



GS홈쇼핑 (028150)

4분기 시장기대치에 부합하는 실적

▶ Analyst 남성현 gone267@hanwha.com 3772-7651

Buy (유지)

목표주가(유지): 250,000원

현재 주가(1/31)	190,000원
상승여력	▲31.6%
시가총액	12,469억원
발행주식수	6,563천주
52 주 최고가 / 최저가	227,000 / 169,200원
90 일 일평균 거래대금	28.21억원
외국인 지분율	31.9%

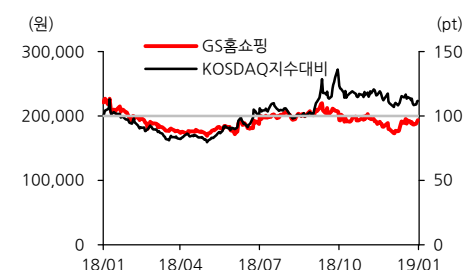
주주 구성	
GS	36.1%
베어링자산운용(외 3인)	10.0%
GS 홈쇼핑 자사주 펀드	8.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	5.8	-2.0	-4.4	-14.0
상대수익률(KOSDAQ)	-0.3	-12.5	3.1	7.5

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	1,052	1,074	1,089	1,123
영업이익	144	137	142	148
EBITDA	166	156	165	173
지배주주순이익	97	123	126	132
EPS	14,782	18,798	19,259	20,093
순차입금	-634	-731	-775	-822
PER	14.7	10.3	9.9	9.5
PBR	1.3	1.1	1.0	1.0
EV/EBITDA	4.8	3.4	2.9	2.5
배당수익률	3.5	4.1	4.2	4.2
ROE	9.4	11.0	10.6	10.4

주가 추이



GS 홈쇼핑 4 분기 실적은 기대치에 부합하였습니다.

4분기 실적 Review

GS홈쇼핑 4분기 실적은 취급고 1조 1,015억 원(전년동기대비 +10.2%), 영업이익 411억 원(전년동기대비 +5.4%)를 기록하였다. 취급고는 4분기 성수기 효과와 추석연휴 시점차이에 따른 영향으로(모바일 취급고 성장) 기대보다 높은 성장률을 달성한 것으로 분석된다. TV 채널의 경우 추석연휴 시점 차이가 있었지만, 시청자수 감소 여파로 전년동기대비 -7.7% 역 성장하였다.

영업이익은 시장기대치에 충족하였다. 하지만, 지난해 연간으로 반영된 연간 할인권 환입액 +41억 원을 감안할 경우 실질적인 성장률은 +3.1%에 불과한 것으로 분석된다. 2017년 4분기의 경우 포인트부가세 환급금 +30억 원이 반영되어 있어 실질적인 1회성 수익은 약 +11억 원 수준이다.

2019년 이익 성장에 대한 고민

높은 취급고 성장과 4분기 의류매출 비중 증가(약 +6%p) 감안할 때 송출수수료 부담이 이익 성장을 제한한 것으로 판단된다. 이는 구조적으로 비용증가분을 커버하기 위해서는 취급고 성장률이 높은 한 자릿수 이상을 기록해야 한다는 의미로 해석할 수 있다. 2019년의 경우 모바일 취급고 성장률이 여전히 견조하게 유지되고 있지만, 1) 오프라인 및 소셜업체들 할인 경쟁이 심화될 가능성이 높고, 2) IPTV 송출수수료 증가에 따른 비용부담이 더욱 가중될 수 있다는 점을 고려하면 취급고 증가를 통한 이익성장은 쉽지 않다는 판단이 든다.

당사는 2019년 온라인산업 성장률을 높은 한 자릿수로 예상하고 있다. 이러한 과정에서 점유율 확대를 위한 경쟁업체 판촉행사 증가는 동사의 모바일 사업부 수익성을 훼손시킬수도 있을 것으로 보인다. 또한, IPTV 송출수수료 증가가 올해에도 두 자릿수 이상 증가할 가능성이 높아 비용부담 증가로 이익 성장에 대한 고민은 당분간 이어질 것으로 전망한다.

투자의견 Buy, 목표주가 25만원 유지

[표1] GS 홈쇼핑 Valuation Table

(단위: 억 원, 배, 주, 원)

1. 영업가치				
	① 영업가치	- Forward 당기순이익	억원	1,296
		- Target Multiple PER(국내)	배	8.0
		- 영업가치	억원	10,366.5
2. 주요투자자산가치	② 현금 및 현금성자산	- 2019E 현금성자산(30% 할인)	억원	5,428
3. GS홈쇼핑 적정가치			억원	15,794.3
4. 발행주식수(자사주 제외)			주	6,257,500
5. 주당적정가치			원	252,405.9
- 주가 상승여력(19.01.31 종가 기준: 190,000원)			%	32.8%

자료: GS홈쇼핑, 한화투자증권

[표2] GS 홈쇼핑 4 분기 실적 점검

(단위: 십억 원)

회사잠정	공시실적	당사 추정치 대비		전년 동기 대비(YoY)		전분기 대비(QoQ)		시장 컨센서스 대비	
	4Q18P	4Q18E	차이(%)	4Q17	차이(%)	3Q18	차이(%)	4Q18E	차이(%)
매출액	298.1	279.2	6.8	277.5	7.4	255.9	16.5	278.2	7.2
영업이익	41.1	41.3	-0.5	39	5.4	30.7	33.9	43	-4.4
이익률(%)									
영업이익	13.8	14.8		14.1		12.0		15.5	
이익률차이(%p)									
영업이익		-1.0		-0.3		1.8		-1.7	

자료: GS홈쇼핑, 한화투자증권

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2016	2017	2018P	2019E	2020E
매출액	1,065	1,052	1,074	1,089	1,123
매출총이익	971	983	820	832	859
영업이익	129	144	137	142	148
EBITDA	152	166	156	165	173
순이자손익	14	13	33	34	35
외화관련손익	0	0	0	0	0
지분법손익	-10	-19	-6	-8	-8
세전계속사업손익	134	137	162	166	173
당기순이익	101	97	123	126	132
지배주주순이익	103	97	123	126	132
증가율(%)					
매출액	-2.4	-1.3	2.1	1.4	3.1
영업이익	14.4	12.3	-5.0	3.4	4.1
EBITDA	12.8	8.9	-5.7	5.5	4.8
순이익	25.1	-4.0	27.2	2.4	4.3
이익률(%)					
매출총이익률	91.1	93.4	76.4	76.4	76.4
영업이익률	12.1	13.7	12.8	13.0	13.2
EBITDA 이익률	14.3	15.7	14.5	15.1	15.4
세전이익률	12.6	13.1	15.1	15.3	15.4
순이익률	9.5	9.2	11.5	11.6	11.7

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2016	2017	2018P	2019E	2020E
영업현금흐름	191	-33	218	185	190
당기순이익	103	97	123	126	132
자산상각비	23	21	19	23	25
운전자본증감	46	0	70	28	25
매출채권 감소(증가)	-12	-16	4	0	-1
재고자산 감소(증가)	13	-15	0	2	0
매입채무 증가(감소)	13	-25	60	20	20
투자현금흐름	-156	59	-90	-107	-110
유형자산처분(취득)	-26	-32	-48	-57	-58
무형자산 감소(증가)	0	1	-2	-4	-5
투자자산 감소(증가)	91	180	-24	-27	-28
재무현금흐름	-51	-6	-49	-53	-53
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	-32	-6	-49	-53	-53
배당금의 지급	32	46	49	53	53
총현금흐름	155	-33	148	157	165
(-)운전자본증감(감소)	-63	53	-70	-28	-25
(-)설비투자	26	32	48	57	58
(+)자산매각	0	1	-2	-4	-5
Free Cash Flow	192	-117	169	124	127
(-)기타투자	238	37	17	19	20
잉여현금	-46	-154	152	105	107
NOPLAT	97	102	104	108	112
(+) Dep	23	21	19	23	25
(-)운전자본투자	-63	53	-70	-28	-25
(-)Capex	26	32	48	57	58
OpFCF	157	38	146	102	104

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2016	2017	2018P	2019E	2020E
유동자산	812	734	828	872	921
현금성자산	743	634	731	775	822
매출채권	45	61	58	58	59
재고자산	10	24	24	22	23
비유동자산	543	691	740	797	855
투자자산	309	448	467	486	505
유형자산	204	220	253	293	332
무형자산	31	22	20	19	18
자산총계	1,355	1,425	1,568	1,669	1,776
유동부채	358	336	403	430	458
매입채무	196	170	230	250	270
유동성이자부채	0	0	0	0	0
비유동부채	6	5	5	6	6
비유동이자부채	0	0	0	0	0
부채총계	364	342	409	436	464
자본금	33	33	33	33	33
자본잉여금	80	111	111	111	111
이익잉여금	913	967	1,041	1,115	1,195
자본조정	-34	-27	-26	-26	-26
자기주식	-53	-43	-43	-43	-43
자본총계	992	1,083	1,159	1,233	1,312

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2016	2017	2018P	2019E	2020E
주당지표					
EPS	15,770	14,782	18,798	19,259	20,093
BPS	151,097	165,052	176,593	187,852	199,944
DPS	7,000	7,500	8,000	8,000	8,000
CFPS	23,671	-5,012	22,604	23,967	25,107
ROA(%)	8.0	7.0	8.2	7.8	7.7
ROE(%)	10.8	9.4	11.0	10.6	10.4
ROIC(%)	192.3	153.2	103.9	119.1	104.7
Multiples(x, %)					
PER	10.9	14.7	10.1	9.9	9.5
PBR	1.1	1.3	1.1	1.0	1.0
PSR	1.1	1.4	1.2	1.1	1.1
PCR	7.3	n/a	8.4	7.9	7.6
EV/EBITDA	2.5	4.8	3.3	2.9	2.5
배당수익률	4.1	3.5	4.2	4.2	4.2
안정성(%)					
부채비율	36.7	31.5	35.3	35.4	35.3
Net debt/Equity	-74.9	-58.5	-63.1	-62.9	-62.6
Net debt/EBITDA	-488.6	-382.8	-468.2	-470.9	-476.5
유동비율	226.9	218.0	205.2	202.5	201.1
이자보상배율(배)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
자산구조(%)					
투하자본	1.4	9.8	6.5	7.2	8.1
현금+투자자산	98.6	90.2	93.5	92.8	91.9
자본구조(%)					
차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기자본	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

[Compliance Notice]

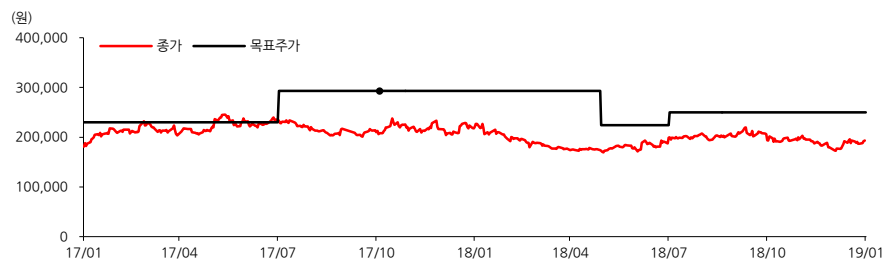
(공표일: 2019년 2월 1일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (남성현)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[GS홈쇼핑 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2017.02.01	2017.08.01	2017.11.01	2018.05.29	2018.08.01	2019.01.31
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	230,000	293,000	293,000	224,000	250,000	250,000

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2017.01.06	Buy	230,000	-7.53	6.61
2017.08.01	Buy	293,000	-29.52	-18.91
2018.05.29	Buy	224,000	-18.97	-13.71
2018.08.01	Buy	250,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2018년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	85.9%	14.1%	0.0%	100.0%