

# GS홈쇼핑

# BUY(유지)

028150 기업분석 | 유통

목표주가(하향)	200,000원	현재주가(09/30)	155,100원	Up/Downside	+28.9%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2019. 10. 01

## 비용 안정화에도 모멘텀은 약할 전망

### ▶ 탐방 Comment

**송출수수료 안정되나, 노노재팬과 재고비용으로 3Q실적 부진 전망:** 19년 IPTV 송출수수료는 전년 대비 10%가량 증가하지만(18년 +30%), SO송출수수료의 경우 주요 MSO를 중심으로 인하 협상이 진행중이다. 평균 5%, 많으면 10%까지 인하폭이 나타날 것으로 전망한다. 18년 연간 송출 수수료는 2,850억원 수준이며 19년 증가 금액은 150억원 내외가 될 것으로 추산한다. 온라인 전용상품 매출이 9%성장을 보이는 등 쿠팡의 확장에 따른 영향은 아직 제한적인 것으로 파악된다. 다만, 비용 안정화 가능성에도 불구하고 3Q19 실적은 예상보다 부진할 것으로 추정한다. 원인은 노노재팬 영향에 따른 이마용, 가능성 속옷 등의 취급고 감소, 소비심리 부진에 따른 전체 취급고 성장 부진, 완전매입 상품(의류)의 재고 관련 비용 반영 가능성 등 때문이다. 탐방 내용을 종합한 결과 3Q19 영업이익은 23.9%YoY감소한 233억원을 기록할 것으로 전망한다. 3Q18 일회성 이익을 제외할 경우 (연간 할인권 환입에 따른 일회성 이익 +56억원) 영업이익 감소폭은 6.8%YoY수준이다. 배당 성향은 30~40%를 유지할 예정이며 주당 배당금은 7,000원, 배당성향은 소폭 상승할 것으로 전망한다. 모바일 부분의 성장성은 2Q19 18%수준에서 3Q19 15%이하로 하락할 것으로 추정한다.

### ▶ Action

**약한 이익 모멘텀, 목표주가 10%하향 조정:** 최근 부진한 업황과 3Q19 실적 추정치 하향을 고려하여 19년, 20년 EPS를 소폭 하향 조정하고 목표주가를 200,000만원으로 하향한다. 목표주가는 영업기치(Target P/E 11배에서 10배로 하향)와 보유 자산 가치를 합산하여 산출했으며 20년 예상 실적 기준 P/E 11배 수준에 해당한다. TV홈쇼핑 산업이 수익성 측면에서 바닥을 확인한 것으로 판단하지만, GS홈쇼핑의 경우 취급고 성장 부진 등으로 단기 이익 모멘텀이 약할 것으로 전망한다.

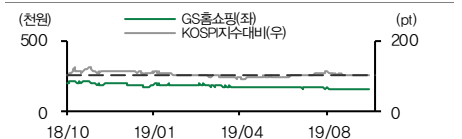
#### Investment Fundamentals (IFRS개별)

(단위: 십억원, 원 배 %)

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
FYE Dec					
매출액	1,052	1,074	1,192	1,237	1,280
(증가율)	-1.3	2.1	11.0	3.8	3.5
영업이익	144	137	133	137	142
(증가율)	12.3	-5.0	-3.0	3.1	3.3
순이익	97	121	119	121	124
EPS	14,782	18,379	18,072	18,407	18,867
PER (H/L)	16.9/10.9	12.8/9.2	8.7	8.5	8.3
PBR (H/L)	1.5/1.0	1.4/1.0	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA (H/L)	5.9/2.6	5.8/3.3	1.3	1.1	0.8
영업이익률	13.7	12.8	11.2	11.1	11.1
ROE	9.4	11.1	10.5	10.0	9.6

#### Stock Data

52주 최저/최고	154,200/219,900원
KOSDAQ /KOSPI	622/2,063pt
시가총액	10,178억원
60일-평균거래량	10,102
외국인지분율	28.0%
60일-외국인지분율변동추이	-1.4%p
주요주주	GS 36.1%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-2.8	-9.9	-23.4
상대기준	-4.5	0.1	1.3

도표 1. GS홈쇼핑, 별도기준 실적 전망

(단위: 억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19E	4Q19E	2017	2018	2019E	2020E
취급고	10,749	11,144	9,572	11,015	10,928	11,199	9,709	11,149	39,220	42,480	42,984	44,337
(%YoY)	8.7	13.0	1.1	10.2	1.7	0.5	1.4	1.2	6.9	8.3	1.2	3.1
TV쇼핑	4,714	4,548	3,796	4,050	4,095	4,170	3,378	3,634	18,405	17,108	15,277	14,361
인터넷쇼핑	896	878	703	887	810	815	643	804	3,598	3,365	3,072	2,811
카탈로그	146	151	136	152	133	126	116	129	635	585	503	463
모바일쇼핑	4,663	5,037	4,690	5,690	5,707	5,917	5,323	6,346	15,561	20,080	23,293	25,855
기타	330	530	247	236	183	171	248	237	1,021	1,342	839	847
매출액	2,578	2,685	2,491	2,981	2,753	3,106	2,765	3,292	10,517	10,735	11,916	12,369
영업이익	310	346	306	411	383	326	233	391	1,445	1,373	1,333	1,374
세전이익	476	504	358	314	484	391	277	472	1,374	1,653	1,625	1,654
순이익	365	382	249	402	360	285	202	338	970	1,206	1,186	1,207

자료: DB금융투자, 감사보고서

대차대조표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산(십억원)					
유동자산	734	711	943	993	1,050
현금및현금성자산	186	188	412	484	542
매출채권및기타채권	68	70	85	102	118
재고자산	24	26	21	23	25
비유동자산	691	673	513	525	536
유형자산	220	240	259	274	288
무형자산	22	16	8	4	2
투자자산	438	410	240	240	240
자산총계	1,425	1,384	1,456	1,518	1,586
유동부채	336	284	280	263	249
매입채무및기타채무	229	203	199	182	168
단기차입금및단기차채	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	5	7	7	7	7
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	342	291	287	270	256
자본금	33	33	33	33	33
자본잉여금	111	111	111	111	111
이익잉여금	967	1,046	1,123	1,202	1,284
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,083	1,093	1,170	1,249	1,331

손익계산서

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산(십억원)					
매출액	1,052	1,074	1,192	1,237	1,280
매출원가	69	253	366	386	401
매출총이익	983	820	825	851	879
판매비	838	683	692	714	737
영업이익	144	137	133	137	142
EBITDA	166	155	153	156	160
영업외손익	-7	28	29	28	28
금융손익	14	40	37	37	38
투자손익	-19	-6	-2	-3	-3
기타영업외손익	-2	-6	-6	-6	-7
세전이익	137	165	162	165	170
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	97	121	119	121	124
차배주주지분순이익	97	121	119	121	124
비지배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	94	122	119	121	124
증감률(%YoY)					
매출액	-1.3	2.1	11.0	3.8	3.5
영업이익	12.3	-5.0	-3.0	3.1	3.3
EPS	-6.3	24.3	-1.7	1.9	2.5

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

현금흐름표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	75	46	108	84	90
당기순이익	97	121	119	121	124
현금유출이없는비용및수익	73	36	48	45	46
유형및무형자산상각비	21	18	19	18	18
영업관련자산부채변동	-62	-79	-15	-37	-34
매출채권및기타채권의감소	-16	0	-15	-17	-16
재고자산의감소	-15	-2	5	-2	-2
매입채무및기타채무의증가	-25	-22	-4	-17	-14
투자활동현금흐름	-62	48	159	29	11
CAPEX	-32	-30	-30	-30	-30
투자자산의손중	-139	40	171	0	0
재무활동현금흐름	7	-92	-42	-42	-42
사채및차입금의 증가	0	0	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	31	0	0	0	0
배당금지급	-43	-41	-42	-42	-42
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가	20	2	224	72	58
기초현금	166	186	188	412	484
기말현금	186	188	412	484	542

주요 투자지표

12월 결산원 % 배)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당이익(원)	14,782	18,379	18,072	18,407	18,867
EPS	165,052	166,576	178,256	190,271	202,746
BPS	6,500	7,000	7,000	7,000	7,000
DPS					
Multiple(배)					
P/E	14.7	9.8	8.7	8.5	8.3
P/B	1.3	1.1	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA	4.8	3.7	1.3	1.1	0.8
수익성(%)					
영업이익률	13.7	12.8	11.2	11.1	11.1
EBITDA마진	15.7	14.5	12.8	12.6	12.5
순이익률	9.2	11.2	10.0	9.8	9.7
ROE	9.4	11.1	10.5	10.0	9.6
ROA	7.0	8.6	8.3	8.1	8.0
ROIC	-458.8	230.3	106.6	78.1	59.0
안정성및기타					
부채비율(%)	31.5	26.6	24.5	21.6	19.2
이자보상배율(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성향(배)	42.3	35.0	35.4	34.7	33.9

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 정확하게 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 책임소자의 증명자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이견 비율 (2019-06-30 기준) - 매수(81.5%) 중립(18.5%) 매도(0.0%)

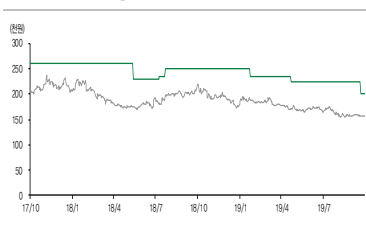
기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- 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
17/03/06	Buy	260,000	-16.0	-5.7	19/10/01	Buy	200,000	-	-
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	-21.3	-12.0					
19/02/01	Buy	235,000	-22.7	-18.1					
19/05/02	Buy	224,000	-25.8	-21.0					

주: \*표는 담당자 변경; \*표는 담당자 변경