

GS홈쇼핑(028150)

Above

In line

Below

중립(유지)

일회성 제외하면 예상수준 실적

Stock Data

KOSPI(4/25)	2,197
주가(4/25)	223,500
시가총액(십억원)	1,467
발행주식수(백만)	7
52주 최고/최저가(원)	231,700/155,100
일평균거래대금(6개월, 백만원)	2,881
유동주식비율/외국인지분율(%)	62.2/38.4
주요주주(%)	GS 30.0
	Matthews International Capital Management LLC 6.3

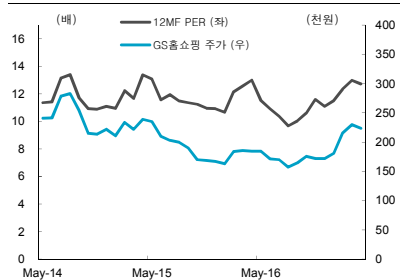
Valuation 지표

	2016A	2017F	2018F
PER(x)	10.0	12.0	10.8
PBR(x)	1.1	1.3	1.2
ROE(%)	11.2	11.1	11.5
DY(%)	4.1	3.1	3.1
EV/EBITDA(x)	2.1	3.8	3.3
EPS(원)	17,195	18,548	20,731
BPS(원)	156,531	167,180	179,838

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	0.7	29.6	19.7
상대주가(%p)	(0.6)	21.7	10.7

12MF PER 추이



자료: WISEfn 컨센서스

What's new : 1Q17 영업이익 427억원(+35.0% YoY)

GS홈쇼핑의 1분기 영업이익은 전년동기대비 35.0% 늘어난 427억원을 기록했다. 일회성 이익인 부가세 환급금 109억원이 포함되었기 때문이다. 이를 제거하면, 실질 영업이익은 318억원(+0.5% YoY)으로 계산된다. 우리의 영업이익 추정치인 330억원을 3.7% 하회하는 실적이다. 취급고는 전년 동기 대비 10.0% 늘어난 1조 18억원을 기록했다. TV쇼핑 부문이 7.6%, 모바일쇼핑이 17.2% 성장한 것이 주요 요인이다. TV쇼핑 부문은 다시 기존의 TV쇼핑과 T커머스로 나뉘는데, 기존의 TV쇼핑은 무형상품, 렌탈이 늘어나며 4.1% 증가율을 기록했고 T커머스는 전년동기 99억원에서 263억원(+165.7% YoY)로 크게 증가했다.

Positives : 안정적 영업실적

GS홈쇼핑의 영업이익은 큰 변동 없이 안정적인 실적이 지속되고 있다. 기존 TV쇼핑 취급고는 T커머스와 모바일쇼핑에도 불구하고 4%대의 성장을 기록하고 있으며 지난해 flat수준의 성장에서 다소 개선된 모습이다. 다만 외형성장이 무형상품에 의존하고 있어서 상품 마진은 하락하고 있으며, 외형성장이 이익으로 연결되지 않는 부분은 아쉽다. 모바일쇼핑의 손익은 개선되는 것으로 파악되며, 전체 영업손익 방어에 기여하는 것으로 보인다.

Negatives : T커머스의 실적기여는 아직, 해외사업 손상차손

T커머스 증가에 따른 실적개선을 기대하기는 이르다. 규모도 미미하고, 현재는 오히려 SO수수료 증가 요인이 되고 있다. 1분기 SO수수료는 전년동기대비 약 10.0% 증가한 것으로 파악된다. T커머스 사업자들의 채널경쟁으로 IPTV SO수수료가 증가하고 있으며, GS홈쇼핑의 T커머스 채널 또한 본격적으로 취급고가 늘어남에 따라 올해 큰 폭의 SO수수료 증가가 예상되기 때문이다. 또한 GS홈쇼핑의 1분기 지배주주순이익은 전년동기대비 22.5% 감소했다. 인도와 태국 등에서 손상차손 약 100억원이 발생했기 때문이다.

결론 : 투자의견 중립 유지

T커머스 확대에 따른 취급고 증가 효과보다 경쟁 심화에 따른 비용 요인이 현재로서는 더 부담이다. 중기적 관점에서도 홈쇼핑산업의 성장이 뒷받침되지 않는다면 오히려 수익성 하락으로 이어질 수 있다. 모바일쇼핑의 수익성이 개선되고 있는 것으로 파악되지만 전체 영업이익 기여도는 크지 않으며, 온라인쇼핑과의 경쟁에서 홈쇼핑의 모바일 채널이 경쟁우위를 나타낸다고 보기에는 아직 이른 감이 있다. GS홈쇼핑에 대한 투자의견 중립을 유지한다. 현재 주가는 12MF PER 11.6배에 거래되고 있다.

(단위: 십억원, %, %p)

	1Q17P				증감률		2017F	
	추정	실적	차이	컨센서스	QoQ	YoY	당사	컨센서스
매출액	290	279	(4.1)	291	(4.3)	(1.2)	1,149	1,164
영업이익	33	43	29.4	32	(5.1)	35.0	133	133
영업이익률	11.4	15.3	4.0	10.9	(0.1)	4.1	11.6	11.4
세전이익	37	38	3.4	32	(17.5)	(10.6)	144	149
순이익	28	27	(2.4)	25	(23.8)	(22.5)	110	113

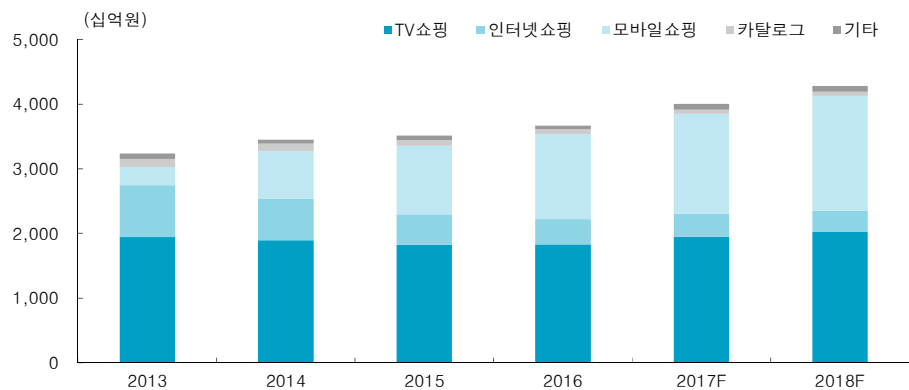
〈표 1〉 실적 추정

(단위: 십억원, % YoY, %)

	2016				2017				연간			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QP	2QF	3QF	4QF	2015	2016	2017F	2018F
취급고	910	892	875	992	1,002	973	936	1,096	3,512	3,670	4,007	4,282
증가율	2.1	2.4	10.9	3.4	10.0	9.1	7.0	10.5	1.8	4.5	9.2	6.4
TV 쇼핑	465	446	439	479	500	490	455	506	1,826	1,828	1,951	2,029
증가율	1.7	(4.1)	5.0	(1.6)	7.6	9.8	3.7	5.7	(3.8)	0.1	6.7	4.0
온라인쇼핑	410	412	407	479	454	448	448	552	1,529	1,707	1,902	2,102
증가율	4.6	11.2	20.9	11.1	10.8	8.7	10.2	15.3	11.3	11.6	11.4	10.6
인터넷쇼핑	104	100	89	99	96	90	80	90	474	392	356	325
증가율	(24.1)	(13.6)	(11.9)	(17.7)	(7.9)	(9.7)	(10.0)	(8.5)	(25.8)	(17.3)	(9.0)	(8.7)
모바일쇼핑	305	312	318	380	358	358	368	461	1,055	1,315	1,545	1,777
증가율	20.0	22.5	35.0	22.2	17.2	14.6	15.8	21.5	43.6	24.6	17.5	15.0
카탈로그	22	20	17	20	16	15	14	19	92	79	64	63
기타	15	14	13	15	32	20	19	20	65	56	91	88
매출액	282	267	258	291	279	291	276	353	1,122	1,098	1,199	1,281
증가율	(0.5)	(0.8)	1.2	(7.7)	(74.6)	4.5	(5.2)	28.0	3.4	(2.2)	239.4	6.9
영업이익	32	26	23	45	43	28	25	49	106	126	144	154
영업이익률	3.5	3.0	2.7	4.5	4.3	2.9	2.6	4.5	3.0	3.4	3.6	3.6
증가율	18.5	14.0	41.8	14.3	34.9	6.2	4.7	8.9	(23.0)	19.6	14.1	6.6
세전이익	43	28	21	46	38	31	24	54	112	139	147	164
증가율	31.0	(0.3)	23.5	36.5	(10.6)	10.0	10.3	17.3	(26.8)	23.7	6.1	11.7
지배주주순이익	35	21	15	36	27	23	17	45	79	106	112	125
증가율	42.4	(0.3)	21.7	66.1	(22.5)	9.6	17.9	27.5	(30.1)	34.4	6.1	11.7

자료: GS홈쇼핑, 한국투자증권

[그림 1] 취급고 연간 전망



자료: GS홈쇼핑, 한국투자증권

기업개요

GS홈쇼핑은 국내 TV쇼핑, 인터넷쇼핑, 카탈로그 사업 등을 영위하는 TV홈쇼핑 업체이며, 취급고 기준 시장점유율 1위 사업자. 2010년 케이블 사업을 매각한 후, 태국, 중국, 베트남, 인도네시아 등 해외사업 확대에 집중하고 있음.

재무상태표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
유동자산	729	837	843	899	975
현금성자산	187	177	204	195	195
매출채권및기타채권	46	54	49	52	56
재고자산	25	12	27	28	30
비유동자산	508	522	575	625	667
투자자산	239	254	275	304	325
유형자산	194	205	220	236	251
무형자산	59	47	63	67	72
자산총계	1,237	1,359	1,417	1,524	1,642
유동부채	311	373	361	384	410
매입채무및기타채무	248	278	265	283	303
단기차입금및단기사채	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	10	11	11	12	13
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	0	3	0	0	0
부채총계	322	384	372	396	423
지배주주지분	915	975	1,045	1,128	1,218
자본금	33	33	33	33	33
자본잉여금	80	80	80	80	80
기타자본	(37)	(56)	(56)	(56)	(56)
이익잉여금	819	894	964	1,047	1,137
비지배주주지분	1	1	1	1	1
자본총계	916	976	1,046	1,129	1,219

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
영업활동현금흐름	47	192	135	185	197
당기순이익	78	106	112	125	133
유형자산감가상각비	11	13	14	16	17
무형자산상각비	12	12	14	15	16
자산부채변동	(73)	46	(20)	17	19
기타	19	15	15	12	12
투자활동현금흐름	(97)	(155)	(63)	(151)	(155)
유형자산투자	(58)	(27)	(29)	(32)	(32)
유형자산매각	0	0	0	0	0
투자자산순증	(38)	(128)	(32)	(40)	(32)
무형자산순증	(2)	(1)	(30)	(19)	(20)
기타	1	1	28	(60)	(71)
재무활동현금흐름	(53)	(48)	(45)	(42)	(42)
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	0	3	(3)	0	0
배당금지급	(48)	(32)	(43)	(42)	(42)
기타	(5)	(19)	1	0	0
기타현금흐름	0	(0)	0	0	0
현금의증가	(102)	(11)	27	(9)	(0)

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

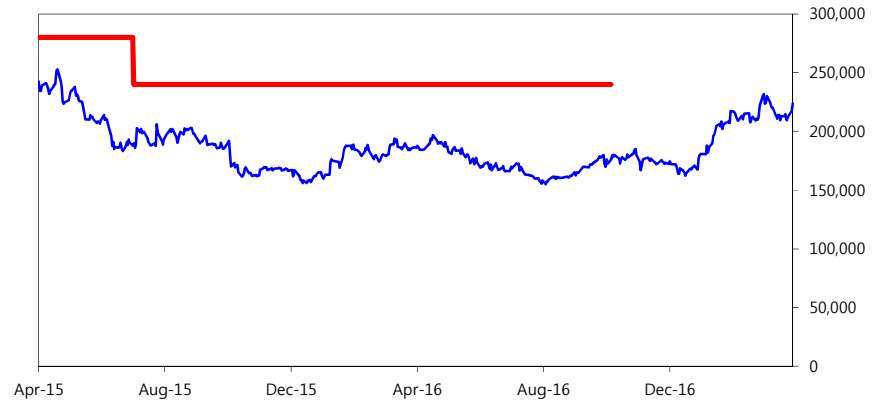
	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
매출액	1,122	1,098	1,199	1,281	1,370
매출원가	165	142	193	236	271
매출총이익	958	956	1,006	1,045	1,099
판매관리비	852	830	862	892	937
영업이익	106	126	144	154	163
금융수익	19	24	14	16	17
이자수익	16	13	11	12	13
금융비용	0	3	0	0	0
이자비용	0	0	0	0	0
기타영업외손익	(4)	(6)	0	7	6
관계기업관련손익	(9)	(3)	(11)	(11)	(11)
세전계속사업이익	112	139	147	164	174
법인세비용	34	33	35	39	41
연결당기순이익	78	106	112	125	133
지배주주지분순이익	79	106	112	125	133
기타포괄이익	12	5	0	0	0
총포괄이익	90	111	112	125	133
지배주주지분포괄이익	90	111	112	125	133
EBITDA	129	151	172	184	195

주요 투자지표

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
주당지표(원)					
EPS	12,614	17,195	18,548	20,731	21,975
BPS	144,567	156,531	167,180	179,838	193,642
DPS	5,200	7,000	7,000	7,000	7,000
성장성(%, YoY)					
매출증가율	3.4	(2.2)	9.2	6.9	6.9
영업이익증가율	(23.0)	19.6	14.1	6.6	5.9
순이익증가율	(31.2)	34.4	6.1	11.7	6.0
EPS증가율	(31.0)	36.3	7.9	11.8	6.0
EBITDA증가율	(15.9)	16.9	14.1	6.9	6.2
수익성(%)					
영업이익률	9.4	11.5	12.0	12.0	11.9
순이익률	7.0	9.6	9.4	9.8	9.7
EBITDA Margin	11.5	13.8	14.4	14.4	14.3
ROA	6.2	8.1	8.1	8.5	8.4
ROE	8.8	11.2	11.1	11.5	11.3
배당수익률	3.1	4.1	3.1	3.1	3.1
배당성향	41.1	40.4	37.7	33.8	31.9
안정성					
순차입금(십억원)	(649)	(758)	(758)	(808)	(878)
차입금/자본총계비율(%)	0.0	0.3	0.0	0.0	0.0
Valuation(X)					
PER	13.2	10.0	12.0	10.8	10.2
PBR	1.2	1.1	1.3	1.2	1.2
EV/EBITDA	3.2	2.1	3.8	3.3	2.8

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
GS 홈쇼핑(028150)	2015.04.28	매수	280,000 원
	2015.07.28	매수	240,000 원
	2016.11.01	중립	-



■ Compliance notice

- 당사는 2017년 4월 25일 현재 GS홈쇼핑 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배주자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2017.3.31 기준)

매 수	중 립	비중축소(매도)
77.4%	21.7%	0.9%

※최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.