

GS홈쇼핑 (028150)

배당 매력도는 충분

매수 (유지)

주가 (10월 11일)	219,900 원
목표주가	255,000 원 (유지)
상승여력	16.0%

박희진

☎ (02) 3772-1562
✉ hpark@shinhan.com

KOSPI	2,129.67p
KOSDAQ	707.38p
시가총액	1,443.1 십억원
액면가	5,000 원
발행주식수	6.6 백만주
유통주식수	3.7 백만주(55.8%)
52 주 최고가/최저가	237,600 원/169,200 원
일평균 거래량 (60 일)	15,078 주
일평균 거래액 (60 일)	3,010 백만원
외국인 지분율	31.44%
주요주주	GS 36.10%
	한진 외 1 인 8.00%
절대수익률	3개월 18.0%
	6개월 21.8%
	12개월 5.5%
KOSDAQ 대비	3개월 34.3%
상대수익률	6개월 52.5%
	12개월 -1.3%

- ◆ 3분기 별도 영업이익은 307억원으로 기존 예상치 대비 소폭 부진 전망
- ◆ 명절 시점 차이로 10월 반등 예상, 4분기 영업이익은 +11.7% YoY 전망
- ◆ 투자의견 '매수', 목표주가 255,000원 유지

3분기 별도 영업이익은 307억원으로 기존 예상치 대비 소폭 부진 전망

3분기 별도 영업이익은 307억원으로 기존 예상치(335억원) 대비 소폭 부진하겠으나, 전분기부터 반영이 시작된 할인권 제도 변경 이익(2분기 반영 이익: 44억원)이 3분기에도 반영된다는 점을 감안할 때 예상대비 다소 부진한 흐름이다.

분기 합산 취급고액은 1조 198억원으로 전년동기대비 7.7% 증가하겠다. 전분기 취급고액 증감률 +12.6% 대비 소폭 하락한 수치이다. 채널 별로는 TV채널 취급고액이 전년동기대비 7.2% YoY 감소해 전분기 -5.3% YoY 대비 다소 부진한 흐름이 예상된다. 9월 라이브 TV채널 취급고가 명절 기간 동안 예상보다 부진한 흐름을 나타낸 것으로 추산된다. 3분기 라이브 TV 취급고액은 10.7% YoY 감소하겠다. 모바일 채널 취급고액 성장률(전년동기대비)은 32.5% 증가해 전분기(+30.3% YoY)에 이어 양호한 흐름을 이어가겠다.

명절 시점 차이로 10월 반등 예상, 4분기 영업이익은 +11.7% YoY 전망

앞서 언급한 명절 시점 차이는 10월 반등으로 이어지겠다. 4분기 누계 TV채널(라이브 기준) 취급고액은 2.3% YoY 감소에 그칠 전망이다. 전년동기 기저효과(-12.0% YoY)에 따른 반등도 반영되겠다. 티커머스 포함 TV취급고액은 0.8% YoY 증가를 전망한다. 4분기 별도 영업이익은 435억원으로 11.7% YoY 증가 전망한다.

투자의견 '매수', 목표주가 255,000원 유지

최근 3개년 평균 배당 성향 감안 시 현재 주가 기준 2018년 예상 배당 수익률은 3.9%이다. 업종 평균 대비 2%p 가량 높은 수치로 배당 매력도는 충분하다. 3분기 이익 모멘텀이 명절 기간 성장률 하락으로 다소 부진할 전망이나 4분기 반등이 예상되어 양호한 실적 모멘텀은 계속될 전망이다. 기말 순현금성 자산은 6천억원을 상회할 전망으로 자산 가치에의 매력도도 충분하다. 투자의견 '매수', 목표주가 255,000원을 유지한다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증가율 (%)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
2016	1,065.2	128.6	136.4	103.5	15,770	28.1	151,097	10.9	2.5	1.1	10.8	(74.9)
2017	1,051.7	144.5	137.4	97.0	14,782	(6.3)	165,052	14.7	4.8	1.3	9.4	(58.5)
2018F	1,010.7	139.8	183.4	139.1	21,196	43.4	161,908	10.4	5.3	1.4	13.0	(57.2)
2019F	1,060.3	145.4	165.3	125.8	19,170	(9.6)	173,264	11.5	4.9	1.3	11.4	(57.7)
2020F	1,105.4	157.0	177.7	135.0	20,572	7.3	185,563	10.7	4.2	1.2	11.5	(59.1)

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

GS홈쇼핑 실적 요약 테이블 (IFRS 별도 기준)

(십억원, %)	3Q18F	3Q17	YoY	2Q18	QoQ	신한	컨센서스
취급고	1,019.8	946.7	7.7	1,111.4	(8.2)	1,019.8	1,037.3
매출액	229.7	250.2	(8.2)	268.5	(14.5)	229.7	256.2
영업이익	30.7	30.3	1.3	34.6	(11.3)	30.7	32.9
순이익	28.0	24.8	13.2	38.2	(26.6)	28.0	27.7
영업이익률	2.9	4.4		3.9		2.9	3.2
순이익률	3.4	2.6		3.2		3.4	2.7

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정 / 주1: 상기 이익률은 취급고 기준

주2: 2Q18 영업 외 계상 투자 벤처(에이플러스비) 매각 일회성 이익 62억원과 매도가능증권 평가이익 73억원 반영

GS홈쇼핑 연간 영업실적 전망 변경 (IFRS 별도 기준)

	변경 전		변경 후		변경률	
(십억원, %)	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F
취급고	4,358.8	4,567.4	4,307.8	4,567.4	(1.2)	0.0
매출액	1,023.2	1,060.3	1,010.7	1,060.3	(1.2)	0.0
영업이익	142.6	145.4	139.8	145.4	(2.0)	0.0
순이익	140.8	125.1	139.1	125.8	(1.2)	0.6
영업이익률	3.2	3.3	3.2	3.2		
순이익률	2.8	2.9	3.2	2.8		

자료: 신한금융투자 추정 / 주1: 상기 이익률은 취급고 기준, 매출액은 변경 회계 기준 반영

주2: 일회성 이익(영업 및 영업외 단 반영 이익) 정리 - 1Q17: 부가세 환급 108억원 반영, 2Q17: 공정위 과징금 소송 관련 28억원,

1Q18: 투자 벤처 매각 이익 70억원, 매도가능증권 평가이익 47억원, 2Q18: 투자 벤처 매각 62억원, 매도가능증권 73억원

GS홈쇼핑 분기별 영업실적 추이 및 전망 (IFRS 별도 기준)

(십억원, % YoY, %)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18F	4Q18F	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017	2018F	2019F	2020F
취급고	1,001.9	986.7	946.7	999.9	1,074.9	1,111.4	1,019.8	1,101.7	1,171.9	1,128.6	1,108.3	1,158.6	3,935.1	4,307.8	4,567.4	4,743.6
TV홈쇼핑	499.6	480.0	432.8	437.5	471.4	454.8	401.4	441.2	482.2	463.2	441.7	456.2	1,849.8	1,768.8	1,843.3	1,908.4
종합쇼핑몰	96.0	92.1	86.5	86.2	89.6	87.8	84.2	90.1	98.4	91.7	85.4	95.8	360.8	351.7	371.3	382.1
MC	358.0	377.9	389.5	433.6	466.3	500.7	496.4	524.8	542.4	536.6	543.9	561.2	1,559.0	1,988.2	2,184.1	2,283.4
카탈로그	16.3	16.4	15.6	15.2	14.6	15.1	15.1	17.6	15.7	14.6	14.3	16.8	63.5	62.4	61.4	62.3
기타	32.0	20.3	22.3	27.4	33.0	53.0	22.7	28.0	33.2	22.5	23.0	28.6	102.0	136.7	107.3	107.4
매출액	270.4	263.5	250.2	267.5	257.8	268.5	229.7	254.7	272.4	266.8	253.8	267.3	1,051.7	1,010.7	1,060.3	1,105.4
영업이익	44.0	31.2	30.3	38.9	31.0	34.6	30.7	43.5	32.5	33.5	34.4	45.0	144.5	139.8	145.4	157.0
당기순이익	26.4	14.0	24.8	31.9	36.5	38.2	28.0	36.3	28.6	29.5	29.9	37.9	97.0	139.1	125.8	135.0
취급고증감률	10.0	10.6	8.2	0.8	7.3	12.6	7.7	10.2	9.0	1.5	8.7	5.2	7.2	9.5	6.0	3.9
TV홈쇼핑	7.5	7.6	(1.3)	(8.6)	(5.6)	(5.3)	(7.2)	0.8	2.3	1.9	10.0	3.4	1.2	(4.4)	4.2	3.5
종합쇼핑몰	(7.8)	(7.6)	(2.7)	(12.8)	(6.7)	(4.6)	(2.7)	4.5	9.8	4.4	1.4	6.3	(7.9)	(2.5)	5.6	2.9
MC	17.2	21.0	22.6	14.2	30.3	32.5	27.4	21.0	16.3	7.2	9.6	6.9	18.5	27.5	9.9	4.5
카탈로그	(24.5)	(18.8)	(9.3)	(22.1)	(10.4)	(7.7)	(3.5)	15.8	7.5	(3.6)	(5.3)	(4.5)	(19.1)	(1.7)	(1.7)	1.5
기타	117.7	50.4	75.6	79.2	3.1	161.1	1.8	2.1	0.6	(57.5)	1.3	2.1	81.5	34.0	(21.5)	0.1
매출액증감률	(1.4)	1.8	(0.2)	(4.9)	(4.7)	1.9	(8.2)	(4.8)	5.7	(0.6)	10.5	5.0	(1.3)	(3.9)	4.9	4.3
영업이익증감률	37.1	14.4	25.6	(13.7)	(29.5)	10.7	1.3	11.7	4.8	(3.2)	12.2	3.3	12.3	(3.2)	4.0	8.0
순이익증감률	(4.5)	(38.0)	19.7	(2.4)	38.3	173.6	13.2	14.1	(21.8)	(22.9)	6.5	4.4	(6.3)	43.4	(9.6)	7.3
영업이익률	4.4	3.2	3.2	3.9	2.9	3.1	3.0	3.9	2.8	3.0	3.1	3.9	3.7	3.2	3.2	3.3
당기순이익률	2.6	1.4	2.6	3.2	3.4	3.4	2.7	3.3	2.4	2.6	2.7	3.3	2.5	3.2	2.8	2.8

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정 / 주1: 상기 이익률은 취급고 기준

주2: 1Q17 부가세 환급 일회성 이익 108억원 반영, 2Q17 공정위 과징금 소송 관련 일회성 이익 28억원 반영, 1Q18 영업 외 투자 벤처 매각 일회성 이익 70억원과 회계 기준 변경

매도가능증권 평가이익 47억원 반영, 2Q18P 영업 외 단 투자 벤처 매각 일회성 이익 62억원과 매도가능증권 평가이익 73억원

GS홈쇼핑 밸류에이션 테이블

내용 (단위)		비고
지배주주 순이익 (억원)	1,234	A. 12개월 선행 예상 실적
Target P/E (배)	10.0	B. 적용 밸류에이션
EV (억원)	12,340	C. 영업가치
발행주식수 (천주)	6,563	D. 주식수
현금성 자산 (억원)	4,655	E. 2018년 기준 추정 현금성 자산 가치 30% 할인
주당가치 (원)	258,974	F. (C+E) / D
목표주가 (원)	255,000	
현재 주가 (원)	219,900	10월 11일 종가 기준
상승여력	16.0%	

자료: 신한금융투자 추정

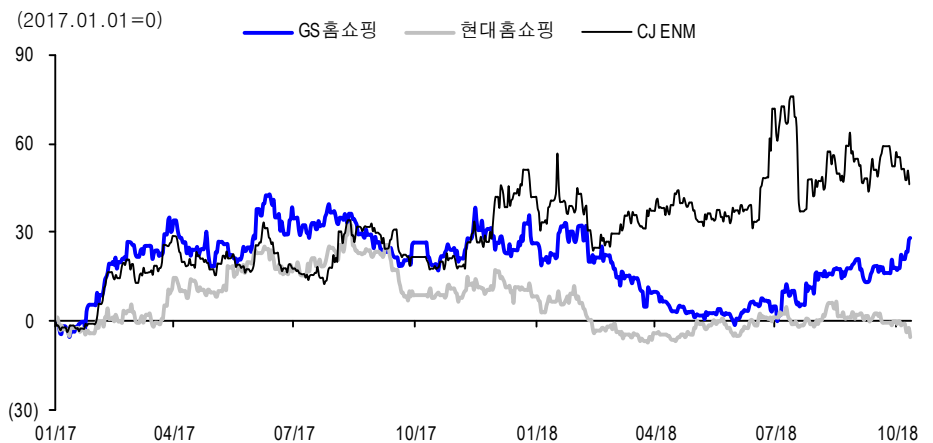
주1: 현금성 자산의 경우 2018년 일회성 이익 반영 등으로 인한 순이익 증가로 인해 DPS 상승 전망, 기존 40%에서 30% 할인으로

할인을 변경, 상반기 반영된 일회성 이익 등예의 손익 변동성을 안정화하고자 12개월 선행 추정 실적 반영으로 적용 실적 변경

지난 3개년 평균 배당 성향은 40% 선 유지, 현재 추정 DPS 기준 배당 성향은 36.4%으로 향후 추가 할인을 조정 가능성 존재

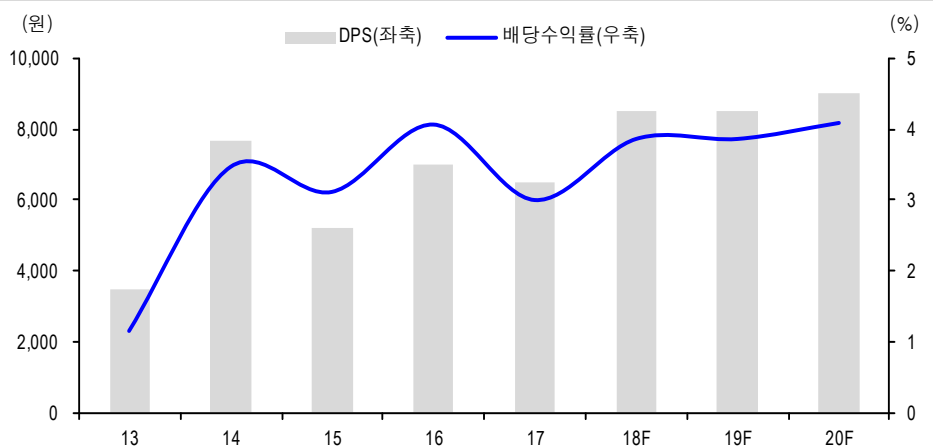
주2: 금번 적용 실적 변경 및 현금성 자산 관련 할인을 변경 감안 시 산정 가능 목표주가는 25만 9천원이나 기존 대비 3% 미만 변동을 감안해 목표주가 변경을 하지 않음, 추후 추가 변화 있을 경우 변경 예정

국내 홈쇼핑 업체 및 CJ ENM 상대주가 추이



자료: QuantWise, 신한금융투자 / 주: 2018년 7월 1일 CJ오쇼핑 및 CJ E&M 합병, 합병 후 법인명은 CJ ENM

GS홈쇼핑 DPS(주당배당금)와 배당수익률 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정 / 주: 상기 DPS는 과거 3개년 평균 배당 성향 감안해 반영

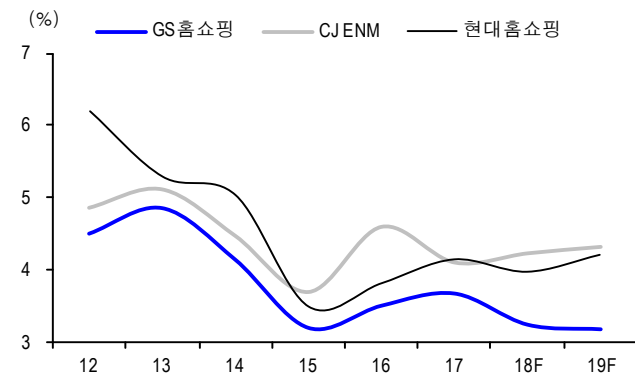
홈쇼핑 송출 수수료 지급 현황

(단위 : 십억원, YoY %)		2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018F	2019F
합계	수수료	409.4	485.7	639.1	784.0	859.8	920.5	992.5	1,069.0	1,126.7	1,229.9	1,301.8
	- 증감률	15.3	18.6	31.6	22.7	9.7	7.1	7.8	7.7	5.4	9.2	5.8
CJ ENM	수수료	94.5	109.4	148.6	182.7	202.0	216.6	228.7	240.4	253.4	282.8	296.7
	- 증감률	9.0	15.8	35.8	22.9	10.6	7.2	5.6	5.1	5.4	11.6	4.9
GS홈쇼핑	수수료	96.4	106.9	144.2	174.8	177.3	191.0	205.1	230.2	252.4	281.2	304.2
	- 증감률	9.2	10.9	34.9	21.2	1.4	7.7	7.4	12.2	9.6	11.4	8.2
롯데홈쇼핑	수수료	77.1	102.7	139.4	176.2	197.7	211.7	224.7	242.2	255.1	275.8	290.4
	- 증감률	24.0	33.2	35.7	26.4	12.2	7.1	6.1	7.8	5.3	8.1	5.3
현대홈쇼핑	수수료	96.5	115.4	149.3	182.6	208.8	221.7	239.3	254.9	254.4	265.3	274.6
	- 증감률	25.3	19.6	29.4	22.3	14.3	6.2	7.9	6.5	-0.2	4.3	3.5
엔에스쇼핑	수수료	44.9	51.3	57.6	67.7	74.0	79.5	94.7	101.3	111.4	124.8	135.9
	- 증감률	9.8	14.3	12.3	17.5	9.3	7.4	19.1	7.0	10.0	12.0	8.9

자료: 방송통신위원회, 신한금융투자 추정

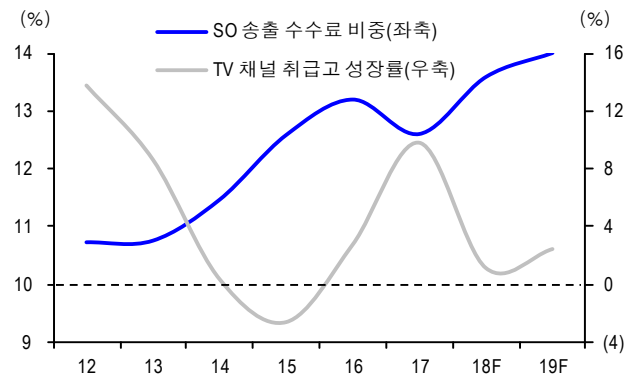
주: 2018년 수수료 인상을 협상이 계속해서 진행/적용 중인 점을 감안해 추정치는 2019년까지만 기재

주요 홈쇼핑 업체 및 CJ ENM 연간 영업이익률 추이 및 전망



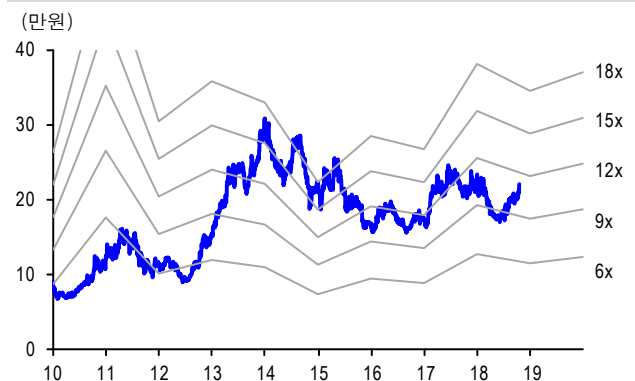
자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정 / 주: CJ ENM은 커머스사업부 실적 기재

SO 송출 수수료 비중 & TV 채널 취급고 성장률 추이 및 전망



자료: 방송통신위원회, 신한금융투자 추정

GS홈쇼핑 12M FWD PER 밴드 차트



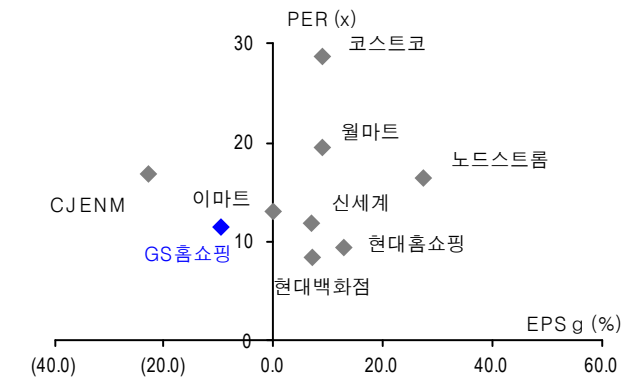
자료: QuantilWise, 신한금융투자 추정

GS홈쇼핑 12M FWD PBR 밴드 차트



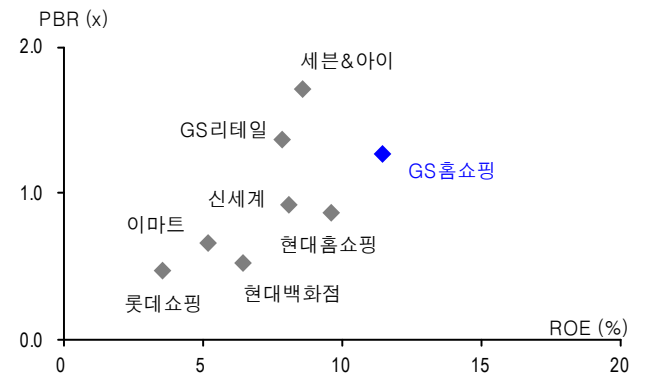
자료: QuantilWise, 신한금융투자 추정

국내외 유통업체 EPS growth-PER 차트 (2019F)



자료: Bloomberg 컨센서스, 신한금융투자 추정

국내외 유통업체 ROE-PBR 차트 (2019F)



자료: Bloomberg 컨센서스, 신한금융투자 추정

국내외 주요 유통업체 밸류에이션 요약 테이블

(% , 배)	회사명	시가총액 (십억원)	2018F						2019F					
			매출 g	EPS g	PER	PBR	EV/EBITDA	ROE	매출 g	EPS g	PER	PBR	EV/EBITDA	ROE
백화점	롯데쇼핑	5,728.5	(2.5)	적지	(39.8)	0.5	8.3	(1.2)	2.0	흑전	13.5	0.5	7.0	3.6
	현대백화점	2,061.8	1.4	0.9	9.0	0.6	6.3	6.3	24.7	7.1	8.4	0.5	5.8	6.4
	신세계	2,835.4	42.2	54.7	12.7	1.0	10.1	8.1	12.5	6.9	11.8	0.9	9.7	8.1
	노드스트롬 (미국)	13,401.3	2.2	11.4	17.4	2.3	6.2	13.1	1.3	31.1	12.9	2.1	6.1	16.2
	메이시스 (미국)	11,198.7	(3.7)	21.2	8.8	2.0	4.9	22.7	1.3	6.4	8.0	1.6	5.3	20.3
	골스 (호주)	11,344.2	4.9	(6.7)	20.0	10.7	7.2	56.5	2.6	27.3	16.4	8.4	7.0	53.0
	이세탄 미쓰코시 (일본)	5,156.3	1.2	(106.5)	88.7	0.9	12.5	1.0	(5.0)	1554.8	35.8	0.9	11.4	2.3
	J.C. 페니 (미국)	646.9	(0.3)	175.0	12.5	0.4	4.7	0.0	(3.9)	(497.3)	-	0.5	7.1	(21.7)
홈쇼핑	GS홈쇼핑	1,443.1	(3.9)	43.4	10.4	1.4	5.3	13.0	4.9	(9.6)	11.5	1.3	4.9	11.4
	현대홈쇼핑	1,260.0	(3.8)	47.2	10.6	0.9	3.9	9.1	5.9	12.8	9.4	0.9	3.1	9.6
	엔에스쇼핑	369.0	2.8	5.8	9.5	1.1	7.2	12.7	3.0	2.9	9.2	1.0	6.4	11.7
	QVC (미국)	10,902.0	35.5	(36.6)	10.8	2.1	7.7	15.3	2.7	7.4	10.0	2.0	7.3	19.0
	Happigo (중국)	5,501.4	230.3	411.7	36.6	5.3	14.6	20.4	22.7	27.8	28.7	4.5	10.0	19.5
	momo.com (중국)	906.3	26.3	17.9	16.3	3.8	13.7	23.4	15.8	5.1	15.5	3.8	11.4	24.2
편의점	비자에프리데일	3,543.2	-	-	22.2	6.8	10.5	34.8	6.6	10.5	20.1	5.3	9.6	30.1
	GS리테일	3,141.6	6.2	18.3	21.1	1.4	9.2	7.0	5.5	15.2	18.4	1.4	8.5	7.9
	세븐 & 아이 (일본)	44,320.1	3.5	87.2	23.2	1.8	7.2	8.1	10.2	17.2	20.6	1.7	6.9	8.6
	프레지던트 체인 (대만)	16,902.8	-	-	52.7	3.1	19.4	5.8	(0.6)	20.0	41.3	2.9	13.7	7.2
	웨이마트 (일본)	12,160.3	10.5	(65.8)	31.3	9.1	14.6	23.2	4.9	9.1	28.6	8.7	13.6	28.8
	로손 (일본)	7,329.3	4.1	(26.3)	21.2	2.5	7.4	11.9	8.0	6.6	25.2	2.6	7.5	10.3
대형마트	이마트	5,728.5	5.3	(27.9)	13.0	0.7	9.1	5.4	6.9	(0.1)	13.0	0.7	8.2	5.2
	월마트 (미국)	312,220.0	3.0	2.3	21.1	3.7	9.4	16.6	2.9	8.9	19.5	3.7	9.5	15.7
	코스트코 홈세일 (미국)	110,327.8	9.7	21.8	31.8	7.6	16.1	25.4	7.5	8.9	28.7	6.5	15.1	24.2
	타겟 (미국)	49,468.5	3.4	(6.0)	17.5	4.1	8.1	23.4	4.4	15.8	15.2	3.7	8.1	24.3
	웅후이 수퍼 (중국)	11,730.5	21.9	(2.6)	40.2	3.5	25.0	8.5	22.0	38.9	28.9	3.2	18.3	11.1

자료: Bloomberg 컨센서스, 신한금융투자 추정

주: 홈쇼핑 업체 및 CJ ENM의 밸류에이션은 별도 추정 실적 기준

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
자산총계	1,355.2	1,424.8	1,387.9	1,478.5	1,576.1
유동자산	811.8	733.6	702.9	755.6	824.6
현금및현금성자산	166.0	186.1	181.6	208.5	250.4
매출채권	12.8	16.4	15.6	16.3	17.1
재고자산	9.6	24.3	23.1	24.2	25.4
비유동자산	543.4	691.2	685.0	722.9	751.5
유형자산	203.7	220.4	237.7	259.9	270.0
무형자산	30.6	22.5	13.8	8.8	5.6
투자자산	298.4	437.6	416.7	437.3	459.0
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	363.6	341.7	325.3	341.5	358.4
유동부채	357.8	336.4	320.3	336.2	352.9
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무	5.1	11.1	10.6	11.1	11.6
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	5.9	5.2	5.0	5.2	5.5
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(장기금융부채 포함)	0.4	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	991.6	1,083.2	1,062.5	1,137.0	1,217.8
자본금	32.8	32.8	32.8	32.8	32.8
자본잉여금	79.9	110.5	110.5	110.5	110.5
기타자본	(55.6)	(45.9)	(93.2)	(93.2)	(93.2)
기타포괄이익누계액	21.5	18.4	(1.3)	(1.3)	(1.3)
이익잉여금	913.0	967.3	1,013.6	1,088.1	1,168.9
지배주주지분	991.6	1,083.2	1,062.5	1,137.0	1,217.8
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*총차입금	0.4	0.0	0.0	0.0	0.0
*순차입금(순현금)	(742.9)	(633.6)	(607.6)	(655.6)	(719.7)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동으로인한현금흐름	191.2	74.8	42.5	154.0	159.0
당기순이익	103.5	97.0	139.1	125.8	135.0
유형자산상각비	11.8	11.1	10.7	11.7	11.9
무형자산상각비	11.7	9.9	7.9	5.0	3.2
외화환산손실(이익)	0.0	0.3	0.2	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	0.0	0.0	0.3	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	9.6	19.0	(13.1)	0.0	0.0
운전자본변동	45.7	(61.6)	(89.6)	11.4	9.0
(법인세납부)	(27.7)	(46.1)	(48.3)	(39.5)	(42.7)
기타	36.6	45.2	35.3	39.6	42.6
투자활동으로인한현금흐름	(155.5)	(61.8)	41.4	(75.7)	(65.9)
유형자산의증가(CAPEX)	(25.9)	(32.1)	(27.9)	(34.0)	(22.0)
유형자산의감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(0.3)	0.8	1.1	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	(16.3)	(119.5)	(28.5)	(20.6)	(21.7)
기타	(113.0)	89.0	96.7	(21.1)	(22.2)
FCF	156.6	45.0	85.5	104.5	123.9
재무활동으로인한현금흐름	(51.1)	7.4	(88.3)	(51.3)	(51.3)
차입금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식의처분(취득)	18.8	125.9	(47.3)	0.0	0.0
배당금	(32.3)	(42.7)	(41.0)	(51.3)	(51.3)
기타	(37.6)	(75.8)	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
연결법위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	0.0	(0.2)	(0.1)	0.0	0.0
현금의증가(감소)	(15.4)	20.2	(4.6)	26.9	41.9
기초현금	181.4	166.0	186.1	181.6	208.5
기말현금	166.0	186.1	181.6	208.5	250.4

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	1,065.2	1,051.7	1,010.7	1,060.3	1,105.4
증가율 (%)	(2.4)	(1.3)	(3.9)	4.9	4.3
매출원가	94.3	69.1	219.4	225.5	234.2
매출총이익	970.9	982.6	791.4	834.7	871.2
매출총이익률 (%)	91.1	93.4	78.3	78.7	78.8
판매관리비	842.2	838.1	651.6	689.4	714.3
영업이익	128.6	144.5	139.8	145.4	157.0
증가율 (%)	14.4	12.3	(3.2)	4.0	8.0
영업이익률 (%)	12.1	13.7	13.8	13.7	14.2
영업외손익	7.8	(7.1)	43.6	19.9	20.8
금융손익	21.3	14.0	34.6	21.6	23.1
기타영업외손익	(4.0)	(2.0)	(1.3)	1.6	0.9
종속 및 관계기업관련손익	(9.6)	(19.0)	10.2	(3.4)	(3.2)
세전계속사업이익	136.4	137.4	183.4	165.3	177.7
법인세비용	33.0	40.4	44.3	39.5	42.7
계속사업이익	103.5	97.0	139.1	125.8	135.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	103.5	97.0	139.1	125.8	135.0
증가율 (%)	28.1	(6.3)	43.4	(9.6)	7.3
순이익률 (%)	9.7	9.2	13.8	11.9	12.2
(지배주주)당기순이익	103.5	97.0	139.1	125.8	135.0
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	110.0	93.9	139.0	125.8	135.0
(지배주주)총포괄이익	110.0	93.9	139.0	125.8	135.0
(비지배주주)총포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA	152.1	165.5	158.3	162.1	172.0
증가율 (%)	12.8	8.9	(4.3)	2.4	6.1
EBITDA 이익률 (%)	14.3	15.7	15.7	15.3	15.6

주: 영업이익은 2012년 개정 K-IFRS 기준(매출총이익-판매관리비)

주요 투자지표

12월 결산	2016	2017	2018F	2019F	2020F
EPS (당기순이익, 원)	15,770	14,782	21,196	19,170	20,572
EPS (지배순이익, 원)	15,770	14,782	21,196	19,170	20,572
BPS (자본총계, 원)	151,097	165,052	161,908	173,264	185,563
BPS (지배지분, 원)	151,097	165,052	161,908	173,264	185,563
DPS (원)	7,000	6,500	8,500	8,500	9,000
PER (당기순이익, 배)	10.9	14.7	10.4	11.5	10.7
PER (지배순이익, 배)	10.9	14.7	10.4	11.5	10.7
PBR (자본총계, 배)	1.1	1.3	1.4	1.3	1.2
PBR (지배지분, 배)	1.1	1.3	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA (배)	2.5	4.8	5.3	4.9	4.2
배당성향 (%)	41.3	42.3	36.9	40.8	40.2
배당수익률 (%)	4.1	3.0	3.9	3.9	4.1
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	14.3	15.7	15.7	15.3	15.6
영업이익률 (%)	12.1	13.7	13.8	13.7	14.2
순이익률 (%)	9.7	9.2	13.8	11.9	12.2
ROA (%)	8.0	7.0	9.9	8.8	8.8
ROE (지배순이익, %)	10.8	9.4	13.0	11.4	11.5
ROIC (%)	(616.1)	(553.7)	547.8	348.7	367.0
안정성					
부채비율 (%)	36.7	31.5	30.6	30.0	29.4
순차입금비율 (%)	(74.9)	(58.5)	(57.2)	(57.7)	(59.1)
현금비율 (%)	46.4	55.3	56.7	62.0	71.0
이자보상배율 (배)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
활동성					
순운전자본회전율 (회)	(4.3)	(4.1)	(4.4)	(4.6)	(4.6)
재고자산회수기간 (일)	5.4	5.9	8.6	8.1	8.2
매출채권회수기간 (일)	4.8	5.1	5.8	5.5	5.5

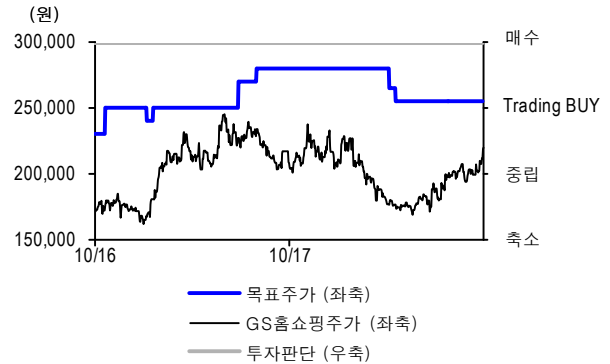
자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

GS홀쇼핑 (028150)

주가차트



투자 의견 및 목표주가 추이



Compliance Notice

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자 : 박희진)
- 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련 사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.

일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2016년 11월 02일	매수	250,000	(30.5)	(26.0)
2017년 01월 19일	매수	240,000	(27.0)	(24.6)
2017년 01월 31일	매수	250,000	(13.4)	(1.9)
2017년 07월 10일	매수	270,000	(14.8)	(11.3)
2017년 08월 13일	매수	280,000	(22.9)	(15.1)
2018년 02월 14일		6개월경과	(31.2)	(23.2)
2018년 04월 19일	매수	265,000	(33.3)	(32.2)
2018년 05월 01일	매수	255,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종가	비중확대	중립	축소
매수	향후 6개월 수익률이 +10% 이상	향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10%	향후 6개월 수익률이 -20% 이하
중립	향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%	향후 6개월 수익률이 -20% 이하	
축소	향후 6개월 수익률이 -20% 이하		

신한금융투자 유니버스 투자등급 비율 (2018년 10월 10일 기준)

매수 (매수)	94.52%	Trading BUY (중립)	2.74%	중립 (중립)	2.74%	축소 (매도)	0%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	----