GS홈쇼핑

BUY(유지)

028150 기업분석 | 유통

목표주가(유지)	250,000원	현재주가(10/22)	207,500원	Up/Downside	+20.5%

2018. 10. 23

모바일 강자, 온라인 경쟁 완화로 수혜

News

기업탐방 요약: 7~8월에는 내수 침체에도 불구하고 양호한 Top line성장을 보였으나, 9월은 추석 기고 효과에 따라 부진할 것으로 전망한다. 9월 부진은 대부분 10월에 만회될 것이라는 점에서 큰 우려 사항은 아니라고 판단한다. SK스토어, K쇼핑 등이 주도하고 있는 업계 전반의 IPTV 송출수수료 상승이 예상보다 큰 폭으로 진행중이다. 다만, 송출수수료 상승을 선반영해 온 동사의 연간 송출수료 증가는 전년대비 +280억원 수준으로 기존 전망치를 크게 벗어나지 않을 것으로 추정한다. 유효기간 축소에 따라 연간 할인권 관련 환입이(+30억원 내외) 3Q18에도 영업이익에 긍정적으로 반영될 것으로 전망한다. 해외사업의 경우 계속 부진하지만, 이미 장부금액을 상각한 상황으로 추가적인 손익에 부정적 영향은 없을 것으로 추정한다. 벤처회사 및 벤처펀드 투자에 따른 영업외수지 측면에서의 이익 증가가 3Q18에도 상당 수준 반영될 것으로 기대한다.

Comment

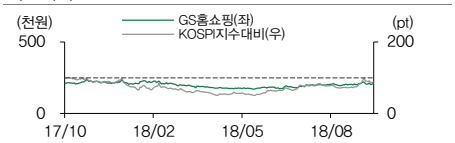
3Q18 컨센서스 하회하지만 4Q18 만회 가능. 최근 온라인 경쟁 완화 긍정적: 3Q18 영업이익은 300억원 수준으로 컨센서스(326억원)를 8%가량 하회할 것으로 추정하며 이는 대부분 추석 기고 효과와 IPTV관련 송출수수료 상승 때문이다. TV쇼핑에서 이익을 내기 상당히 어려운 구조로 가고 있지만 GS홈쇼핑의 경우 모바일 취급고 비중 상승과 모바일 부문에서의 수익성 개선에 따라 업종 평균대비 안정적 실적 달성이 가능할 것으로 전망한다. 특히 최근 소셜커머스의 판촉이 상당폭 축소되고 있으며 동사의 경우 자사 앱어플을 통한 취급고가 대규모 판촉행사 없이도 빠른 증가세를 유지하고 있는 것으로 파악된다. 모바일 부문의 강점을 보유한 동사의 실적이 송출수수료 부담이 안정화될 19년 업계내 가장 양호한 개선을 보일 가능성이 높다.

Investment Fundamentals (IFRS개별) (단위: 십억원, 원, 배, %)

FYE Dec	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	1,065	1,052	1,055	1,099	1,150
(증가율)	-2.4	-1.3	0.3	4.2	4.6
영업이익	129	144	140	149	158
(증가율)	14.4	12.3	-2.8	5.8	6.6
순이익	103	97	136	128	135
EPS	15,770	14,782	20,785	19,443	20,635
PER (H/L)	12.6/9.7	16.9/10.9	9.8	10.4	9.8
PBR (H/L)	1.3/1.0	1.5/1.0	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA (H/L)	3.6/1.8	5.9/2.6	4.0	3.7	3.4
영업이익률	12.1	13.7	13.3	13.5	13.8
ROE	10.8	9.4	12.1	10.5	10.5

Stock Data

52주 최저/최고	169,200/237,600원
KOSDAQ /KOSPI	744/2,162pt
시가총액	13,617억원
60日-평균거래량	15,791
외국인지분율	31.8%
60日-외국인지분율변동추이	+3.2%p
주요주주	GS 36.1%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	4.0	14.6	-0.8
상대기준	15.7	21.9	-10.3

Analyst 차재헌 02 369 3378 imcjh@db-fi.com

Action

추가 상승 가능. 3Q18 실적 부진에 따른 주가 하락시 매수 접근 유효함: 동사의 주가는 최근 3개월간 절대기준 15%상승했고, KOSPI대비 22%초과 상승했다. 모바일 부문의 강점과 비교적 안정적인 실적, 꾸준한 배당 정책, 막대한 보유현금 등을 감안시 추가적 상승이 가능할 것으로 추정한다. 최근 선선한 날씨로 9월 감소했던 취급고가 빠르게 회복되고 있다. 고객 DB에 기반한 상품 소싱, 유통 신기술 점목 등 본업에 충실하고자 하는 동사의 전략은 향후 안정적 이익 달성에 기초가 될 것이다. 3Q18 실적이 컨센서스를 하회할 수 있지만, 단기 실적 부진에 따른 주가 하락시 저가 매수 전략을 추천한다.

대차대조표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	**812**	**734**	**777**	**834**	**885**
현금및현금성자산	166	186	238	268	325
매출채권및기타채권	50	68	79	103	133
재고자산	10	24	18	17	19
비유동자산	**543**	**691**	**710**	**725**	**743**
유형자산	204	220	249	269	290
무형자산	31	22	13	7	4
투자자산	298	438	438	438	438
자산총계	**1,355**	**1,425**	**1,487**	**1,558**	**1,628**
유동부채	**358**	**336**	**311**	**303**	**285**
매입채무및기타채무	264	229	203	195	177
단기차입금및단기사채	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	**6**	**5**	**5**	**5**	**5**
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	**364**	**342**	**316**	**308**	**290**
자본금	33	33	33	33	33
자본잉여금	80	111	111	111	111
이익잉여금	913	967	1,055	1,135	1,222
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	**992**	**1,083**	**1,171**	**1,251**	**1,338**

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	**191**	**75**	**110**	**103**	**93**
당기순이익	103	97	136	128	135
현금유출이없는비용및수익	**52**	**73**	**55**	**49**	**51**
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	-18
투자활동현금흐름	**-156**	**-62**	**-17**	**-25**	**12**
CAPEX	-26	-32	-42	-36	-39
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**	**52**	**30**	**56**
기초현금	**181**	**166**	**186**	**238**	**268**
기말현금	**166**	**186**	**238**	**268**	**325**

손익계산서

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	**1,065**	**1,052**	**1,055**	**1,099**	**1,150**
매출원가	94	69	247	247	247
매출총이익	**971**	**983**	**808**	**852**	**902**
판관비	842	838	667	703	744
영업이익	**129**	**144**	**140**	**149**	**158**
EBITDA	**152**	**166**	**164**	**170**	**179**
영업외손익	**7**	**-7**	**42**	**21**	**22**
금융손익	21	14	32	23	24
투자손익	-10	-19	12	1	1
기타영업외손익	-4	-2	-2	-3	-3
세전이익	**136**	**137**	**182**	**170**	**181**
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**103**	**97**	**136**	**128**	**135**
지배주주지분순이익	103	97	136	128	135
비지배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	**110**	**94**	**136**	**128**	**135**
증감률(%YoY)					
매출액	-2.4	-1.3	0.3	4.2	4.6
영업이익	14.4	12.3	-2.8	5.8	6.6
EPS	28.1	-6.3	40.6	-6.5	6.1

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

주요 투자지표

12월 결산(원 %, 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	15,770	14,782	20,785	19,443	20,635
BPS	151,097	165,052	178,483	190,571	203,853
DPS	7,000	6,500	8,000	8,000	8,000
Multiple(배)					
P/E	10.9	14.7	9.8	10.4	9.8
P/B	1.1	1.3	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA	2.5	4.8	4.0	3.7	3.4
수익성(%)					
영업이익률	12.1	13.7	13.3	13.5	13.8
EBITDA마진	14.3	15.7	15.5	15.4	15.6
순이익률	9.7	9.2	12.9	11.6	11.8
ROE	10.8	9.4	12.1	10.5	10.5
ROA	8.0	7.0	9.4	8.4	8.5
ROIC	-468.9	-458.8	323.1	140.4	87.7
안정성및기타					
부채비율(%)	36.7	31.5	27.0	24.6	21.7
이자보상배율(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성향(배)	41.3	42.3	35.4	37.8	35.6

자료: GS 홈쇼핑, DB 금융투자 주: IFRS 개별기준

Compliance Notice

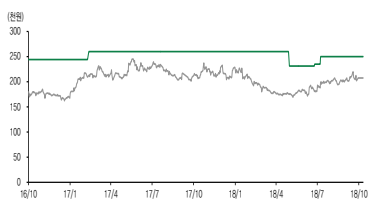
- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 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 투자의견 비율 (2018-09-30 기준) – **매수**(75.2%) **중립**(24.8%) **매도**(0.0%)

기업 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임
- **Buy**: 초과 상승률 10%p 이상
- **Hold**: 초과 상승률 -10~10%p
- **Underperform**: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임
- **Overweight**: 초과 상승률 10%p 이상
- **Neutral**: 초과 상승률 -10~10%p
- **Underweight**: 초과 상승률 -10%p 미만

GS홈쇼핑 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	괴리율(%) 평균	괴리율(%) 최고/최저	일자	투자의견	목표주가	괴리율(%) 평균	괴리율(%) 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	-	-					