

GS홈쇼핑(028150)

Above

In line

Below

중립(유지)

3분기 양호한 실적

Stock Data

KOSPI(10/31)	2,523
주가(10/31)	210,200
시가총액(십억원)	1,379
발행주식수(백만)	7
52주 최고/최저가(원)	245,200/162,200
일평균거래대금(6개월, 백만원)	3,683
유동주식비율/외국인지분율(%)	60.9/37.0
주요주주(%)	GS 36.1
한진 외 1인	8.0

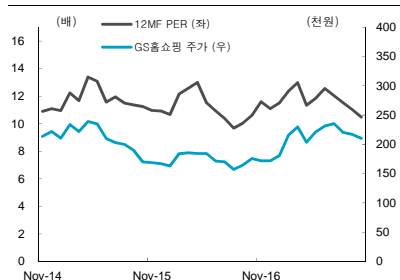
Valuation 지표

	2016A	2017F	2018F
PER(x)	10.0	12.4	11.7
PBR(x)	1.1	1.3	1.2
ROE(%)	11.2	10.6	10.9
DY(%)	4.1	3.3	3.3
EV/EBITDA(x)	2.1	3.3	2.7
EPS(원)	17,195	17,267	18,297
BPS(원)	156,531	166,719	178,593

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(3.2)	3.3	19.6
상대주가(%)	(8.6)	(11.1)	(6.1)

12MF PER 추이



자료: WISEfn 컨센서스

What's new : 3Q17 영업이익 298억원(+27.1% YoY)

GS홈쇼핑의 3분기 실적은 컨센서스와 우리의 추정을 상회했다. 영업이익은 전년동기대비 27.1% 늘어난 298억원을 기록했다. 취급고는 전년동기대비 8.2% 증가한 9,470억원인데 모바일쇼핑이 성장을 주도했다. 3분기 모바일쇼핑 취급고는 3,895억원으로 전체 취급고의 41.1% 비중을 차지했다. TV쇼핑 취급고는 전년동기대비 1.3% 감소한 4,330억원을 기록했으며, 인터넷쇼핑 취급고는 전분기대비 감소폭이 축소되었다. 상품군별로는 무형상품 판매가 늘어나며 취급고 성장을 주도했다. 반면, 유형상품 대비 낮은 마진으로 인해 매출총이익률은 전년동기대비 1.3%p 하락한 24.8%에 그쳤다.

Positives : 모바일쇼핑 호조

모바일쇼핑이 다시 커지고 있다. 전년동기의 높은 베이스에도 불구하고 증가율이 20%를 상회했다. 3분기 기준 TV쇼핑과 유사한 취급고 규모이며, 현재 추세가 지속될 경우 2019년 이후 취급고 기여도가 가장 큰 채널이 될 전망이다. 규모가 커지면서 수익성 개선도 나타나는 것으로 파악되는데, TV쇼핑 중심에서 온라인으로 손익기여가 옮겨갈 경우 구조적인 손익개선을 기대할 수 있다. 오프라인 업체들의 온라인 강화, 온라인 전용 업체들의 외형 경쟁이 다시 시작될 경우 실적 변동성은 다시 커질 수 있다.

Negatives : 추석 기간차 효과, 4분기 둔화 예상

3분기 호조는 추석 기간 차이가 주요 요인으로 파악된다. 일반적으로 추석 연휴 이후 매출 둔화 현상이 나타나는데, 지난해에는 대부분 9월에 반영된 반면 올해는 10월 실적이 부진하다. 특히 올해는 긴 연휴 영향으로 씹씹이도 더 컸던 것으로 보이고, 그에 따른 매출 하락이 크게 나타난 것으로 추정된다. 3분기 실적 호조는 긍정적이지만, 하반기 누계로 추이를 판단하는 것이 타당해 보인다.

결론 : 투자의견 중립 유지

안정적인 실적이 나타나는 점은 긍정적이다. 연말로 갈수록 배당에 대한 기대감도 높아질 전망이다. 마진은 낮지만 무형상품 개발 등으로 외형성장도 나타나고 있다. 다만 단기적으로 4분기 실적 부담이 있으며, 주력 수익원인 TV쇼핑은 하락 추세에 있다. 모바일쇼핑이 성장하고 있지만, 시장 선점 경쟁이 심화될 수 있으며, TV쇼핑을 대체하기까지 다소간의 기간이 필요할 것으로 보인다. GS홈쇼핑에 대한 투자의견 중립을 유지한다. 현재주가는 2018F PER 11.7배에 거래되고 있다.

(단위: 십억원, %, %p)

	3Q17P				증감률		2017F	
	추정	실적	차이	컨센서스	QoQ	YoY	당사	컨센서스
매출액	276	258	(6.3)	N/A	(4.9)	0.2	1,200	N/A
영업이익	25	30	21.5	N/A	(0.2)	27.1	151	N/A
영업이익률	8.9	7.5	-1.4	N/A	(3.5)	(1.6)	11.5	N/A
세전이익	23	30	26.9	N/A	(4.5)	39.9	152	N/A
순이익	17	22	27.5	N/A	12.1	50.2	107	N/A

여영상

yeongsang.yeo@truefriend.com

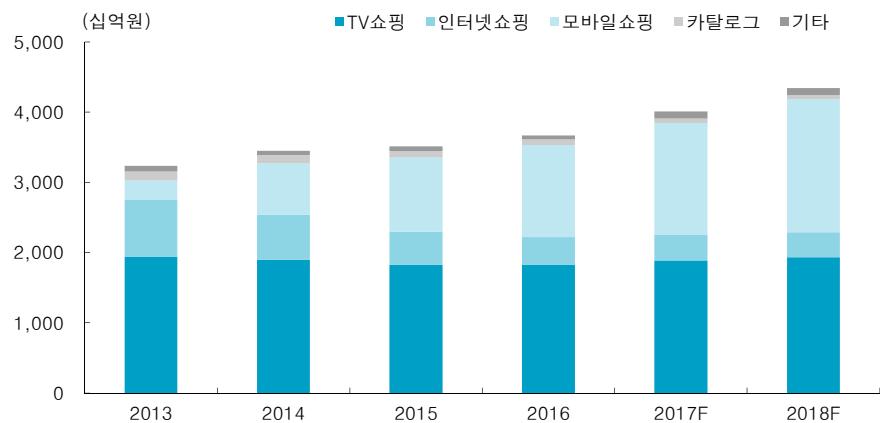
〈표 1〉 실적 추정

(단위: 십억원, % YoY, %)

	2016				2017				연간			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QP	4QF	2015	2016	2017F	2018F
취급고	910	892	875	992	989	987	947	1,089	3,512	3,670	4,011	4,341
증가율	2.1	2.4	10.9	3.4	8.6	10.6	8.2	9.7	1.8	4.5	9.3	8.2
TV 쇼핑	465	446	439	479	490	479	433	485	1,826	1,828	1,887	1,934
증가율	1.7	(4.1)	5.0	(1.6)	5.6	7.3	(1.3)	1.3	(3.8)	0.1	3.2	2.5
온라인쇼핑	410	412	407	479	450	470	476	565	1,529	1,707	1,961	2,249
증가율	4.6	11.2	20.9	11.1	9.9	14.1	17.1	18.1	11.3	11.6	14.9	14.7
인터넷쇼핑	104	100	89	99	95	92	87	96	474	392	370	355
증가율	(24.1)	(13.6)	(11.9)	(17.7)	(8.8)	(7.6)	(2.7)	(2.4)	(25.8)	(17.3)	(5.5)	(4.0)
모바일쇼핑	305	312	318	380	355	378	390	469	1,055	1,315	1,591	1,894
증가율	20.0	22.5	35.0	22.2	16.3	21.0	22.6	23.5	43.6	24.6	21.0	19.0
카탈로그	22	20	17	20	16	16	16	16	92	79	64	63
기타	15	14	13	15	32	22	22	23	65	56	99	96
매출액	282	267	258	291	279	272	258	391	1,122	1,098	1,200	1,299
증가율	(0.5)	(0.8)	1.2	(7.7)	(74.6)	(75.7)	(78.5)	(74.2)	3.4	(2.2)	239.4	6.9
영업이익	32	26	23	45	43	30	30	49	106	126	151	165
영업이익률	3.5	3.0	2.7	4.5	4.3	3.0	3.1	4.5	3.0	3.4	3.8	3.8
증가율	18.5	14.0	41.8	14.3	35.0	13.2	27.1	8.5	(23.0)	19.6	19.6	9.5
세전이익	43	28	21	46	38	31	30	53	112	139	152	167
증가율	31.0	(0.3)	23.5	36.5	(10.6)	10.7	39.9	13.9	(26.8)	23.7	9.7	10.1
지배주주순이익	35	21	15	36	27	19	22	39	79	106	107	118
증가율	42.4	(0.3)	21.7	66.1	(22.5)	(5.7)	50.0	9.1	(30.1)	34.4	1.4	10.1

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 케이بل 사업을 매각한 후, 태국, 중국, 베트남, 인도네시아 등 해외사업 확대에 집중하고 있음.

재무상태표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
유동자산	729	837	860	923	1,007
현금성자산	187	177	222	210	210
매출채권및기타채권	46	54	60	64	70
재고자산	25	12	13	15	16
비유동자산	508	522	576	632	678
투자자산	239	254	288	322	347
유형자산	194	205	221	237	251
무형자산	59	47	51	56	60
자산총계	1,237	1,359	1,436	1,555	1,685
유동부채	311	373	370	396	424
매입채무및기타채무	248	278	304	329	355
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	3	3	3
부채총계	322	384	381	408	436
지배주주지분	915	975	1,042	1,119	1,207
자본금	33	33	33	33	33
자본잉여금	80	80	80	80	80
기타자본	(37)	(56)	(56)	(56)	(56)
이익잉여금	819	894	956	1,028	1,111
비지배주주지분	1	1	1	1	1
자본총계	916	976	1,042	1,120	1,208

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
영업활동현금흐름	47	192	134	177	190
당기순이익	78	106	107	118	127
유형자산감가상각비	11	13	13	14	16
무형자산상각비	12	12	12	13	14
자산부채변동	(73)	46	(12)	18	19
기타	19	15	14	14	14
투자활동현금흐름	(97)	(155)	(56)	(158)	(160)
유형자산투자	(58)	(27)	(28)	(30)	(31)
유형자산매각	0	0	0	0	0
투자자산순증	(38)	(128)	(42)	(42)	(34)
무형자산순증	(2)	(1)	(16)	(17)	(18)
기타	1	1	30	(69)	(77)
재무활동현금흐름	(53)	(48)	(45)	(45)	(45)
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	0	3	0	0	0
배당금지급	(48)	(32)	(43)	(45)	(45)
기타	(5)	(19)	(2)	0	0
기타현금흐름	0	(0)	0	0	0
현금의증가	(102)	(11)	33	(26)	(15)

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

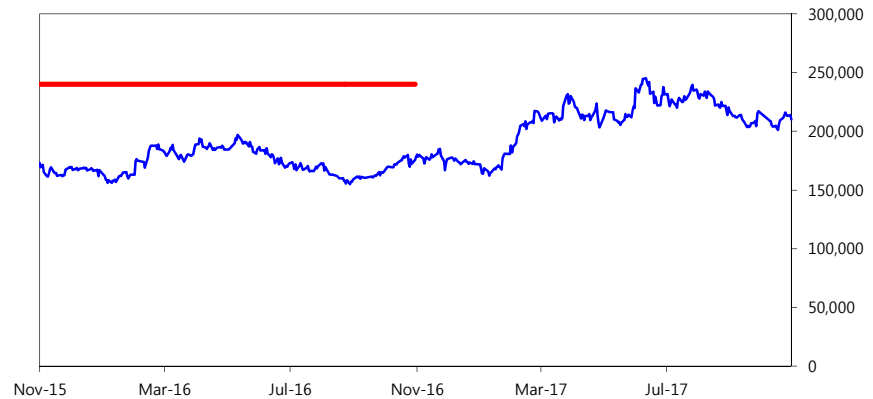
	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
매출액	1,122	1,098	1,200	1,299	1,402
매출원가	165	142	197	252	298
매출총이익	958	956	1,003	1,047	1,104
판매관리비	852	830	852	881	926
영업이익	106	126	151	165	178
금융수익	19	24	14	15	15
이자수익	16	13	4	4	4
금융비용	0	3	0	0	0
이자비용	0	0	0	0	0
기타영업외손익	(4)	(6)	0	1	1
관계기업관련손익	(9)	(3)	(13)	(13)	(13)
세전계속사업이익	112	139	152	167	181
법인세비용	34	33	45	49	53
연결당기순이익	78	106	107	118	127
지배주주지분순이익	79	106	107	118	127
기타포괄이익	12	5	5	5	5
총포괄이익	90	111	112	123	132
지배주주지분포괄이익	90	111	112	123	132
EBITDA	129	151	176	192	208

주요 투자지표

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
주당지표(원)					
EPS	12,614	17,195	17,267	18,297	19,726
BPS	144,567	156,531	166,719	178,593	191,872
DPS	5,200	7,000	7,000	7,000	7,000
성장성(%, YoY)					
매출증가율	3.4	(2.2)	9.3	8.2	7.9
영업이익증가율	(23.0)	19.6	19.6	9.5	7.6
순이익증가율	(31.2)	34.4	1.1	10.4	7.8
EPS증가율	(31.0)	36.3	0.4	6.0	7.8
EBITDA증가율	(15.9)	16.9	16.4	9.6	7.8
수익성(%)					
영업이익률	9.4	11.5	12.6	12.7	12.7
순이익률	7.0	9.6	8.9	9.1	9.1
EBITDA Margin	11.5	13.8	14.6	14.8	14.8
ROA	6.2	8.1	7.7	7.9	7.9
ROE	8.8	11.2	10.6	10.9	10.9
배당수익률	3.1	4.1	3.3	3.3	3.3
배당성향	41.1	40.4	42.2	38.3	35.5
안정성					
순차입금(십억원)	(649)	(758)	(776)	(832)	(910)
차입금/자본총계비율(%)	0.0	0.3	0.0	0.0	0.0
Valuation(X)					
PER	13.2	10.0	12.4	11.7	10.8
PBR	1.2	1.1	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	3.2	2.1	3.3	2.7	2.1

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
GS홈쇼핑(028150)	2015.10.28	매수	240,000원	-28.0	-17.9
	2016.10.28	1년경과		-27.4	-26.8
	2016.11.01	중립	-	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2017년 10월 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 (2017.9.30 기준)

매 수	중 립	비중축소(매도)
78.6%	20.4%	1.0%

※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.