

GS홈쇼핑(028150.KQ)



유통/소비재 주영훈

Tel. 02)368-6156 / jyh5683@eugenefn.com

시장 Consensus 대비(영업이익 기준)

Above In-line Below

○

BUY(유지)

목표주가(12M, 유지) 245,000원
현재주가(1/31) 190,000원

Key Data

KOSPI(pt)	2,205
KOSDAQ(pt)	717
액면가(원)	5,000
시가총액(십억원)	1,247
52주 최고/최저(원)	235,000 / 169,200
52주 일간 Beta	0.49
발행주식수(천주)	6,563
평균거래량(3M, 천주)	15
평균거래대금(3M, 백만원)	2,794
배당수익률(19F, %)	3.9
외국인 지분율(%)	31.9
주요주주 지분율(%)	
(주)GS외 2인	36.1

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	5.8	-2.0	-4.4	-14.0
KOSPI 대비 상대수익률	-0.3	-12.5	3.1	7.5

Earnings Summary(IFRS 연결기준)

(단위: 십억원, %, %p)	4Q18P					1Q19F			2016	2018F		2019F	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	308	273	12.6	279	10.3	301	-2.3	13.2	1,086	1,104	1.7	1,190	7.7
영업이익	42	44	-4.2	43	-2.4	31	-25.6	4.3	141	137	-3.2	129	-5.4
세전이익	43	49	-12.7	47	-10.1	38	-11.5	-32.1	143	179	24.9	155	-13.4
순이익	32	38	-15.4	0		29	-8.7	-34.9	103	134	30.4	118	-11.7
영업이익률	13.7	16.1	-2.4	15.5	-1.8	10.4	-3.3	-0.9	13.0	12.4	-0.6	10.9	-1.5
순이익률	10.3	13.7	-3.4	0.0	10.3	9.6	-0.7	-7.1	9.5	12.1	2.7	9.9	-2.2
EPS(원)	19,349	22,866	-15.4	21,486	-9.9	17,664	-8.7	-35.0	15,680	20,440	30.4	18,030	-11.8
BPS(원)	164,364	167,426	-1.8	158,467	3.7	162,280	-1.3	2.5	162,004	164,364	1.5	175,894	7.0
ROE(%)	11.8	13.7	-1.9	13.6	-1.8	10.9	-0.9	-6.3	10.1	12.5	2.4	10.6	-1.9
PER(X)	-	-	-	-	-	-	-	-	13.8	9.3	-	10.5	-
PBR(X)	-	-	-	-	-	-	-	-	1.3	1.2	-	1.1	-

자료: GS홈쇼핑, 유진투자증권

주: EPS는 annualized 기준

4Q18 Review: 2018년 모바일 취급고 2조원 돌파!

■ 4Q18 Review: 영업이익 422억원(+8.1%yoy)으로 당사 추정치 부합

4Q18 연결 매출액과 영업이익은 각각 3,078억원(+10.9%yoy), 422억원(+8.1%yoy)을 기록하며 영업이익 기준 당사 추정치(440억원)에 부합했다. 이번 분기에도 연간 할인권 환입액(+41억원)이 일회성 영업이익으로 포함되었으며, 추가적으로 영업외손익에서는 기부금 30억원 및 중속/관계기업 손상차손 103억원(러시아 70억원, 중국 30억원)이 반영되었다.

4분기 취급고는 전년 동기 대비 +10.2% 증가하며 호조세를 보였는데, 추석 시점 차이가 긍정적 효과를 가져왔기 때문(반대로 지난 3분기는 해당 요인으로 인해 취급고 신장률이 +1.1% 증가하는데 그침)이다. 카테고리별로는 의류 부문이 판매호조를 보였으며, 외형성장으로 인한 고정비율 감소로 전분기 대비 판매비율이 개선(-1.5%p qoq)될 수 있었다.

채널별은 역시나 모바일 부문(+31.2%yoy)의 고성장이 눈에 띈다. 모바일 취급고는 이미 지난해 2분기 처음으로 TV 부문을 넘어선 바 있으며, 현재는 격차를 더 벌려 **전체 취급고에서 차지하는 비중이 51.7%까지 확대(+8.3%p yoy)**되었다.

■ 1Q19 Preview: 전년 동기 대비 취급고 및 영업이익 각각 +6.8%, +4.3% 증가 전망

1Q19 취급고와 영업이익은 각각 1조 749억원(+6.8%yoy), 314억원(+4.3%yoy)으로 전망한다. 2019년 전체 영업이익을 추정하는데 있어서는 전년도 발생한 일회성 기저(연간 할인권 환입액 총 155억원)가 부담요인이나, 1분기만 놓고 보자면 금액(14억원)이 작았던 만큼 충분히 영업이익 증가세를 이어갈 것으로 판단한다. 홈쇼핑 업체들의 수익성을 추정하는데 있어 가장 큰 변수가 되는 송출수수료의 경우 당사는 연간 +5.0% 증가하는 것을 가정하고 있다.

■ 투자 의견 BUY, 목표주가 245,000원 유지

TV부문 부진에도 불구하고, 모바일부문 경쟁력을 통해 취급고 증가가 이어지고 있음을 긍정적으로 평가한다. 2018년 연간 2조원을 넘어선 모바일 취급고는 2019년에도 높은 성장세를 이어가 2.4조원 규모까지 확대될 것으로 전망한다.

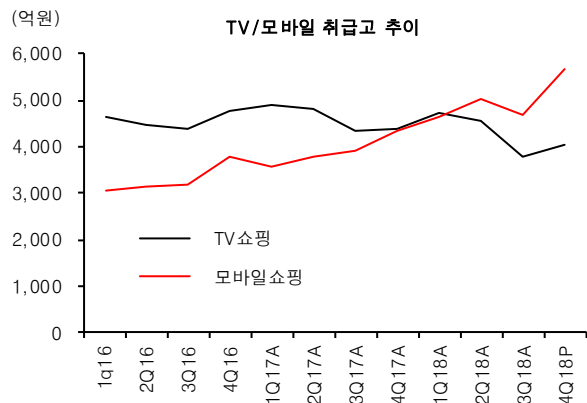
추가적으로 2018년 주당 배당금(DPS)은 전년 대비 500원 증가한 7,000원으로 발표되었다. 시가배당률 3.7% 수준으로 유통업체 중 가장 높은 수준에 해당한다. 홈쇼핑이라는 유통채널의 안정적 성장성과 더불어 높은 배당수익률은 주가 하방을 지지해줄 것으로 판단하며, 이에 당사는 GS홈쇼핑에 대해 투자 의견 BUY, 목표주가 245,000원을 유지한다.

도표 1 GS홈쇼핑 실적 Table

(억원)	1Q17A	2Q17A	3Q17A	4Q17A	1Q18A	2Q18A	3Q18A	4Q18P	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017A	2018F	2019F
취급고	9,887	9,867	9,467	9,999	10,749	11,144	9,572	11,015	11,481	11,747	10,246	11,867	39,220	42,480	45,341
TV쇼핑	4,917	4,800	4,340	4,386	4,714	4,548	3,796	4,050	4,497	4,289	3,614	3,852	18,443	17,108	16,251
모바일쇼핑	3,551	3,779	3,895	4,336	4,663	5,037	4,690	5,690	5,694	6,034	5,609	6,822	15,561	20,080	24,159
인터넷쇼핑	950	921	865	862	896	878	703	887	823	824	668	852	3,598	3,364	3,166
카탈로그	163	164	156	152	146	151	136	152	127	124	121	129	635	585	500
기타	306	203	211	263	330	530	247	236	340	477	235	212	983	1,343	1,264
YoY(%)	8.6	10.6	8.2	0.8	8.7	12.9	1.1	10.2	6.8	5.4	7.0	7.7	6.9	8.3	6.7
TV쇼핑	5.9	7.6	-1.0	-8.4	-4.1	-5.3	-12.5	-7.7	-4.6	-5.7	-4.8	-4.9	0.9	-7.2	-5.0
모바일쇼핑	16.3	21.0	22.6	14.2	31.3	33.3	20.4	31.2	22.1	19.8	19.6	19.9	18.3	29.0	20.3
인터넷쇼핑	-8.8	-7.6	-2.7	-12.8	-5.7	-4.7	-18.7	2.9	-8.1	-6.2	-5.0	-4.0	-8.1	-6.5	-5.9
카탈로그	-24.5	-18.8	-9.3	-22.1	-10.4	-7.9	-12.8	0.0	-13.2	-18.1	-11.2	-15.2	-19.1	-7.9	-14.5
기타	108.2	50.4	66.1	71.9	7.8	161.1	17.1	-10.3	3.0	-10.0	-5.0	-10.0	74.9	36.6	-5.9
순매출액	2,786	2,718	2,584	2,775	2,657	2,750	2,559	3,078	3,008	3,113	2,697	3,080	10,863	11,044	11,898
매출총이익	2,540	2,475	2,315	2,376	1,981	2,017	1,912	2,350	2,098	2,119	2,009	2,226	9,707	8,260	8,452
gpm(%)	25.7	25.1	24.5	23.8	18.4	18.1	20.0	21.3	18.3	18.0	19.6	18.8	24.7	19.4	18.6
영업이익	427	298	298	390	301	339	307	422	314	296	276	414	1,413	1,368	1,295
opm(%)	4.3	3.0	3.1	3.9	2.8	3.0	3.2	3.8	2.7	2.5	2.7	3.5	3.6	3.2	2.9

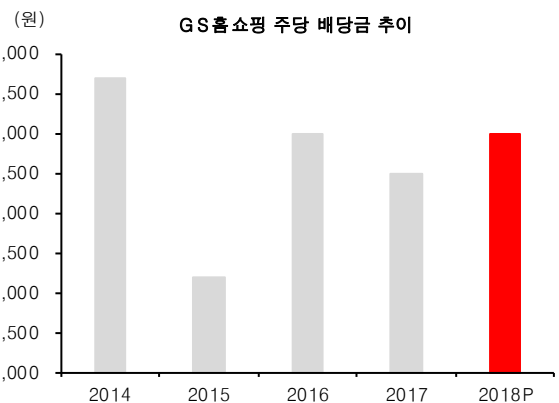
자료: GS홈쇼핑, 유진투자증권

도표 2 모바일을 중심으로 한 취급고 신장 지속



자료: GS홈쇼핑, 유진투자증권

도표 3 2018년 DPS 7,000원, 시가배당률 3.8%



자료: GS홈쇼핑, 유진투자증권

도표 4 GS홈쇼핑 Valuation

(십억원)

①지배주주순이익	118.8	→ 12m Forward 기준
②Target PER	13.5	→ 과거 5개년도 평균 PER
③기업가치	1,609	→ ①*②
④주식수(주)	6,562,500	→ 발행주식수
⑤적정주가(원)	245,141	→ ③÷④
⑥목표주가(원)	245,000	

자료: GS홈쇼핑, 유진투자증권



GS홈쇼핑(028150.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
자산총계	1,359	1,425	1,515	1,592	1,688
유동자산	837	755	883	928	988
현금성자산	761	647	760	804	859
매출채권	50	67	84	84	88
재고자산	12	27	25	25	26
비유동자산	522	670	631	665	700
투자자산	270	409	365	380	396
유형자산	205	222	235	257	280
기타	47	39	31	27	24
부채총계	384	361	435	438	451
유동부채	373	351	428	430	444
매입채무	207	179	255	255	267
유동성이자부채	0	0	0	0	0
기타	166	171	173	175	176
비유동부채	11	11	7	8	8
비유동이자부채	3	3	0	0	0
기타	7	8	7	8	8
자본총계	976	1,064	1,079	1,155	1,236
지배지분	975	1,063	1,079	1,154	1,236
자본금	33	33	33	33	33
자본잉여금	80	111	111	111	111
이익잉여금	894	954	1,046	1,122	1,203
기타	(32)	(34)	(111)	(111)	(111)
비지배지분	1	1	1	1	1
자본총계	976	1,064	1,079	1,155	1,236
총차입금	3	3	0	0	0
순차입금	(758)	(644)	(760)	(804)	(859)

현금흐름표

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업현금	192	71	173	128	145
당기순이익	106	103	134	118	127
자산상각비	25	22	20	22	22
기타비(현금성손익)	(4)	9	0	(14)	(14)
운전자본증감	46	(65)	44	2	8
매출채권감소(증가)	(12)	(17)	(18)	(0)	(4)
재고자산감소(증가)	13	(14)	2	(0)	(1)
매입채무증가(감소)	16	(26)	68	0	12
기타	30	(7)	(8)	2	2
투자현금	(155)	(62)	4	(61)	(64)
단기투자자산감소	92	180	78	(20)	(20)
장기투자증권감소	8	(50)	6	8	7
설비투자	27	33	29	36	38
유형자산처분	0	0	0	0	0
무형자산처분	(1)	0	(1)	(4)	(4)
재무현금	(48)	7	(92)	(43)	(46)
차입금증가	3	0	0	0	0
자본증가	(32)	45	(41)	(43)	(46)
배당금지급	32	43	41	43	46
현금 증감	(11)	16	85	25	35
기초현금	187	177	192	277	302
기말현금	177	192	277	302	337
Gross Cash flow	155	169	155	127	136
Gross Investment	201	307	30	40	35
Free Cash Flow	(45)	(138)	124	87	101

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	1,098	1,086	1,104	1,190	1,236
증가율(%)	(2.2)	(1.0)	1.7	7.7	3.9
매출원가	142	116	306	345	342
매출총이익	956	971	798	845	895
판매 및 일반본보비	830	829	662	716	754
기타영업손익	(3)	(0)	(20)	8	5
영업이익	126	141	137	129	140
증가율(%)	19.6	11.8	(3.2)	(5.4)	8.4
EBITDA	151	163	157	152	163
증가율(%)	16.9	8.3	(3.9)	(3.5)	7.4
영업외손익	12	2	42	25	26
이자수익	13	13	13	13	14
이자비용	0	0	0	0	0
지분법손익	(3)	(10)	7	14	14
기타영업외손익	2	(1)	22	(2)	(2)
세전순이익	139	143	179	155	166
증가율(%)	23.6	3.2	24.9	(13.4)	7.3
법인세비용	33	40	45	37	39
당기순이익	106	103	134	118	127
증가율(%)	35.0	(2.9)	30.4	(11.7)	7.7
지배주주지분	106	103	134	118	127
증가율(%)	34.4	(2.7)	30.4	(11.8)	7.7
비지배지분	56	(184)	(185)	15	16
EPS(원)	16,114	15,680	20,440	18,030	19,425
증가율(%)	34.4	(2.7)	30.4	(11.8)	7.7
수정EPS(원)	16,114	15,680	20,440	18,030	19,425
증가율(%)	34.4	(2.7)	30.4	(11.8)	7.7

주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	16,114	15,680	20,440	18,030	19,425
BPS	148,522	162,004	164,364	175,894	188,319
DPS	7,000	6,500	7,000	7,500	8,000
밸류에이션(배,%)					
PER	10.7	13.8	9.3	10.5	9.8
PBR	1.2	1.3	1.2	1.1	1.0
EV/ EBITDA	2.5	4.8	3.1	2.9	2.4
배당수익률	4.1	3.0	3.7	3.9	4.2
PCR	7.3	8.4	8.1	9.8	9.1
수익성(%)					
영업이익율	11.5	13.0	12.4	10.9	11.3
EBITDA이익율	13.8	15.0	14.2	12.7	13.2
순이익율	9.6	9.5	12.1	9.9	10.3
ROE	11.2	10.1	12.5	10.6	10.7
ROIC	147.6	126.2	69.7	56.8	54.8
인정성(배,%)					
순차입금/자본지분	(77.7)	(60.5)	(70.4)	(69.6)	(69.5)
유동비율	224.4	215.3	206.4	215.8	222.8
이자보상배율	-	-	-	-	-
활동성(회)					
총자산회전율	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
매출채권회전율	24.9	18.6	14.7	14.2	14.4
재고자산회전율	59.0	55.6	42.9	48.2	48.9
매입채무회전율	5.5	5.6	5.1	4.7	4.7



Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
 동 자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간 : 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

• STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
• BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	88%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	12%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2018.12.31 기준)

