

GS홈쇼핑(028150)

Above

In line

Below

종립(유지)

비용절감으로 양호한 영업이익

Stock Data

KOSPI(1/31)	2,068
주가(1/31)	180,800
시가총액(십억원)	1,187
발행주식수(백만)	7
52주 최고/최저가(원)	197,000/155,100
일평균거래대금(6개월, 백만원)	2,261
유동주식비율/외국인지분율(%)	62.2/37.3
주요주주(%)	GS 30.0
	Matthews International Capital Management LLC 6.3

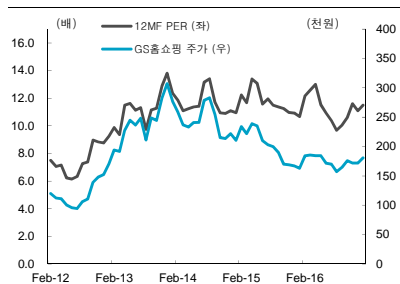
Valuation 지표

	2015A	2016F	2017F
PER(x)	13.2	10.0	9.9
PBR(x)	1.2	1.1	1.1
ROE(%)	8.8	11.2	10.9
DY(%)	3.1	4.1	3.9
EV/EBITDA(x)	3.2	2.6	2.5
EPS(원)	12,614	17,195	18,313
BPS(원)	144,567	154,175	164,607

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	5.1	6.3	10.9
상대주가(%p)	3.1	3.7	2.8

12MF PER 추이



자료: WISEfn 컨센서스

What's new : 4Q16 영업이익 450억원(+14.3% YoY)

GS홈쇼핑의 4분기 실적은 컨센서스와 우리의 추정을 소폭 상회했다. 영업이익은 전년동기대비 14.3% 늘어난 450억원을 기록했다. 양호한 실적의 요인은 비용 요인이었다. 일회성 비용(SO수수료 등 환입)절감 요인을 제외하면 전년동기와 유사한 수준의 영업이익 규모다. 4분기 취급고는 전반적으로 부진했다. TV쇼핑 취급고는 4,787억원으로 전년동기대비 1.6% 감소했다. 집회 영향이 일부 있었던 것으로 보인다. 인터넷쇼핑은 감소추세가 지속되었으며 모바일쇼핑은 전년동기대비 22.2% 증가했다. TV쇼핑 비중이 낮아지고 모바일쇼핑 비중이 높아지며 매출총이익률은 전년동기대비 1.2%p 낮아진 25.8%를 기록했다.

Positives : SO수수료 부담 감소, 높은 배당성향

GS홈쇼핑의 2016년 연간 SO수수료는 전년대비 약 4.8% 증가로 추정된다. 위성방송과 T커머스 등이 주요 인상요인이며, 이를 제외하면 약 2.5% 증가에 그친 것으로 보이며, 위성방송 등에 대한 인상요인이 상당부분 반영된 점을 감안하면, SO수수료 부담은 갈수록 줄어들 것으로 예상된다. GS홈쇼핑은 실적발표와 함께 주당 7,000원 현금배당을 공시했다. 시가배당률 4.0%, 배당성향은 유통업종 내 가장 높은 40.4%이며, 향후에도 30~40% 수준의 배당성향이 유지될 것으로 판단된다.

Negatives : 낮아지는 상품마진

모바일쇼핑 비중이 높아지고, 렌탈 등 무형상품 확대에 따라 상품마진 하락이 지속되고 있다. 특히 4분기 실적은 TV쇼핑 부진이 겹치면서 매출총이익률이 1.2%p 낮아졌다. 여전히 수익성은 TV쇼핑이 좌우하고 있으며, 모바일쇼핑의 손익 기여는 아직 기대하기 어렵다. 추가적인 비용 절감 등으로 영업손익 개선은 가능하지만, 상품마진 하락 추세는 당분간 지속될 것으로 보인다.

결론 : 투자의견 종립 유지

높은 배당성향과 300억원 규모의 자사주신탁계약 체결 등은 주가에 긍정적이다. 다만, 경쟁심화와 소비부진으로 TV쇼핑의 영업환경은 갈수록 어려워지고, 모바일쇼핑, 렌탈 상품 확대 등으로 추가적인 상품마진하락 위험이 상존한다는 점에서 valuation 매력이 높다고 보기 어렵다. GS홈쇼핑에 대한 투자의견 종립을 유지한다. 현재주가는 2017F PER 9.9배, 순현금을 감안한 2017F EV/EBITDA 3.0배에 거래되고 있다.

(단위: 십억원, %, %p)

	4Q16P				증감률		2017F	
	추정	실적	차이	컨센서스	QoQ	YoY	당사	컨센서스
매출액	352	291	(17.2)	330	12.9	(7.7)	1,149	1,197
영업이익	42	45	8.0	41	92.3	14.3	133	129
영업이익률	11.8	15.5	3.6	12.4	6.4	3.0	11.6	10.8
세전이익	32	46	42.9	43	117.7	36.5	145	144
순이익	20	36	77.3	30	144.0	66.1	111	107

여영상 3276-6159
yeongsang.yeo@truefriend.com

최고운 3276-6192
gowoon@truefriend.com

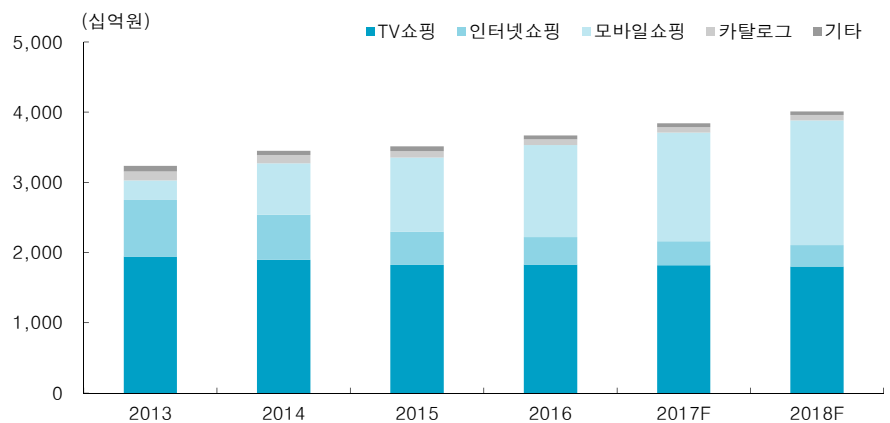
〈표 1〉 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	2015				2016P				연간			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4QP	2014	2015	2016P	2017F
취급고	892	871	789	960	910	892	875	992	3,449	3,512	3,670	3,840
증가율	14.1	2.3	(4.9)	(2.6)	2.1	2.4	10.9	3.4	6.6	1.8	4.5	4.7
TV 쇼핑	457	465	418	486	465	446	439	479	1,899	1,826	1,828	1,819
증가율	(0.9)	(5.0)	(6.2)	(3.3)	1.7	(4.1)	5.0	(1.6)	(2.4)	(3.8)	0.1	(0.5)
온라인쇼핑	392	370	336	431	410	412	407	479	1,374	1,529	1,707	1,890
증가율	41.4	15.8	(1.9)	(0.7)	4.6	11.2	20.9	11.1	26.9	11.3	11.6	10.7
인터넷쇼핑	137	115	101	120	104	100	89	99	639	474	392	345
증가율	(9.9)	(27.5)	(35.4)	(29.8)	(24.1)	(13.6)	(11.9)	(17.7)	(20.5)	(25.8)	(17.3)	(12.0)
모바일쇼핑	255	255	235	311	305	312	318	380	735	1,055	1,315	1,545
증가율	103.8	58.8	26.2	18.2	20.0	22.5	35.0	22.2	163.5	43.6	24.6	17.5
카탈로그	23	23	20	26	22	20	17	20	119	92	79	77
기타	21	13	15	17	15	14	13	15	57	65	56	54
매출액	283	269	255	315	282	267	258	291	1,086	1,122	1,098	1,149
증가율	11.1	2.3	(1.6)	2.1	(0.5)	(0.8)	1.2	(7.7)	3.5	3.4	(2.2)	265.1
영업이익	27	23	17	39	32	26	23	45	137	106	126	133
영업이익률	3.0	2.7	3.1	4.1	3.5	3.0	2.7	4.5	4.0	3.0	3.4	3.5
증가율	(28.0)	(35.8)	(37.3)	4.1	18.5	14.0	41.8	14.3	(10.7)	(23.0)	19.6	5.2
세전이익	33	28	17	34	43	28	21	46	153	112	139	145
증가율	(19.7)	(28.3)	(40.2)	(23.2)	31.0	(0.3)	23.5	36.5	(7.1)	(26.8)	23.7	4.8
지배주주순이익	25	21	12	21	35	21	15	36	114	79	106	111
증가율	(13.9)	(29.2)	(42.6)	(36.8)	42.4	(0.3)	21.7	66.1	99.9	100.4	34.4	4.8

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)

	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
유동자산	913	729	786	838	897
현금성자산	290	187	225	226	236
매출채권및기타채권	47	46	45	47	49
재고자산	23	25	24	26	27
비유동자산	382	508	521	560	601
투자자산	139	239	243	263	285
유형자산	163	194	205	220	236
무형자산	54	59	58	60	63
자산총계	1,296	1,237	1,307	1,398	1,497
유동부채	408	311	318	341	363
매입채무및기타채무	341	248	243	254	265
단기차입금및단기사채	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	10	10	10	11	11
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	2	0	0	0	0
부채총계	417	322	328	351	374
지배주주지분	877	915	978	1,046	1,122
자본금	33	33	33	33	33
자본잉여금	80	80	80	80	80
기타자본	(32)	(37)	(37)	(37)	(37)
이익잉여금	789	819	882	951	1,027
비지배주주지분	1	1	1	1	1
자본총계	878	916	979	1,047	1,123

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
영업활동현금흐름	176	47	134	160	169
당기순이익	114	78	106	111	118
유형자산감가상각비	8	11	13	14	16
무형자산상각비	8	12	12	13	14
자산부채변동	53	(73)	8	19	18
기타	(7)	19	(5)	3	3
투자활동현금흐름	(128)	(97)	(54)	(116)	(116)
유형자산투자	(56)	(58)	(24)	(30)	(32)
유형자산매각	0	0	0	0	0
투자자산순증	(70)	(38)	2	(22)	(23)
무형자산순증	(3)	(2)	(11)	(16)	(16)
기타	1	1	(21)	(48)	(45)
재무활동현금흐름	(26)	(53)	(43)	(42)	(42)
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	0	0	0	0	0
배당금지급	(22)	(48)	(32)	(43)	(42)
기타	(4)	(5)	(11)	1	0
기타현금흐름	(0)	0	0	0	0
현금의증가	21	(102)	38	1	10

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
매출액	1,086	1,122	1,098	1,149	1,200
매출원가	139	165	142	164	171
매출총이익	946	958	956	985	1,030
판매관리비	809	852	830	852	887
영업이익	137	106	126	133	142
금융수익	21	19	13	14	15
이자수익	20	16	10	11	12
금융비용	0	0	0	0	0
이자비용	0	0	0	0	0
기타영업외손익	(3)	(4)	(6)	0	(0)
관계기업관련손익	(2)	(9)	5	(2)	(2)
세전계속사업이익	153	112	139	145	155
법인세비용	39	34	33	34	37
연결당기순이익	114	78	106	111	118
지배주주지분순이익	114	79	106	111	118
기타포괄이익	6	12	0	0	0
총포괄이익	120	90	106	111	118
지배주주지분포괄이익	120	90	106	111	118
EBITDA	154	129	152	160	172

주요 투자지표

	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
주당지표(원)					
EPS	18,278	12,614	17,195	18,313	19,556
BPS	138,114	144,567	154,175	164,607	176,182
DPS	7,700	5,200	7,000	7,000	7,000
성장성(% , YoY)					
매출증가율	3.5	3.4	(2.2)	4.7	4.5
영업이익증가율	(10.7)	(23.0)	19.6	5.2	6.9
순이익증가율	(6.3)	(31.2)	34.4	4.8	6.8
EPS증가율	(6.2)	(31.0)	36.3	6.5	6.8
EBITDA증가율	(7.3)	(15.9)	17.6	5.6	7.0
수익성(%)					
영업이익률	12.6	9.4	11.5	11.6	11.8
순이익률	10.5	7.0	9.6	9.6	9.9
EBITDA Margin	14.1	11.5	13.8	14.0	14.3
ROA	9.2	6.2	8.3	8.2	8.2
ROE	13.8	8.8	11.2	10.9	10.9
배당수익률	3.5	3.1	4.1	3.9	3.9
배당성향	42.0	41.1	40.4	38.2	35.8
안정성					
순차입금(십억원)	(815)	(649)	(708)	(757)	(811)
차입금/자본총계비율(%)	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(X)					
PER	12.1	13.2	10.0	9.9	9.2
PBR	1.6	1.2	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA	4.0	3.2	2.6	2.5	2.0

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
GS 홈쇼핑(028150)	2015.03.05	매수	280,000 원
	2015.07.28	매수	240,000 원
	2016.11.01	중립	-



■ Compliance notice

- 당사는 2017년 1월 31일 현재 GS홈쇼핑 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 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 (2016.12.31 기준)

매 수	중 립	비중축소(매도)
77.6%	21.1%	1.3%

※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 높게 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.