GS홈쇼핑 (028150.KQ)

또 다른 투자포인트, 벤처펀드

NH투자증권

Company Note | 2018. 10. 18

3분기 추석 시점 차와 송출수수료 인상으로 기대치를 하회하는 실적 추정. 하지만 오히려 4분기에는 추석 시점 차가 긍정적으로 작용할 전망. 기존 홈쇼핑을 벗어나 벤처펀드와 모바일로 투자포인트 옮겨가는 중

추석 시점 차와 송출수수료 인상의 영향

3분기 별도기준 취급고 9,909억원(5% y-y), 영업이익 297억원(-2% y-y)으로 시장 기대치를 다소 하회하는 실적 전망

부문별 취급고 성장률은 TV -7%(y-y), 모바일 21%(y-y)로 다소 부진할 것. 추석 시점 차로 TV 시청률 및 온라인 이용률이 하락하였기 때문. 품목별로는 가전과 주방생활용품은 반응이 좋았으나, 렌탈과 여행상품은 수요가 감소한 것으로 파악됨

취급고 기준 영업이익률은 전년 동기대비 0.2%p 하락할 것으로 추정함. TV취급고가 감소하는 가운데, SO(종합유선방송사업자)송출수수료 상승으로 분기별 70억원(y-y)의 비용을 추가 집행하고 있기 때문. 단, 올해 2~4분기 분기별 30억원의 일회성 이익이 예정되어 있어(연간할인권의 사용기한 단축에 따른 부채성 충당금 환입), 이로 인해 이익 감소폭이 축소되어 보일 수 있음

목표주가 250,000원으로 상향

4분기 실적은 양호할 것으로 추정함. 3분기 추석 시점 차가 오히려 4분기에는 긍정적으로 작용할 것이기 때문. 또한 동사는 연중 내내 SO송출수수료 인상분을 보수적으로 반영해왔기에, 4분기 추가 납입 등의 이슈는 없을 것으로 전망함

벤처투자를 동사의 새로운 투자포인트로 주목할 필요가 있다고 판단함. 동사는 신 성장동력으로 벤처펀드를 운용하고 있는데, 올 상반기 기준 납입금은 937억원이며, 2014년부터 누적된 투자성과는 243억원에 달함. 최근 들어 성과가 가시적으로 나타나고 있고, 향후 수익 실현 시 배당으로 주주에게 환원될 가능성도 높아 긍정적으로 평가. 당사에서 추정하는 2018E DPS(주당배당금)는 7,000원으로 현재 주가(10/17) 212,500원 기준 시가배당수익률은 3.3%임. 이는 유통산업 내에서 가장 높은 수준에 해당함

수익추정에는 기존 대비 큰 변화가 없지만, 벤처펀드의 가시적 성과를 감안, 벤처펀드 가치를 추가로 반영하여 목표주가를 기존 230,000원에서 250,000원으로 9% 상향 조정함

Buy (유지)

목표주가	**250,000원 (상향)**
현재가 (18/10/16)	**212,500원**
업종	**유통**
KOSPI / KOSDAQ	2,167.51 / 739.15
시가총액(보통주)	1,394.5십억원
발행주식수(보통주)	6.6백만주
52주 최고가('17/11/15)	237,600원
최저가('18/05/31)	169,200원
평균거래대금(60일)	3,126백만원
배당수익률(2018E)	3.29%
외국인지분율	31.6%
주요주주	
GS	36.1%
한진 외 1 인	8.0%

주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	17.3	20.2	5.0
상대수익률 (%p)	30.1	46.5	-4.8

	2017	2018E	2019F	2020F
매출액	1,086	1,185	1,227	1,271
증감률	*-1.0*	*9.1*	*3.6*	*3.6*
영업이익	141	140	139	143
영업이익률	*13.0*	*11.8*	*11.3*	*11.2*
(지배지분)순이익	103	147	147	151
EPS	15,680	22,374	22,443	23,041
증감률	*-2.7*	*42.7*	*0.3*	*2.7*
PER	13.8	9.5	9.5	9.2
PBR	1.3	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	4.8	3.7	3.3	2.8
ROE	10.1	13.1	12.0	11.3
부채비율	34.0	33.4	31.7	30.2
순차입금	-647	-665	-715	-778

단위: 십억원, %, 원, 배
주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

Analyst 이지영
02)768-7654, jy.lee@nhqv.com

표1. GS홈쇼핑 3분기 실적 Preview (별도 기준) (단위: 십억원, %)

	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18E					4Q18F
					예상치	y-y	q-q	기존추정	컨센서스	
매출액	250.2	267.5	257.8	268.5	253.6	1.3	-5.5	268.6	252.7	289.5
영업이익	30.3	39.0	31.0	34.6	29.7	-2.0	-14.2	33.0	32.3	44.1
영업이익률	*12.1*	*14.6*	*12.0*	*12.9*	*11.7*			*12.3*	*12.8*	*15.2*
세전이익	32.9	41.2	47.6	50.4	38.2	16.1	-24.2	34.5	36.1	52.1
당기순이익	24.8	31.9	36.6	38.2	27.9	12.5	-27.0	25.2	27.5	38.0

주: IFRS 별도기준, 영업이익률은 매출액 기준
자료: FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

표2. GS홈쇼핑 실적 전망 (연결 기준) (단위: 십억원, 원, 배, %)

		2017	2018E	2019F	2020F
매출액	- 수정 후	1,086.3	1,184.8	1,227.1	1,271.5
	- 수정 전	-	1,164.7	1,227.8	1,278.3
	- 변동률	-	1.7	-0.1	-0.5
영업이익	- 수정 후	141.3	140.1	139.1	142.6
	- 수정 전	-	141.8	141.7	146.7
	- 변동률	-	-1.2	-1.8	-2.8
영업이익률(수정 후)		13.0	11.8	11.3	11.2
EBITDA		163.5	194.3	206.3	220.3
(지배지분)순이익		102.9	146.8	147.3	151.2
EPS	- 수정 후	15,680	22,374	22,443	23,041
	- 수정 전	-	21,970	21,976	22,437
	- 변동률	-	1.8	2.1	2.7
PER		13.8	9.5	9.5	9.2
PBR		1.3	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA		4.8	3.7	3.3	2.8
ROE		10.1	13.1	12.0	11.3

주: IFRS 연결기준, EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

표3. GS홈쇼핑 SOTP 밸류에이션 (단위: 백만원, 배, 원)

항 목	기업가치	주당가치	비 고
영업가치 (a)	891,053	135,780	
12M Fwd NOPLAT	111,382	16,972	2019E NOPLAT, 실효세율 27.5%
PER	x8.0	x8.0	홈쇼핑 평균밴드 PER 8배 적용
기타 자산가치(b)	743,219	113,252	
보유현금가치	500,168	76,216	2019E 예상 보유현금, 30% 할인
홈쇼핑 관련 자회사 지분가치	124,451	18,964	2018 년 2분기 기준 장부가
벤처캐피탈 가치	118,600	18,072	2018 년 2분기 기준 장부가 벤처 납입액 + 누적 수익
GS홈쇼핑 가치 (a)+(b)	1,634,273	249,032	**2018E PER 11.1배에 해당**
발행주식수 (주)	6,562,500	6,562,500	

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

표4. GS홈쇼핑 분기별 요약손익계산서 (별도 기준) (단위: 십억원)

구 분	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	2017	1Q18	2Q18P	3Q18E	4Q18F	2018E
취급고	**988.9**	**986.6**	**946.7**	**999.9**	**3,922.0**	**1,074.9**	**1,114.4**	**990.9**	**1,120.8**	**4,301.0**
증감률(y-y)	*8.6%*	*10.6%*	*8.2%*	*0.8%*	*6.9%*	*8.7%*	*13.0%*	*4.7%*	*12.1%*	*9.7%*
TV	491.7	480.0	434.0	438.6	1,844.3	471.4	454.8	403.6	429.8	1,759.6
증감률(y-y)	*5.9%*	*7.6%*	*-1.0%*	*-8.4%*	*0.9%*	*-4.1%*	*-5.3%*	*-7.0%*	*-2.0%*	*-4.6%*
Internet	95.0	92.1	86.5	86.2	359.8	89.6	87.8	81.3	81.9	340.6
증감률(y-y)	*-8.8%*	*-7.6%*	*-2.7%*	*-12.8%*	*-8.1%*	*-5.7%*	*-4.7%*	*-6.0%*	*-5.0%*	*-5.3%*
Mobile	355.1	377.9	389.5	433.6	1,556.1	466.3	503.7	471.3	572.4	2,013.6
증감률(y-y)	*16.3%*	*21.0%*	*22.6%*	*14.2%*	*18.3%*	*31.3%*	*33.3%*	*21.0%*	*32.0%*	*29.4%*
Catalogue	16.3	16.4	15.6	15.2	63.5	14.6	15.1	14.8	14.3	58.8
증감률(y-y)	*-24.5%*	*-18.8%*	*-9.3%*	*-22.1%*	*-19.1%*	*-10.4%*	*-7.9%*	*-5.0%*	*-6.0%*	*-7.4%*
매출액	**270.4**	**263.5**	**250.2**	**267.5**	**1,051.7**	**257.8**	**268.5**	**253.6**	**289.5**	**1,069.4**
증감률(y-y)	*-1.4%*	*1.8%*	*-0.2%*	*-4.9%*	*-1.3%*	*-4.7%*	*1.9%*	*1.3%*	*8.2%*	*1.7%*
TV	154.6	151.1	141.3	150.2	597.2	137.7	144.7	130.0	146.1	558.5
증감률(y-y)	*-4.7%*	*-1.6%*	*-7.3%*	*-9.0%*	*-5.7%*	*-10.9%*	*-4.2%*	*-8.0%*	*-2.7%*	*-6.5%*
Internet	17.1	17.5	14.6	11.4	60.6	13.2	13.9	13.8	12.3	53.2
증감률(y-y)	*-12.3%*	*-1.7%*	*-4.6%*	*-32.5%*	*-12.8%*	*-22.8%*	*-20.6%*	*-5.3%*	*7.7%*	*-12.2%*
Mobile	68.5	75.2	74.8	84.0	302.5	88.6	101.6	91.9	111.6	393.7
증감률(y-y)	*-2.7%*	*11.2%*	*15.1%*	*7.0%*	*7.5%*	*29.3%*	*35.1%*	*22.9%*	*32.9%*	*30.2%*
Catalogue	6.1	5.9	5.5	5.2	22.7	5.0	5.4	5.2	5.0	20.6
증감률(y-y)	*-18.7%*	*-16.9%*	*-8.3%*	*-22.4%*	*-16.8%*	*-18.0%*	*-8.5%*	*-5.7%*	*-3.8%*	*-9.3%*
매출총이익	**256.8**	**250.2**	**235.2**	**240.4**	**982.6**	**202.3**	**207.6**	**238.3**	**260.2**	**908.4**
증감률(y-y)	*4.0%*	*5.4%*	*3.1%*	*-7.0%*	*1.2%*	*-21.2%*	*-17.0%*	*1.3%*	*8.2%*	*-7.5%*
매출총이익률	26.0%	25.4%	24.8%	24.0%	25.1%	18.8%	18.6%	24.1%	23.2%	21.1%
영업이익	**44.0**	**28.4**	**30.3**	**39.0**	**141.7**	**31.0**	**34.6**	**29.7**	**44.1**	**139.4**
증감률(y-y)	*37.1%*	*4.2%*	*25.6%*	*-2.9%*	*10.2%*	*-29.5%*	*21.7%*	*-2.0%*	*13.1%*	*-1.6%*
영업이익률	4.5%	2.9%	3.2%	3.9%	3.6%	2.9%	3.1%	3.0%	3.9%	3.2%
세전순이익	**37.6**	**25.8**	**32.9**	**41.2**	**137.4**	**47.6**	**50.4**	**38.2**	**52.1**	**188.3**
증감률(y-y)	*6.2%*	*-14.6%*	*19.6%*	*-5.0%*	*0.7%*	*26.7%*	*95.7%*	*16.1%*	*26.4%*	*37.0%*
세전순이익률	3.8%	2.6%	3.5%	4.1%	3.5%	4.4%	4.5%	3.9%	4.6%	4.4%
당기순이익	**26.4**	**14.0**	**24.8**	**31.9**	**97.0**	**36.6**	**38.2**	**27.9**	**38.0**	**140.6**
증감률(y-y)	*-4.4%*	*-38.0%*	*19.7%*	*-2.4%*	*-6.3%*	*38.3%*	*173.7%*	*12.5%*	*19.3%*	*45.0%*
당기순이익률	2.7%	1.4%	2.6%	3.2%	2.5%	3.4%	3.4%	2.8%	3.4%	3.3%

주: IFRS 별도 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME

(십억원)	2017/12A	2018/12E	2019/12F	2020/12F
매출액	**1,086.3**	**1,184.8**	**1,227.1**	**1,271.5**
증감률 (%)	-1.0	9.1	3.6	3.6
매출원가	**115.6**	**117.6**	**120.4**	**123.4**
매출총이익	**970.7**	**1,067.2**	**1,106.7**	**1,148.0**
Gross 마진 (%)	89.4	90.1	90.2	90.3
판매비와 일반관리비	829.4	927.1	967.6	1,005.4
영업이익	**141.3**	**140.1**	**139.1**	**142.6**
증감률 (%)	11.8	-0.8	-0.7	2.5
OP 마진 (%)	13.0	11.8	11.3	11.2
EBITDA	**163.5**	**194.3**	**206.3**	**220.3**
영업외손익	**1.8**	**44.1**	**48.5**	**49.9**
금융수익(비용)	13.5	19.1	18.5	17.8
기타영업외손익	-2.1	25.0	30.0	32.1
종속, 관계기업관련손익	-9.6	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	**143.1**	**184.2**	**187.5**	**192.5**
법인세비용	**40.4**	**42.4**	**43.1**	**44.3**
계속사업이익	102.7	141.9	144.4	148.2
당기순이익	**102.7**	**141.9**	**144.4**	**148.2**
증감률 (%)	-2.9	38.1	1.8	2.7
Net 마진 (%)	9.5	12.0	11.8	11.7
지배주주지분 순이익	102.9	146.8	147.3	151.2
비지배주주지분 순이익	-0.2	-5.0	-2.9	-3.0
기타포괄이익	-12.1	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	90.6	141.9	144.4	148.2

Valuation / Profitability / Stability

	2017/12A	2018/12E	2019/12F	2020/12F
PER(X)	13.8	9.5	9.5	9.2
PBR(X)	1.3	1.2	1.1	1.0
PCR(X)	8.4	5.9	5.5	5.2
PSR(X)	1.3	1.2	1.1	1.1
EV/EBITDA(X)	4.8	3.7	3.3	2.8
EV/EBIT(X)	5.5	5.2	4.8	4.2
EPS(W)	15,680	22,374	22,443	23,041
BPS(W)	162,004	178,862	195,790	213,316
SPS(W)	165,530	180,547	186,990	193,746
자기자본이익률(ROE, %)	10.1	13.1	12.0	11.3
총자산이익률(ROA, %)	7.4	9.5	8.9	8.5
투하자본이익률 (ROIC, %)	-323.7	282.0	133.2	92.7
배당수익률(%)	3.0	3.3	3.3	3.3
배당성향(%)	39.9	24.7	24.6	23.9
총현금배당금(십억원)	41	36	36	36
보통주 주당배당금(W)	6,500	7,000	7,000	7,000
순부채(현금)/자기자본(%)	-60.8	-56.8	-55.9	-56.0
총부채/ 자기자본(%)	34.0	33.4	31.7	30.2
이자발생부채	3	0	0	0
유동비율(%)	215.3	204.7	211.3	220.5
총발행주식수(mn)	7	7	7	7
액면가(W)	5,000	5,000	5,000	5,000
주가(W)	216,800	212,500	212,500	212,500
시가총액(십억원)	1,423	1,395	1,395	1,395

STATEMENT OF FINANCIAL POSITION

(십억원)	2017/12A	2018/12E	2019/12F	2020/12F
현금및현금성자산	192.2	164.9	64.7	63.6
매출채권	16.8	18.3	19.0	19.7
유동자산	**755.0**	**782.9**	**836.9**	**905.1**
유형자산	222.3	294.9	353.1	399.5
투자자산	393.8	429.5	444.8	460.9
비유동자산	**670.2**	**777.4**	**845.5**	**903.9**
자산총계	**1,425.2**	**1,560.3**	**1,682.4**	**1,809.1**
단기성부채	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무	12.5	13.6	14.1	14.6
유동부채	**350.7**	**382.5**	**396.1**	**410.4**
장기성부채	3.1	0.0	0.0	0.0
장기충당부채	6.8	7.4	7.7	7.9
비유동부채	**10.6**	**8.2**	**8.5**	**8.8**
부채총계	**361.3**	**390.7**	**404.7**	**419.3**
자본금	32.8	32.8	32.8	32.8
자본잉여금	110.5	110.5	110.5	110.5
이익잉여금	953.7	1,064.3	1,175.4	1,290.4
비지배주주지분	0.7	-4.2	-7.1	-10.1
자본총계	**1,063.9**	**1,169.5**	**1,277.7**	**1,389.8**

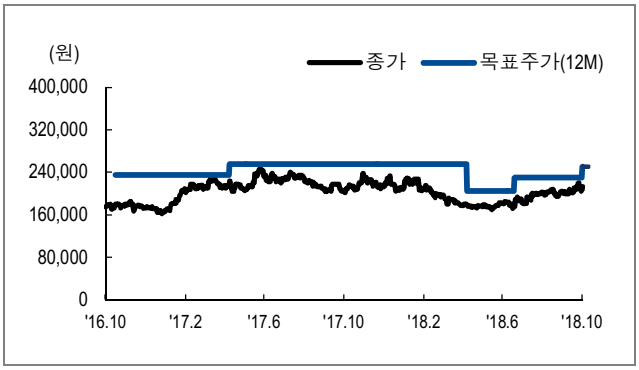
CASH FLOW STATEMENT

(십억원)	2017/12A	2018/12E	2019/12F	2020/12F
영업활동 현금흐름	**71.0**	**223.5**	**221.3**	**236.1**
당기순이익	102.7	141.9	144.4	148.2
+ 유/무형자산상각비	22.2	54.2	67.2	77.7
+ 종속, 관계기업관련손익	9.6	0.0	0.0	0.0
+ 외화환산손실(이익)	0.3	0.0	0.0	0.0
Gross Cash Flow	169.3	238.3	254.7	270.1
- 운전자본의증가(감소)	-64.8	27.5	9.7	10.2
투자활동 현금흐름	**-62.3**	**-206.8**	**-285.3**	**-201.1**
+ 유형자산 감소	0.0	0.0	0.0	0.0
- 유형자산 증가(CAPEX)	-33.0	-120.0	-120.0	-120.0
+ 투자자산의매각(취득)	-150.5	-35.7	-15.3	-16.1
Free Cash Flow	38.0	103.5	101.3	116.1
Net Cash Flow	8.7	16.7	-64.0	35.0
재무활동현금흐름	**7.4**	**-44.1**	**-36.2**	**-36.2**
자기자본 증가	30.6	0.0	0.0	0.0
부채증감	-23.2	-44.1	-36.2	-36.2
현금의증가	15.7	-27.4	-100.2	-1.2
기말현금 및 현금성자산	192.2	164.9	64.7	63.6
기말 순부채(순현금)	-646.6	-664.7	-714.5	-778.4

투자의견 및 목표주가 변경내역

제시일자	투자의견	목표가	괴리율 (%)	
			평균	최저/최고
2018.10.18	Buy	250,000원(12개월)	-	-
2018.07.05	Buy	230,000원(12개월)	-13.8%	-4.4%
2018.04.23	Hold	205,000원(12개월)	-13.7%	-
2017.04.25	Buy	255,000원(12개월)	-16.0%	-3.8%
2016.11.01	Buy	235,000원(12개월)	-18.3%	-1.4%

GS홈쇼핑(028150.KQ)



종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

1. 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라
   - Buy: 15% 초과
   - Hold: -15% ~ 15%
   - Sell: -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자의견 분포는 다음과 같습니다. (2018년 10월 12일기준)
   - 투자의견 분포

Buy	Hold	Sell
79.4%	20.6%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자의견은 변경되는 주기가 정해져 있지 않습니다. 당사는 투자의견 비율을 주간 단위로 집계하여 기재하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 'GS홈쇼핑'의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다. 동사에 대한 조사분석자료의 작성 및 공표가 중단되는 경우, 당사 홈페이지(www.nhqv.com)에서 이를 조회하실 수 있습니다.