

GS홈쇼핑(028150)

4Q18 Preview: 무난한 실적

컨센서스 부합하는 무난한 실적

4분기 취급고는 전년동기대비 1% 증가한 1조원, 영업이익은 6% 증가한 413억 원으로 컨센서스에 부합할 전망이다. 추석 시점 차이는 취급고 증가에 긍정적이나 온난했던 날씨로 취급고 증가폭은 크지 않다. 전분기와 마찬가지로 연간 할인권 환입으로 일회성 이익이 발생한다. 송출수수료 협상은 2018년초 예상한 수준에서 마무리되었다. 케이블TV 수수료가 소폭 인하되고 IPTV 인상폭은 2017년보다 큰 수준으로 전체 수수료는 10% 이상 증가한 것으로 추정한다.

모바일 취급고 증가로 송출수수료 인상을 상쇄하는 것이 관건

홈쇼핑사 중 가장 먼저 모바일로의 이행을 시작한 만큼 취급고 비중이 전체의 45%로 40%를 차지하는 TV보다 높다. 인터넷 취급고까지 합산한 온라인 취급고는 54%로 체질 변화를 가장 먼저 이루었다. 모바일 취급고에 TV상품도 포함되어 있으나, TV 생방송을 보고 주문만 모바일로 하는 고객 비중은 점점 낮아지고 있다. 모바일 내 TV상품 중 생방송 비중이 과거 95%에서 현재 60%까지 낮아졌다. 모바일이 단순히 TV의 대용 혹은 ARS 주문을 대체하는 수준이 아닌, 자체적 채널로 성장하고 있다. 2019년에도 IPTV 송출수수료 인상은 피하기 어려우나 모바일 취급고 증가로 전체 취급고는 5.6% 증가할 전망이다. 2018년 송출수수료 증가율이 높았던 만큼 2019년 수수료 증가율이 둔화된다면 일회성 이익을 제거한 2018년 이익 대비 증익이 가능하다.

배당주 매력은 여전히 매수 의견과 목표주가 226,000원 유지

안정적인 순현금 구조를 바탕으로 한 배당 확대는 GS홈쇼핑의 peer 대비 차별점이다. 매도가능증권 평가손익을 배당재원에서 제외해도 순이익은 전년대비 14% 증가하는 만큼 배당성향 40%를 유지할시 배당수익률은 3.7%에 이른다. 보수적으로 전년과 동일한 주당 배당금 6,500원으로 추정해도 배당수익률은 3.4%로 유통업종 내 가장 높다. 매수 의견과 SotP 방식으로 산출한 목표주가 226,000원을 유지한다(표 2).

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2016A	1,098	126	106	17,195	36.3	151	10.0	2.1	1.1	11.2	4.1
2017A	1,086	141	103	16,677	(3.0)	163	13.0	4.5	1.3	10.1	3.0
2018F	1,075	136	139	22,669	35.9	160	8.5	3.6	1.0	12.5	3.4
2019F	1,071	130	126	20,992	(7.4)	154	9.2	3.4	1.0	10.5	3.4
2020F	1,060	122	121	20,044	(4.5)	146	9.6	3.3	0.9	9.4	3.4

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

매수(유지)

목표주가: 226,000원(유지)

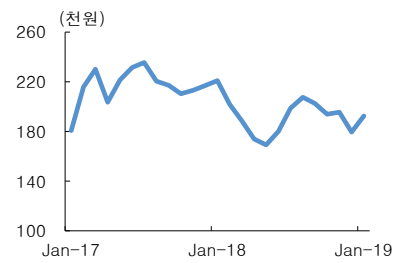
Stock Data

KOSPI(1/15)	2,097
주가(1/15)	192,400
시가총액(십억원)	1,263
발행주식수(백만)	7
52주 최고/최저(원)	228,700/169,200
일평균거래대금(6개월, 백만원)	3,239
유동주식비율/외국인지분율(%)	55.7/31.9
주요주주(%)	GS 36.1
	한진 외 1 인 8.0

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	2.6	1.8	(7.5)
KOSDAQ 대비(%p)	(1.0)	18.4	15.1

주가추이



자료: FnGuide

허나래

narae.heo@truefriend.com

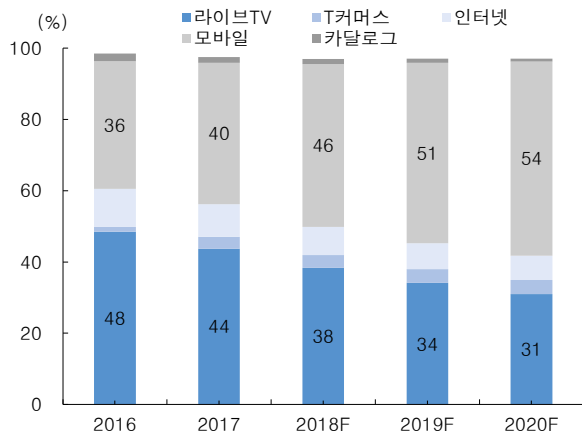
〈표 1〉 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18F	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2016A	2017A	2018F	2019F
취급고	1,075	1,114	957	1,010	1,117	1,153	998	1,122	3,670	3,922	4,157	4,390
YoY	8.7	13.0	1.1	1.0	3.9	3.5	4.3	11.1	4.5	6.9	6.0	5.6
TV	471	455	380	436	447	432	361	428	1,828	1,844	1,741	1,668
라이브 TV	433	414	345	402	402	385	321	390	1,780	1,716	1,594	1,499
T 커머스	39	41	34	34	45	47	40	38	49	128	147	169
Online	556	592	539	542	623	674	599	645	1,707	1,916	2,229	2,542
인터넷	90	88	70	83	87	85	69	80	392	360	330	320
모바일	466	504	469	460	536	589	530	566	1,315	1,556	1,899	2,221
Catalog	15	15	14	14	13	12	13	10	79	63	57	49
매출액	266	275	256	279	263	271	254	283	1,098	1,086	1,075	1,071
YoY	(4.6)	1.2	(1.0)	0.4	(1.1)	(1.5)	(0.7)	1.7	(2.2)	(1.0)	(1.0)	(0.4)
매출원가	68	73	65	21	51	53	50	55	142	116	227	209
매출총이익	198	202	191	258	211	218	205	228	956	971	849	862
판매관리비	168	168	160	216	182	185	175	191	830	829	713	732
영업이익	30	34	31	41	30	33	30	37	126	141	136	130
YoY	(29.6)	13.5	3.2	5.9	(0.4)	(1.6)	(3.5)	(9.7)	19.6	11.8	(3.8)	(4.2)
영업이익률	2.8	3.0	3.2	4.1	2.7	2.9	3.0	3.3	3.4	3.6	3.3	3.0
세전이익	56	47	34	47	39	42	39	46	139	143	183	167
지배주주순이익	45	35	23	37	30	32	29	35	106	103	139	126
YoY	64.5	77.5	6.1	6.4	(33.6)	(7.1)	26.6	(4.1)	34.4	(2.7)	35.2	(9.1)

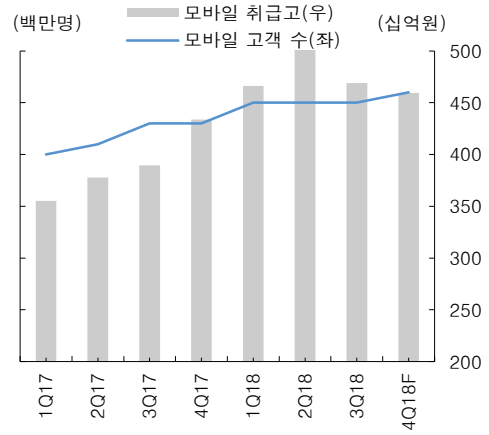
자료: 한국투자증권

[그림 1] 모바일 취급고 비중 꾸준히 상승



자료: GS홈쇼핑, 한국투자증권

[그림 2] 모바일 일평균 방문자와 취급고도 증가



자료: GS홈쇼핑, 한국투자증권

〈표 2〉 Valuation

(단위: 십억원, 원, 백만주)

구분		추정가치	비고
영업가치	(A)	571	2019F EBITDA에 목표배수 3.5배 적용
투자자산가치	(B)	147	
China Home Shopping Group		53	장부가액 10% 할인
KIF-스톤브릿지		14	장부가액 10% 할인
엔에이치엔페이코		48	장부가액 10% 할인
기타 투자자산 가치		32	장부가액 10% 할인
순차입금	(C)	(696)	2019F 기준
적정가치	(A)+(B)-(C)	1,414	
유통주식 수		6.3	
적정주가		225,973	
목표주가		226,000	

자료: 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

1994년 출범한 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. 온라인 채널별로 다르게 운영하던 브랜드를 GS SHOP으로 통합하여 온라인 채널 확대에 집중

- 취급고: 홈쇼핑에서 판매된 상품 금액의 총합

재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	837	755	754	805	850
현금성자산	177	192	190	222	251
매출채권및기타채권	54	73	72	72	71
재고자산	12	27	26	26	26
비유동자산	522	670	696	724	748
투자자산	254	394	401	421	438
유형자산	205	222	231	240	247
무형자산	47	39	48	48	48
자산총계	1,359	1,425	1,451	1,529	1,599
유동부채	373	351	277	269	257
매입채무및기타채무	278	241	204	193	180
단기차입금및단기사채	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	11	11	10	10	10
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	3	3	3	3	2
부채총계	384	361	287	279	267
지배주주지분	975	1,063	1,163	1,250	1,332
자본금	33	33	33	33	33
자본잉여금	80	111	111	111	111
기타자본	(56)	(46)	(46)	(46)	(46)
이익잉여금	894	954	1,054	1,141	1,222
비지배주주지분	1	1	0	0	0
자본총계	976	1,064	1,164	1,251	1,332

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	192	71	68	132	124
당기순이익	106	103	139	126	121
유형자산감가상각비	13	12	12	13	13
무형자산상각비	12	10	12	12	11
자산부채변동	46	(65)	(72)	(8)	(11)
기타	15	11	(23)	(11)	(10)
투자활동현금흐름	(155)	(62)	(31)	(62)	(55)
유형자산투자	(27)	(33)	(21)	(21)	(21)
유형자산매각	0	0	0	0	0
투자자산순증	(128)	(30)	14	(10)	(7)
무형자산순증	(1)	0	(21)	(11)	(11)
기타	1	1	(3)	(20)	(16)
재무활동현금흐름	(48)	7	(39)	(39)	(39)
자본의증가	0	88	0	0	0
차입금의순증	3	0	(0)	(0)	(0)
배당금지급	(32)	(43)	(41)	(39)	(39)
기타	(19)	(38)	2	0	0
기타현금흐름	(0)	(0)	0	0	0
현금의증가	(11)	16	(2)	31	30

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	1,098	1,086	1,075	1,071	1,060
매출원가	142	116	227	209	192
매출총이익	956	971	849	862	868
판매관리비	830	829	713	732	747
영업이익	126	141	136	130	122
금융수익	24	14	28	29	30
이자수익	13	13	13	13	14
금융비용	3	1	0	0	0
이자비용	0	0	0	0	0
기타영업외손익	(6)	(2)	(2)	(2)	(2)
관계기업관련손익	(3)	(10)	21	10	10
세전계속사업이익	139	143	183	167	159
법인세비용	33	40	44	40	38
연결당기순이익	106	103	139	126	121
지배주주지분순이익	106	103	139	126	121
기타포괄이익	5	(12)	0	0	0
총포괄이익	111	91	139	126	121
지배주주지분포괄이익	111	91	139	126	121
EBITDA	151	163	160	154	146

주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	17,195	16,677	22,669	20,992	20,044
BPS	156,531	168,527	183,749	197,056	209,492
DPS	7,000	6,500	6,500	6,500	6,500
성장성(% , YoY)					
매출증가율	(2.2)	(1.0)	(1.0)	(0.4)	(1.0)
영업이익증가율	19.6	11.8	(3.8)	(4.2)	(6.6)
순이익증가율	34.4	(2.7)	35.2	(9.1)	(4.5)
EPS증가율	36.3	(3.0)	35.9	(7.4)	(4.5)
EBITDA증가율	16.9	8.3	(2.4)	(3.2)	(5.1)
수익성(%)					
영업이익률	11.5	13.0	12.6	12.2	11.5
순이익률	9.6	9.5	12.9	11.8	11.4
EBITDA Margin	13.8	15.0	14.8	14.4	13.8
ROA	8.1	7.4	9.7	8.5	7.7
ROE	11.2	10.1	12.5	10.5	9.4
배당수익률	4.1	3.0	3.4	3.4	3.4
배당성향	40.4	39.9	28.2	31.0	32.4
안정성					
순차입금(십억원)	(758)	(644)	(644)	(696)	(742)
차입금/자본총계비율(%)	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2
Valuation(X)					
PER	10.0	13.0	8.5	9.2	9.6
PBR	1.1	1.3	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA	2.1	4.5	3.6	3.4	3.3

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
GS홈쇼핑 (028150)	2016.11.01	중립	—	—	—
	2017.11.01	1년경과	—	—	—
	2018.07.05	매수	226,000원	—	—



■ Compliance notice

- 당사는 2019년 1월 16일 현재 GS홈쇼핑 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2019년 1월 16일 현재 GS홈쇼핑 발행주식의 자사주매매(신탁포함) 위탁 증권사입니다.

■ 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 (2018. 12. 31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
79.3%	20.7%	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.