

GS 홈쇼핑(028150/KQ)

외형성장 부진속에 영업이익 선방

매수(유지)

T.P 250,000 원(유지)

Analyst

김기영

buyngogo@sk.com

02-3773-8893

Company Data

자본금	328 억원
발행주식수	656 만주
자사주	36 만주
액면가	5,000 원
시가총액	10,703 억원
주요주주	
GS	30.00%
Matthews International Capital	6.26%
외국인지분률	35.40%
배당수익률	4.70%

Stock Data

주가(16/02/02)	163,100 원
KOSDAQ	685.55 pt
52주 Beta	0.25
52주 최고가	254,900 원
52주 최저가	156,000 원
60일 평균 거래대금	24 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-2.3%	-2.8%
6개월	-19.6%	-15.0%
12개월	-22.6%	-33.2%

4 분기 매출액은 3,046 억원(+0.9%), 영업이익은 393 억원(+3.4%)로 선전했으며, 모바일 중심의 성장 및 판매비 효율화를 통한 이익성장이 긍정적이다. 그러나 홈쇼핑업계를 둘러싼 경쟁양상이 치열해지고 있으며, 수요가격대가 하향화되고 있어 규모의 경제 가능성이 떨어질 전망이다. 현시가총액은 '16 년말 예상 순현금을 제외한 영업가치를 전혀 반영하지 못한 상태이다. 순현금 증가를 바탕으로 신규사업, 기업가치 관련 모멘텀을 기대한다.

매출액 3,046 억원(+0.9%), 영업이익 393 억원(+3.4%)

4 분기 매출액은 3,046 억원으로 0.9%, 영업이익은 393 억원으로 3.4% 증가했다. 부문별 취급고는 TV 가 4,864 억원으로 3.3% 감소했으며, 카탈로그 또한 259 억원으로 25.4% 감소했다. 모바일은 3,106 억원으로 성장률이 둔화되었으며, 인터넷은 1,201 억원으로 29.8%의 감소세를 기록했다. 모바일부문 비중이 높아져 기타 채널 감소부담이 낮아졌지만 전반적인 매출구성의 안정성은 떨어진 것으로 평가한다. 비용 집행 효율화를 통해 영업이익률을 유지한 점은 긍정적으로 판단한다. 세전이익은 261 억원으로 20.4% 감소했다.

수요가격 하향에 따른 부담

홈쇼핑업계는 성장정체기마다 합리적인 가격으로 고효율을 제공하는 제품군을 창출하며 고비를 타개했다. 그러나 최근 소비부진국면은 홈쇼핑산업을 둘러싼 경쟁강도가 완화되지 못하고, 소비자의 수요가격대가 하향화 하면서 이익률이 정체되는 소비변혁기에 처해 있다. 대부분의 산업이 규모의 경제를 바탕으로 자본화의 과정을 거쳤지만 홈쇼핑 Peers 의 생존력은 약화되지 않을 것으로 판단한다. 중장기적으로는 모바일시장에서 규모의 경제를 달성할 수 있는 업체 위주로 성장의 기회를 확보할 수 있을 것으로 판단한다.

투자의견 매수, 목표주가 250,000 원

투자의견 매수, 목표주가 250,000 원을 유지한다. 현재 시가총액은 '16 년 예상 순현금을 감안할 때 영업가치는 반영되어 있지 못한 상태이다. 홈쇼핑업계 전반의 실적 모멘텀이 제한적이고, 성장모멘텀으로 부각되었던 모바일시장의 경쟁이 치열해지고 있기 때문이다. 지속적으로 증가하는 순현금을 바탕으로 신규사업, 기업가치 제고 관련된 부분에서의 모멘텀을 기대할 수 있을 것이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	억원	10,196	10,417	10,607	10,918	11,390	12,080
yoy	%	12.5	2.2	1.8	2.9	4.3	6.1
영업이익	억원	1,357	1,566	1,414	1,125	1,252	1,346
yoy	%	23.9	15.5	-9.7	-20.4	11.3	7.5
EBITDA	억원	1,444	1,674	1,565	1,348	1,477	1,529
세전이익	억원	1,485	1,734	1,587	1,227	1,377	1,511
순이익(지배주주)	억원	1,107	1,303	1,201	930	1,044	1,146
영업이익률%	%	13.3	15.0	13.3	10.3	11.0	11.1
EBITDA%	%	14.2	16.1	14.8	12.4	13.0	12.7
순이익률	%	10.9	12.5	11.3	8.5	9.2	9.5
EPS	원	16,876	19,856	18,293	14,174	15,907	17,457
PER	배	9.0	15.5	12.1	11.8	10.3	9.3
PBR	배	1.5	2.5	1.6	1.2	1.0	1.0
EV/EBITDA	배	2.5	7.7	4.2	2.1	1.1	0.4
ROE	%	17.1	17.5	14.2	10.1	10.6	10.8
순차입금	억원	-6,437	-7,370	-8,024	-8,155	-9,063	-10,088
부채비율	%	53.8	47.9	44.9	40.3	38.3	36.8

GS 홈쇼핑 4 분기 영업실적 Review

(단위 : % 억원)

	4Q14A	1Q15A	2Q15A	3Q15A	4Q15A(a)	Y-Y	Q-Q	컨센서스	SK(b)	차이(a/b)
매출액	3,019	2,766	2,624	2,478	3,046	0.9	22.9	3,024	3,190	-4.5
영업이익	380	295	253	183	393	3.3	115.2	353	390	0.8
세전이익	405	342	327	215	261	-35.6	21.5	401	400	-34.8
순이익	304	260	249	161	137	-55.0	-14.8	283	300	-54.3
영업이익률	12.6	10.7	9.7	7.4	12.9	0.3	5.5	11.7	12.9	0.0
세전이익률	13.4	12.4	12.5	8.7	8.6	-4.9	-0.1	13.3	11.2	-2.7
순이익률	10.1	9.4	9.5	6.5	4.5	-5.6	-2.0	9.4	8.5	-4.0

자료 : GS 홈쇼핑 SK 증권 추정

GS 홈쇼핑 영업실적 전망 변경

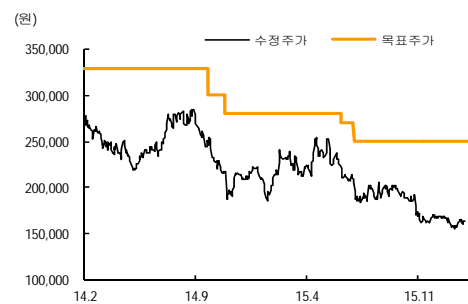
(단위 : % 억원)

	신규추정(a)		기존추정(b)		차이(a/b)	
	2015E	2016E	2015E	2016E	2015E	2016E
매출액	10,918	11,790	11,316	11,920	-3.5	-1.1
영업이익	1,125	1,296	1,179	1,310	-4.6	-1.1
영업이익률	10.3	11.0	10.4	11.0	-0.1	0.0
세전이익	1,227	1,421	1,352	1,503	-9.2	-5.4
세전이익률	11.2	12.1	11.9	12.6	-0.7	-0.6
순이익	930	1,077	1,026	1,139	-9.3	-5.4
순이익률	8.5	9.1	9.1	9.6	-0.5	-0.4
EPS(원)	14,174	16,412	15,629	17,357	-9.3	-5.4

자료 : GS 홈쇼핑 SK 증권 추정

투자의견변경

일시	투자의견	목표주가
2016.02.03	매수	250,000원
2015.10.12	매수	250,000원
2015.07.06	매수	250,000원
2015.06.10	매수	270,000원
2015.04.14	매수	280,000원
2014.10.31	매수	280,000원
2014.09.28	매수	300,000원
2014.06.08	매수	330,000원



Compliance Notice

- 작성자(김기영)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 2월 3일 기준)

매수	95.33%	중립	4.67%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
유동자산	8,376	8,948	9,105	10,151	11,241
현금및현금성자산	2,640	2,867	3,349	4,257	5,282
매출채권및기타채권	456	396	407	510	541
재고자산	220	216	222	232	246
비유동자산	3,448	4,055	4,182	4,024	3,909
장기금융자산	408	564	811	811	811
유형자산	1,026	1,611	1,341	1,203	1,090
무형자산	292	365	374	293	230
자산총계	11,824	13,003	13,287	14,175	15,149
유동부채	3,737	3,948	3,666	3,768	3,936
단기금융부채	0	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무	2,316	2,682	2,511	2,586	2,682
단기충당부채	33	62	64	66	70
비유동부채	91	82	152	157	142
장기금융부채	16	16	16	16	16
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	14	16	19	20	21
부채총계	3,828	4,031	3,818	3,925	4,078
지배주주지분	7,996	8,972	9,469	10,250	11,071
자본금	328	328	328	328	328
자본잉여금	799	799	799	799	799
기타자본구성요소	-281	-321	-321	-321	-321
자기주식	-251	-290	-290	-290	-290
이익잉여금	7,112	8,077	8,527	9,260	10,034
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	7,996	8,972	9,469	10,250	11,071
부채외자본총계	11,824	13,003	13,287	14,175	15,149

현금흐름표

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
영업활동현금흐름	1,465	1,570	750	1,104	1,262
당기순이익(손실)	1,303	1,201	930	1,044	1,146
비현금성항목등	392	386	452	433	383
유형자산감가상각비	57	76	107	137	114
무형자산감가상각비	50	75	117	88	69
기타	47	53	94	50	30
운전자본감소(증가)	174	530	-243	-40	99
매출채권및기타채권의 감소(증가)	39	62	-12	-102	-31
재고자산감소(증가)	-30	4	-6	-10	-14
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	9	301	-130	75	96
기타	156	163	-95	-3	47
법인세납부	-404	-547	-388	-333	-366
투자활동현금흐름	-600	-1,084	210	118	138
금융자산감소(증가)	22	-516	180	0	0
유형자산감소(증가)	-466	-553	1	0	0
무형자산감소(증가)	-5	-6	-6	-6	-6
기타	-151	-8	36	125	145
재무활동현금흐름	-190	-259	-480	-314	-376
단기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의증가(감소)	-2	-39	0	0	0
배당금의 지급	-188	-219	-480	-311	-372
기타	0	0	0	-4	-4
현금의 증가(감소)	676	227	482	908	1,025
기초현금	1,964	2,640	2,867	3,349	4,257
기말현금	2,640	2,867	3,349	4,257	5,282
FCF	1,154	1,146	753	1,127	1,295

자료 : GS홈쇼핑 SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	10,417	10,607	10,918	11,390	12,080
매출원가	834	880	1,067	1,472	1,558
매출총이익	9,583	9,727	9,851	9,918	10,522
매출총이익률 (%)	92.0	91.7	90.2	87.1	87.1
판매비와관리비	8,017	8,313	8,726	8,666	9,176
영업이익	1,566	1,414	1,125	1,252	1,346
영업이익률 (%)	15.0	13.3	10.3	11.0	11.1
비영업손익	167	173	102	125	165
순금융비용	-219	-200	-161	-176	-196
외환관련손익	-1	0	-1	-1	-1
관계기업투자등 관련손익	-30	-18	0	0	0
세전계속사업이익	1,734	1,587	1,227	1,377	1,511
세전계속사업이익률 (%)	16.6	15.0	11.2	12.1	12.5
계속사업법인세	430	387	296	333	366
계속사업이익	1,303	1,201	930	1,044	1,146
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	1,303	1,201	930	1,044	1,146
순이익률 (%)	12.5	11.3	8.5	9.2	9.5
지배주주	1,303	1,201	930	1,044	1,146
지배주주귀속 순이익률 (%)	12.51	11.32	8.52	9.17	9.48
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	1,305	1,235	978	1,091	1,193
지배주주	1,305	1,235	978	1,091	1,193
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	1,674	1,565	1,348	1,477	1,529

주요투자지표

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
성장성 (%)					
매출액	22	1.8	2.9	4.3	6.1
영업이익	15.5	-9.7	-20.4	11.3	7.5
세전계속사업이익	16.7	-8.5	-22.7	12.3	9.7
EBITDA	15.9	-6.5	-13.8	9.6	3.5
EPS(계속사업)	17.7	-7.9	-22.5	12.2	9.7
수익성 (%)					
ROE	17.5	14.2	10.1	10.6	10.8
ROA	11.6	9.7	7.1	7.6	7.8
EBITDA마진	16.1	14.8	12.4	13.0	12.7
안정성 (%)					
유동비율	224.1	226.6	248.4	269.4	285.6
부채비율	47.9	44.9	40.3	38.3	36.8
순차입금/자기자본	-92.2	-89.4	-86.1	-88.4	-91.1
EBITDA/이자비용(배)	929.9	0.0	0.0	413.3	427.8
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	19,856	18,293	14,174	15,907	17,457
BPS	121,843	136,715	144,292	156,192	168,704
CFPS	21,491	20,593	17,581	19,338	20,238
주당 현금배당금	3,500	7,700	5,000	6,000	8,000
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	15.5	16.8	18.0	10.4	9.5
PER(최저)	7.6	10.2	11.4	9.8	8.9
PBR(최고)	2.5	2.3	1.8	1.1	1.0
PBR(최저)	1.2	1.4	1.1	1.0	0.9
PCR	14.3	10.8	9.5	8.4	8.1
EV/EBITDA(최고)	7.7	7.8	6.4	1.2	0.5
EV/EBITDA(최저)	1.5	2.7	1.9	0.8	0.1