



BUY(Maintain)

목표주가: 240,000원

주가(8/2): 172,000원

시가총액: 11,288억원

유통

Analyst 남성현

02) 3787-4705

gone267@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (8/2)		700.90pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	206,200원	156,000원
등락률	-16.59%	10.26%
수익률	절대	상대
1M	-0.3%	-2.7%
6M	5.5%	3.1%
1Y	-15.2%	-12.3%

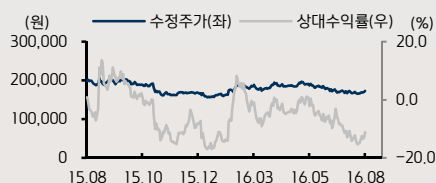
Company Data

발행주식수	6,563천주
일평균 거래량(3M)	13천주
외국인 지분율	37.74%
배당수익률(16E)	3.01%
BPS(16E)	151,111원
주요 주주	GS 30.00%
	Matthews International 6.26%

투자지표

(억원, IFRS 별도)	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	10,913	10,901	11,514	12,067
보고영업이익	1,125	1,172	1,248	1,310
핵심영업이익	1,125	1,172	1,248	1,310
EBITDA	1,348	1,363	1,461	1,546
세전이익	1,145	1,192	1,564	1,703
순이익	808	913	1,187	1,292
지배주주지분순이익	787	913	1,187	1,292
EPS(원)	11,987	13,907	18,088	19,693
증감률(%YoY)	-31.2	16.0	30.1	8.9
PER(배)	13.9	12.0	9.2	8.5
PBR(배)	1.2	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA(배)	3.4	2.5	2.0	1.6
보고영업이익률(%)	10.3	10.7	10.8	10.9
핵심영업이익률(%)	10.3	10.7	10.8	10.9
ROE(%)	8.8	9.5	11.5	11.5
순부채비율(%)	-68.1	-76.8	-74.6	-72.3

Price Trend



GS홈쇼핑 (028150)

예견된 부진



예상대로 2분기 영업실적은 부진하였다. 1회성 비용을 제거할 경우 실질적으로 이익 수준은 역 성장하였다. 소비부진, 채널간 경쟁심화에 따른 TV채널 부진이 실적 개선을 제한시킨 요인으로 작용하였다. 3분기는 2분기 대비 경쟁강도가 완화될 가능성이 높지만, 구조적인 성장률 둔화는 피할 수 없을 전망이다.

>>> 예상치에 부합하는 부진한 실적

GS홈쇼핑 2분기 영업실적은 총 취급고 8,920억 원(+2.4%, YoY), 영업이익 273억 원(+7.7%, YoY)을 달성하였다. 당사 추정치인 취급고와 영업이익 전망치인 9,024억 원(+3.6%, YoY), 273억 원(+7.8%, YoY)에 부합하는 실적이었다.

2분기는 모바일을 제외하고 전체적으로 부진한 것으로 분석된다. 그렇게 판단하는 근거는 1) 1분기 성장했던 TV 채널이 경쟁심화 및 소비경기 둔화로 전년 대비 역 성장하였고, 2) 인터넷 채널의 경우 모바일 잠식 효과 지속, 3) 카달로그 판매 부수 감소 영향이 지속되었기 때문이다. 다만, 모바일의 경우 지난해 메르스에 따른 기저효과 및 주요 경쟁업체 공격적인 프로모션 집행에도 +20% 이상의 성장률을 달성한 점은 고객층 증가에 따른 효과가 본격화되고 있는 것으로 보여 긍정적으로 평가된다.

이익 측면에서는 지난해 1회성 백수오 환불비용을 제거할 경우 실질 성장률은 -3.3%로 분석되어 전체적으로 부진한 실적으로 분석된다.

>>> TV채널 성장 하반기에도 쉽지 않을 전망

소비경기 회복 가능성이 낮고, 구조적으로 채널 간 경쟁이 심화됨에 하반기에도 TV채널 취급고 성장은 쉽지 않을 것으로 판단된다. 또한, 경쟁업체 대비 상품믹스가 우호적이지 않다는 점도 부정적으로 작용할 가능성이 높다. 유료 채널 가입자 수는 IPTV를 제외하면 증가세가 멈춘 상태이다. 구조적 증가요인이 사라졌고, 뚜렷한 소비경기 회복이 제한된 상황이라는 점에서 하반기 성장에 대한 동인을 찾기란 쉽지 않을 전망이다.

>>> 투자의견 및 Valuation

동사에 대한 투자의견 BUY를 유지하고, 목표주가 24만원을 유지한다. 현 주가 수준에서 연말 배당수익률 3% 수준을 기대할 수 있고, 2분기 실적 부진에 대한 주가 조정이 이루어졌다고 판단되어 종전 투자의견 및 목표주가를 유지한다.

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 별도	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	10,607	10,913	10,901	11,514	12,067
매출원가	880	1,111	1,069	1,130	1,185
매출총이익	9,727	9,802	9,831	10,384	10,882
판매비및일반관리비	8,313	8,677	8,660	9,137	9,573
영업이익(보고)	1,414	1,125	1,172	1,248	1,310
영업이익(핵심)	1,414	1,125	1,172	1,248	1,310
영업외손익	173	20	21	316	393
이자수익	200	155	154	205	216
배당금수익	22	95	94	98	103
외환이익	2	3	3	0	0
이자비용	0	0	0	0	0
외환손실	2	3	2	0	0
관계기업지분법손익	-18	-219	-289	20	80
투자및기타자산처분손익	0	13	66	-2	0
금융상품평가및기타금융이익	0	12	0	0	0
기타	-31	-36	-5	-5	-6
법인세차감전이익	1,587	1,145	1,192	1,564	1,703
법인세비용	387	337	279	377	410
유효법인세율 (%)	24.4%	29.4%	23.4%	24.1%	24.1%
당기순이익	1,201	808	913	1,187	1,292
지배주주지분순이익(억원)	1,144	787	913	1,187	1,292
EBITDA	1,565	1,348	1,363	1,461	1,546
현금순이익(Cash Earnings)	1,351	1,031	1,104	1,401	1,529
수정당기순이익	1,200	790	863	1,188	1,292
증감율(% YoY)					
매출액	1.8	2.9	-0.1	5.6	4.8
영업이익(보고)	-9.7	-20.4	4.2	6.5	5.0
영업이익(핵심)	-9.7	-20.4	4.2	6.5	5.0
EBITDA	-6.5	-13.9	1.1	7.2	5.8
지배주주지분 당기순이익	-7.9	-32.7	13.0	30.1	8.9
EPS	-6.3	-31.2	16.0	30.1	8.9
수정순이익	-7.8	-34.2	9.3	37.7	8.7

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 별도	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	8,948	7,065	8,328	8,778	9,242
현금및현금성자산	2,867	1,814	3,083	3,239	3,436
유동금융자산	5,173	4,538	4,533	4,788	5,018
매출채권및유동채권	692	491	491	518	543
재고자산	216	221	221	233	244
기타유동금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	4,055	5,327	5,584	6,251	6,973
장기매출채권및기타비유동채권	81	49	49	52	54
투자자산	1,918	2,894	2,698	2,906	3,169
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	13,912	15,030	16,214
유동부채	3,948	2,979	3,891	4,138	4,374
매입채무및기타유동채무	3,753	2,746	3,634	3,838	4,022
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기차입금	0	0	0	0	0
기타유동부채	196	233	258	300	352
비유동부채	82	85	104	126	151
장기매입채무및비유동채무	6	2	2	2	2
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
기타비유동부채	76	83	102	123	148
부채총계	4,031	3,064	3,995	4,264	4,525
자본금	328	328	328	328	328
주식발행초과금	756	756	756	756	756
이익잉여금	8,077	8,402	8,991	9,841	10,764
기타자본	-189	-159	-159	-159	-159
지배주주지분자본총계	8,972	9,327	9,917	10,766	11,690
비지배주주지분자본총계	8,972	9,327	9,917	10,766	11,690
자본총계	8,972	9,327	9,917	10,766	11,690
순차입금	-8,041	-6,352	-7,616	-8,027	-8,454
총차입금	0	0	0	0	0

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 별도	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	1,791	543	2,146	1,492	1,548
당기순이익	1,201	808	913	1,187	1,292
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	289	-20	-80
영업활동자산부채 증감	530	-697	914	204	197
기타	-91	208	-94	-94	-98
투자활동현금흐름	-1,305	-1,069	-572	-1,021	-1,007
투자자산의 처분	-745	-490	74	-349	-314
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	-316	-344
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	-338	-368
기타	-39	-48	18	22	25
현금및현금성자산의순증가	227	-1,053	1,269	155	197
기초현금및현금성자산	2,640	2,867	1,814	3,083	3,239
기말현금및현금성자산	2,867	1,814	3,083	3,239	3,436
Gross Cash Flow	1,260	1,240	1,233	1,288	1,350
Op Free Cash Flow	1,190	-261	1,324	676	726

투자지표

(단위: 원, 배, %)

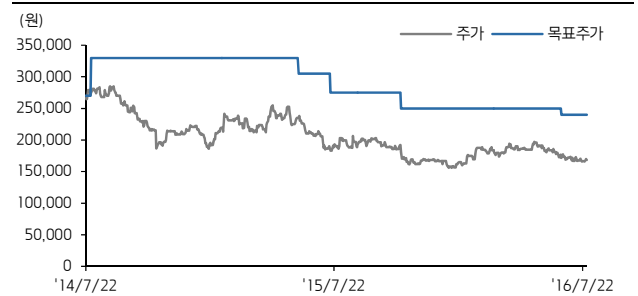
12월 결산, IFRS 별도	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	17,427	11,987	13,907	18,088	19,693
BPS	136,715	142,125	151,111	164,052	178,130
주당EBITDA	23,842	20,538	20,768	22,268	23,557
CFPS	20,593	15,709	16,823	21,346	23,295
DPS	7,700	5,200	5,500	6,000	6,500
주가배수(배)					
PER	12.7	13.9	12.0	9.2	8.5
PBR	1.6	1.2	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	4.2	3.4	2.5	2.0	1.6
PCFR	10.8	10.6	9.9	7.8	7.2
수익성(%)					
영업이익률(보고)	13.3	10.3	10.7	10.8	10.9
영업이익률(핵심)	13.3	10.3	10.7	10.8	10.9
EBITDA margin	14.8	12.4	12.5	12.7	12.8
순이익률	11.3	7.4	8.4	10.3	10.7
자기자본이익률(ROE)	14.2	8.8	9.5	11.5	11.5
투자자본이익률(ROIC)	-99.1	-180.6	-821.3	-480.4	1,430.4
안정성(%)					
부채비율	44.9	32.9	40.3	39.6	38.7
순차입금비율	-89.6	-68.1	-76.8	-74.6	-72.3
이자보상배율(배)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
활동성(배)					
매출채권회전율	14.5	18.5	22.2	22.8	22.7
재고자산회전율	48.7	50.0	49.4	50.7	50.5
매입채무회전율	3.0	3.4	3.4	3.1	3.1

- 당사는 8월 2일 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)	2014/09/30	Buy(Maintain)	330,000원
	2014/10/31	Buy(Maintain)	330,000원
담당자변경	2014/12/11	Buy(Maintain)	330,000원
	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
	2016/08/03	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 (2015/6/1~2016/6/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	159	96.36%
중립	6	3.64%
매도	0	0.00%