

GS 홈쇼핑(028150/KQ)

소비부진속 선전

매수(유지)

T.P 250,000 원(유지)

Analyst

감기영

buyngogo@sk.com

02-3773-8893

Company Data

자본금	328 억원
발행주식수	656 만주
자사주	40 만주
액면가	5,000 원
시가총액	12,108 억원

주요주주

GS	30.00%
Matthews International Capital Management LLC	6.26%
외국인지분률	37.30%
배당수익률	2.80%

Stock Data

주가(16/05/02)	184,500 원
KOSDAQ	690.27 pt
52주 Beta	0.23
52주 최고가	252,900 원
52주 최저가	156,000 원
60일 평균 거래대금	38 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-2.2%	-2.2%
6개월	6.7%	5.1%
12개월	-22.8%	-22.9%

1 분기 매출액은 2,741 억원으로 0.9% 감소했으나 영업이익은 321 억원으로 8.7% 증가했다. 취급고 기준 TV 부문이 1.7% 성장했으며, 모바일은 TV 상품 판매호조로 20.0% 성장했다. 홈쇼핑업종은 소셜커머스와의 경쟁강도 높지만 상품소싱능력이 좋고 채널간 확산력도 높아 안정성장을 이어갈 전망이다. 2 분기 TV 부문의 낮은 성장 예상되나 모바일 수익성 개선으로 손익개선추세가 이어질 전망이다.

매출액 2,741 억원(-0.9%), 영업이익 321 억원(+8.7%)

1 분기 개별기준 매출액은 2,741 억원으로 전년동기대비 0.9% 감소했으나 영업이익 및 세전이익은 각각 321 억원, 354 억원으로 8.7%, 3.5% 증가했다. 당사 추정치를 소폭 상회하는 수준이다. 취급고 기준으로는 9,104 억원으로 2.1% 증가했다. TV 는 소비부진, 경쟁심화에도 불구하고 1.7% 증가했으며, 모바일은 소셜커머스와의 치열한 경쟁속에서도 TV 상품 판매 호조로 20.0% 성장했다. 인터넷은 모바일로의 고객이전으로 24.1% 역신장했으며, 카탈로그는 발행부수 감소로 6.5% 감소했다.

홈쇼핑업계 단기 경쟁강도 높지만 안정성장 지속

홈쇼핑을 둘러싼 영업환경은 제 7 공영홈쇼핑 진출, T 커머스 부상 등으로 업계내 경쟁이 가중되고 있으며, 소셜커머스 채널과의 경쟁은 주요 제품군 가격압박으로 이어져 수익성 확대의 걸림돌로 작용하고 있다. 과거 홈쇼핑의 성장성 부채국면에서 돌파구를 마련했던 고효율의 상품군 확보가 더더지고 있어 취급고 기준 한자리수 성장이 이어질 전망이다. 그러나 홈쇼핑 채널은 경쟁채널에 비해 제품 소싱력이 뛰어나고, 채널간 확장성이 크다는 점이 모멘텀이다. 또한 소셜커머스와의 경쟁에서도 재무 측면에서의 우위를 유지할 것으로 예상되어 모바일시장내 안정성장을 이룰 것으로 판단한다.

투자의견 매수, 목표주가 250,000 원 유지

기존의 투자의견 매수와 목표주가 250,000 원을 유지한다. 전반적인 소비부진속에서도 TV 부문 선전, 모바일의 손익개선이 돋보이기 시작했다. 취급고 성장을 위해서는 패션 카테고리의 성장이 필요하지만 업태 및 업계내 경쟁으로 제한적인 범위내의 실적회복을 예상한다. 소셜커머스와의 모바일사업 경쟁은 마케팅비용 지출이 큰 폭으로 확대되지 않을 것으로 판단되어 수익성 훼손은 크지 않을 전망이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	10,417	10,607	10,913	11,760	12,450	13,130
yoy	%	2.2	1.8	2.9	7.8	5.9	5.5
영업이익	억원	1,566	1,414	1,125	1,313	1,418	1,522
yoy	%	15.5	-9.7	-20.5	16.7	8.1	7.3
EBITDA	억원	1,674	1,565	1,348	1,556	1,645	1,739
세전이익	억원	1,734	1,587	1,145	1,401	1,531	1,643
순이익(지배주주)	억원	1,303	1,201	808	1,062	1,160	1,245
영업이익률%	%	15.0	13.3	10.3	11.2	11.4	11.6
EBITDA%	%	16.1	14.8	12.4	13.2	13.2	13.3
순이익률	%	12.5	11.3	7.4	9.0	9.3	9.5
EPS	원	19,856	18,293	12,308	16,182	17,680	18,974
PER	배	15.5	12.1	13.6	11.4	10.4	9.7
PBR	배	2.5	1.6	1.2	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	배	7.7	4.2	3.5	3.1	2.5	1.9
ROE	%	17.5	14.2	8.8	10.9	11.0	10.9
순차입금	억원	-7,370	-8,024	-6,348	-7,320	-8,123	-8,868
부채비율	%	47.9	44.9	32.9	33.0	31.6	30.4

GS 홈쇼핑 1분기 영업실적 Review

(단위 : % 억원)

	1Q15A	2Q15A	3Q15A	4Q15A	1Q16E(a)	Y-Y	Q-Q	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	2,766	2,624	2,478	3,046	2,740	-0.9	-10.0	2,794	-1.9
영업이익	295	253	183	393	321	8.9	-18.3	315	2.0
세전이익	342	327	215	261	346	1.1	32.5	358	-3.4
순이익	260	249	161	137	262	0.6	90.9	269	-2.6
영업이익률	10.7	9.7	7.4	12.9	11.7	1.1	-1.2	11.3	0.5
세전이익률	12.4	12.5	8.7	8.6	12.6	0.3	4.1	12.8	-0.2
순이익률	9.4	9.5	6.5	4.5	9.6	0.1	5.1	9.6	-0.1

자료 : GS 홈쇼핑 SK 증권 추정

GS 홈쇼핑 영업실적 추정 변경

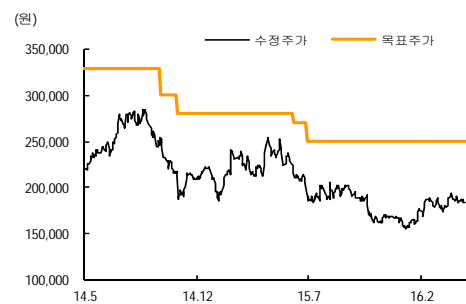
(단위 % 억원)

	신규추정(a)		기존추정(b)		차이(a/b)	
	2016E	2017E	2016E	2017E	2016E	2017E
매출액	11,760	12,450	10,918	11,390	7.7	9.3
영업이익	1,313	1,418	1,125	1,252	16.7	13.3
영업이익률	11.2	11.4	10.3	11.0	0.9	0.4
세전이익	1,401	1,531	1,227	1,377	14.2	11.1
세전이익률	11.9	12.3	11.2	12.1	0.7	0.2
순이익	1,062	1,160	930	1,044	14.2	11.1
순이익률	9.0	9.3	8.5	9.2	0.5	0.1
EPS(원)	16,182	17,680	14,174	15,907	14.2	11.1

자료: GS 홈쇼핑, SK 증권 추정

투자의견변경

일시	투자의견	목표주가
2016.05.03	매수	250,000원
2016.02.02	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 5월 3일 기준)

매수	97.14%	중립	2.86%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	8,948	7,065	8,082	8,928	9,718
현금및현금성자산	2,867	1,814	2,786	3,588	4,334
매출채권및기타채권	396	337	343	363	383
재고자산	216	221	238	252	266
비유동자산	4,055	5,327	5,407	5,561	5,724
장기금융자산	564	1,671	1,671	1,671	1,671
유형자산	1,611	1,919	2,046	2,209	2,358
무형자산	365	413	306	229	175
자산총계	13,003	12,391	13,489	14,489	15,442
유동부채	3,948	2,979	3,258	3,386	3,506
단기금융부채	0	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무	2,682	1,840	2,023	2,079	2,127
단기충당부채	62	81	82	87	92
비유동부채	82	85	90	91	93
장기금융부채	16	4	4	4	4
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	16	17	21	22	23
부채총계	4,031	3,064	3,347	3,478	3,598
지배주주지분	8,972	9,327	10,141	11,012	11,844
자본금	328	328	328	328	328
자본잉여금	799	799	799	799	799
기타자본구성요소	-321	-368	-368	-368	-368
자기주식	-290	-338	-338	-338	-338
이익잉여금	8,077	8,402	9,141	9,931	10,683
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	8,972	9,327	10,141	11,012	11,844
부채외자본총계	13,003	12,391	13,489	14,489	15,442

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	1,570	380	1,444	1,357	1,415
당기순이익(손실)	1,201	808	1,062	1,160	1,245
비현금성항목등	386	583	494	485	494
유형자산감가상각비	76	105	123	137	150
무형자산감가상각비	75	118	120	89	67
기타	53	54	50	40	40
운전자본감소(증가)	530	-697	227	82	73
매출채권및기타채권의 감소(증가)	62	59	-6	-20	-20
재고자산감소(증가)	4	-5	-17	-14	-14
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	301	-805	183	56	48
기타	163	55	68	60	59
법인세납부	-547	-313	-339	-370	-398
투자활동현금흐름	-1,084	-906	-148	-184	-175
금융자산감소(증가)	-516	-353	0	0	0
유형자산감소(증가)	-553	-566	-250	-300	-300
무형자산감소(증가)	-6	-13	-13	-13	-13
기타	-8	27	115	129	138
재무활동현금흐름	-259	-528	-324	-371	-494
단기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의증가(감소)	-39	-48	0	0	0
배당금의 지급	-219	-480	-323	-370	-493
기타	0	0	-1	-1	-1
현금의 증가(감소)	227	-1,053	972	802	746
기초현금	2,640	2,867	1,814	2,786	3,588
기말현금	2,867	1,814	2,786	3,588	4,334
FCF	1,146	-250	1,203	1,071	1,132

자료 : GS홈쇼핑 SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	10,607	10,913	11,760	12,450	13,130
매출원가	880	1,111	1,494	1,569	1,652
매출총이익	9,727	9,802	10,266	10,881	11,478
매출총이익률 (%)	91.7	89.8	87.3	87.4	87.4
판매비와관리비	8,313	8,677	8,953	9,463	9,956
영업이익	1,414	1,125	1,313	1,418	1,522
영업이익률 (%)	13.3	10.3	11.2	11.4	11.6
비영업손익	173	20	88	112	121
순금융비용	-200	-155	-139	-153	-162
외환관련손익	0	1	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	-18	-219	0	0	0
세전계속사업이익	1,587	1,145	1,401	1,531	1,643
세전계속사업이익률 (%)	15.0	10.5	11.9	12.3	12.5
계속사업법인세	387	337	339	370	398
계속사업이익	1,201	808	1,062	1,160	1,245
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	1,201	808	1,062	1,160	1,245
순이익률 (%)	11.3	7.4	9.0	9.3	9.5
지배주주	1,201	808	1,062	1,160	1,245
지배주주귀속 순이익률 (%)	11.32	7.4	9.03	9.32	9.48
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	1,235	883	1,137	1,240	1,325
지배주주	1,235	883	1,137	1,240	1,325
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	1,565	1,348	1,556	1,645	1,739

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	18	2.9	7.8	5.9	5.5
영업이익	-9.7	-20.5	16.7	8.1	7.3
세전계속사업이익	-8.5	-27.9	22.4	9.3	7.3
EBITDA	-6.5	-13.9	15.4	5.7	5.7
EPS(계속사업)	-7.9	-32.7	31.5	9.3	7.3
수익성 (%)					
ROE	14.2	8.8	10.9	11.0	10.9
ROA	9.7	6.4	8.2	8.3	8.3
EBITDA마진	14.8	12.4	13.2	13.2	13.3
안정성 (%)					
유동비율	226.6	237.2	248.1	263.7	277.2
부채비율	44.9	32.9	33.0	31.6	30.4
순차입금/자기자본	-89.4	-68.1	-72.2	-73.8	-74.9
EBITDA/이자비용(배)	0.0	0.0	1,725.1	1,823.8	1,928.3
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	18,293	12,308	16,182	17,680	18,974
BPS	136,715	142,125	154,533	167,797	180,477
CFPS	20,593	15,709	19,890	21,133	22,290
주당 현금배당금	7,700	5,200	6,000	8,000	10,000
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	16.8	20.7	12.0	11.0	10.2
PER(최저)	10.2	13.1	9.6	8.8	8.2
PBR(최고)	2.3	1.8	1.3	1.2	1.1
PBR(최저)	1.4	1.1	1.0	0.9	0.9
PCR	10.8	10.6	9.3	8.7	8.3
EV/EBITDA(최고)	7.8	7.8	3.5	2.8	2.3
EV/EBITDA(최저)	2.7	3.2	1.9	1.3	0.8