

GS홈쇼핑(028150)

일회성 제거해도 좋은 실적

상품 mix 개선으로 컨센서스 상회
모바일 취급고 고성장 지속
안정적 실적과 배당으로 매수 의견과 목표주가 유지

Facts : 상품 mix 개선으로 컨센서스 상회

2분기 취급고는 전년동기대비 13% 늘어난 1.1조원, 영업이익은 일회성 요인을 제거할 시 11.7% 증가한 302억원을 기록했다. 전년동기 일회성 요인으로 과징금 환급액 28억원이 있었고, 2018년 2분기에는 연간 할인권 환입액 44억원이 있었다. GS홈쇼핑 고객의 멤버십 등급에 따라 부여되는 추가 할인권의 유효기간이 줄어들며 인식해야 하는 충당부채가 감소한 영향이다. 일회성 이익을 제거해도 영업이익은 높아진 컨센서스를 6% 상회하는 실적으로, 고마진 의류와 가전 판매가 늘어나며 전사 수익성 개선을 이끌었다. 신규가전인 건조기 판매가 늘어나며 가전 비중이 전년동기대비 1%p 상승했다.

Pros & cons : 모바일 취급고 고성장 지속

모바일 방문자 수가 지속적으로 늘며 모바일 취급고가 전년동기대비 33% 늘어났다. 채널 안정화로 모바일 방문자가 늘어난 영향과 더불어 TV상품 주문도 늘어났기 때문이다. 추가적인 마케팅비 지출을 최소화한 가운데 모바일 취급고가 급증한 만큼 TV취급고와 인터넷 취급고 감소에 대한 우려를 불식시킬 수 있다. 송출수수료 부담은 여전히하나 모바일 내 TV상품 비중이 늘어나 모바일 수익성도 개선되고 있는 만큼 이익률 방어가 가능하다. 상품 mix에서는 앞으로도 가전 판매가 늘어날 수 있는지가 관건이다.

Action : 안정적 실적과 배당으로 매수 의견과 목표주가 유지

감소하는 TV와 인터넷 취급고를 모바일 취급고 증가로 상쇄하며 안정적인 취급고 증가세를 이어가고 있다. 모바일 트렌드에 대한 선제적 대응으로 온라인 취급고 비중이 50%를 넘는 만큼 앞으로도 가장 안정적인 취급고 증가를 예상한다. 안정적인 순현금 구조를 바탕으로 높은 배당 성향도 유지할 계획으로, 작년과 동일한 주당배당금 6,500원 가정시 현재 주가에서 배당 수익률은 3.5%에 달한다. 홈쇼핑 업체 중 가장 안정적인 실적과 높은 배당 수익률을 보여 '매수' 의견과 목표주가 226,000원을 유지한다.

하 회 부 합 상 회

영업이익의 컨센서스 대비를 의미

매수(유지)

목표주가: 226,000원(유지)

Stock Data

KOSPI(7/30)	2,294
주가(7/30)	187,700
시가총액(십억원)	1,232
발행주식수(백만)	7
52주 최고/최저가(원)	237,600/169,200
일평균거래대금(6개월, 백만원)	3,835
유동주식비율/외국인지분율(%)	55.8/29.0
주요주주(%)	GS 36.1
한진 외 1 인	8.0

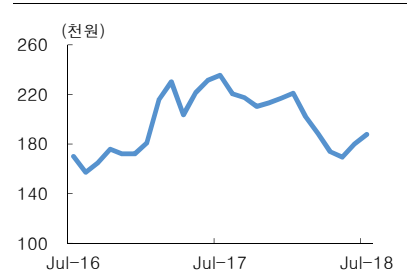
Valuation 지표

	2017A	2018F	2019F
PER(x)	13.0	8.2	9.3
PBR(x)	1.3	1.0	1.0
ROE(%)	10.1	12.6	10.1
DY(%)	3.0	3.5	3.5
EV/EBITDA(x)	4.5	3.2	2.7
EPS(원)	16,677	22,880	20,190
BPS(원)	168,527	183,958	196,585

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	4.3	(13.7)	(20.1)
KOSDAQ 대비(%p)	10.3	2.7	(38.0)

주가추이



자료: WISEfn

허나래

narae.heo@truefriend.com

〈표 1〉 2분기 실적 및 컨센서스

(단위: 십억원)

	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
매출액	271.8	258.5	277.5	265.7	275.0	3.5	1.2	271.2
영업이익	29.8	29.8	39.0	30.1	33.9	12.6	13.5	28.5
영업이익률(%)	11.0	11.5	14.1	11.3	12.3	1.0	1.3	10.5
세전이익	31.2	29.8	43.9	55.6	46.6	(16.1)	49.5	28.7
순이익	19.5	21.9	34.4	44.6	34.6	(22.4)	77.5	25.4

자료: 한국투자증권

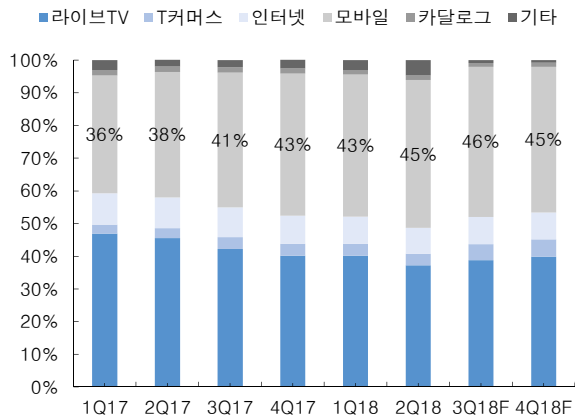
〈표 2〉 GS홈쇼핑 valuation

(단위: 십억원, 원, 백만주)

구분	추정가치	비고
영업가치	(A) 585	2018F~2019F EBITDA에 목표배수 3.5배 적용
투자자산가치	(B) 154	
GS텔레서비스	53	장부가액 10% 할인
GS상해	14	장부가액 10% 할인
	48	장부가액 10% 할인
텐바이텐	40	장부가액 10% 할인
순차입금	(C) (676)	2018F~2019F 평균 순현금
적정가치	(A)+(B)-(C) 1,416	
유통주식 수	6.3	
적정주가	226,235	
목표주가	226,000	

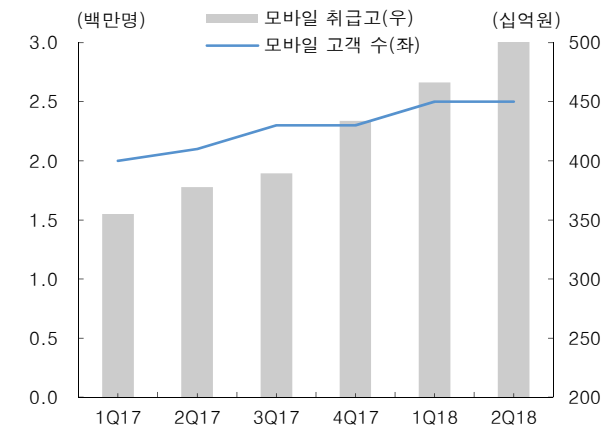
자료: 한국투자증권

[그림 1] 모바일 취급고 비중 꾸준히 상승



자료: GS홈쇼핑, 한국투자증권

[그림 2] 모바일 일평균 방문자와 취급고도 증가



자료: GS홈쇼핑, 한국투자증권

〈표 3〉 GS홈쇼핑 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2016A	2017A	2018F	2019F
취급고	989	987	947	1,000	1,075	1,114	978	1,008	3,670	3,922	4,206	4,560
YoY	8.6	10.6	8.2	0.8	8.7	13.0	5.4	6.6	4.5	6.9	7.3	8.4
TV	492	480	434	439	471	455	447	436	1,828	1,844	1,810	1,800
라이브 TV	464	450	401	402	433	414	401	383	1,780	1,716	1,630	1,549
T 커머스	28	30	34	37	39	41	47	53	49	128	179	251
Online	450	470	476	520	556	592	530	609	1,707	1,916	2,287	2,659
인터넷	95	92	87	86	90	88	82	82	392	360	342	325
모바일	355	378	390	434	466	504	448	527	1,315	1,556	1,945	2,334
Catalog	16	16	16	15	15	15	12	12	79	63	51	41
Others	31	20	21	26	33	53	9	9	56	98	59	60
매출액	279	272	258	277	266	275	273	308	1,098	1,086	1,122	1,171
YoY	(1.2)	1.9	0.2	(4.7)	(4.6)	1.2	5.4	11.1	(2.2)	(1.0)	3.3	4.4
매출원가	25	24	27	40	68	67	63	62	142	116	266	277
매출총이익	254	248	232	238	198	208	209	246	956	971	861	899
판매관리비	211	218	202	199	168	173	176	208	830	829	725	750
영업이익	43	27	30	39	30	34.6	33	38	126	141	136	149
YoY	35.0	2.5	27.1	(13.3)	(29.6)	16.0	11.0	(1.9)	19.6	11.8	(3.7)	9.7
영업이익률	4.3	2.7	3.1	3.9	2.8	3.1	3.3	3.6	3.4	3.6	3.2	3.3
세전이익	38	31	30	44	56	47	35	48	139	143	185	161
지배주주순이익	27	19	22	34	45	35	27	35	106	103	140	122
YoY	(22.5)	(5.6)	50.1	(3.1)	64.5	77.7	22.8	0.3	(34.4)	(2.7)	21.9	(2.6)

자료: 한국투자증권

기업개요

1994년 출범한 GS홈쇼핑은 국내 TV쇼핑, 인터넷쇼핑, 카탈로그 사업 등을 영위하는 TV홈쇼핑 업체이며, 취급고 기준 시장점유율 1위 사업자. 2010년 케이블 사업을 매각한 후, 태국, 중국, 베트남, 인도네시아 등 해외사업 확대에 집중하고 있음. 온라인 채널별로 다르게 운영하던 브랜드를 GS SHOP으로 통합하여 온라인 채널 확대에 집중.

재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	837	755	787	827	874
현금성자산	177	192	198	207	229
매출채권및기타채권	54	73	75	79	81
재고자산	12	27	28	29	30
비유동자산	522	670	710	743	769
투자자산	254	394	412	434	450
유형자산	205	222	231	240	247
무형자산	47	39	50	53	54
자산총계	1,359	1,425	1,497	1,570	1,642
유동부채	373	351	321	312	295
매입채무및기타채무	278	241	236	246	241
단기차입금및단기사채	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	11	11	11	11	11
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	3	3	3	3	2
부채총계	384	361	332	323	306
지배주주지분	975	1,063	1,164	1,247	1,336
자본금	33	33	33	33	33
자본잉여금	80	111	111	111	111
기타자본	(56)	(46)	(46)	(46)	(46)
이익잉여금	894	954	1,055	1,138	1,227
비지배주주지분	1	1	0	0	0
자본총계	976	1,064	1,165	1,248	1,336

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	192	71	93	132	134
당기순이익	106	103	140	122	128
유형자산감가상각비	13	12	12	13	13
무형자산상각비	12	10	12	13	13
자산부채변동	46	(65)	(33)	(15)	(20)
기타	15	11	(38)	(1)	0
투자활동현금흐름	(155)	(62)	(47)	(84)	(73)
유형자산투자	(27)	(33)	(21)	(21)	(21)
유형자산매각	0	0	0	0	0
투자자산순증	(128)	(30)	20	(22)	(16)
무형자산순증	(1)	0	(24)	(15)	(15)
기타	1	1	(22)	(26)	(21)
재무활동현금흐름	(48)	7	(39)	(39)	(39)
자본의증가	0	88	0	0	0
차입금의순증	3	0	(0)	(0)	(0)
배당금지급	(32)	(43)	(41)	(39)	(39)
기타	(19)	(38)	2	0	0
기타현금흐름	(0)	(0)	0	0	0
현금의증가	(11)	16	6	9	22

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

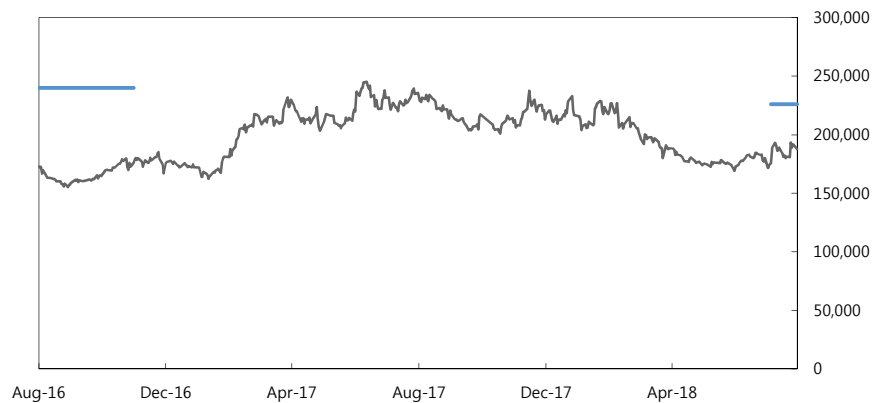
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	1,098	1,086	1,122	1,171	1,205
매출원가	142	116	261	272	280
매출총이익	956	971	861	899	925
판매관리비	830	829	725	750	769
영업이익	126	141	136	149	157
금융수익	24	14	14	14	15
이자수익	13	13	12	13	13
금융비용	3	1	0	0	0
이자비용	0	0	0	0	0
기타영업외손익	(6)	(2)	(2)	(2)	(2)
관계기업관련손익	(3)	(10)	38	0	0
세전계속사업이익	139	143	185	161	169
법인세비용	33	40	45	39	41
연결당기순이익	106	103	140	122	128
지배주주지분순이익	106	103	141	122	128
기타포괄이익	5	(12)	0	0	0
총포괄이익	111	91	140	122	128
지배주주지분포괄이익	111	91	141	122	128
EBITDA	151	163	160	175	183

주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	17,195	16,677	22,880	20,190	21,198
BPS	156,531	168,527	183,958	196,585	210,140
DPS	7,000	6,500	6,500	6,500	6,500
성장성(%, YoY)					
매출증가율	(2.2)	(1.0)	3.3	4.4	3.0
영업이익증가율	19.6	11.8	(3.7)	9.7	4.9
순이익증가율	34.4	(2.7)	36.6	(13.1)	5.0
EPS증가율	36.3	(3.0)	37.2	(11.8)	5.0
EBITDA증가율	16.9	8.3	(2.1)	9.0	4.8
수익성(%)					
영업이익률	11.5	13.0	12.1	12.7	13.0
순이익률	9.6	9.5	12.5	10.4	10.6
EBITDA Margin	13.8	15.0	14.3	14.9	15.2
ROA	8.1	7.4	9.6	8.0	8.0
ROE	11.2	10.1	12.6	10.1	9.9
배당수익률	4.1	3.0	3.5	3.5	3.5
배당성향	40.4	39.9	28.0	32.2	30.7
안정성					
순차입금(십억원)	(758)	(644)	(672)	(708)	(751)
차입금/자본총계비율(%)	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2
Valuation(X)					
PER	10.0	13.0	8.2	9.3	8.9
PBR	1.1	1.3	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA	2.1	4.5	3.2	2.7	2.4

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
GS홈쇼핑(028150)	2016.05.02	매수	240,000원	-28.3	-17.9
	2016.11.01	중립	-	-	-
	2017.11.01	1년경과	-	-	-
	2018.07.05	매수	226,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2018년 7월 30일 현재 GS홈쇼핑 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2018년 7월 30일 현재 GS홈쇼핑 발행주식의 자사주매매(신탁포함) 위탁 증권사입니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2018.6.30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
78.3%	21.2%	0.5%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.