



BUY(Maintain)

목표주가: 240,000원

주가(06/20): 176,900원

시가총액: 11,609억원

유통

Analyst 남성현

02) 3787-4705

gone267@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (6/20)		688.95pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	214,000원	156,000원
등락률	-19.25%	10.77%
수익률	절대	상대
1M	-8.8%	-6.5%
6M	2.4%	-0.8%
1Y	-18.5%	-13.7%

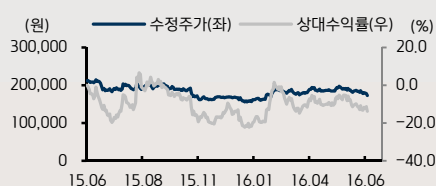
Company Data

발행주식수	6,563천주
일평균 거래량(3M)	14천주
외국인 지분율	37.19%
배당수익률(16E)	3.29%
BPS(16E)	152,828원
주요 주주	GS 30.00%

투자지표

(억원, IFRS 별도)	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	10,913	10,893	11,434	11,773
보고영업이익	1,125	1,180	1,245	1,297
핵심영업이익	1,125	1,180	1,245	1,297
EBITDA	1,348	1,372	1,458	1,534
세전이익	1,145	1,341	1,559	1,684
순이익	808	1,025	1,184	1,278
지배주주지분순이익	787	1,025	1,184	1,278
EPS(원)	11,987	15,624	18,036	19,478
증감률(%YoY)	-31.2	30.3	15.4	8.0
PER(배)	13.9	10.7	9.3	8.6
PBR(배)	1.2	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA(배)	3.4	2.5	2.0	1.7
보고영업이익률(%)	10.3	10.8	10.9	11.0
핵심영업이익률(%)	10.3	10.8	10.9	11.0
ROE(%)	8.8	10.6	11.3	11.3
순부채비율(%)	-68.1	-75.7	-73.4	-71.0

Price Trend



GS홈쇼핑 (028150)

예상보다 부진한 영업환경



홈쇼핑 업황이 생각보다 녹록하지 않은 상황이다. 당초 2분기 영업실적은 큰 폭으로 개선될 것으로 예상하였지만, 4월 이후 취급고 성장률이 예상치를 하회하면 부진한 모습을 보이고 있어 예상대비 성장률은 크지 않을 전망이다. 구조적으로 취급고 성장 제한이 원인으로 분석된다.

>>> 영업환경이 생각보다 어렵다

GS홈쇼핑 2분기 영업환경은 당초 예상대비 부진한 것으로 판단된다. 2분기 계절성 영향도 존재하지만, 민간소비 개선이 뚜렷하게 나타나지 않으면서 TV 취급고 성장률은 제한되고 있는 것으로 분석된다. 높은 수준의 성장률을 기록 하던, 모바일 취급고 성장세도 다소 감소하면서 전체적인 취급고 성장률은 낮은 한 자릿수를 달성할 것으로 전망된다.

취급고 성장세 부진은 1) 전체적인 소비경기 둔화에 따른 영향과, 2) T-Commerce 및 주요 경쟁업체 추가에 따른 경쟁체제 확대가 작용하고 있는 것으로 분석된다.

>>> 2분기 영업이익 기대치 하향

2분기 영업이익 기대치는 다소 낮추는 것이 합리적이란 판단이 든다. 그렇게 생각하는 근거는 1) 지난해 백수오 사태에 따른 영업력 약화에도 불구하고 취급고 성장률이 제한되고 있고, 2) 계절적 비수기에 따른 영업이익 기여도가 낮으며, 3) SO수수료 협상이 마무리되지 않으면서 보수적인 반응을 지속하고 있기 때문이다.

당초 시장에서는 지난해 백수오 사태에 따른 환불비용 28억 원을 반영해 이익 성장률을 10% 이상 성장하는 것으로 추정하였다. 하지만, 최근 영업환경을 고려하면 시장컨센서스 수준의 이익 성장은 쉽지 않을 것으로 판단된다. 당사에서는 2분기 취급고와 영업이익 전망치를 각각 9,024억 원(+3.6%, YoY), 273억 원(+7.8%, YoY)으로 추정하고 있다.

>>> 투자의견 및 Valuation

동사에 대한 투자의견 BUY를 유지하고, 목표주가를 기존 25만원에서 24만원으로 소폭 하향한다. 목표주가 변경은 연간 실적 추정치 조정에 따라 이루어졌다.

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 별도	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	10,607	10,913	10,893	11,434	11,773
매출원가	880	1,111	1,045	1,092	1,127
매출총이익	9,727	9,802	9,848	10,342	10,646
판매비및일반관리비	8,313	8,677	8,668	9,097	9,349
영업이익(보고)	1,414	1,125	1,180	1,245	1,297
영업이익(핵심)	1,414	1,125	1,180	1,245	1,297
영업외손익	173	20	160	315	387
이자수익	200	155	154	204	212
배당금수익	22	95	94	98	100
외환이익	2	3	3	0	0
이자비용	0	0	0	0	0
외환손실	2	3	2	0	0
관계기업지분법손익	-18	-219	-149	20	80
투자및기타자산처분손익	0	13	66	-2	0
금융상품평가및기타금융이익	0	12	0	0	0
기타	-31	-36	-5	-5	-5
법인세차감전이익	1,587	1,145	1,341	1,559	1,684
법인세비용	387	337	315	376	406
유효법인세율 (%)	24.4%	29.4%	23.5%	24.1%	24.1%
당기순이익	1,201	808	1,025	1,184	1,278
지배주주지분순이익(억원)	1,144	787	1,025	1,184	1,278
EBITDA	1,565	1,348	1,372	1,458	1,534
현금순이익(Cash Earnings)	1,351	1,031	1,217	1,397	1,515
수정당기순이익	1,200	790	976	1,185	1,278
증감율(% YoY)					
매출액	1.8	2.9	-0.2	5.0	3.0
영업이익(보고)	-9.7	-20.4	4.9	5.5	4.2
영업이익(핵심)	-9.7	-20.4	4.9	5.5	4.2
EBITDA	-6.5	-13.9	1.8	6.3	5.2
지배주주지분 당기순이익	-7.9	-32.7	26.9	15.4	8.0
EPS	-6.3	-31.2	30.3	15.4	8.0
수정순이익	-7.8	-34.2	23.6	21.4	7.9

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 별도	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	8,948	7,065	8,299	8,731	9,139
현금및현금성자산	2,867	1,814	3,058	3,230	3,475
유동금융자산	5,173	4,538	4,530	4,755	4,896
매출채권및유동채권	692	491	490	515	530
재고자산	216	221	221	232	238
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	4,055	5,327	5,723	6,379	7,066
장기매출채권및기타비유동채권	81	49	49	52	53
투자자산	1,918	2,894	2,837	3,034	3,263
유형자산	1,611	1,919	2,404	2,881	3,432
무형자산	365	413	401	392	305
기타비유동자산	81	51	32	20	13
자산총계	13,003	12,391	14,022	15,110	16,205
유동부채	3,948	2,979	3,889	4,110	4,272
매입채무및기타유동채무	3,753	2,746	3,631	3,811	3,924
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기차입금	0	0	0	0	0
기타유동부채	196	233	258	299	347
비유동부채	82	85	104	126	150
장기매입채무및비유동채무	6	2	2	2	2
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
기타비유동부채	76	83	102	123	148
부채총계	4,031	3,064	3,993	4,236	4,422
자본금	328	328	328	328	328
주식발행초과금	756	756	756	756	756
이익잉여금	8,077	8,402	9,104	9,949	10,857
기타자본	-189	-159	-159	-159	-159
지배주주지분자본총계	8,972	9,327	10,029	10,874	11,783
비지배주주지분자본총계	8,972	9,327	10,029	10,874	11,783
자본총계	8,972	9,327	10,029	10,874	11,783
순차입금	-8,041	-6,352	-7,588	-7,985	-8,371
총차입금	0	0	0	0	0

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 별도	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	1,791	543	2,117	1,469	1,475
당기순이익	1,201	808	1,025	1,184	1,278
감가상각비	76	105	99	124	149
무형자산상각비	75	118	92	89	87
외환손익	-1	-1	-1	0	0
자산처분손익	0	2	-66	2	0
지분법손익	0	0	149	-20	-80
영업활동자산부채 증감	530	-697	911	184	138
기타	-91	208	-94	-94	-98
투자활동현금흐름	-1,305	-1,069	-568	-980	-885
투자자산의 처분	-745	-490	79	-308	-193
유형자산의 처분	0	1	0	0	0
유형자산의 취득	-554	-567	-584	-602	-700
무형자산의 처분	-6	-13	-80	-80	0
기타	0	0	18	10	7
재무활동현금흐름	-259	-528	-304	-317	-345
단기차입금의 증가	0	0	0	0	0
장기차입금의 증가	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-219	-480	-323	-339	-370
기타	-39	-48	18	22	25
현금및현금성자산의순증가	227	-1,053	1,244	172	245
기초현금및현금성자산	2,640	2,867	1,814	3,058	3,230
기말현금및현금성자산	2,867	1,814	3,058	3,230	3,475
Gross Cash Flow	1,260	1,240	1,205	1,285	1,337
Op Free Cash Flow	1,190	-261	1,328	654	658

투자지표

(단위: 원, 배, %)

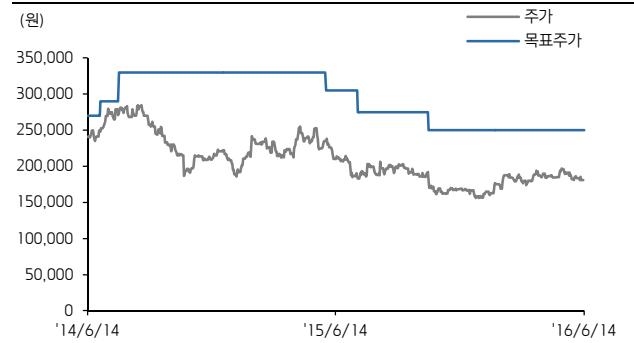
12월 결산, IFRS 별도	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	17,427	11,987	15,624	18,036	19,478
BPS	136,715	142,125	152,828	165,701	179,546
주당EBITDA	23,842	20,538	20,899	22,223	23,368
CFPS	20,593	15,709	18,540	21,294	23,080
DPS	7,700	5,200	5,500	6,000	6,500
주가배수(배)					
PER	12.7	13.9	10.7	9.3	8.6
PBR	1.6	1.2	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	4.2	3.4	2.5	2.0	1.7
PCFR	10.8	10.6	9.0	7.8	7.2
수익성(%)					
영업이익률(보고)	13.3	10.3	10.8	10.9	11.0
영업이익률(핵심)	13.3	10.3	10.8	10.9	11.0
EBITDA margin	14.8	12.4	12.6	12.8	13.0
순이익률	11.3	7.4	9.4	10.4	10.9
자기자본이익률(ROE)	14.2	8.8	10.6	11.3	11.3
투자자본이익률(ROIC)	-99.1	-180.6	-835.5	-510.8	811.4
안정성(%)					
부채비율	44.9	32.9	39.8	39.0	37.5
순차입금비율	-89.6	-68.1	-75.7	-73.4	-71.0
이자보상배율(배)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
활동성(배)					
매출채권회전율	14.5	18.5	22.2	22.7	22.5
재고자산회전율	48.7	50.0	49.3	50.6	50.1
매입채무회전율	3.0	3.4	3.4	3.1	3.0

- 당사는 6월 20일 현재 'GS홈쇼핑 (028150)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 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 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가
GS홈쇼핑 (028150)	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
	2016/04/14	Buy(Maintain)	250,000원
	2016/05/03	Buy(Maintain)	250,000원
	2016/06/21	Buy(Maintain)	240,000원

목표주가 추이



투자 의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비+20%이상주가상승예상
Outperform(시장수익률상회)	시장대비+10~+20%주가상승예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비+10~-10%주가변동예상
Underperform(시장수익률하회)	시장대비-10~-20%주가하락예상
Sell(매도)	시장대비-20%이하주가하락예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight(비중확대)	시장대비+10%이상초과수익예상
Neutral(중립)	시장대비+10~-10%변동예상
Underweight(비중축소)	시장대비-10%이상초과하락예상

투자등급 비율 통계 (2015/3/1~2016/3/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	172	94.51%
중립	10	5.49%
매도	0	0.00%