

SK COMPANY Analysis



Analyst

손윤경, CFA

skcase1976@sk.com

02-3773-8477

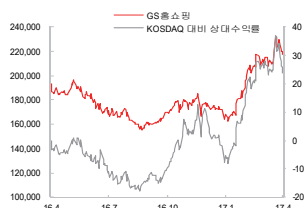
Company Data

자본금	328 억원
발행주식수	656 만주
자사주	51 만주
액면가	5,000 원
시가총액	14,260 억원
주요주주	
GS	30.00%
GS홈쇼핑 자사주	7.60%
펀드	
외국인지분률	38.60%
배당수익률	3.20%

Stock Data

주가(17/04/07)	217,300 원
KOSDAQ	633.32 pt
52주 Beta	0.27
52주 최고가	231,700 원
52주 최저가	155,100 원
60일 평균 거래대금	34 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	1.8%	-2.6%
6개월	28.2%	36.8%
12개월	12.6%	23.9%

GS 홈쇼핑 (028150/KQ | 매수(유지) | T.P 280,000 원(상향))

모바일 쇼핑 안정화, 본격적으로 취급고 성장을 추구할 전망

홈쇼핑 업계 전반적으로 취급고 성장이 지속. 유통업체 전반적으로 소비 회복에 대한 기대가 높지만 실제로 소비가 회복되고 있는 채널은 홈쇼핑이 유일한 것으로 파악. 홈쇼핑은 구조적으로 성장이 지속되고 있는 편의점을 제외하고 1 분기 매출이 성장하는 유일한 업태. 그 중에서도 GS 홈쇼핑은 성장이 높은 모바일 쇼핑에서 두각을 나타내고 있어 중장기 안정적인 성장을 지속할 수 있을 전망. 목표주가를 280,000 원으로 상향.

목표주가 280,000 원으로 상향

GS 홈쇼핑의 목표주가를 240,000 원에서 280,000 원으로 상향하고 투자 의견 매수를 유지. 홈쇼핑 업계 전반적으로 양호한 취급고 성장이 이어지는 가운데, 동사의 모바일 쇼핑 경쟁력에 대한 재평가가 필요한 것으로 판단, 이를 반영하였음. 목표주가 280,000 원은 시가총액 1조 8,400 억원으로 P/E Multiple 15.8x에 해당, valuation이 상대적으로 높아 보일 수 있으나 이는 동사가 보유한 현금 7,000 억원을 고려하면 높은 수준이 아님. 순현금을 제외한 영업가치 1조 1,400 억원은 Nopat 기준 10.0x에 불과함.

소비 트렌드를 가장 적극적으로 반영, 모바일 쇼핑에 의한 성장 기대

당사는 장기적으로 GS 홈쇼핑이 다른 홈쇼핑 업체들보다 안정적인 성장을 지속할 수 있을 것으로 예상. 타 홈쇼핑업체들보다 모바일 쇼핑을 안정적으로 운영하고 있기 때문. 소비자들의 구매가 모바일 쇼핑을 통하는 비중이 빠르게 늘어가고 있는데, GS 홈쇼핑은 최근 수년간 모바일 채널에 역량을 집중하여 가장 안정적인 구조를 확보. 다른 홈쇼핑 업체들이 여전히 모바일 쇼핑을 안정화시키기 위해 많은 투자를 해야 하는 단계가 남은 것과는 달리, GS 홈쇼핑은 모바일 쇼핑 분야에서는 고객들에게 제공할 수 있는 서비스의 고도화를 위한 투자를 하는 단계라 할 수 있음. 특히, GS 홈쇼핑은 모바일 쇼핑이 TV 쇼핑을 가파르게 잠식하는 단계를 이미 지나면서 모바일 쇼핑의 성장이 전사 성장을 이끄는 모습을 보이는 단계에 진입한 것으로 판단.

부가세환급, 1 분기에 반영될 것

유통업계 전반에 영향을 미치는 부가세 환급과 관련한 이슈인 포인트/적립금 관련 부가세환급은 실적추정치에는 반영하지 않았음. 그러나 GS 홈쇼핑은 1 분기에 환급이 반영될 예정. 모바일 쇼핑의 확장 시기에 적극적으로 적립금 제도를 활용했던 만큼, 동사의 환급 규모는 경쟁사보다 클 것으로 예상됨.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	억원	10,607	10,913	10,652	11,361	12,331	13,246
yoy	%	1.8	2.9	-2.4	6.7	8.5	7.4
영업이익	억원	1,414	1,125	1,286	1,508	1,743	2,024
yoy	%	-9.7	-20.5	14.4	17.2	15.6	16.1
EBITDA	억원	1,565	1,348	1,521	1,717	1,942	2,215
세전이익	억원	1,587	1,145	1,364	1,591	1,830	2,116
순이익	억원	1,201	808	1,035	1,206	1,387	1,604
영업이익률%	%	13.3	10.3	12.1	13.3	14.1	15.3
EBITDA%	%	14.8	12.4	14.3	15.1	15.8	16.7
순이익률	%	11.3	7.4	9.7	10.6	11.3	12.1
EPS	원	18,293	12,308	15,770	18,374	21,140	24,437
PER	배	12.1	13.6	10.9	11.8	10.3	8.9
PBR	배	1.6	1.2	1.1	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	배	4.2	3.5	2.6	3.7	3.3	2.4
ROE	%	14.2	8.8	10.8	11.4	11.9	12.5
순차입금	억원	-8,024	-6,348	-7,429	-7,864	-7,831	-8,927
부채비율	%	44.9	32.9	36.7	34.7	36.3	32.7

목표주가 280,000 원으로 상향

GS 홈쇼핑의 목표주가를 240,000 원에서 280,000 원으로 상향하고 투자의견 매수를 유지한다. 업계 전반적으로 양호한 취급고 성장이 이어지는 가운데, 동사의 모바일 쇼핑 경쟁력에 대한 재평가가 필요한 것으로 판단하여 이를 반영하였다.

목표주가 280,000 원은 시가총액 1 조 8,400 억원으로 P/E Multiple 15.8x 에 해당, valuation 이 상대적으로 높아 보일 수 있으나 이는 동사가 보유한 현금 7,000 억원을 고려하면 높은 수준이 아니다. 순현금을 제외한 영업가치 1 조 1,400 억원은 2017 년 Nopat 기준 10.0x 에 불과하다.

GS 홈쇼핑 목표주가 산정

	2010년	2011년	2012년	2013년	2014년	2015년	2016년	2017년E	2018년E	2019년E	2020년E
NOPAT(억원)	1,022	803	1,012	1,177	1,069	793	975	1,143	1,321	1,534	1,732
Target Multiple(X)								10.0			
적정영업가치								11,428			
순현금								7,000			
적정 시가총액(억원)								18,428			
주식 수(천주)								6,563			
적정주가(원)								280,810			
목표주가(원)								280,000			
목표 시가총액(억원)								18,375			
각 연도말 시가총액(억원)	7,173	7,613	10,008	20,153	14,569	10,959	11,288				
목표 시가총액 대비 Implied P/E								15.6	13.5	11.6	10.3
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	4Q16	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2015년	2016년	2017년E	2018년E
취급고	8,919	8,713	7,892	9,595	9,104	8,920	8,751	9,920	9,782	9,665	9,489	10,897	35,119	36,695	39,833	43,234
TV	4,566	4,652	4,178	4,864	4,645	4,463	4,386	4,787	4,738	4,597	4,518	5,026	18,260	18,281	18,879	19,772
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	990	967	862	958	4,735	3,916	3,778	3,664
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	2,604	2,571	2,474	2,840	9,802	943	872	947
매출총이익률	27.9%	28.0%	28.4%	27.5%	27.1%	26.6%	26.1%	26.1%	26.6%	26.6%	26.1%	26.1%	27.9%	2.6%	2.2%	2.2%
영업이익	295	253	183	393	321	273	241	451	339	325	270	574	1,125	1,286	1,508	1,743
영업이익률	3.3%	2.9%	2.3%	4.1%	3.5%	3.1%	2.8%	4.5%	3.5%	3.4%	2.8%	5.3%	3.2%	3.5%	3.8%	4.0%
세전이익	342	327	215	261	354	302	275	434	374	356	306	556	1,145	1,365	1,591	1,830
세전이익률	3.8%	3.8%	2.7%	2.7%	3.9%	3.4%	3.1%	4.4%	3.8%	3.7%	3.2%	5.1%	3.3%	3.7%	4.0%	4.2%
당기순이익	260	249	161	137	277	225	207	326	283	270	232	421	808	1,035	1,206	1,387
지분법반영 당기순이익	246	207	120	214	350	206	146	355	273	260	222	411	787	1,057	1,166	1,347

자료: GS 홈쇼핑 SK 증권 리서치센터 / 주: 매출총이익률, 영업이익률, 세전이익률은 취급고 대비 %

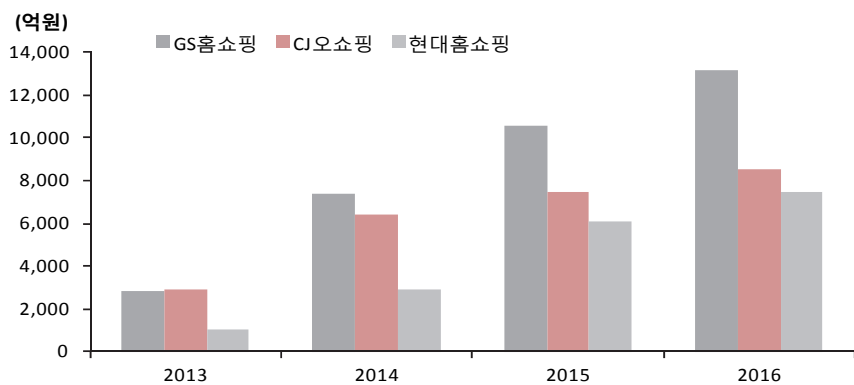
소비 트렌드를 가장 적극적으로 반영, 모바일 쇼핑에 의한 성장 기대

당사는 장기적으로 GS 홈쇼핑이 다른 홈쇼핑 업체들보다 안정적인 성장을 지속할 수 있을 것으로 예상한다. 타 홈쇼핑업체들보다 모바일 쇼핑을 안정적으로 운영하고 있기 때문이다. 소비자들의 구매가 모바일을 통하는 비중이 빠르게 늘어가고 있는데, GS 홈쇼핑은 최근 수년간 모바일 채널에 역량을 집중하여 가장 안정적인 구조를 확보하였다.

다른 홈쇼핑 업체들이 여전히 모바일 쇼핑을 안정화시키기 위해 많은 투자를 해야 하는 단계가 남은 것과는 달리, GS 홈쇼핑은 모바일 쇼핑 분야에서는 고객들에게 제공할 수 있는 서비스의 고도화를 위한 투자를 하는 단계라 할 수 있다. 특히, GS 홈쇼핑은 모바일 쇼핑이 TV 쇼핑을 가파르게 잠식하는 단계를 이미 지나면서 모바일 쇼핑의 성장이 전사 성장을 이끄는 모습을 보이는 단계에 진입한 것으로 판단된다.

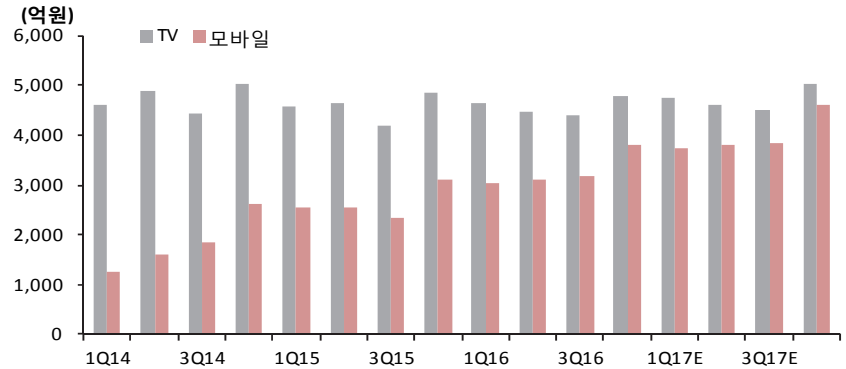
GS 홈쇼핑은 2016 년 연간 기준으로 모바일 쇼핑 취급고가 TV 취급고의 70%를 상회하였고 2016 년 4 분기에는 모바일 쇼핑이 TV 취급고의 80% 수준까지 확대되었다. 여기에 TV 취급고 성장률보다 빠르게 성장하는 모바일 쇼핑 취급고를 고려할 때, 모바일 쇼핑의 규모가 더 커지는 것은 시간 문제다. 또한 모바일 쇼핑의 규모가 의미 있는 수준으로 성장한 만큼, 모바일 쇼핑의 성장이 전사 성장을 이끄는 것 역시 오랜 시간이 필요하지는 않을 전망이다.

주요 홈쇼핑 모바일 쇼핑 취급고 규모



자료 각 사

GS 홈쇼핑 TV 취급고 vs 모바일 취급고

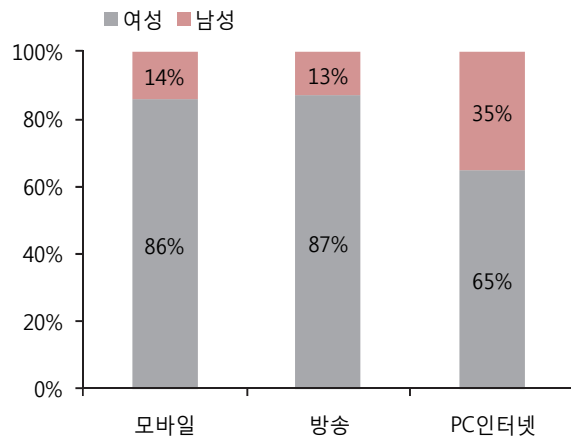


자료 각 사

모바일 쇼핑은 남성의 비중이 높은 PC 인터넷 쇼핑보다는 여성고객이 절대적인, 방송 채널과 유사한 고객 성별을 구성하고 있다. 그럼에도 불구하고 모바일 쇼핑은 TV 방송 고객 보다 젊은 층이 현저히 많다. TV 방송 고객은 50 대 이상이 전체 고객의 50%를 구성하고 있다. 반면, 모바일 고객은 30 대 고객 비중이 TV 방송보다 절대적으로 높다.

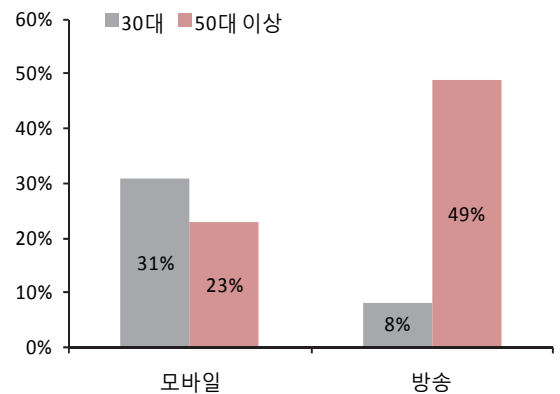
GS 홈쇼핑의 모바일 쇼핑이 30 대 여성 고객 비중이 높은 것은 홈쇼핑을 집에서만 하는 것이 아니라 직장 등 집이 아닌 곳에서 구매할 수 있는 모바일 쇼핑의 특성이 반영된 결과다. GS 홈쇼핑의 30 대 고객들은 모바일 쇼핑을 통해 집이 아닌 곳에서도 합리적인 가격에 공급하는 방송상품 구매가 가능함을 경험하며 모바일 쇼핑을 통한 구매를 지속하고 있는 것으로 추정된다. 홈쇼핑의 방송 상품은 다른 인터넷/모바일 쇼핑 채널에서 조달이 쉽지 않은 제품이 대부분으로 고객의 로열티를 높이는 역할을 하기 때문이다.

GS 홈쇼핑 채널별 여성 vs 남성 고객 비중



자료: GS 홈쇼핑 SK 증권

GS 홈쇼핑 모바일 vs 방송 연령대 고객 비중

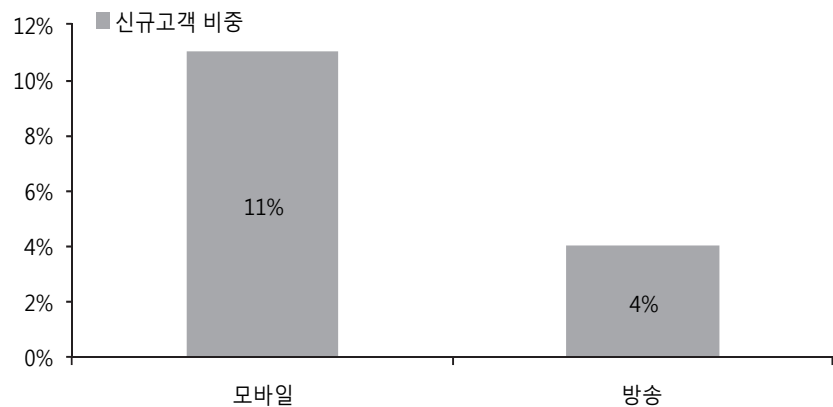


자료: GS 홈쇼핑 SK 증권

한편, GS 홈쇼핑의 모바일 쇼핑은 신규 고객 유입측면에서도 긍정적이다. 2016년 GS 홈쇼핑의 모바일 채널로 유입되었던 신규 고객이 11%에 이르렀는데, TV 방송의 신규 고객 비중이 4%에 불과한 점과 비교하면 모바일 쇼핑으로의 고객 유입 강도가 높음을 알 수 있다. 특히, 신규 고객의 증가가 특별한 유치 활동에 기반을 두지 않았다는 점이 고무적이다. 적극적인 프로모션을 하지 않고도 모바일 쇼핑으로 신규 고객 유입이 지속되고 있다는 점은 당사가 GS 홈쇼핑의 모바일 쇼핑을 주목하는 핵심 요인이다. GS 홈쇼핑의 모바일 쇼핑 경쟁력이 높음을 방증하는 것이라 판단하기 때문이다.

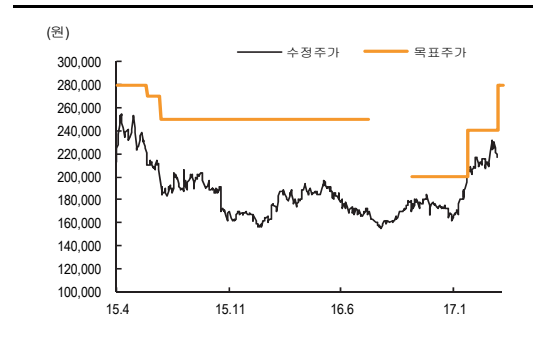
GS 홈쇼핑은 모바일 쇼핑과 관련하여 신규 고객 유치 마케팅을 2015년을 끝으로 종료하고 2016년부터는 기존 고객의 재구매를 높이는 전략을 시작했다. 기존 고객의 재구매를 높이는 전략이 기존 고객의 구매빈도를 높였을 뿐만 아니라 신규 고객의 유입도 동반했음을 의미한다. 이는 GS 홈쇼핑의 모바일 쇼핑 경쟁력이 높음을 방증하는 것이라 판단한다.

GS 홈쇼핑 모바일 vs 방송 신규고객 비중



자료: GS 홈쇼핑

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2017.04.11	매수	280,000원
	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 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 (2017년 4월 11일 기준)

매수	95%	중립	5%	매도	0%
----	-----	----	----	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	7,065	8,118	8,607	8,637	9,791
현금및현금성자산	1,814	1,660	2,095	2,062	3,158
매출채권및기타채권	337	455	491	532	571
재고자산	221	96	103	112	120
비유동자산	5,327	5,434	6,465	8,012	8,062
장기금융자산	1,671	1,630	2,630	4,130	4,130
유형자산	1,919	2,037	2,180	2,310	2,435
무형자산	413	306	223	164	125
자산총계	12,391	13,552	15,072	16,649	17,854
유동부채	2,979	3,578	3,861	4,188	4,218
단기금융부채	0	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무	1,840	1,958	2,113	2,292	2,183
단기충당부채	81	93	101	109	117
비유동부채	85	59	25	246	176
장기금융부채	4	4	4	4	4
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	17	22	23	25	42
부채총계	3,064	3,636	3,886	4,434	4,394
지배주주지분	9,327	9,916	11,186	12,215	13,460
자본금	328	328	328	328	328
자본잉여금	799	799	799	799	799
기타자본구성요소	-368	-556	-556	-556	-556
자기주식	-338	-526	-526	-526	-526
이익잉여금	8,402	9,130	10,335	11,299	12,480
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	9,327	9,916	11,186	12,215	13,460
부채외자본총계	12,391	13,552	15,072	16,649	17,854

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	380	1,733	1,506	1,963	1,582
당기순이익(손실)	808	1,035	1,206	1,387	1,604
비현금성항목등	583	518	511	555	611
유형자산감가상각비	105	118	124	137	149
무형자산감가상각비	118	117	86	63	42
기타	54	-6	54	48	61
운전자본감소(증가)	-697	457	194	484	-100
매출채권및기타채권의 감소(증가)	59	-117	-36	-42	-39
재고자산감소(증가)	-5	125	-8	-9	-8
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-805	134	155	179	-109
기타	55	315	82	355	56
법인세납부	-313	-277	-405	-463	-532
투자활동현금흐름	-906	-1,376	-1,071	-1,572	-63
금융자산감소(증가)	-353	-1,047	-1,000	-1,500	0
유형자산감소(증가)	-566	-258	-267	-267	-275
무형자산감소(증가)	-13	-3	-3	-3	-3
기타	27	-68	199	197	215
재무활동현금흐름	-528	-511	0	-423	-423
단기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의증가(감소)	-48	-188	0	0	0
배당금의 지급	-480	-323	0	-423	-423
기타	0	0	0	0	0
현금의 증가(감소)	-1,053	-154	435	-33	1,096
기초현금	2,867	1,814	1,660	2,095	2,062
기말현금	1,814	1,660	2,095	2,062	3,158
FCF	-309	1,615	1,313	1,771	1,383

자료 : GS홈쇼핑 SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	10,913	10,652	11,361	12,331	13,246
매출원가	1,111	943	872	947	1,017
매출총이익	9,802	9,709	10,488	11,384	12,229
매출총이익률 (%)	89.8	91.2	92.3	92.3	92.3
판매비와관리비	8,677	8,422	8,981	9,641	10,205
영업이익	1,125	1,286	1,508	1,743	2,024
영업이익률 (%)	10.3	12.1	13.3	14.1	15.3
비영업손익	20	78	83	87	92
순금융비용	-155	-135	-135	-134	-152
외환관련손익	1	1	1	1	1
관계기업투자등 관련손익	-219	-96	0	0	0
세전계속사업이익	1,145	1,364	1,591	1,830	2,116
세전계속사업이익률 (%)	10.5	12.8	14.0	14.8	16.0
계속사업법인세	337	330	385	443	512
계속사업이익	808	1,035	1,206	1,387	1,604
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	808	1,035	1,206	1,387	1,604
순이익률 (%)	7.4	9.7	10.6	11.3	12.1
지배주주	808	1,035	1,206	1,387	1,604
지배주주귀속 순이익률(%)	7.4	9.72	10.61	11.25	12.11
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	883	1,100	1,270	1,452	1,668
지배주주	883	1,100	1,270	1,452	1,668
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	1,348	1,521	1,717	1,942	2,215

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성 (%)					
매출액	29	-24	6.7	8.5	7.4
영업이익	-20.5	14.4	17.2	15.6	16.1
세전계속사업이익	-27.9	19.2	16.6	15.1	15.6
EBITDA	-13.9	12.8	12.9	13.1	14.0
EPS(계속사업)	-32.7	28.1	16.5	15.1	15.6
수익성 (%)					
ROE	8.8	10.8	11.4	11.9	12.5
ROA	6.4	8.0	8.4	8.8	9.3
EBITDA마진	12.4	14.3	15.1	15.8	16.7
안정성 (%)					
유동비율	237.2	226.9	222.9	206.2	232.1
부채비율	32.9	36.7	34.7	36.3	32.7
순차입금/자기자본	-68.1	-74.9	-70.3	-64.1	-66.3
EBITDA/이자비용(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	12,308	15,770	18,374	21,140	24,437
BPS	142,125	151,097	170,456	186,128	205,098
CFPS	15,709	19,341	21,564	24,177	27,340
주당 현금배당금	5,200	7,000	7,000	7,000	7,000
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	20.7	12.5	12.6	11.0	9.5
PER(최저)	13.1	9.8	8.8	7.7	6.6
PBR(최고)	1.8	1.3	1.4	1.2	1.1
PBR(최저)	1.1	1.0	1.0	0.9	0.8
PCR	10.6	8.9	10.1	9.0	8.0
EV/EBITDA(최고)	7.8	3.6	4.3	3.8	2.8
EV/EBITDA(최저)	3.2	1.8	-4.6	-4.1	-4.1