

8. GS홈쇼핑(028150) : 내수 불황에도 안정적 동향 유지

내수 불황보다 더 위협적인 송출수수료와의 전쟁, 고려하면 영업 안정성 유지

▶ 4분기 개별 취급고 4.7%(YoY), 영업이익 7.8%(YoY) 추정

: 컨센서스 대비 취급고는 컨센서스 대비 -4.3%, 영업이익은 -1.7% 수준임. 아날로그 TV의 성장 정체에도 T커머스 확대에 따른 신규 트래픽과 모바일의 로열티 프로그램은 꾸준한 트래픽 유입에 긍정적이기 때문.

4분기 주요 상품군은 방한용품, 패딩 의류, 렌탈 상품의 호조세가 여전한 가운데 계절성 부각에 따른 소비패턴의 변화와 패션의류의 기저효과가 긍정적으로 작용함. 판매비 부문에서는 전년동기 일회성 이익 30억원(연간 할인권 환입/ 18년 4분기까지 반영)으로 송출수수료 인상(연간 10%~12% 인상 / 연초 3% 인상 전망) 75억원의 부담을 일정 부분 방어 가능할 전망.

순이익은 4분기는 벤처투자 펀드 처분 이익이 약 10억원대로 추정되어 1분기~3분기 대비 일회성 이익과 처분 손실과 관련된 변동성은 낮은 상황.

2018년 GS홈쇼핑 분기별 개별 실적 추정

(단위:십억원, %)

	구분	17.4Q	18.3Q	18.4Q	YoY	컨센서스	차이
GS홈쇼핑 (개별)	취급고	1,000	957	1,047	4.7	1,095	-4.3
	영업이익	39	31	42	7.8	43	-1.7
	Opm	3.9	3.2	4.0	0.1	3.9	0.1
	순이익	32	25	34	6.8	35	-1.7

구분	18.1Q	18.2Q	18.3Q	18.4Q	2017	2018F	YoY
취급고	1,075	1,114	957	1,047	3,922	4,194	6.9
영업이익	31	35	31	42	144	138	-4.3
opm	2.9	3.1	3.2	4.0	3.7	3.3	-10.5
순이익	37	38	25	34	97	134	37.7

자료: GS홈쇼핑, IBK투자증권

▶ 송출수수료 부담의 해, 목표주가 230,000원 유지

: 동사의 2019년 사업모델은 취급고 기준 모바일일 전사를 주도하고 있어, 데이터 마케팅(NHN페이코 시너지) 효과가 부각될 전망. 2018년 상반기 기준 GS홈쇼핑의 투자현황을 살펴보면 1) 국내외 브랜드(월드키친 9.1%인수, 이사회 의결권 확보) 2) IT 기반의 고객 빅데이터 구축 및 마케팅 3) 오프라인의 물류센터(19년 3월 오픈) 등 크게 3가지 방향이 확인됨.

또한 GS홈쇼핑은 하반기로 갈수록 유통업종 내 가장 높은 1) 배당 정책에 대한 매력도가 부각(18년 DPS 7,000원 예상)되며 2) 벤처투자에 적극적인 전략을 유지, 보유 순현금은 타사 대비 주주가치와 신성장 동력 발굴을 위해 충분히 활용되고 있어 긍정적으로 판단됨.

목표주가는 2019년 Forward EPS를 적용한 230,000원과 매수의견을 유지함.

K-IFRS 개별 기준 실적

(단위:십억원, 배)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	1,065	1,052	1,048	1,070	1,105
영업이익	129	144	139	153	166
세전이익	136	137	179	193	205
지배주주순이익	103	97	134	147	156
EPS(원)	15,770	14,782	20,408	22,331	23,748
증가율(%)	28.1	-6.3	38.1	9.4	6.3
영업이익률(%)	12.1	13.7	13.2	14.3	15.0
순이익률(%)	9.7	9.2	12.8	13.7	14.1
ROE(%)	10.8	9.4	12.2	12.7	12.3
PER	10.9	14.7	8.8	8.6	8.1
PBR	1.1	1.3	1.1	1.0	1.0
EV/EBITDA	2.5	4.8	4.3	4.1	3.6

현재가(1/11)	191,800원	시가총액	1,259십억원
목표주가	230,000원	발행주식수	6,563천주
상승여력	19.9%	60일 평균거래대금	3십억원
52주 최고가/최저가	228,700원 / 169,200원	외국인 지분율	31.9%

자료: IBK투자증권

8. GS홈쇼핑(028150) : 내수 불황에도 안정적 동향 유지

포괄손익계산서

(십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	1,065	1,052	1,048	1,070	1,105
증가율(%)	-2.4	-1.3	-0.3	2.1	3.3
매출원가	94	69	224	219	199
매출총이익	971	983	824	851	906
매출총이익률 (%)	91.1	93.4	78.6	79.5	82.0
판매비	842	838	686	698	740
판매비율(%)	79.1	79.7	65.4	65.2	67.0
영업이익	129	144	139	153	166
증가율(%)	14.4	12.3	-4.1	10.3	8.5
영업이익률(%)	12.1	13.7	13.2	14.3	15.0
순금융손익	21	14	45	21	26
이자손익	13	13	16	21	23
기타	8	1	29	0	3
기타영업외손익	-4	-2	-7	8	4
중속/관계기업손익	-10	-19	9	18	15
세전이익	136	137	179	193	205
법인세	33	40	45	47	49
법인세율	24	29	25	24	24
계속사업이익	103	97	134	147	156
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	103	97	134	147	156
증가율(%)	28.1	-6.3	38.1	9.4	6.3
당기순이익률 (%)	9.7	9.2	12.8	13.7	14.1
지배주주당기순이익	103	97	134	147	156
기타포괄이익	6	-3	0	0	0
총포괄이익	110	94	134	147	156
EBITDA	152	166	156	166	177
증가율(%)	12.8	8.9	-5.6	6.2	6.7
EBITDA마진율(%)	14.3	15.7	14.9	15.5	16.0

재무상태표

(십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	812	734	645	726	765
현금및현금성자산	166	186	99	76	56
유가증권	577	447	410	509	564
매출채권	13	16	17	17	18
재고자산	10	24	24	25	26
비유동자산	543	691	802	812	816
유형자산	204	220	226	229	232
무형자산	31	22	15	11	8
투자자산	298	438	528	542	550
자산총계	1,355	1,425	1,447	1,538	1,581
유동부채	358	336	335	319	251
매입채무및기타채무	5	11	8	8	8
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	6	5	6	6	6
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	364	342	341	325	258
지배주주지분	992	1,083	1,105	1,210	1,323
자본금	33	33	33	33	33
자본잉여금	80	111	111	111	111
자본조정등	-56	-46	-97	-97	-97
기타포괄이익누계액	21	18	-1	-1	-1
이익잉여금	913	967	1,060	1,164	1,278
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	992	1,083	1,105	1,210	1,323
비이자부채	364	342	341	325	258
총차입금	0	0	0	0	0
순차입금	-743	-634	-509	-585	-619

현금흐름표

(십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	191	75	129	139	150
당기순이익	103	97	134	147	156
비현금성 비용 및 수익	52	73	14	-28	-28
유형자산감가상각비	12	11	10	9	8
무형자산감가상각비	12	10	8	4	3
운전자본변동	46	-62	-1	-1	-1
매출채권등의 감소	3	-4	0	-1	-1
재고자산의 감소	13	-15	0	-1	-1
매입채무등의 증가	-4	6	-3	0	0
기타 영업현금흐름	-10	-34	-19	21	23
투자활동 현금흐름	-156	-62	-74	-130	-73
유형자산의 증가(CAPEX)	-26	-32	-20	-12	-11
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	1	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-220	-211	-190	-14	-4
기타	91	180	136	-104	-58
재무활동 현금흐름	-51	7	-142	-33	-108
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-51	7	-142	-33	-108
기타 조정	0	0	0	0	0
현금의 증가	-15	20	-87	-24	-31
기초현금	181	166	186	99	76
기말현금	166	186	99	76	45

주당지표 및 밸류에이션

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	15,770	14,782	20,408	22,331	23,748
BPS	151,097	165,052	168,428	184,324	201,640
DPS	7,000	6,500	7,000	7,000	7,000
밸류에이션(배)					
PER	10.9	14.7	8.8	8.6	8.1
PBR	1.1	1.3	1.1	1.0	1.0
EV/EBITDA	2.5	4.8	4.3	4.1	3.6

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

성장성 및 수익성 지표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
성장성지표(%)					
매출증가율	-2.4	-1.3	-0.3	2.1	3.3
EPS증가율	28.1	-6.3	38.1	9.4	6.3
수익성지표(%)					
배당수익률	4.1	3.0	3.9	4.0	4.0
ROE	10.8	9.4	12.2	12.7	12.3
ROA	8.0	7.0	9.3	9.8	10.0
ROIC	-427.2	-399.4	555.8	283.7	159.4

안정성 및 활동성 지표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
안정성지표(%)					
부채비율(%)	36.7	31.5	30.9	26.9	19.5
순차입금 비율(%)	-75.0	-58.5	-46.0	-48.4	-46.8
이자보상배율(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	75.6	72.3	63.8	63.7	63.6
재고자산회전율	67.3	62.2	43.6	44.1	44.0
총자산회전율	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7