



## BUY(Maintain)

목표주가: 250,000원

주가(02/02): 163,000원

시가총액: 10,697억원

유통  
Analyst 남성현  
02) 3787-4705  
gone267@kiwoom.com

## Stock Data

KOSDAQ (2/2)	684.86pt
52 주 주가동향	최고가
최고/최저가 대비	254,900원
등락률	-36.05%
수익률	절대 상대
1M	-2.4%
6M	-19.7%
1Y	-23.6%

## Company Data

발행주식수	6,563천주
일평균 거래량(3M)	15천주
외국인 지분율	35.40%
배당수익률(15E)	4.79%
BPS(15E)	141,704원
주요 주주	GS 매튜스인터내셔널
	30.00% 6.26%

## 투자지표

(억원 IFRS 별도)	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	10,417	10,607	10,914	11,211
보고영업이익	1,566	1,414	1,124	1,236
핵심영업이익	1,566	1,414	1,124	1,236
EBITDA	1,674	1,565	1,259	1,396
세전이익	1,734	1,587	1,146	1,367
순이익	1,303	1,201	808	1,038
자체주주지분순이익	1,220	1,144	808	1,038
EPS(원)	18.597	17,427	12,310	15,814
증감률(%YoY)	14.5	-6.3	-29.4	28.5
PER(배)	16.5	12.7	13.6	10.6
PBR(배)	2.5	1.6	1.2	1.1
EV/EBITDA(배)	7.6	4.2	2.5	2.1
보고영업이익률(%)	15.0	13.3	10.3	11.0
핵심영업이익률(%)	15.0	13.3	10.3	11.0
ROE(%)	17.5	14.2	8.8	10.8
순부채비율(%)	-92.4	-89.6	-84.5	-82.1

## Price Trend

 실적 Review

## GS홈쇼핑 (028150)

## 기대치를 넘어서는 실적



GS홈쇼핑 4분기 실적이 발표 되었다. 예상치 보다 긍정적인 실적을 달성하였다. GS홈쇼핑 4분기 취급고와 영업이익은 각각 9,595억 원(-2.6%, YoY), 393억 원(+3.4%, YoY)을 기록하였다. 영업실적이 기대치를 상회했지만, TV채널취급고 부진 모바일채널 경쟁강도 심화가 이어지고 있어 긍정적으로 평가하기는 어려운 상황이다.

## &gt;&gt; 4분기 기대치를 상회했으나, 영업환경은 여전히 부정적

GS홈쇼핑 4분기 실적은 기대치를 상회하였다. 취급고는 당사 및 시장기대치에 부합한 수치를 달성하였고, 영업이익은 시장컨센서스 373억 원(당사 추정치 351억 원)을 넘어서는 393억원을 기록하였다. 4분기 GS홈쇼핑 취급고와 영업이익은 각각 9,595억 원(-2.6%, YoY), 393억 원(+3.4%, YoY)을 달성하였다.

영업실적이 기대치를 상회했지만, 영업환경에 대해 우호적으로 평가하기는 어렵다. 계절성상품 둔화에 따라 TV채널 취급고는 전년동기 대비 -0.6% 역 성장하였고, 모바일의 경우 경쟁업체의 공격적인 마케팅이 이어지면서 성장률이 (+18.2%, YoY) 지속적으로 감소하고 있기 때문이다. 소비경기 부진에 따라 Cash Cow 역할을 해줘야 하는 TV채널 성장이 어렵고, 단기적으로 소셜커머스의 공격적인 마케팅이 이어질 가능성이 높다는 점에서 영업환경 개선은 쉽지 않을 전망이다.

## &gt;&gt; 2016년 성장으로 전환 예상.. 하지만, 외형보다는 수익성

2016년 영업실적은 성장세로 전환될 가능성이 높다. 지난해 메르스 및 백수 오에 따른 베이스가 존재하고, 모바일부문 수익성 개선이 기대되기 때문이다. 또한, SO수수료 증가율이 더욱 낮아질 것으로 예상됨에 따라 영업레버리지 효과는 더욱 크게 작용할 전망이다. 수익성 개선에도 불구하고 TV채널 부진과 모바일 성장을 둔화가 예상되어 긍정적으로 평가하기는 어렵다는 판단이다.

## &gt;&gt; 투자의견 BUY, 목표주가 25만원 유지

동사에 대한 투자의견 BUY와 목표주가 25만원을 유지한다. 부진한 영업환경이 이어질 것으로 예상되나, 낮은 베이스 및 SO수수료 부담이 낮아짐에 따라 영업실적은 개선될 것으로 전망된다. 현금성자산을 감안할 경우 현 주가 수준은 저평가 영역으로 판단되어 투자의견 및 목표주가를 유지한다.

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 별도	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	10,417	10,607	10,914	11,211	11,670
매출원가	834	880	1,112	1,043	1,087
매출총이익	9,583	9,727	9,802	10,169	10,583
판매비 및 일반관리비	8,017	8,313	8,677	8,933	9,238
영업이익(보고)	1,566	1,414	1,124	1,236	1,345
영업이익(핵심)	1,566	1,414	1,124	1,236	1,345
영업외손익	167	173	21	131	186
이자수익	221	200	122	144	199
배당금수익	4	22	2	0	0
외환이익	1	2	4	0	0
이자비용	2	0	0	0	0
외환손실	1	2	2	0	0
관계기업지분법손익	-30	-18	-104	0	0
투자 및 기타자산처분손익	1	0	14	-1	-1
금융상품평가 및 기타금융이익	0	0	0	0	0
기타	-26	-31	-14	-11	-12
법인세차감전이익	1,734	1,587	1,146	1,367	1,531
법인세비용	430	387	338	330	369
유형법인세율 (%)	24.8%	24.4%	29.5%	24.1%	24.1%
당기순이익	1,303	1,201	808	1,038	1,162
지배주주지분순이익(억원)	1,220	1,144	808	1,038	1,162
EBITDA	1,674	1,565	1,259	1,396	1,530
현금순이익(Cash Earnings)	1,410	1,351	943	1,198	1,347
수정당기순이익	1,302	1,200	798	1,039	1,163
증감율(% YoY)					
매출액	2.2	1.8	2.9	2.7	4.1
영업이익(보고)	15.4	-9.7	-20.5	9.9	8.8
영업이익(핵심)	15.4	-9.7	-20.5	9.9	8.8
EBITDA	15.9	-6.5	-19.5	10.9	9.6
지배주주지분 당기순이익	17.7	-7.9	-32.7	28.5	12.0
EPS	14.5	-6.3	-29.4	28.5	12.0
수정순이익	13.8	-7.8	-33.5	30.2	12.0

## 현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 별도	2013	2014	2015E	2016E	2017E
영업활동현금흐름	1,699	1,791	925	1,375	1,657
당기순이익	1,303	1,201	808	1,038	1,162
감가상각비	57	76	72	95	117
무형자산상각비	50	75	62	65	68
외환손익	0	-1	-2	0	0
자산처분손익	3	0	-14	1	1
지분법손익	0	0	104	0	0
영업활동자산부채 증감	174	530	-85	178	309
기타	112	-91	-20	-2	0
	-834	-1,305	-781	-815	-923
	-363	-745	-151	-161	-248
	0	0	0	0	0
	-466	-554	-570	-588	-605
	-5	-6	-80	-80	-80
	0	0	20	14	10
	-190	-259	-473	-490	-489
	0	0	0	0	0
	0	0	0	0	0
	0	0	0	0	0
	-188	-219	-480	-497	-496
	-2	-39	7	7	7
	676	227	-329	70	245
	1,964	2,640	2,867	2,538	2,608
	2,640	2,867	2,538	2,608	2,854
Gross Cash Flow	1,525	1,260	1,010	1,197	1,348
Op Free Cash Flow	987	1,190	210	602	823

## 재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 별도	2013	2014	2015E	2016E	2017E
유동자산	8,376	8,948	8,794	9,036	9,544
현금및현금성자산	2,640	2,867	2,538	2,608	2,854
유동금융자산	4,746	5,173	5,323	5,468	5,692
매출채권및유동채권	770	692	712	731	761
재고자산	220	216	222	228	237
기타유동금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	3,448	4,055	4,486	4,999	5,515
장기매출채권및기타비유동채권	286	81	83	85	89
투자자산	1,734	1,918	1,852	1,870	1,895
유형자산	1,026	1,611	2,109	2,601	3,090
무형자산	292	365	382	397	409
기타비유동자산	109	81	60	45	33
자산총계	11,824	13,003	13,281	14,034	15,059
유동부채	3,737	3,948	3,892	4,097	4,448
매입채무및기타유동채무	3,392	3,753	3,638	3,737	3,890
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기차입금	0	0	0	0	0
기타유동부채	346	196	254	360	558
비유동부채	91	82	90	97	104
장기매입채무및비유동채무	25	6	6	6	6
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
기타비유동부채	66	76	84	91	98
부채총계	3,828	4,031	3,981	4,194	4,553
자본금	328	328	328	328	328
주식발행초과금	756	756	756	756	756
이익잉여금	7,112	8,077	8,404	8,945	9,611
기타자본	-201	-189	-189	-189	-189
지배주주지분자본총계	7,996	8,972	9,299	9,840	10,506
비지배주주지분자본총계	7,996	8,972	9,299	9,840	10,506
자본총계	7,996	8,972	9,299	9,840	10,506
	-7,386	-8,041	-7,861	-8,077	-8,545
	0	0	0	0	0
	0	0	0	0	0

## 투자지표

(단위: 원, 배, %)

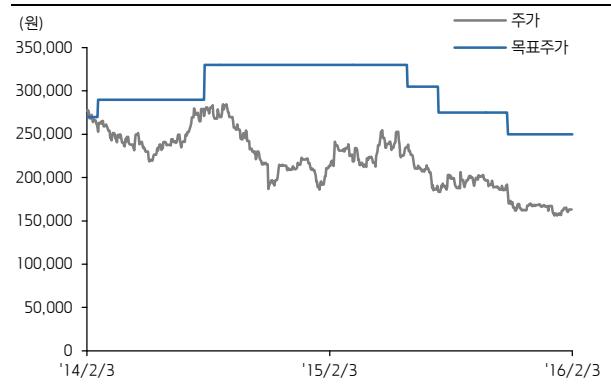
12월 결산, IFRS 별도	2013	2014	2015E	2016E	2017E
주당지표(원)					
EPS	18,597	17,427	12,310	15,814	17,708
BPS	121,843	136,715	141,704	149,947	160,097
주당EBITDA	25,503	23,842	19,185	21,271	23,313
CFPS	21,491	20,593	14,362	18,253	20,522
DPS	3,500	7,700	8,000	8,000	8,000
주가배수(배)					
PER	16.5	12.7	13.6	10.6	9.4
PBR	2.5	1.6	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	7.6	4.2	2.5	2.1	1.6
PCFR	14.3	10.8	11.6	9.1	8.1
수익성(%)					
영업이익률(보고)	15.0	13.3	10.3	11.0	11.5
영업이익률(핵심)	15.0	13.3	10.3	11.0	11.5
EBITDA margin	16.1	14.8	11.5	12.5	13.1
순이익률	12.5	11.3	7.4	9.3	10.0
자기자본이익률(ROE)	17.5	14.2	8.8	10.8	11.4
투하자본이익률(ROIC)	-99.0	-99.1	-117.4	-413.1	2,890.5
안정성(%)					
부채비율	47.9	44.9	42.8	42.6	43.3
순차입금비율	-92.4	-89.6	-84.5	-82.1	-81.3
이자보상배율(배)	870.3	N/A	N/A	N/A	N/A
활동성(배)					
매출채권회전율	13.2	14.5	15.6	15.5	15.6
재고자산회전율	50.8	48.7	49.9	49.9	50.2
매입채무회전율	3.1	3.0	3.0	3.0	3.1

- 당사는 2월 2일 현재 'GS홈쇼핑 (028150)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 작성되었음을 확인합니다.

### 투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가
GS홈쇼핑 (028150)	2014/02/20	Outperform(Maintain)	290,000원
	2014/04/21	Outperform(Maintain)	290,000원
	2014/07/03	Outperform(Maintain)	290,000원
	2014/07/30	BUY(Upgrade)	330,000원
	2014/09/30	Buy(Maintain)	330,000원
	2014/10/31	Buy(Maintain)	330,000원
	2014/12/11	Buy(Maintain)	330,000원
담당자변경	2015/05/31	BUY(Reinitiate)	305,000원
	2015/06/16	Buy(Maintain)	305,000원
	2015/07/17	Buy(Maintain)	275,000원
	2015/07/29	Buy(Maintain)	275,000원
	2015/10/29	Buy(Maintain)	250,000원
	2016/02/03	Buy(Maintain)	250,000원

### 목표주가 추이



### 투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

### 투자등급 비율 통계 (2015/1/1~2015/12/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	178	93.19%
중립	13	6.81%
매도	0	0.00%