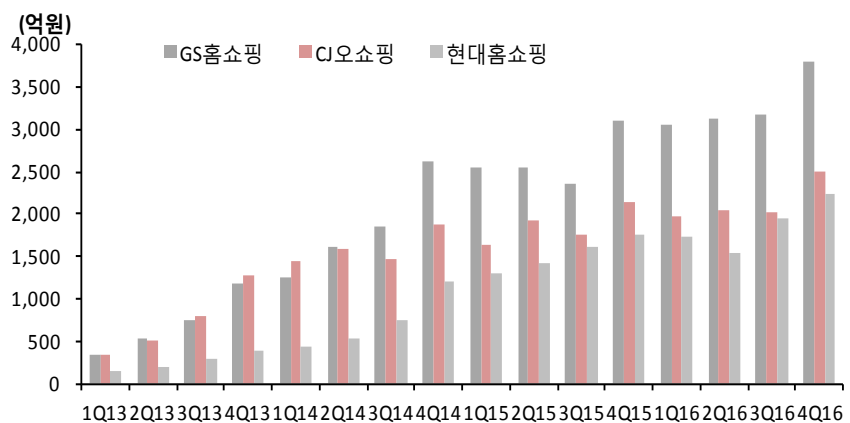
3. 수익성 악화 요인, 모바일 쇼핑의 경쟁 : 가격 경쟁보다는 상품 경쟁으로 전환

홈쇼핑 업체들의 수익성 악화의 원인으로 꼽히는 모바일 쇼핑에 대해서는 공격적인 신규 고객 확보 전략보다는 기존 고객들의 로열티를 높이는 방향으로 전략을 수정하고 있다.

모바일 쇼핑 취급고 규모가 이미 상당히 높은 GS홈쇼핑은 2015년 이후 신규 고객을 유치하기 보다는 기존 고객의 로열티를 높이는 전략을 수립한 바 있다. 이에 따라 모바일 쇼핑 채널의 수익성이 개선되고 있는 것으로 파악된다. 신규 고객의 유입이 제한적이었을 것으로 추정됨에도 불구하고 모바일 쇼핑 채널의 취급고는 2016년에도 24.6% 성장하였다. 방송 상품을 기반으로 한 상품 경쟁력이 모바일 채널에서도 고객에게 로열티를 부여한 것으로 판단한다. 로열티 높은 모바일 쇼핑 고객을 일정부분 확보한 홈쇼핑 업체들은 신규 고객을 유치하기 위한 과도한 가격 할인 경쟁에서는 한 발 물러나 있을 가능성이 높다.

다만, 상대적으로 모바일 쇼핑에 대한 투자를 늦게 했던 현대홈쇼핑은 모바일 채널에 대한 전략의 수정이 필요한 것으로 판단한다. 현대홈쇼핑은 모바일 채널을 강화하기 위해 11번가, G-market 등의 업체에 입점하는 전략을 수립한 바 있다. 당사는 이러한 전략은 단기 취급고를 확대하는 데는 효과적일 수 있으나, 현대홈쇼핑이 이를 통해 로열티가 높은 고객을 확보하기 어렵다고 판단한다. 따라서 현대홈쇼핑의 모바일 쇼핑 취급고는 CJ 오쇼핑과 유사한 수준이나, CJ 오쇼핑 대비 안정화된 취급고로 평가하기는 어려워 보인다.

홈쇼핑 3사 모바일 쇼핑 취급고 규모



자료: 각 사, SK증권

주요 홈쇼핑 업체 분기별 및 연간 실적 전망

단위: 억원

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16P	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2015년	2016년P	2017년E	2018년E
GS홈쇼핑(IFRS 별도)																
취급고	8,919	8,713	7,892	9,595	9,104	8,920	8,751	9,920	9,733	9,553	9,489	10,897	35,119	36,695	39,672	43,064
TV	4,566	4,652	4,178	4,864	4,645	4,463	4,386	4,787	4,668	4,485	4,518	5,026	18,260	18,281	18,697	19,582
모바일	2,545	2,550	2,352	3,106	3,054	3,123	3,177	3,797	3,733	3,790	3,846	4,599	10,553	13,151	15,968	18,705
인터넷	1,372	1,154	1,008	1,201	1,042	997	889	988	1,011	967	862	958	4,735	3,916	3,799	3,685
카탈로그	231	230	204	259	216	202	172	195	194	172	146	166	924	785	678	576
기타	205	127	150	165	147	135	127	153	126	139	117	147	647	562	530	516
매출총이익	2,487	2,439	2,238	2,638	2,469	2,373	2,282	2,585	2,639	2,541	2,474	2,840	9,802	9,708	10,494	11,392
매출총이익률	27.9%	28.0%	28.4%	27.5%	27.1%	26.6%	26.1%	26.1%	27.1%	26.6%	26.1%	26.1%	27.9%	26.5%	26.5%	26.5%
영업이익	295	253	183	393	321	273	241	451	366	316	270	560	1,125	1,286	1,512	1,747
영업이익률	3.3%	2.9%	2.3%	4.1%	3.5%	3.1%	2.8%	4.5%	3.8%	3.3%	2.8%	5.1%	3.2%	3.5%	3.8%	4.1%
세전이익	342	327	215	261	354	302	275	434	401	346	306	542	1,145	1,365	1,595	1,834
세전이익률	3.8%	3.8%	2.7%	2.7%	3.9%	3.4%	3.1%	4.4%	4.1%	3.6%	3.2%	5.0%	3.3%	3.7%	4.0%	4.3%
당기순이익	260	249	161	137	277	225	207	326	304	263	232	411	808	1,035	1,209	1,390
지분법반영 당기순이익	246	207	120	214	350	206	146	355	294	253	222	401	787	1,057	1,169	1,350
현대홈쇼핑(IFRS 별도)																
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
CJ오쇼핑(IFRS 별도)																
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
매출총이익	2,405	2,464	2,269	2,480	2,350	2,380	2,323	2,661	2,548	2,601	2,577	2,926	9,618	9,714	10,652	11,462
매출총이익률	31.1%	31.4%	31.7%	31.7%	31.9%	31.3%	30.1%	29.9%	31.4%	30.8%	30.0%	29.8%	31.5%	30.7%	30.4%	30.3%
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: 각 사, SK 증권 리서치센터

주: 매출총이익률, 영업이익률, 세전이익률은 취급고 대비 %

Company Analysis

SK COMPANY Analysis



Analyst

손윤경, CFA

skcase1976@sk.com

02-3773-8477

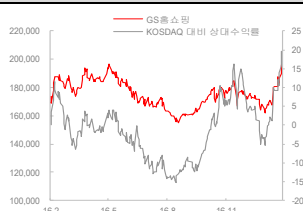
Company Data

자본금	328 억원
발행주식수	656 만주
자사주	51 만주
액면가	5,000 원
시가총액	12,843 억원
주요주주	
GS	30.00%
GS홈쇼핑 자사주	7.60%
펀드	
외국인지분률	37.00%
배당수익률	2.70%

Stock Data

주가(17/02/08)	195,700 원
KOSDAQ	608.72 pt
52주 Beta	0.29
52주 최고가	197,000 원
52주 최저가	155,100 원
60일 평균 거래대금	26 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	16.2%	22.9%
6개월	15.4%	31.9%
12개월	11.8%	25.2%

GS 홈쇼핑 (028150/KQ | 매수(유지) | T.P 240,000 원(상향))

취급고 개선 본격화 기대

GS 홈쇼핑에 대한 목표주가는 200,000 원에서 240,000 원으로 상향하고 투자 의견 매수를 유지. 모바일 채널 강화와 함께 하락했던 취급고 성장률이 2017년부터 회복할 것으로 예상되는 점을 반영. 모바일 채널을 충분히 안정화시킨 만큼, 취급고 성장을 보다 적극적으로 추구할 가능성이 높아 보임. 특히, 4Q16 TV 채널에서 취급고가 크게 성장한 CJ 오쇼핑이 자극이 될 전망.

목표주가 240,000 원으로 상향, 취급고 성장률 개선 기대

GS 홈쇼핑에 대한 목표주가는 200,000 원에서 240,000 원으로 상향하고 투자 의견 매수를 유지. 모바일 채널 강화와 함께 하락했던 취급고 성장률이 2017년부터 회복할 것으로 예상되는 점을 반영. 2015년 이후 모바일 쇼핑에 대한 전략을 신규 고객 확보 보다 기존 고객에 로열티를 높이는 방안으로 수정. 이후 기존 고객에 로열티를 높이는 전략 만으로도 모바일 채널의 성장세를 이어갈 수 있음을 확인. 향후 동사 전략의 포인트는 전사 취급고 성장으로 전환될 가능성이 높아 보임. 특히, CJ 오쇼핑이 보여준 TV 채널에서의 취급고 성장이 동사의 취급고 성장 욕구를 자극할 전망.

T-commerce 기여 가능성 상대적으로 높음

2016년 동사의 T-commerce 취급고는 700 억원 수준인 것으로 추정. 경쟁사들의 2016년 T-commerce 취급고가 1,000 억원을 상회한 것과 비교하면 부진했음. 상대적으로 T-commerce 사업에 대해 보수적으로 접근했던 것으로 추정. 2016년 하반기부터 추가 송출계약을 추진하고 있는 것으로 파악. 2017년에는 T-commerce 사업에 의한 취급고 성장을 기대. T-commerce는 전용 상품을 판매하는 것이 재승이 조건인 만큼, 홈쇼핑 방송과는 다른 상품을 소개할 전망. 신규 상품을 판매하는 것인 만큼, 홈쇼핑 방송의 취급고를 훼손할 가능성 크지 않음. T-commerce 취급고 대부분이 성장으로 기여할 전망.

취급고 성장 전환은 낮은 영업가치를 더욱 부각시킬 것

2016년 3분기말 순현금은 7,800 억원 수준. 배당금 지급 등을 고려하더라도 7,000 억원 이상의 현금을 보유. 동사의 시가총액 1조 3,000 억원 중 50% 이상을 현금으로 보유하고 있는 셈. 취급고 성장이 가시화되면 동사의 낮은 영업가치가 더욱 부각될 전망.

영업실적 및 투자지표

구분(별도기준)	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	10,417	10,607	10,913	10,652	11,314	12,282
yoy	%	2.2	1.8	2.9	-2.4	6.2	8.6
영업이익	억원	1,566	1,414	1,125	1,286	1,512	1,747
yoy	%	15.5	-9.7	-20.5	14.4	17.6	15.5
EBITDA	억원	1,674	1,565	1,348	1,515	1,721	1,948
세전이익	억원	1,734	1,587	1,145	1,365	1,595	1,834
순이익	억원	1,303	1,201	808	1,035	1,209	1,390
영업이익률%	%	15.0	13.3	10.3	12.1	13.4	14.2
EBITDA%	%	16.1	14.8	12.4	14.2	15.2	15.9
순이익률	%	12.5	11.3	7.4	9.7	10.7	11.3
EPS	원	19,856	18,293	12,308	15,767	18,428	21,183
PER	배	15.5	12.1	13.6	10.9	10.6	9.2
PBR	배	2.5	1.6	1.2	1.1	1.2	1.1
EV/EBITDA	배	7.7	4.2	3.5	2.8	3.4	3.0
ROE	%	17.5	14.2	8.8	10.8	11.7	12.4
순차입금	억원	-7,370	-8,024	-6,348	-7,147	-7,162	-7,132
부채비율	%	47.9	44.9	32.9	29.1	29.3	31.4

GS 홈쇼핑 목표주가 산정

	2010년	2011년	2012년	2013년	2014년	2015년	2016년	2017년E	2018년E	2019년E	2020년E
연결기준 지배주주 순이익(억원)	884	2,024	1,066	1,220	1,144	787	1,057	1,169	1,350	1,566	1,768
Target P/E Multiple(X)								132	11.9	10.7	9.6
적정 시가총액(억원)								15,435	16,040	16,746	17,009
주식 수(천주)								6,563	6,563	6,563	6,563
적정주가(원)								235,206	244,415	255,176	259,186
목표주가(원)								240,000			
목표 시가총액(억원)								15,435			
각 연도말 시가총액(억원)	7,173	7,613	10,008	20,153	14,569	10,959	11,288				
목표 시가총액 대비 Implied P/E								132	11.4	9.9	8.7
각 연도말 P/E	8.1	3.8	9.4	16.5	12.7	13.9	10.7				

자료: wisein, SK 증권 리서치센터

GS 홈쇼핑 분기별 및 연간 실적 전망

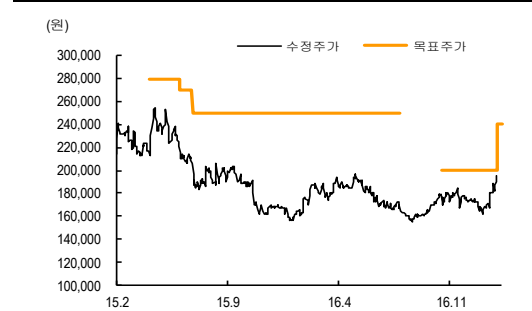
단위: 억원

GS홈쇼핑(IFRS 별도)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16P	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2015년	2016년P	2017년E	2018년E
취급고	8,919	8,713	7,892	9,595	9,104	8,920	8,751	9,920	9,733	9,553	9,489	10,897	35,119	36,695	39,672	43,064
TV	4,566	4,652	4,178	4,864	4,645	4,463	4,386	4,787	4,668	4,485	4,518	5,026	18,260	18,281	18,697	19,582
모바일	2,545	2,550	2,352	3,106	3,054	3,123	3,177	3,797	3,733	3,790	3,846	4,599	10,553	13,151	15,968	18,705
인터넷	1,372	1,154	1,008	1,201	1,042	997	889	988	1,011	967	862	958	4,735	3,916	3,799	3,685
카탈로그	231	230	204	259	216	202	172	195	194	172	146	166	924	785	678	576
기타	205	127	150	165	147	135	127	153	126	139	117	147	647	562	530	516
매출총이익	2,487	2,439	2,238	2,638	2,469	2,373	2,282	2,585	2,639	2,541	2,474	2,840	9,802	9,708	10,494	11,392
매출총이익률	27.9%	28.0%	28.4%	27.5%	27.1%	26.6%	26.1%	26.1%	27.1%	26.6%	26.1%	26.1%	27.9%	26.5%	26.5%	26.5%
영업이익	295	253	183	393	321	273	241	451	366	316	270	560	1,125	1,286	1,512	1,747
영업이익률	3.3%	2.9%	2.3%	4.1%	3.5%	3.1%	2.8%	4.5%	3.8%	3.3%	2.8%	5.1%	3.2%	3.5%	3.8%	4.1%
세전이익	342	327	215	261	354	302	275	434	401	346	306	542	1,145	1,365	1,595	1,834
세전이익률	3.8%	3.8%	2.7%	2.7%	3.9%	3.4%	3.1%	4.4%	4.1%	3.6%	3.2%	5.0%	3.3%	3.7%	4.0%	4.3%
당기순이익	260	249	161	137	277	225	207	326	304	263	232	411	808	1,035	1,209	1,390
지분법반영 당기순이익	246	207	120	214	350	206	146	355	294	253	222	401	787	1,057	1,169	1,350

자료: GS 홈쇼핑, SK 증권 리서치센터

주: 매출총이익률, 영업이익률, 세전이익률은 취급고 대비 %

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2017.02.09	매수	240,000원
	2017.02.01	매수	200,000원
	2016.11.15	매수	200,000원
	2016.11.02	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 기관투자가 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	8,948	7,065	7,809	7,876	7,906
현금및현금성자산	2,867	1,814	897	912	882
매출채권및기타채권	396	337	311	335	364
재고자산	216	221	204	220	239
비유동자산	4,055	5,327	4,970	5,979	7,495
장기금융자산	564	1,671	1,124	2,124	3,624
유형자산	1,611	1,919	2,035	2,180	2,312
무형자산	365	413	314	238	182
자산총계	13,003	12,391	12,779	13,855	15,401
유동부채	3,948	2,979	2,750	2,968	3,219
단기금융부채	0	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무	2,682	1,840	1,699	1,833	1,989
단기충당부채	62	81	75	81	88
비유동부채	82	85	129	168	461
장기금융부채	16	4	4	4	4
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	16	17	16	17	18
부채총계	4,031	3,064	2,879	3,136	3,680
지배주주지분	8,972	9,327	9,900	10,719	11,720
자본금	328	328	328	328	328
자본잉여금	799	799	799	799	799
기타자본구성요소	-321	-368	-544	-544	-544
자기주식	-290	-338	-513	-513	-513
이익잉여금	8,077	8,402	9,113	9,895	10,860
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	8,972	9,327	9,900	10,719	11,720
부채외자본총계	13,003	12,391	12,779	13,855	15,401

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	1,570	380	972	1,496	1,951
당기순이익(손실)	1,201	808	1,035	1,209	1,390
비현금성항목등	386	583	515	511	558
유형자산감가상각비	76	105	118	125	138
무형자산감가상각비	75	118	110	83	63
기타	53	54	27	56	50
운전자본감소(증가)	530	-697	-205	181	467
매출채권및기타채권의 감소(증가)	62	59	25	-25	-28
재고자산감소(증가)	4	-5	17	-16	-19
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	301	-805	-117	134	155
기타	163	55	-130	87	359
법인세납부	-547	-313	-373	-405	-463
투자활동현금흐름	-1,084	-906	-1,390	-1,054	-1,556
금융자산감소(증가)	-516	-353	-1,077	-1,000	-1,500
유형자산감소(증가)	-553	-566	-262	-270	-270
무형자산감소(증가)	-6	-13	-7	-7	-7
기타	-8	27	-44	223	221
재무활동현금흐름	-259	-528	-499	-427	-426
단기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의증가(감소)	-39	-48	-176	0	0
배당금의 지급	-219	-480	-323	-427	-426
기타	0	0	0	0	0
현금의 증가(감소)	227	-1,053	-917	15	-30
기초현금	2,640	2,867	1,814	897	912
기말현금	2,867	1,814	897	912	882
FCF	1,143	-309	763	1,241	1,698

자료 : GS홈쇼핑, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	10,607	10,913	10,652	11,314	12,282
매출원가	880	1,111	943	820	890
매출총이익	9,727	9,802	9,709	10,494	11,392
매출총이익률 (%)	91.7	89.8	91.2	92.8	92.8
판매비와관리비	8,313	8,677	8,422	8,982	9,645
영업이익	1,414	1,125	1,286	1,512	1,747
영업이익률 (%)	13.3	10.3	12.1	13.4	14.2
비영업손익	173	20	78	83	87
순금융비용	-200	-155	-140	-140	-137
외환관련손익	0	1	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	-18	-219	-69	0	0
세전계속사업이익	1,587	1,145	1,365	1,595	1,834
세전계속사업이익률 (%)	15.0	10.5	12.8	14.1	14.9
계속사업법인세	387	337	330	386	444
계속사업이익	1,201	808	1,035	1,209	1,390
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	1,201	808	1,035	1,209	1,390
순이익률 (%)	11.3	7.4	9.7	10.7	11.3
지배주주	1,201	808	1,035	1,209	1,390
지배주주귀속 순이익률(%)	11.32	7.4	9.71	10.69	11.32
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	1,235	883	1,071	1,246	1,427
지배주주	1,235	883	1,071	1,246	1,427
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	1,565	1,348	1,515	1,721	1,948

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	1.8	2.9	-2.4	6.2	8.6
영업이익	-9.7	-20.5	14.4	17.6	15.5
세전계속사업이익	-8.5	-27.9	19.2	16.9	15.0
EBITDA	-6.5	-13.9	12.4	13.6	13.2
EPS(계속사업)	-7.9	-32.7	28.1	16.9	15.0
수익성 (%)					
ROE	14.2	8.8	10.8	11.7	12.4
ROA	9.7	6.4	8.2	9.1	9.5
EBITDA마진	14.8	12.4	14.2	15.2	15.9
안정성 (%)					
유동비율	226.6	237.2	283.9	265.4	245.6
부채비율	44.9	32.9	29.1	29.3	31.4
순차입금/자기자본	-89.4	-68.1	-72.2	-66.8	-60.9
EBITDA/이자비용(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	18,293	12,308	15,767	18,428	21,183
BPS	136,715	142,125	150,854	163,336	178,596
CFPS	20,593	15,709	19,247	21,600	24,248
주당 현금배당금	7,700	5,200	7,000	7,000	7,000
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	16.8	20.7	12.5	10.6	9.2
PER(최저)	10.2	13.1	9.8	8.8	7.7
PBR(최고)	2.3	1.8	1.3	1.2	1.1
PBR(최저)	1.4	1.1	1.0	1.0	0.9
PCR	10.8	10.6	8.9	9.1	8.1
EV/EBITDA(최고)	7.8	7.8	3.9	3.4	3.0
EV/EBITDA(최저)	2.7	3.2	2.1	-4.1	-3.6

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 전망이다.

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 전망이다.

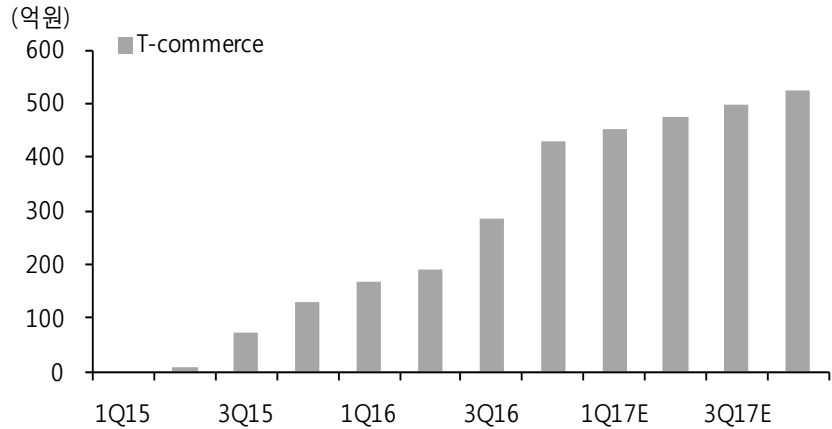
T-commerce 사업 역시 취급고 성장에 도움을 줄 전망

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 상이하야 홈쇼핑 방송의 취급고에 대한 간섭효과가 크지 않을 전망이다. 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, 억 원)	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(억 원)							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(억 원)							14,888			
각 연도말 시가총액(억 원)	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

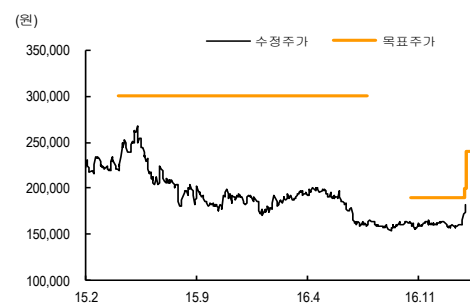
단위: 억 원, %

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 (2017년 2월 9일 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

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%
외국인지분률	22.90%
배당수익률	1.30%

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 투자의견 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 투자의견 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 : wisefn, SK 증권 리서치센터

현대홈쇼핑 분기 및 연간 실적 전망

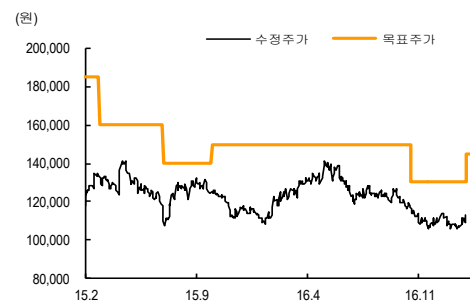
단위: 억원, %

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 기관투자가 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

memo
