SK COMPANY Analysis

SK securities

GS 홈쇼핑 (028150/KQ | 매수(유지) | T.P 240,000 원(상향))

취급고 개선 본격화 기대

GS 홈쇼핑에 대한 목표주가는 200,000 원에서 240,000 원으로 상향하고 투자의견 매수를 유지. 모바일 채널 강화와 함께 하락했던 취급고 성장률이 2017 년부터 회복할 것으로 예상되는 점을 반영. 모바일 채널을 충분히 안정화시킨 만큼, 취급고 성장을 보다 적극적으로 추구할 가능성이 높아 보임. 특히, 4Q16 TV 채널에서 취급고가 크게 성장한 CJ 오쇼핑이 자극이 될 전망.

목표주가 240,000 원으로 상향, 취급고 성장률 개선 기대

GS 홈쇼핑에 대한 목표주가는 200,000 원에서 240,000 원으로 상향하고 투자의견 매수를 유지. 모바일 채널 강화와 함께 하락했던 취급고 성장률이 2017 년부터 회복할 것으로 예상되는 점을 반영. 2015 년 이후 모바일 쇼핑에 대한 전략을 신규 고객 확보 보다 기존 고객에 로열티를 높이는 방안으로 수정. 이후 기존 고객에 로열티를 높이는 전략만으로도 모바일 채널의 성장세를 이어갈 수 있음을 확인. 향후 동사 전략의 포인트는 전사 취급고 성장으로 전환될 가능성이 높아 보임. 특히, CJ 오쇼핑이 보여준 TV 채널에서의 취급고 성장이 동사의 취급고 성장 욕구를 자극할 전망.

T-commerce 기여 가능성 상대적으로 높음

2016 년 동사의 T-commerce 취급고는 700 억원 수준인 것으로 추정. 경쟁사들의 2016 년 T-commerce 취급고가 1,000 억원을 상회한 것과 비교하면 부진했음. 상대적으로 T-commerce 사업에 대해 보수적으로 접근했던 것으로 추정. 2016 년 하반기부터 추가 송출계약을 추진하고 있는 것으로 파악. 2017 년에는 T-commerce 사업에 의한 취급고 성장을 기대. T-commerce 는 전용 상품을 판매하는 것이 재승이 조건인 만큼, 홈쇼핑 방송과는 다른 상품을 소개할 전망. 신규 상품을 판매하는 것인 만큼, 홈쇼핑 방송의 취급고를 훼손할 가능성 크지 않음. T-commerce 취급고 대부분이 성장으로 기여할 전망.

취급고 성장 전환은 낮은 영업가치를 더욱 부각시킬 것

2016 년 3 분기말 순현금은 7,800 억원 수준. 배당금 지급 등을 고려하더라도 7,000 억원 이상의 현금을 보유. 동사의 시가총액 1 조 3,000 억원 중 50%이상을 현금으로 보유하고 있는 셈. 취급고 성장이 가시화되면 동사의 낮은 영업가치가 더욱 부각될 전망.

영업실적 및 투자지표

구분(별도기준)	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	10,417	10,607	10,913	10,652	11,314	12,282
yoy	%	2.2	1.8	2.9	-2.4	6.2	8.6
영업이익	억원	1,566	1,414	1,125	1,286	1,512	1,747
yoy	%	15.5	-9.7	-20.5	14.4	17.6	15.5
EBITDA	억원	1,674	1,565	1,348	1,515	1,721	1,948
세전이익	억원	1,734	1,587	1,145	1,365	1,595	1,834
순이익	억원	1,303	1,201	808	1,035	1,209	1,390
영업이익률%	%	15.0	13.3	10.3	12.1	13.4	14.2
EBITDA%	%	16.1	14.8	12.4	14.2	15.2	15.9
순이익률	%	12.5	11.3	7.4	9.7	10.7	11.3
EPS	원	19,856	18,293	12,308	15,767	18,428	21,183
PER	배	15.5	12.1	13.6	10.9	10.6	9.2
PBR	배	2.5	1.6	1.2	1.1	1.2	1.1
EV/EBITDA	배	7.7	4.2	3.5	2.8	3.4	3.0
ROE	%	17.5	14.2	8.8	10.8	11.7	12.4
순차입금	억원	-7,370	-8,024	-6,348	-7,147	-7,162	-7,132
부채비율	%	47.9	44.9	32.9	29.1	29.3	31.4

Analyst
손윤경, CFA
skcase1976@sk.com
02-3773-8477

Company Data	
자본금	328 억원
발행주식수	656 만주
자사주	51 만주
액면가	5,000 원
시가총액	12,843 억원
주요주주	
GS	30.00%
GS홈쇼핑 자사주 펀드	7.60%
외국인지분률	37.00%
배당수익률	2.70%

Stock Data	
주가(17/02/08)	195,700 원
KOSDAQ	608.72 pt
52주 Beta	0.29
52주 최고가	197,000 원
52주 최저가	155,100 원
60일 평균 거래대금	26 억원

주가 및 상대수익률

주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	16.2%	22.9%
6개월	15.4%	31.9%
12개월	11.8%	25.2%

Analyst **손윤경, CFA** skcase1976@sk.com / 02-3773-8477

GS 홈쇼핑 목표주가 산정

	2010년	2011년	2012년	2013년	2014년	2015년	2016년	2017년E	2018년E	2019년E	2020년E
연결기준 지배주주 순이익(억원)	884	2,024	1,066	1,220	1,144	787	1,057	1,169	1,350	1,566	1,768
Target P/E Multiple(X)								13.2	11.9	10.7	9.6
적정 시가총액(억원)								15,435	16,040	16,746	17,009
주식 수(천주)								6,563	6,563	6,563	6,563
적정주가(원)								235,206	244,415	255,176	259,186
목표주가(원)								**240,000**			
목표 시가총액(억원)								**15,435**			
각 연도말 시가총액(억원)	7,173	7,613	10,008	20,153	14,569	10,959	11,288				
목표 시가총액 대비 Implied P/E								13.2	11.4	9.9	8.7
각 연도말 P/E	8.1	3.8	9.4	16.5	12.7	13.9	10.7				

자료: wisefn, SK 증권 리서치센터

GS 홈쇼핑 분기별 및 연간 실적 전망

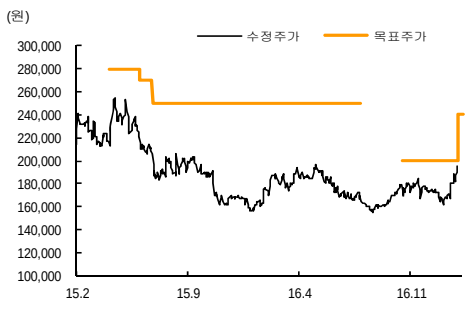
단위: 억원

GS홈쇼핑(IFRS 별도)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16P	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2015년	2016년P	2017년E	2018년E
취급고	8,919	8,713	7,892	9,595	9,104	8,920	8,751	9,920	9,733	9,553	9,489	10,897	35,119	36,695	39,672	43,064
TV	4,566	4,652	4,178	4,864	4,645	4,463	4,386	4,787	4,668	4,485	4,518	5,026	18,260	18,281	18,697	19,582
모바일	2,545	2,550	2,352	3,106	3,054	3,123	3,177	3,797	3,733	3,790	3,846	4,599	10,553	13,151	15,968	18,705
인터넷	1,372	1,154	1,008	1,201	1,042	997	889	988	1,011	967	862	958	4,735	3,916	3,799	3,685
카탈로그	231	230	204	259	216	202	172	195	194	172	146	166	924	785	678	576
기타	205	127	150	165	147	135	127	153	126	139	117	147	647	562	530	516
매출총이익	2,487	2,439	2,238	2,638	2,469	2,373	2,282	2,585	2,639	2,541	2,474	2,840	9,802	9,708	10,494	11,392
매출총이익률	27.9%	28.0%	28.4%	27.5%	27.1%	26.6%	26.1%	26.1%	27.1%	26.6%	26.1%	26.1%	27.9%	26.5%	26.5%	26.5%
영업이익	295	253	183	393	321	273	241	451	366	316	270	560	1,125	1,286	1,512	1,747
영업이익률	3.3%	2.9%	2.3%	4.1%	3.5%	3.1%	2.8%	4.5%	3.8%	3.3%	2.8%	5.1%	3.2%	3.5%	3.8%	4.1%
세전이익	342	327	215	261	354	302	275	434	401	346	306	542	1,145	1,365	1,595	1,834
세전이익률	3.8%	3.8%	2.7%	2.7%	3.9%	3.4%	3.1%	4.4%	4.1%	3.6%	3.2%	5.0%	3.3%	3.7%	4.0%	4.3%
당기순이익	260	249	161	137	277	225	207	326	304	263	232	411	808	1,035	1,209	1,390
지분법반영 당기순이익	246	207	120	214	350	206	146	355	294	253	222	401	787	1,057	1,169	1,350

자료: GS 홈쇼핑, SK 증권 리서치센터

주: .매출총이익률, 영업이익률, 세전이익률은 취급고 대비 %

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2017.02.09	매수	240,000원
	2017.02.01	매수	200,000원
	2016.11.15	매수	200,000원
	2016.11.02	매수	200,000원
	2016.10.26	매수	200,000원
	2016.08.05	담당자 변경	
	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



Compliance Notice

- 작성자(손윤경)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 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6 개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2017 년 2 월 9 일 기준)

매수	95.59%	중립	4.41%	매도	0%

Analyst **손윤경, CFA** skcase1976@sk.com / 02-3773-8477

재무상태표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	8,948	7,065	7,809	7,876	7,906
현금및현금성자산	2,867	1,814	897	912	882
매출채권및기타채권	396	337	311	335	364
재고자산	216	221	204	220	239
비유동자산	4,055	5,327	4,970	5,979	7,495
장기금융자산	564	1,671	1,124	2,124	3,624
유형자산	1,611	1,919	2,035	2,180	2,312
무형자산	365	413	314	238	182
자산총계	13,003	12,391	12,779	13,855	15,401
유동부채	3,948	2,979	2,750	2,968	3,219
단기금융부채	0	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무	2,682	1,840	1,699	1,833	1,989
단기충당부채	62	81	75	81	88
비유동부채	82	85	129	168	461
장기금융부채	16	4	4	4	4
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	16	17	16	17	18
부채총계	4,031	3,064	2,879	3,136	3,680
지배주주지분	8,972	9,327	9,900	10,719	11,720
자본금	328	328	328	328	328
자본잉여금	799	799	799	799	799
기타자본구성요소	-321	-368	-544	-544	-544
자기주식	-290	-338	-513	-513	-513
이익잉여금	8,077	8,402	9,113	9,895	10,860
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	8,972	9,327	9,900	10,719	11,720
부채와자본총계	13,003	12,391	12,779	13,855	15,401

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	10,607	10,913	10,652	11,314	12,282
매출원가	880	1,111	943	820	890
매출총이익	9,727	9,802	9,709	10,494	11,392
매출총이익률 (%)	91.7	89.8	91.2	92.8	92.8
판매비와관리비	8,313	8,677	8,422	8,982	9,645
영업이익	1,414	1,125	1,286	1,512	1,747
영업이익률 (%)	13.3	10.3	12.1	13.4	14.2
비영업손익	173	20	78	83	87
순금융비용	-200	-155	-140	-140	-137
외환관련손익	0	1	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	-18	-219	-69	0	0
세전계속사업이익	1,587	1,145	1,365	1,595	1,834
세전계속사업이익률 (%)	15.0	10.5	12.8	14.1	14.9
계속사업법인세	387	337	330	386	444
계속사업이익	1,201	808	1,035	1,209	1,390
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	1,201	808	1,035	1,209	1,390
순이익률 (%)	11.3	7.4	9.7	10.7	11.3
지배주주	1,201	808	1,035	1,209	1,390
지배주주귀속 순이익률(%)	11.32	7.4	9.71	10.69	11.32
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	1,235	883	1,071	1,246	1,427
지배주주	1,235	883	1,071	1,246	1,427
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	1,565	1,348	1,515	1,721	1,948

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	1,570	380	972	1,496	1,951
당기순이익(손실)	1,201	808	1,035	1,209	1,390
비현금성항목등	386	583	515	511	558
유형자산감가상각비	76	105	118	125	138
무형자산상각비	75	118	110	83	63
기타	53	54	27	56	50
운전자본감소(증가)	530	-697	-205	181	467
매출채권및기타채권의 감소(증가)	62	59	25	-25	-28
재고자산감소(증가)	4	-5	17	-16	-19
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	301	-805	-117	134	155
기타	163	55	-130	87	359
법인세납부	-547	-313	-373	-405	-463
투자활동현금흐름	-1,084	-906	-1,390	-1,054	-1,556
금융자산감소(증가)	-516	-353	-1,077	-1,000	-1,500
유형자산감소(증가)	-553	-566	-262	-270	-270
무형자산감소(증가)	-6	-13	-7	-7	-7
기타	-8	27	-44	223	221
재무활동현금흐름	-259	-528	-499	-427	-426
단기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의증가(감소)	-39	-48	-176	0	0
배당금의 지급	-219	-480	-323	-427	-426
기타	0	0	0	0	0
현금의 증가(감소)	227	-1,053	-917	15	-30
기초현금	2,640	2,867	1,814	897	912
기말현금	2,867	1,814	897	912	882
FCF	1,143	-309	763	1,241	1,698

자료 : GS홈쇼핑, SK증권 추정

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	1.8	2.9	-2.4	6.2	8.6
영업이익	-9.7	-20.5	14.4	17.6	15.5
세전계속사업이익	-8.5	-27.9	19.2	16.9	15.0
EBITDA	-6.5	-13.9	12.4	13.6	13.2
EPS(계속사업)	-7.9	-32.7	28.1	16.9	15.0
수익성 (%)					
ROE	14.2	8.8	10.8	11.7	12.4
ROA	9.7	6.4	8.2	9.1	9.5
EBITDA마진	14.8	12.4	14.2	15.2	15.9
안정성 (%)					
유동비율	226.6	237.2	283.9	265.4	245.6
부채비율	44.9	32.9	29.1	29.3	31.4
순차입금/자기자본	-89.4	-68.1	-72.2	-66.8	-60.9
EBITDA/이자비용(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	18,293	12,308	15,767	18,428	21,183
BPS	136,715	142,125	150,854	163,336	178,596
CFPS	20,593	15,709	19,247	21,600	24,248
주당 현금배당금	7,700	5,200	7,000	7,000	7,000
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	16.8	20.7	12.5	10.6	9.2
PER(최저)	10.2	13.1	9.8	8.8	7.7
PBR(최고)	2.3	1.8	1.3	1.2	1.1
PBR(최저)	1.4	1.1	1.0	1.0	0.9
PCR	10.8	10.6	8.9	9.1	8.1
EV/EBITDA(최고)	7.8	7.8	3.9	3.4	3.0
EV/EBITDA(최저)	2.7	3.2	2.1	-4.1	-3.6