

# SK COMPANY Analysis



Analyst

손윤경, CFA

skcase1976@sk.com

02-3773-8477

## Company Data

자본금	600 억원
발행주식수	1,200 만주
자사주	14 만주
액면가	5,000 원
시가총액	14,160 억원
주요주주	
(주)현대백화점(외4)	40.84%
국민연금공단	12.41%
외국인지분률	23.20%
배당수익률	1.30%

## Stock Data

주가(16/10/24)	118,000 원
KOSPI	2047.74 pt
52주 Beta	0.02
52주 최고가	141,500 원
52주 최저가	108,500 원
60일 평균 거래대금	30 억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-6.7%	-6.4%
6개월	-11.3%	-12.7%
12개월	-3.7%	-4.0%

현대홈쇼핑 (057050/KS | 매수(신규편입) | T.P 130,000 원(신규편입))

## 이익에 집중하는 업체

현대홈쇼핑에 대해 목표주가 130,000 원과 투자 의견 매수로 분석을 시작한다. 최근 현대홈쇼핑의 주가는 3 분기 영업이익 성장이 제한될 것으로 알려지며 상대적으로 부진했다. 3 분기 실적의 상대적 부진에도 불구하고 향후 동사의 영업이익은 양호한 성장을 지속할 전망이다. 3 분기 부진의 원인이 지난 4 월말 IPTV에서 채널 경쟁력을 강화한 이후 단기적으로 비용 증가가 부각된 것일 뿐이기 때문이다.

## 목표주가 130,000 원과 투자 의견 매수로 분석 시작

현대홈쇼핑에 대해 목표주가 130,000 원과 투자 의견 매수로 분석을 시작한다. 목표주가 130,000 원은 시가총액 1 조 5,500 억원에 해당하는 것으로 홈쇼핑의 영업가치를 1 조 2,800 억원으로 평가하고 한점의 지분가치를 2,700 억원으로 평가하였다. 홈쇼핑의 영업가치는 2017 년 별도기준 순이익에 P/E Multiple 10.0x 를 적용하였고 한점의 지분가치는 보유지분 34.64%를 시가로 평가한 이후 25% 할인하였다.

## 현대백화점 그룹의 전형적인 보수적인 전략이 드러나는 업체

현대홈쇼핑은 과거부터 높은 이익 창출력을 주목받아 왔다. 그리고 최근까지도 현대홈쇼핑은 수익성 중심의 경영 전략을 유지하고 있다. 경쟁사들이 모바일 쇼핑 확산에 집중하는 가운데도 상대적으로 TV 홈쇼핑에 집중하며 안정적인 영업이익을 시현하였다. 이후 모바일 쇼핑에 대해서는 수익성을 크게 훼손하지 않으며 매출을 확대하는 방법으로 다양한 쇼핑채널에 입점하는 전략을 선택하며 안정적인 실적을 시현하고 있다.

## 3 분기 실적, 송출수수료 증가로 영업이익 증가 제한

3 분기 실적은 동사의 이러한 수익성 위주의 전략이 달라진 것이 아닌가 하는 의심을 하게 할 수 있다. 다른 유통업체들과 달리 동사의 3 분기 영업이익은 전년 동기 수준인 246 억원에 그칠 전망이다. 그러나 3 분기 영업이익 증가율 둔화는 4 월말에 있었던 IPTV에서 채널 경쟁력을 강화한 것(B 급→S 급[지상파 사이 채널])이 단기에 비용 증가로 더 부각된 결과일 뿐이다. 당사는 강화된 채널 경쟁력이 향후 의미있는 취급고 성장으로 나타나며 동사의 영업이익 성장을 견인할 것으로 전망한다.

## 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	7,999	8,679	8,908	9,643	10,298	10,981
yoy	%	5.2	8.5	2.6	8.3	6.8	6.6
영업이익	억원	1,448	1,451	1,107	1,343	1,391	1,503
yoy	%	-5.3	0.3	-23.7	21.3	3.6	8.1
EBITDA	억원	1,509	1,532	1,196	1,440	1,481	1,584
세전이익	억원	2,436	1,647	1,294	1,529	1,581	1,697
순이익(지배주주)	억원	1,955	1,255	974	1,164	1,198	1,286
영업이익률%	%	18.1	16.7	12.4	13.9	13.5	13.7
EBITDA%	%	18.9	17.7	13.4	14.9	14.4	14.4
순이익률	%	24.4	14.5	10.9	12.1	11.6	11.7
EPS	원	16,290	10,462	8,113	9,704	9,986	10,720
PER	배	11.4	13.2	14.2	12.2	11.8	11.0
PBR	배	1.9	1.4	1.1	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	배	10.6	6.1	5.4	4.1	3.1	2.1
ROE	%	18.4	10.8	8.1	9.1	8.7	8.7
순차입금	억원	-6,435	-7,297	-7,448	-8,312	-9,502	-10,798
부채비율	%	23.7	23.1	23.1	28.5	28.6	28.8

## 현대홈쇼핑 목표주가 산정

	2011년	2012년	2013년	2014년	2015년	2016년E	2017년E	2018년E	2019년E	2020년E
별도기준 순이익(억원)	1,519	1,040	1,955	1,410	1,111	1,200	1,278	1,406	1,450	1,530
Target P/E Multiple(X)							10.0	9.0	8.1	7.3
홈쇼핑 영업가치							12,780	12,655	11,743	11,157
한섬지분가치(지분율 34.64% 주식수 8,532,763)							2,688	2,688	2,688	2,688
적정 시가총액(억원)							15,468	15,343	14,431	13,844
주식 수(천주)							12,000	12,000	12,000	12,000
적정주가(원)							128,898	127,857	120,257	115,370
목표주가(원)							130,000			
목표 시가총액(억원)							15,468			
각 연도말 시가총액(억원)	15,960	14,520	22,320	16,560	13,860	14,160				
목표 시가총액 대비 Implied P/E						12.9	12.1	11.0	10.7	10.1
각 연도말 P/E(X, 2016년은 10월 24일 기준)	10.5	14.0	11.4	11.7	12.5	11.8				

자료: wiseFN, SK 증권 리서치센터

## 현대홈쇼핑 3 분기 Preview

현대홈쇼핑(IFRS 별도)	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	3분기 컨센서스 컨센서스 와 차이	QoQ	YoY
취급고	7,278	6,915	6,972	7,700	7,873	7,750	7,687	8,533	8,789	8,390	8,213	8,363 -1.8%	-2.1%	6.8%
TV	4,591	4,410	4,258	4,410	4,699	4,540	4,360	4,695	4,959	4,880	4,578		-6.2%	5.0%
모바일	447	527	740	1,207	1,294	1,434	1,620	1,764	1,727	1,533	1,765		15.2%	9.0%
인터넷	1,880	1,604	1,623	1,722	1,563	1,485	1,424	1,777	1,882	1,740	1,638		-5.9%	15.0%
카탈로그	250	262	228	237	196	176	181	185	119	122	127		3.9%	-30.0%
기타	110	112	123	124	121	115	102	112	102	115	105		-8.6%	3.0%
매출총이익	2,006	2,029	1,980	2,174	2,015	2,047	1,921	2,222	2,162	2,193	2,028	2,149 -6.0%	-7.5%	5.6%
매출총이익률	27.6%	29.3%	28.4%	28.2%	25.6%	26.4%	25.0%	26.0%	24.6%	26.1%	24.7%	25.7% -1.0%p	-1.4%p	-0.3%p
영업이익	365	398	317	371	286	260	242	319	413	338	246	266 -8.5%	-27.3%	1.6%
영업이익률	5.0%	5.8%	4.5%	4.8%	3.6%	3.4%	3.1%	3.7%	4.7%	4.0%	3.0%	3.2% -0.2%p	-1.0%p	-0.2%p
세전이익	504	427	365	351	362	303	296	334	502	365	301	318 -5.7%	-17.6%	1.7%
세전이익률	6.9%	6.2%	5.2%	4.6%	4.6%	3.9%	3.8%	3.9%	5.7%	4.4%	3.7%	3.8% -0.1%p	-0.7%p	-0.2%p
당기순이익	387	324	277	267	276	230	226	242	389	273	228	257 -12.8%	-16.5%	0.9%
지분법반영 당기순이익	387	324	321	379	319	226	274	292	399	240	278	257 7.5%	15.8%	1.3%

자료: 현대홈쇼핑, WiseFN, SK 증권 리서치센터

주: 매출총이익률, 영업이익률, 세전이익률은 취급고 대비 %

현대홈쇼핑 분기 및 연간 실적 전망

단위: 억원 %

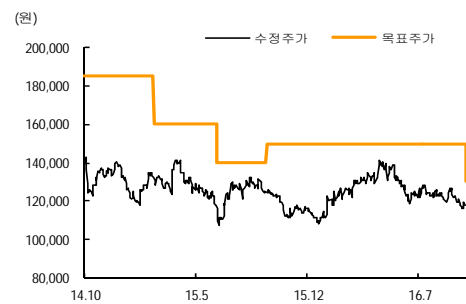
현대홈쇼핑(IFRS 별도)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16E	4Q16E	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2015년	2016년E	2017년E	2018년E
취급고	7,873	7,750	7,687	8,533	8,789	8,390	8,213	9,114	9,388	9,020	8,709	9,734	31,843	34,505	36,851	39,294
TV	4,699	4,540	4,360	4,695	4,959	4,880	4,578	4,968	5,206	5,209	4,784	5,228	18,294	19,385	20,427	21,416
모바일	1,294	1,434	1,620	1,764	1,727	1,533	1,765	1,946	1,905	1,675	1,908	2,127	6,112	6,971	7,615	8,249
인터넷	1,563	1,485	1,424	1,777	1,882	1,740	1,638	1,955	2,070	1,914	1,801	2,150	6,249	7,214	7,936	8,729
카탈로그	196	176	181	185	119	122	127	130	101	104	108	110	738	497	423	435
기타	121	115	102	112	102	115	105	115	105	118	108	119	450	437	451	464
매출총이익	2,015	2,047	1,921	2,222	2,162	2,193	2,028	2,345	2,282	2,331	2,151	2,505	8,205	8,729	9,268	9,883
매출총이익률	25.6%	26.4%	25.0%	26.0%	24.6%	26.1%	24.7%	25.7%	24.3%	25.8%	24.7%	25.7%	25.8%	25.3%	25.1%	25.2%
영업이익	286	260	242	319	413	338	246	346	408	345	261	376	1,107	1,343	1,391	1,503
영업이익률	3.6%	3.4%	3.1%	3.7%	4.7%	4.0%	3.0%	3.8%	4.4%	3.8%	3.0%	3.9%	3.5%	3.9%	3.8%	3.8%
세전이익	362	303	296	334	502	365	301	361	499	373	318	391	1,294	1,529	1,581	1,697
세전이익률	4.6%	3.9%	3.8%	3.9%	5.7%	4.4%	3.7%	4.0%	5.3%	4.1%	3.6%	4.0%	4.1%	4.4%	4.3%	4.3%
당기순이익	276	230	226	242	389	273	228	274	378	283	241	297	974	1,164	1,198	1,286
지분법반영 당기순이익	319	226	274	292	399	240	278	283	388	333	250	307	1,111	1,200	1,278	1,406

자료: 현대홈쇼핑, SK 증권 리서치센터

주: 매출총이익률, 영업이익률, 세전이익률은 취급고 대비 %

## 투자의견변경

일시	투자의견	목표주가
2016.10.26	매수 담당자 변경	130,000원
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 (2016 년 10 월 26 일 기준)

매수	95.95%	중립	4.05%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>유동자산</b>	7,916	8,110	9,738	10,976	12,322
현금및현금성자산	39	347	661	1,851	3,147
매출채권및기타채권	325	349	373	398	425
재고자산	186	225	240	256	273
<b>비유동자산</b>	6,409	7,167	7,375	7,365	7,367
장기금융자산	599	559	767	767	767
유형자산	917	948	893	860	840
무형자산	52	45	43	40	38
<b>자산총계</b>	14,325	15,277	17,113	18,341	19,689
<b>유동부채</b>	2,603	2,822	3,714	3,920	4,133
단기금융부채	0	0	700	700	700
매입채무 및 기타채무	1,462	1,626	1,737	1,855	1,978
단기충당부채	40	37	39	42	44
<b>비유동부채</b>	84	39	77	160	266
장기금융부채	0	0	19	19	19
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	2,687	2,862	3,792	4,079	4,399
<b>지배주주지분</b>	11,638	12,415	13,321	14,262	15,290
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	10,241	11,261	12,369
비지배주주지분	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	11,638	12,415	13,321	14,262	15,290
<b>부채외자본총계</b>	14,325	15,277	17,113	18,341	19,689

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>영업활동현금흐름</b>	998	948	1,121	1,217	1,298
당기순이익(손실)	1,255	974	1,164	1,198	1,286
비현금성항목등	259	210	268	283	297
유형자산감가상각비	80	88	97	90	80
무형자산감가상각비	1	1	1	1	1
기타	23	42	24	16	40
운전자본감소(증가)	-101	121	-2	143	149
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-2	-25	-48	-25	-26
재고자산감소(증가)	-69	-39	-15	-16	-17
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	27	27	17	118	123
기타	-57	158	44	66	70
법인세납부	-415	-356	-309	-407	-435
<b>투자활동현금흐름</b>	-692	-471	-1,343	158	184
금융자산감소(증가)	-911	156	-1,527	0	0
유형자산감소(증가)	-59	-124	-40	-57	-59
무형자산감소(증가)	-4	0	2	2	2
기타	281	-504	222	213	241
<b>재무활동현금흐름</b>	-352	-170	536	-185	-185
단기금융부채증가(감소)	0	0	700	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	0	19	0	0
자본의증가(감소)	-211	0	0	0	0
배당금의 지급	-132	-154	-178	-178	-178
기타	-8	-16	-5	-7	-7
<b>현금의 증가(감소)</b>	-46	308	314	1,190	1,296
기초현금	85	39	347	661	1,851
기말현금	39	347	661	1,851	3,147
FCF	1,066	974	1,229	1,246	1,326

자료 : 현대홈쇼핑 SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>매출액</b>	8,679	8,908	9,643	10,298	10,981
<b>매출원가</b>	490	703	913	1,031	1,098
<b>매출총이익</b>	8,189	8,205	8,729	9,268	9,883
매출총이익률 (%)	94.4	92.1	90.5	90.0	90.0
<b>판매비와관리비</b>	6,738	7,097	7,386	7,877	8,379
영업이익	1,451	1,107	1,343	1,391	1,503
영업이익률 (%)	16.7	12.4	13.9	13.5	13.7
비영업손익	195	187	186	190	194
<b>순금융비용</b>	-195	-170	-176	-206	-234
외환관련손익	0	0	0	0	0
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	1,647	1,294	1,529	1,581	1,697
세전계속사업이익률 (%)	19.0	14.5	15.9	15.4	15.5
계속사업법인세	391	321	364	383	411
<b>계속사업이익</b>	1,255	974	1,164	1,198	1,286
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	1,255	974	1,164	1,198	1,286
<b>순이익률 (%)</b>	14.5	10.9	12.1	11.6	11.7
지배주주	1,255	974	1,164	1,198	1,286
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	14.46	10.93	12.08	11.64	11.71
<b>비지배주주</b>	0	0	0	0	0
<b>총포괄이익</b>	1,229	931	1,084	1,118	1,206
<b>지배주주</b>	1,229	931	1,084	1,118	1,206
<b>비지배주주</b>	0	0	0	0	0
EBITDA	1,532	1,196	1,440	1,481	1,584

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	8.5	2.6	8.3	6.8	6.6
영업이익	0.3	-23.7	21.3	3.6	8.1
세전계속사업이익	-32.4	-21.4	18.1	3.4	7.4
EBITDA	1.5	-22.0	20.5	2.8	6.9
EPS(계속사업)	-35.8	-22.5	19.6	2.9	7.4
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	10.8	8.1	9.1	8.7	8.7
ROA	8.8	6.6	7.2	6.8	6.8
EBITDA마진	17.7	13.4	14.9	14.4	14.4
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	304.1	287.3	262.2	280.0	298.1
부채비율	23.1	23.1	28.5	28.6	28.8
순차입금/자기자본	-62.7	-60.0	-62.4	-66.6	-70.6
EBITDA/이자비용(배)	190.8	74.6	304.3	211.8	226.4
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	10,462	8,113	9,704	9,986	10,720
BPS	96,985	103,457	111,012	118,847	127,416
CFPS	11,137	8,851	10,516	10,738	11,390
주당 현금배당금	1,300	1,500	1,500	1,500	1,500
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	18.1	17.4	14.6	14.2	13.2
PER(최저)	11.7	13.3	11.2	10.9	10.1
PBR(최고)	2.0	1.4	1.3	1.2	1.1
PBR(최저)	1.3	1.0	1.0	0.9	0.9
PCR	12.4	13.1	11.2	11.0	10.4
EV/EBITDA(최고)	10.1	8.0	6.0	5.1	3.9
EV/EBITDA(최저)	4.9	4.6	3.3	2.4	1.4