

GS홈쇼핑(028150)

2Q19 Preview: 안정적인 실적 구간

2분기 영업이익 컨센서스 부합하는 무난한 실적 예상

취급고는 전년동기대비 3.4% 증가한 1조 1,530억원, 영업이익은 전년동기대비 (2018년 2분기 일회성 환입 효과 44억원 제거) 2.5% 증가한 302억원으로 컨센서스에 부합할 전망이다. 모바일 취급고가 20% 증가하며 감소하는 TV 취급고를 상쇄하며 전체 취급고는 3% 증가한 것으로 추정한다. 상품군별로는 건강기능식품과 렌탈 상품이 호조를 보였고, 소비 심리 부진의 영향을 받는 여행, 보험 상품은 다소 부진했다. 1분기에는 가전 취급고 비중이 3%p 늘어났으나 미세먼지 이슈가 없었던 2분기에는 건조기, 공기청정기 등 주요 환경 가전도 부진했다.

연초 예상 수준의 송출수수료 협상 진행 중

홈쇼핑 실적에 가장 큰 영향을 끼치는 송출수수료 협상은 연초 예상한 전년 대비 5~6% 증가한 150억원 인상 수준에서 진행 중이다. 가입자가 정체된 케이블TV는 전년도에 이어서 올해도 인하가 기대되나 IPTV는 10% 이상 증가할 전망이다. 다만 경쟁구도가 전년도보다 완화되는 추세이고, S급 채널(공중파 채널과 인접한 채널) 비중이 높은 메이저 홈쇼핑일수록 A급 채널로 이동할 수 있는 여력이 있기 때문에 전체 수수료 인상은 둔화될 가능성이 높다.

현재 주가 기준 배당수익률 4%로 업종 내 최상위로 매수 추천

안정적인 6,000억원대의 순현금 구조로 배당수익률 4%대를 유지하고 있어 업종 내 배당 매력度が 가장 높다. 취급고 역시 우려 대비 안정적인 증가세를 유지하고 있어 대안 채널로 부각되고 있다. 기존 홈쇼핑 MD 역량을 바탕으로 모바일 위주로 채널 전환에 앞장선 덕분이다. 특히 GS홈쇼핑은 모바일 취급고 비중이 52%로, TV상품을 모바일로 주문하는 경우가 모바일 취급고에 포함됨을 감안해도 업종 평균 대비 월등히 높다. 전년과 동일한 주당배당금 7,000원을 가정해도 배당수익률이 4%에 달해 업종 내 배당주로 매수를 추천하고 SotP 방식으로 산출한 목표주가 226,000원을 유지한다.

매수(유지)

목표주가: 226,000원(유지)

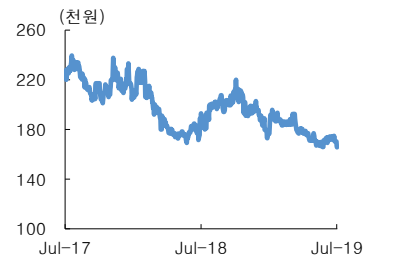
Stock Data

KOSPI(7/9)	2,052
주가(7/9)	165,700
시가총액(십억원)	1,087
발행주식수(백만)	7
52주 최고/최저가(원)	219,900/165,700
일평균거래대금(6개월, 백만원)	2,000
유동주식비율/외국인지분율(%)	55.2/29.2
주요주주(%)	GS 36.1
	한진 외 1인 8.0

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(3.7)	(8.5)	(14.1)
KOSDAQ 대비(%)	4.5	(5.3)	4.5

주가추이



자료: FnGuide

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2017A	1,086	141	103	16,677	(3.0)	163	13.0	4.5	1.3	10.1	3.0
2018A	1,104	137	134	21,838	30.9	155	8.2	3.0	1.0	12.5	3.9
2019F	1,104	140	137	22,819	4.5	157	7.3	2.0	0.9	12.0	4.2
2020F	1,119	145	141	23,530	3.1	161	7.0	1.6	0.8	11.4	4.3
2021F	1,143	156	151	25,126	6.8	172	6.6	1.1	0.7	11.3	4.3

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

허나래

narae.heo@truefriend.com

〈표 1〉 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017A	2018A	2019F	2020F
취급고	1,075	1,114	957	1,102	1,093	1,153	998	1,259	3,922	4,248	4,503	4,696
YoY	8.7	13.0	1.1	10.2	1.7	3.4	4.3	14.3	6.9	8.3	6.0	4.3
TV	471	455	380	405	410	432	361	438	1,844	1,711	1,640	1,569
라이브 TV	433	414	345	364	368	385	321	389	1,716	1,557	1,463	1,383
T 커머스	39	41	34	41	41	47	40	49	128	154	177	186
Online	556	592	539	658	652	690	599	735	1,916	2,344	2,676	2,948
인터넷	90	88	70	89	81	85	69	91	360	336	326	317
모바일	466	504	469	569	571	604	530	644	1,556	2,008	2,349	2,631
Catalog	15	15	14	15	13	12	13	11	63	59	50	40
매출액	266	275	256	308	275	271	254	304	1,086	1,104	1,104	1,119
YoY	(4.6)	1.2	(1.0)	10.9	3.6	(1.6)	(0.7)	(1.1)	(1.0)	1.3	0.0	1.3
매출원가	68	73	65	93	71	70	66	78	116	299	284	280
매출총이익	198	202	191	215	204	201	189	227	971	806	821	839
판매관리비	168	168	160	174	166	171	157	187	829	669	680	694
영업이익	30	34	31	42	38	30	31	40	141	137	140	145
YoY	(29.6)	13.5	3.2	8.1	27.3	(10.5)	1.9	(4.3)	11.8	(3.2)	2.5	3.1
영업이익률	2.8	3.0	3.2	3.8	3.5	2.6	3.1	3.2	3.6	3.2	3.1	3.1
세전이익	56	47	34	43	49	41	42	51	143	179	183	188
지배주주순이익	45	35	23	32	37	31	32	39	103	134	139	143
YoY	64.5	77.5	6.1	(8.2)	(16.9)	(10.5)	36.9	22.1	(2.7)	30.4	3.3	3.0

자료: 한국투자증권

〈표 2〉 Valuation

(단위: 십억원, 원, 백만주)

구분	추정가치	비고
영업가치	(A) 583	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) (674)	2019F 기준
적정가치	(A)+(B)-(C) 1,403	
유통주식 수	6.3	
적정주가	224,272	
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)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	755	734	789	855	930
현금성자산	192	194	227	263	303
매출채권및기타채권	73	75	75	76	77
재고자산	27	29	29	29	30
비유동자산	670	660	707	729	755
투자자산	394	377	399	427	459
유형자산	222	241	266	260	254
무형자산	39	32	32	32	33
자산총계	1,425	1,393	1,496	1,584	1,686
유동부채	351	297	304	295	289
매입채무및기타채무	241	214	203	195	187
단기차입금및단기사채	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	11	7	7	7	8
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	3	0	0	0	0
부채총계	361	304	312	302	297
지배주주지분	1,063	1,088	1,183	1,281	1,389
자본금	33	33	33	33	33
자본잉여금	111	111	111	111	111
기타자본	(46)	(97)	(97)	(97)	(97)
이익잉여금	954	1,046	1,141	1,239	1,347
비지배주주지분	1	1	1	1	1
자본총계	1,064	1,089	1,184	1,282	1,389

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동현금흐름	71	46	152	136	148
당기순이익	103	134	137	141	150
유형자산감가상각비	12	10	10	9	9
무형자산상각비	10	8	7	8	8
자산부채변동	(65)	(81)	8	(11)	(8)
기타	11	(25)	(10)	(11)	(11)
투자활동현금흐름	(62)	48	(77)	(57)	(65)
유형자산투자	(33)	(30)	(35)	(3)	(2)
유형자산매각	0	0	0	0	0
투자자산순증	(30)	71	(12)	(18)	(22)
무형자산순증	0	(0)	(7)	(8)	(8)
기타	1	7	(23)	(28)	(33)
재무활동현금흐름	7	(92)	(42)	(43)	(43)
자본의증가	88	0	0	0	0
차입금의순증	0	0	0	0	0
배당금지급	(43)	(41)	(42)	(42)	(43)
기타	(38)	(51)	0	(1)	0
기타현금흐름	(0)	(0)	0	0	0
현금의증가	16	1	33	36	40

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	1,086	1,104	1,104	1,119	1,143
매출원가	116	303	284	280	278
매출총이익	971	801	821	839	865
판매관리비	829	665	680	694	709
영업이익	141	137	140	145	156
금융수익	14	40	40	42	43
이자수익	13	13	13	15	16
금융비용	1	3	2	2	2
이자비용	0	0	0	0	0
기타영업외손익	(2)	(6)	(6)	(6)	(6)
관계기업관련손익	(10)	10	10	10	10
세전계속사업이익	143	179	183	188	201
법인세비용	40	45	46	47	50
연결당기순이익	103	134	137	141	150
지배주주지분순이익	103	134	137	141	151
기타포괄이익	(12)	3	0	0	0
총포괄이익	91	137	137	141	150
지배주주지분포괄이익	91	137	137	141	151
EBITDA	163	155	157	161	172

주요투자지표

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	16,677	21,838	22,819	23,530	25,126
BPS	168,527	180,144	194,603	209,516	225,885
DPS	6,500	7,000	7,000	7,200	7,200
성장성(% , YoY)					
매출증가율	(1.0)	1.7	0.0	1.3	2.1
영업이익증가율	11.8	(3.2)	2.5	3.1	7.9
순이익증가율	(2.7)	30.2	2.1	3.0	6.8
EPS증가율	(3.0)	30.9	4.5	3.1	6.8
EBITDA증가율	8.3	(4.9)	1.3	2.5	6.8
수익성(%)					
영업이익률	13.0	12.4	12.7	12.9	13.7
순이익률	9.5	12.1	12.4	12.6	13.2
EBITDA Margin	15.0	14.1	14.3	14.4	15.1
ROA	7.4	9.5	9.5	9.2	9.2
ROE	10.1	12.5	12.0	11.4	11.3
배당수익률	3.0	3.9	4.2	4.3	4.3
배당성향	39.9	31.5	30.7	30.6	28.7
안정성					
순차입금(십억원)	(644)	(619)	(674)	(739)	(811)
차입금/자본총계비율(%)	0.3	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(X)					
PER	13.0	8.2	7.3	7.0	6.6
PBR	1.3	1.0	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	4.5	3.0	2.0	1.6	1.1

투자 의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자 의견	목표주가	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
GS홈쇼핑 (028150)	2016.11.01	중립	—	—	—
	2017.11.01	1년경과	—	—	—
	2018.07.05	매수	226,000원	-16.9	-2.7
	2019.07.05	1년경과	—	—	—



■ Compliance notice

- 당사는 2019년 7월 10일 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.
- 당사는 2019년 7월 10일 현재 GS홈쇼핑 발행주식의 자사주매매(신탁포함) 위탁 증권사입니다.

■ 기업 투자 의견은 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 (2019. 6. 30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
82.5%	17.5%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자 의견은 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.