

# GS홈쇼핑

# BUY(유지)

028150 기업분석 | 유통

목표주가(상향)	250,000원	현재주가(07/30)	187,700원	Up/Downside	+33.2%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2018. 07. 31

## 우려보다 기대가 큰 가치주

### News

**2Q18 조용한 실적 서프라이즈:** 2Q18 GS홈쇼핑의 취급고는 11,144억원으로 13%YoY증가했으며, 영업이익은 10.7%YoY증가한 346억원을 기록했다(일회성 환입/환급 감소시 5.8%성장). 취급고는 당사의 추정치를 4.6%상회한 것이며, 추정치와의 차이는 주로 모바일 쇼핑 취급고에서 발생했다(모바일 취급고 5,037억원으로 추정치를 389억원 상회함). 영업이익은 당사의 추정치와 컨센서스를 각각 16.1%, 17.7%상회하는 긍정적인 실적을 기록했다. 당기순이익은 해외법인V손상 차손 감소, 지분 매각차익으로 173.6%YoY증가한 382억원으로 역시 예상치를 크게 상회했다.

### Comment

**모바일 긍정적, 추정치 상황:** 내수침체와 송출수수료 상승에도 긍정적인 2Q18 실적을 기록했다. 모바일 취급고 성장이 고객수 증가와 일평균 방문자수 증가와 함께 나타나고 있다. 보수적으로 2Q18 수준의 고객수와 일평균 방문자수가 유지된다고 해도 18~19년 동사의 모바일 취급고 성장은 당사의 예상을 상회한다. 오픈마켓, 소셜 커머스의 영업력 약화로 대규모 프로모션 진행 없이도 모바일 판매가 원활한 상황이 지속될 것으로 전망한다. TV상품 판매 비중 확대, 인건비 축소 등으로 모바일 부문의 수익성 개선이 지속될 것으로 추정한다. 18년, 19년 EPS를 8.3%, 7.2%상향 조정한다.

### Action

**우려보다 기대가 크다:** 실적 추정치 상황에 따라 목표주가를 250,000원으로 6.4%상향 조정하면서 투자 의견 BUY를 지속한다. 경기침체에도 홈쇼핑 선도업체로서 취급고 성장이 긍정적이며, 수익성 중심 경영으로 일회성 제외 기준 영업이익 증익 현상이 연말까지 지속될 것이며, 순이익 증가로 4% 이상의 배당수익률이 기대된다. 내수 침체와 송출수수료 상승으로 위축됐던 주가 회복을 기대한다.

Investment Fundamentals (IFRS개별)					Stock Data														
	(단위: 십억원 원 배 %)																		
FYE Dec	2016	2017	2018E	2019E	2020E	52주 최저/최고	169,200/237,600원												
매출액	1,065	1,052	1,055	1,118	1,178	KOSDAQ /KOSPI	770/2,294pt												
(증가율)	-2.4	-1.3	0.3	6.0	5.4	시가총액	12,318억원												
영업이익	129	144	140	155	167	60일-평균거래량	18,750												
(증가율)	14.4	12.3	-3.1	10.7	7.9	외국인지분율	29.0%												
순이익	103	97	134	128	137	60일-외국인지분율변동추이	-1.7%p												
EPS	15,770	14,782	20,441	19,462	20,951	주요주주	GS 36.1%												
PER (H/L)	12.6/9.7	16.9/10.9	9.2	9.6	9.0														
PBR (H/L)	1.3/1.0	1.5/1.0	1.1	1.0	0.9	<table border="1"> <thead> <tr> <th>주가상승률</th> <th>1M</th> <th>3M</th> <th>12M</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>절대기준</td> <td>4.3</td> <td>7.9</td> <td>-20.1</td> </tr> <tr> <td>상대기준</td> <td>10.9</td> <td>22.8</td> <td>-32.2</td> </tr> </tbody> </table>		주가상승률	1M	3M	12M	절대기준	4.3	7.9	-20.1	상대기준	10.9	22.8	-32.2
주가상승률	1M	3M	12M																
절대기준	4.3	7.9	-20.1																
상대기준	10.9	22.8	-32.2																
EV/EBITDA (H/L)	3.6/1.8	5.9/2.6	3.4	3.0	2.7														
영업이익률	12.1	13.7	13.3	13.8	14.2														
ROE	10.8	9.4	11.9	10.6	10.6														

도표 1. GS홈쇼핑 별도기준 2Q18 실적 Review

(단위: 억원, %)

	2Q18E	2Q17	%YoY	DB추경	%차이	컨센서스	%차이
취급고	11,144	9,866	13.0	10,655	4.6	10,620	4.9
매출액	2,685	2,635	1.9	2,569	4.5	2,605	3.1
영업이익	346	312	10.7	298	16.1	294	17.7
당기순이익	382	140	173.6	287	33.0	269	41.9

자료: DB금융투자, 공정공시

도표 2. GS홈쇼핑 연간기준 실적 상황 조정 내역

(단위: 억원, %)

	2018E			2019E		
	수정후	수정전	%차이	수정후	수정전	%차이
취급고	43,198	42,405	1.9	46,229	45,354	1.9
영업이익	1,400	1,353	3.5	1,549	1,519	2.0
세전이익	1,788	1,696	5.4	1,700	1,629	4.4
순이익	1,341	1,238	8.3	1,275	1,189	7.2

자료: DB금융투자, 공정공시

도표 3. GS홈쇼핑 모바일 취급고 추정치 상황 조정

(단위: 백만원, 억원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18E	4Q18E
모바일 취급고	3,054	3,123	3,177	3,797	3,551	3,779	3,895	4,336	4,663	5,037	5,090	5,148
일평균방문자	1.0	1.0	1.0	1.1	1.0	1.0	1.0	1.1	1.1	1.3	1.3	1.3
고객수	1.7	1.9	1.9	2.1	2.0	2.1	2.3	2.3	2.5	2.5	2.6	2.6
일평균취급고/방문자*	33.3	36.5	35.0	38.7	38.3	42.0	43.3	43.8	47.1	43.1	43.5	44.0

자료: DB 금융투자 \*모바일취급고/일평균방문자/90일

**대차대조표**

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산(십억원)					
유동자산	812	734	775	832	884
현금및현금성자산	166	186	235	266	323
매출채권및기타채권	50	68	79	103	133
재고자산	10	24	18	18	19
비유동자산	543	691	710	725	744
유형자산	204	220	249	269	292
무형자산	31	22	13	7	4
투자자산	298	438	438	438	438
<b>자산총계</b>	<b>1,355</b>	<b>1,425</b>	<b>1,485</b>	<b>1,556</b>	<b>1,628</b>
유동부채	358	336	311	303	285
매입채무및기타채무	264	229	203	195	178
단기차입금및단기차채	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	6	5	5	5	5
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	<b>364</b>	<b>342</b>	<b>316</b>	<b>308</b>	<b>290</b>
자본금	33	33	33	33	33
자본잉여금	80	111	111	111	111
이익잉여금	913	967	1,053	1,133	1,222
비지배주주지분	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	<b>992</b>	<b>1,083</b>	<b>1,169</b>	<b>1,248</b>	<b>1,338</b>

**손익계산서**

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산(십억원)					
매출액	1,065	1,052	1,055	1,118	1,178
매출원가	94	69	247	251	254
<b>매출총이익</b>	<b>971</b>	<b>983</b>	<b>807</b>	<b>867</b>	<b>924</b>
판매비	842	838	667	712	757
<b>영업이익</b>	<b>129</b>	<b>144</b>	<b>140</b>	<b>155</b>	<b>167</b>
EBITDA	152	166	164	176	188
<b>영업외손익</b>	<b>7</b>	<b>-7</b>	<b>39</b>	<b>15</b>	<b>16</b>
금융손익	21	14	28	20	21
투자손익	-10	-19	13	-2	-2
기타영업외손익	-4	-2	-2	-3	-3
<b>세전이익</b>	<b>136</b>	<b>137</b>	<b>179</b>	<b>170</b>	<b>183</b>
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>103</b>	<b>97</b>	<b>134</b>	<b>128</b>	<b>137</b>
차배주주지분순이익	103	97	134	128	137
비지배주주지분순이익	0	0	0	0	0
<b>총포괄이익</b>	<b>110</b>	<b>94</b>	<b>134</b>	<b>128</b>	<b>137</b>
증감률(%YoY)					
매출액	-2.4	-1.3	0.3	6.0	5.4
영업이익	14.4	12.3	-3.1	10.7	7.9
EPS	28.1	-6.3	38.3	-4.8	7.7

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

**현금흐름표**

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	191	75	108	103	95
당기순이익	103	97	134	128	137
현금유출이없는비용및수익	52	73	55	49	52
유형및무형자산상각비	23	21	24	21	21
영업관련자산부채변동	46	-62	-36	-31	-48
매출채권및기타채권의감소	-12	-16	-12	-24	-30
재고자산의감소	13	-15	7	0	-1
매입채무및기타채무의증가	13	-25	-26	-8	-17
투자활동현금흐름	-156	-62	-17	-25	10
CAPEX	-26	-32	-42	-36	-40
투자자산의순증	-9	-139	0	0	0
재무활동현금흐름	-51	7	-41	-48	-48
사채및차입금의 증가	0	0	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	0	31	0	0	0
배당금지급	-32	-43	-41	-48	-48
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가	-15	20	49	30	57
기초현금	181	166	186	235	266
기말현금	166	186	235	266	323

**주요 투자지표**

12월 결산원 % 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당이익(원)					
EPS	15,770	14,782	20,441	19,462	20,951
BPS	151,097	165,052	178,139	190,247	203,844
DPS	7,000	6,500	8,000	8,000	8,000
Multiple(배)					
P/E	10.9	14.7	9.2	9.6	9.0
P/B	1.1	1.3	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	2.5	4.8	3.4	3.0	2.7
수익성(%)					
영업이익률	12.1	13.7	13.3	13.8	14.2
EBITDA마진	14.3	15.7	15.5	15.7	16.0
순이익률	9.7	9.2	12.7	11.4	11.7
ROE	10.8	9.4	11.9	10.6	10.6
ROA	8.0	7.0	9.2	8.4	8.6
ROIC	-468.9	-458.8	322.2	146.1	91.9
안정성및기타					
부채비율(%)	36.7	31.5	27.0	24.7	21.7
이자보상배율(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성향(배)	41.3	42.3	36.0	37.8	35.1

자료: GS 홀소핑 DB 금융투자 주: IFRS 개별기준

**Compliance Notice**

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정중하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이거나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

**1년간 투자이견 비율 (2018-06-30 기준) - 매수(77.0%) 중립(22.3%) 매도(0.7%)**

기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

**GS홀소핑 현주가 및 목표주가 차트**



**최근 2년간 투자이견 및 목표주가 변경**

일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
16/09/05	Buy	244,000	-27.2	-10.9					
17/03/06	Buy	260,000	-16.0	-5.7					
18/03/06		1년경과	-29.5	-23.0					
18/05/23	Buy	231,000	-22.2	-16.5					
18/07/18	Buy	235,000	-20.5	-17.7					
18/07/31	Buy	250,000	-	-					