

GS홈쇼핑

BUY(유지)

028150 기업분석 | 유통

목표주가(유지)	250,000원	현재주가(11/02)	201,800원	Up/Downside	+23.9%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2018. 11. 05

예상치 부합. 여전히 매력적인 Valuation

News

3Q18 실적, 예상치 부합: 3Q18 취급고는 비수기 추석연휴 효과와 회계기준 변경 등으로 1.1%YOY 증가한 9,572억원을 기록했다. 영업이익은 취급고 부진과 송출수수료 증가에 따른 고정비 부담에도 불구하고 일회성 연간 할인권 환입액(56억원) 발생으로 전년수준을 기록했다. 3Q18 영업이익은 컨센서스를 소폭 하회하지만, 최근 당사의 Preview 추정치에 거의 부합하는 수준을 기록했다. 세전이익은 매도가능증권 평가이익(118억원) 등 영업외수지 효과로 당사 추정치를 소폭 상회했다.

Comment

3Q18 부진, 4Q18 자동회복, 19년 온라인 수익성 개선 기대: 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 앱을 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. 다만 예상보다 연간 할인권 환입액 규모 컸고 이는 19년 실적 개선에 다소 부담이 될 것으로 전망한다.

Action

여전히 매력적인 Valuation: 3Q18 실적은 예상 수준이며 이익 추정치 변동이 크지 않다. 목표주가와 투자 의견을 유지한다. 모바일 부문 강점과 비교적 안정적인 실적, 꾸준한 배당 정책, 막대한 보유 현금 등을 감안시 저가 메리트가 있다. 실적 부진에 따른 주가 하락시 저가 매수 전략을 유지한다.

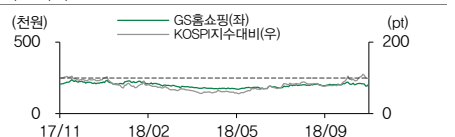
Investment Fundamentals (IFRS개별)

(단위: 십억원, 원 배, %)

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
FYE Dec					
매출액	1,065	1,052	1,041	1,085	1,135
(증가율)	-2.4	-1.3	-1.0	4.2	4.6
영업이익	129	144	140	149	158
(증가율)	14.4	12.3	-3.1	6.2	6.5
순이익	103	97	135	127	135
EPS	15,770	14,782	20,626	19,320	20,521
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	3.6	3.3
영업이익률	12.1	13.7	13.4	13.7	14.0
ROE	10.8	9.4	12.0	10.5	10.4

Stock Data

52주 최저/최고	169,200/237,600원
KOSDAQ /KOSPI	691/2,096pt
시가총액	13,243억원
60일-평균거래량	16,620
외국인지분율	31.9%
60일-외국인지분율변동추이	+2.6%p
주요주주	GS 36.1%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-0.3	3.2	-2.1
상대기준	14.8	16.8	-1.5

도표 1. GS홈쇼핑 3Q18 실적 Review

(단위: 억원, %)

	3Q18P	3Q17	%YoY	DB추경	%차이	컨센서스	%차이
취급고	9,572	9,467	1.1	10,100	-5.2	-	-
매출액	2,491	2,502	-0.4	2,552	-2.4	2,560	-2.7
영업이익	306	303	1.0	300	2.0	320	-4.4
세전이익	358	329	8.8	326	9.8	-	-
당기순이익	249	248	0.4	240	3.8	260	-4.2

자료: 공정공시, DB금융투자

대차대조표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산(십억원)					
유동자산	812	734	776	832	883
현금및현금성자산	166	186	237	267	322
매출채권및기타채권	50	68	79	103	133
재고자산	10	24	17	17	18
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	1,486	1,556	1,625
유동부채	358	336	310	302	285
매입채무및기타채무	264	229	203	195	177
단기차입금및단기차채	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	1,054	1,133	1,219
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	992	1,083	1,170	1,249	1,335

손익계산서

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산(십억원)					
매출액	1,065	1,052	1,041	1,085	1,135
매출원가	94	69	228	218	217
매출총이익	971	983	813	867	918
판매비	842	838	673	718	760
영업이익	129	144	140	149	158
EBITDA	152	166	164	170	179
영업외손익	7	-7	41	20	21
금융손익	21	14	30	25	26
투자손익	-10	-19	13	-2	-2
기타영업외손익	-4	-2	-2	-3	-3
세전이익	136	137	180	169	180
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	103	97	135	127	135
차배주주지분순이익	103	97	135	127	135
비지배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	110	94	135	127	135
증감률(%YoY)					
매출액	-2.4	-1.3	-1.0	4.2	4.6
영업이익	14.4	12.3	-3.1	6.2	6.5
EPS	28.1	-6.3	39.5	-6.3	6.2

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

현금흐름표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	191	75	109	103	92
당기순이익	103	97	135	127	135
현금유출이없는비용및수익	52	73	55	49	51
유형및무형자산상각비	23	21	24	21	21
영업관련자산부채변동	46	-62	-36	-31	-48
매출채권및기타채권의감소	-12	-16	-11	-23	-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	51	30	56
기초현금	181	166	186	237	267
기말현금	166	186	237	267	322

주요 투자지표

12월 결산원 % 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당이익(원)					
EPS	15,770	14,782	20,626	19,320	20,521
BPS	151,097	165,052	178,324	190,291	203,458
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	3.6	3.3
수익성(%)					
영업이익률	12.1	13.7	13.4	13.7	14.0
EBITDA마진	14.3	15.7	15.7	15.7	15.8
순이익률	9.7	9.2	13.0	11.7	11.9
ROE	10.8	9.4	12.0	10.5	10.4
ROA	8.0	7.0	9.3	8.3	8.5
ROIC	-468.9	-458.8	323.8	141.2	88.0
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	35.7	38.1	35.8

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 게재된 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 (2018-09-30 기준) - 매수(75.2%) 중립(24.8%) 매도(0.0%)

기업 투자이견은 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 투자이견은 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

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	-	-					