



2018년 8월 6일 | Equity Research

# GS홈쇼핑(028150)

## 꾸준한 실적과 높은 배당수익률

### 2분기 영업이익 11% 증가

2분기 별도기준 취급고와 영업이익은 전년동기 대비 각각 13%, 11% 증가한 1조 1,144억원, 346억원으로 시장기대치 (OP 280억원)를 상회하는 양호한 실적을 기록했다. 전년도 와 올해 일회성 이익(2Q17 과정금환입액 28억원, 연간 할인권환입액 44억원)을 제외해도 YoY 6% 이상 증익이다. TV채널(YoY -5%) 부진에도 불구하고 모바일(YoY 33%) 고성장과 무형상품 판매 호조가 전체 외형성장을 견인했다. 저마진 렌탈상품 비중 상승과 회계기준 변경(할부수수료 113억원 매출차감, 판관비 수수료 항목 358억원 원가 반영)으로 매출총이익률은 하락했으나(18.6%, YoY -6.7%p), 판관비 축소 (YoY -21.0%)로 영업이익률은 소폭 감소(3.1%, YoY -0.1%p)에 그쳤다. 당기순이익이 382억원(YoY 174%)으로 큰 폭 증가했는데, 전년도 해외사업 손상차손(87억원) 낮은 베이스와 160억원에 달하는 금융수익(에이플러스비 매각 차익 +매도가능증권 평가이익) 때문이다.

### 3분기 영업이익 YoY 7% 증가 추정

3분기에도 견조한 실적 개선세가 지속될 전망이다. 7월 취급고는 냉방 가전 제품을 중심으로 YoY 10% 높은 신장세를 지속하고 있는 것으로 파악되고 있다. 3분기는 전년도 추석 기간차 영향으로 베이스가 높다. 아울러, T커머스 경쟁심화로 송출수수료 증가율이 YoY 10%를 상회하고 있다. 영업상으로는 감익이 불가피하지만, 다분히 계절성 문제로 편더멘탈과는 무관하다. 다행히 연간할인권환입액이 당분간 감익부문을 대부분 상쇄할 것으로 보이며, 4분기는 특별한 변동이 없다면 영업적으로도 증익(YoY 16%)이 가능하다.

### 목표주가 21→23만원, 투자의견 '중립'→'매수'

실적 추정치 상향 조정으로 목표주가와 투자의견을 각각 23만원과 '매수'로 상향 조정한다. 1) 높은 MD 능력을 기반으로 가장 저렴한 가격에 2) 다양한 상품 믹스를 구성할 수 있으며, 3) 모바일과 T커머스 등 채널 믹스 개선으로 민간 소비 이상 외형 성장이 가능하다. 아울러, 막대한 현금성 자산을 활용한 투자수익 제고로 영업이익보다 당기순익 증가율이 높기 때문에 2018년 이익 기준 예상 시가배당수익률은 4.3%(DPS 8,470원, 별도기준 배당성향 40%)나 된다. 현재 주가는 12MF PER 9.5배로 비중확대가 유효하다.

### Update

**BUY(상향)**

TP(12M): 230,000원(상향)|CP(8월 3일): 198,900원

Key Data	Consensus Data		2018	2019
	2018	2019		
KOSDAQ 지수 (pt)	788.81			
52주 최고/최저(원)	237,600/1 69,200		1,059.1	1,120.6
시가총액(십억원)	1,305.3		137.2	147.3
시가총액비중(%)	0.50		126.9	126.1
발행주식수(천주)	6,562.5		EPS(원)	19,339 19,214
60일 평균 거래량(천주)	18.2		BPS(원)	189,625 203,085
60일 평균 거래대금(십억원)	3.3			
18년 배당금(예상,원)	6,500			
18년 배당수익률(예상,%)	3.27			
외국인지분율(%)	29.40			
주요주주지분율(%)				
GS	36.10			
한진 외 1 인	8.00			
주가상승률	1M 6M 12M			
절대	14.4 (12.4) (12.8)			
상대	15.4 (0.1) (28.9)			

### Stock Price



### Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	1,065.2	1,051.7	1,147.1	1,205.2	1,256.5
영업이익	십억원	128.6	144.5	143.2	147.2	158.1
세전이익	십억원	136.4	137.4	184.1	180.8	193.1
순이익	십억원	103.5	97.0	139.0	136.5	145.8
EPS	원	15,770	14,782	21,178	20,802	22,219
증감률	%	28.1	(6.3)	43.3	(1.8)	6.8
PER	배	10.91	14.67	9.39	9.56	8.95
PBR	배	1.08	1.26	1.07	0.99	0.91
EV/EBITDA	배	2.54	4.77	3.86	3.37	2.68
ROE	%	10.76	9.35	12.28	11.10	10.95
BPS	원	159,106	171,575	186,502	201,330	217,573
DPS	원	7,000	6,500	6,500	6,500	6,500



Analyst 박종대  
02-3771-8544  
forsword@hanafn.com

RA 배송이  
02-3771-7520  
songi0703@hanafn.com

하나금융투자

2분기 별도기준 취급고와 영업이익은  
YoY 각각 13%, 11% 증가한  
1조 1,144억원, 346억원으로  
시장기대치(OP 280억원) 상회

표1. GS홈쇼핑 분기 실적 전망 (K-IFRS 별도) (단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	2017년	1Q18	2Q18	3Q18F	4Q18F	2018년
총매출	990	988	948	1,001	3,927	1,075	1,114	1,054	1,128	4,371
TV홈쇼핑	492	480	434	439	1,844	471	455	417	451	1,794
카탈로그	16	16	16	15	64	15	15	14	13	57
인터넷	95	92	87	86	360	90	88	83	81	342
MC	355	378	390	434	1,556	466	504	506	547	2,023
매출총이익	257	250	235	240	983	202	208	195	222	827
영업이익	44	31	30	39	144	31	35	32	45	143
세전이익	38	26	33	41	137	48	50	37	49	184
순이익	26	14	25	32	97	37	38	28	37	139
영업이익률(%)	4.4	3.2	3.2	3.9	3.7	2.9	3.1	3.1	4.0	3.3
세전이익률(%)	3.8	2.6	3.5	4.1	3.5	4.4	4.5	3.5	4.4	4.2
순이익률(%)	2.7	1.4	2.6	3.2	2.5	3.4	3.4	2.6	3.2	3.2

자료: GS홈쇼핑, 하나금융투자

표 2. GS홈쇼핑 연간 실적 전망 및 Valuation (K-IFRS 별도)

(단위: 십억원)

2018년 이익 기준 예상  
시가배당수익률은 4.3%  
(DPS 8,470원, 배당성향 40%)  
현재 주가 12MF PER 9.5배 비중확대  
유효

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
총매출	3,670	3,927	4,371	4,639	4,885
TV홈쇼핑	1,828	1,844	1,794	1,779	1,763
카탈로그	79	64	57	52	47
인터넷	392	360	342	326	311
MC	1,315	1,556	2,023	2,326	2,606
매출총이익	971	983	827	858	893
영업이익	129	144	143	147	158
세전이익	136	137	184	181	193
순이익	103	97	139	137	146
적정시가총액	1,138	1,067	1,529	1,502	1,604
주식수(천주)	6,562	6,562	6,563	6,563	6,563
적정주가(원)	173,487	162,612	232,938	228,807	244,389
적정PER(배)	11.0	11.0	11.0	11.0	11.0
EPS(원)	15,772	14,783	21,176	20,801	22,217
영업이익률(%)	3.5	3.7	3.3	3.2	3.2
취급고 (YoY, %)	4.5	7.0	11.3	6.1	5.3
영업이익 (YoY, %)	14.4	12.3	(0.9)	2.8	7.4
순이익 (YoY, %)	28.1	(6.3)	43.3	(1.8)	6.8

자료: GS홈쇼핑, 하나금융투자

## 추정 재무제표

## 손익계산서

	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>매출액</b>	<b>1,065.2</b>	<b>1,051.7</b>	<b>1,147.1</b>	<b>1,205.2</b>	<b>1,256.5</b>
매출원가	94.3	69.1	320.0	346.9	363.2
매출총이익	970.9	982.6	827.1	858.3	893.3
판관비	842.2	838.1	683.9	711.2	735.2
<b>영업이익</b>	<b>128.6</b>	<b>144.5</b>	<b>143.2</b>	<b>147.2</b>	<b>158.1</b>
금융순익	21.3	14.0	29.8	23.1	23.8
종속/관계기업순익	(9.6)	(19.0)	13.0	12.4	13.0
기타영업외순익	(4.0)	(2.0)	(1.9)	(1.8)	(1.7)
<b>세전이익</b>	<b>136.4</b>	<b>137.4</b>	<b>184.1</b>	<b>180.8</b>	<b>193.1</b>
법인세	33.0	40.4	45.1	44.3	47.3
계속사업이익	103.5	97.0	139.0	136.5	145.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>103.5</b>	<b>97.0</b>	<b>139.0</b>	<b>136.5</b>	<b>145.8</b>
비지배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>지배주주순이익</b>	<b>103.5</b>	<b>97.0</b>	<b>139.0</b>	<b>136.5</b>	<b>145.8</b>
지배주주지분포괄이익	110.0	93.9	139.0	136.5	145.8
NOPAT	97.6	102.0	108.1	111.1	119.4
EBITDA	152.1	165.5	160.2	161.2	169.9
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	(2.4)	(1.3)	9.1	5.1	4.3
NOPAT증가율	23.1	4.5	6.0	2.8	7.5
EBITDA증가율	12.8	8.8	(3.2)	0.6	5.4
영업이익증가율	14.3	12.4	(0.9)	2.8	7.4
(지배주주)순익증가율	28.1	(6.3)	43.3	(1.8)	6.8
EPS증가율	28.1	(6.3)	43.3	(1.8)	6.8
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	91.1	93.4	72.1	71.2	71.1
EBITDA이익률	14.3	15.7	14.0	13.4	13.5
영업이익률	12.1	13.7	12.5	12.2	12.6
계속사업이익률	9.7	9.2	12.1	11.3	11.6

## 투자지표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	15,770	14,782	21,178	20,802	22,219
BPS	159,106	171,575	186,502	201,330	217,573
CFPS	23,671	25,894	28,741	27,602	28,896
EBITDAPS	23,172	25,223	24,417	24,563	25,887
SPS	162,309	160,253	174,796	183,655	191,467
DPS	7,000	6,500	6,500	6,500	6,500
<b>주가지표(배)</b>					
PER	10.9	14.7	9.4	9.6	9.0
PBR	1.1	1.3	1.1	1.0	0.9
PCFR	7.3	8.4	6.9	7.2	6.9
EV/EBITDA	2.5	4.8	3.9	3.4	2.7
PSR	1.1	1.4	1.1	1.1	1.0
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	10.8	9.4	12.3	11.1	10.9
ROA	8.0	7.0	9.5	8.8	8.8
ROIC	1,264.1	1,072.0	262.3	258.5	293.2
부채비율	36.7	31.5	27.8	25.3	23.0
순부채비율	(74.9)	(58.5)	(58.1)	(59.6)	(61.4)
이자보상배율(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 하나금융투자

## 대차대조표

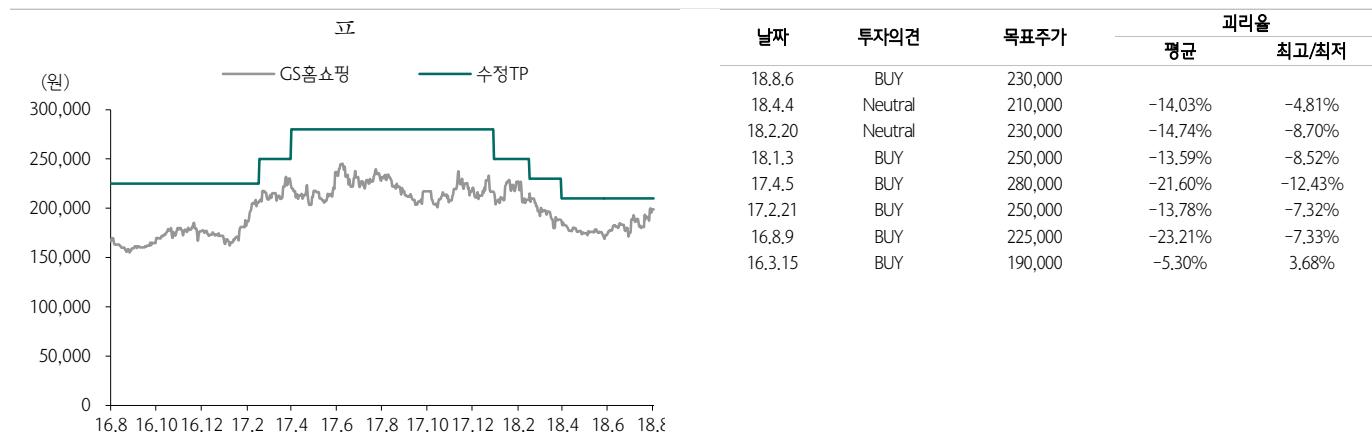
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>유동자산</b>	<b>811.8</b>	<b>733.6</b>	<b>795.9</b>	<b>877.2</b>	<b>970.0</b>
금융자산	743.3	633.6	686.7	762.5	850.4
현금성자산	166.0	186.1	198.7	249.8	315.9
매출채권 등	49.8	67.7	73.9	77.6	80.9
재고자산	9.6	24.3	26.5	27.8	29.0
기타유동자산	9.1	8.0	8.8	9.3	9.7
<b>비유동자산</b>	<b>543.4</b>	<b>691.2</b>	<b>713.9</b>	<b>724.1</b>	<b>733.7</b>
투자자산	298.4	437.6	477.3	501.5	522.9
금융자산	163.0	247.3	269.7	283.4	295.5
유형자산	203.7	220.4	210.2	201.0	192.5
무형자산	30.6	22.5	15.6	10.8	7.5
기타비유동자산	10.7	10.7	10.8	10.8	10.8
<b>자산총계</b>	<b>1,355.2</b>	<b>1,424.8</b>	<b>1,509.8</b>	<b>1,601.3</b>	<b>1,703.6</b>
<b>유동부채</b>	<b>357.8</b>	<b>336.4</b>	<b>323.0</b>	<b>316.9</b>	<b>312.4</b>
금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무 등	264.2	228.8	208.1	197.5	189.1
기타유동부채	93.6	107.6	114.9	119.4	123.3
<b>비유동부채</b>	<b>5.9</b>	<b>5.2</b>	<b>5.7</b>	<b>6.0</b>	<b>6.3</b>
금융부채	0.4	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	5.5	5.2	5.7	6.0	6.3
<b>부채총계</b>	<b>363.6</b>	<b>341.7</b>	<b>328.7</b>	<b>322.9</b>	<b>318.6</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>991.6</b>	<b>1,083.2</b>	<b>1,181.1</b>	<b>1,278.4</b>	<b>1,385.0</b>
자본금	32.8	32.8	32.8	32.8	32.8
자본잉여금	79.9	110.5	110.5	110.5	110.5
자본조정	(55.6)	(45.9)	(45.9)	(45.9)	(45.9)
기타포괄이익누계액	21.5	18.4	18.4	18.4	18.4
이익잉여금	913.0	967.3	1,065.2	1,162.5	1,269.1
<b>비지배주주지분</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
<b>자본총계</b>	<b>991.6</b>	<b>1,083.2</b>	<b>1,181.1</b>	<b>1,278.4</b>	<b>1,385.0</b>
<b>순금융부채</b>	<b>(742.9)</b>	<b>(633.6)</b>	<b>(686.7)</b>	<b>(762.5)</b>	<b>(850.4)</b>

## 현금흐름표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>191.2</b>	<b>74.8</b>	<b>133.9</b>	<b>139.2</b>	<b>148.4</b>
당기순이익	103.5	97.0	139.0	136.5	145.8
조정	42.0	39.4	17.0	14.1	11.7
감가상각비	23.4	21.0	17.0	14.0	11.7
외환거래손익	0.0	0.3	0.0	0.0	0.0
지분법손익	9.6	19.0	0.0	0.0	0.0
기타	9.0	(0.9)	0.0	0.1	0.0
영업활동 변동	45.7	(61.6)	(22.1)	(11.4)	(9.1)
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(155.5)</b>	<b>(61.8)</b>	<b>(80.3)</b>	<b>(48.9)</b>	<b>(43.1)</b>
투자자산감소(증가)	(8.7)	(139.2)	(39.7)	(24.2)	(21.3)
유형자산감소(증가)	(25.8)	(32.1)	0.0	0.0	0.0
기타	(121.0)	109.5	(40.6)	(24.7)	(21.8)
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>(51.1)</b>	<b>7.4</b>	<b>(41.0)</b>	<b>(39.2)</b>	<b>(39.2)</b>
금융부채증가(감소)	0.0	(0.4)	0.0	0.0	0.0
자본증가(감소)	0.0	30.6	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(18.8)	19.9	0.0	0.0	0.0
배당지급	(32.3)	(42.7)	(41.0)	(39.2)	(39.2)
<b>현금의 증감</b>	<b>(15.4)</b>	<b>20.2</b>	<b>12.6</b>	<b>51.0</b>	<b>66.1</b>
Unlevered CFO	155.3	169.9	188.6	181.1	189.6
Free Cash Flow	165.3	42.7	133.9	139.2	148.4

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

### GS홈쇼핑



## 투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

### 기업의 분류

BUY(매수)\_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(매도)\_목표주가가 연주가 대비 -15% 이상 하락 가능

### 산업의 분류

Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.6%	5.5%	0.9%	100.0%

\* 기준일: 2000년 09월 09일

## Compliance Notice

- 회사와 상당한 이해관계가 있다고 인정되는 법인(자사주 신탁/위탁, 유동성공급자 등)입니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박종대)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2018년 08월 06일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박종대)는 2018년 08월 06일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.