

GS홈쇼핑 (028150.KQ)

모바일의 고성장 두드러져

Company Note | 2019. 2. 1

4분기 모바일의 고성장으로 시장 기대치에 부합하는 실적 발표. 2019년에는 전년 일회성 이익의 부담으로 영업이익 감소가 불가피할 것. 하지만 배당매력과 벤처펀드에 대한 기대감이 동사의 투자포인트가 될 전망

모바일의 고성장으로 기대치에 부합하는 실적 발표

4분기 별도기준 취급고 1조 1,015억원(+10% y-y), 영업이익 411억원(+6% y-y)으로 외형은 기대치 이상, 수익성은 기대치에 부합하는 실적 발표

부문별로 취급고 성장률을 살펴보면 TV는 시청률 하락과 이미용 카테고리 부진으로 -8%(y-y) 역성장했지만, 모바일이 사용자수 증가 등으로 31%(y-y)의 고성장을 시현함

영업이익률(취급고 기준)은 전년 동기대비 0.2%p 하락하였음. TV취급고가 감소하는 가운데, SO(종합유선방송사업자)송출수수료가 연 12%나 증가하여 수익성이 크게 악화됨. 하지만, 금번 분기에는 모바일부문의 실적이 워낙 좋았고, 일회성 이익도(연간할인권의 사용기한 단축에 따른 부채성 충당금 환입) 41억원 발생하여 그 감소폭이 상당부분 상쇄됨

2019년 성장성은 제한적이거나 높은 배당 매력

1월 현재 동사의 영업상황은 안정적인 것으로 파악됨. 2019년에는 IPTV의 상생 방침으로 SO송출수수료 증가율도 다시 한자릿수 대(y-y)로 안정화될 것으로 전망. 단, 온라인부문의 경우 전년의 역기저로 성장률이 다소 낮아질 수 있으며, 영업이익단에서는 전년 일회성 이익 155억원이 소멸됨에 따라 연중 내내 감익이 예상됨

동사는 금일 주당 7,000원의 배당을 공시하였음. 시가배당율 3.8%로 동종업 내 배당매력 돋보임. 또한 동사는 최근 신 성장동력으로 벤처펀드를 운용하고 있는데, 최근 들어 성과가 가시적으로 나타나고 있고, 향후 수익 실현 시 배당으로 주주에게 환원될 가능성도 높아 긍정적으로 평가함

Buy (유지)

목표주가	250,000원 (유지)
현재가 (19/01/31)	190,000원
업종	유통
KOSPI / KOSDAQ	2,204.85 / 716.86
시가총액(보통주)	1,246.9십억원
발행주식수(보통주)	6.6백만주
52주 최고가('18/02/02)	227,000원
최저가('18/05/31)	169,200원
평균거래대금(60일)	2,710백만원
배당수익률(2018E)	3.90%
외국인지분율	31.9%
주요주주	
GS	36.1%
한진 외 1인	8.0%
주가상승률	3개월 6개월 12개월
절대수익률 (%)	-2.0 -4.4 -14.0
상대수익률 (%)	-11.3 3.4 9.6

	2017	2018E	2019F	2020F
매출액	1,086	1,104	1,165	1,208
증감률	-1.0	1.7	5.5	3.7
영업이익	141	137	123	121
영업이익률	13.0	12.4	10.5	10.0
(지배지분)순이익	103	135	116	115
EPS	15,680	20,577	17,738	17,467
증감률	-2.7	31.2	-13.8	-1.5
PER	13.8	8.7	10.7	10.9
PBR	1.3	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA	4.8	2.7	3.0	2.7
ROE	10.1	12.1	9.7	8.9
부채비율	34.0	31.3	30.9	30.1
순차입금	-647	-650	-650	-666

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

GS홈쇼핑 4분기 실적 Review (별도 기준)

(단위: 십억원, %)

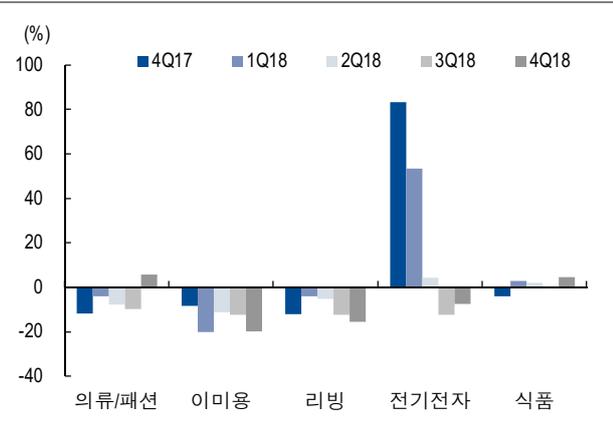
	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P					1Q19E
					발표치	y-y	q-q	당사추정	컨센서스	
매출액	267.5	257.8	268.5	249.1	298.1	11.4	19.7	264.3	272.1	273.3
영업이익	39.0	31.0	34.6	30.6	41.1	5.6	34.3	37.9	41.9	28.9
영업이익률	14.6	12.0	12.9	12.3	13.8			14.3	15.4	10.6
세전이익	41.2	47.6	50.4	35.8	31.4	-23.7	-12.3	45.9	45.0	33.4
당기순이익	31.9	36.6	38.2	24.9	21.0	-34.0	-15.7	33.5	34.7	24.4

주: IFRS 별도 기준; 자료: FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망



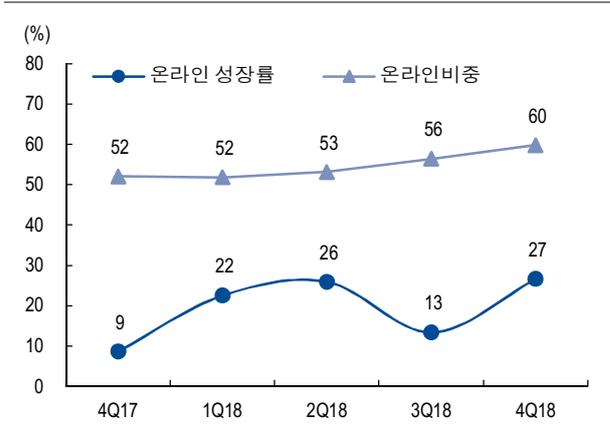
Analyst 이지영
 02)768-7654, jy.lee@nhqv.com

그림1. GS홈쇼핑 품목별 매출성장률 추이



자료: GS홈쇼핑, NH투자증권 리서치본부 전망

그림2. GS홈쇼핑 온라인 비중 및 성장률



자료: GS홈쇼핑, NH투자증권 리서치본부 전망

표1. GS홈쇼핑 실적 전망 (연결 기준)

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2017	2018P	2019E	2020F
매출액	1,086.3	1,104.4	1,165.1	1,207.6
영업이익	141.3	136.8	122.8	120.9
영업이익률	13.0	12.4	10.5	10.0
EBITDA	163.5	197.0	200.7	213.1
(지배지분)순이익	102.9	135.0	116.4	114.6
EPS	15,680	20,577	17,738	17,467
PER	13.8	8.7	10.7	10.9
PBR	1.3	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA	4.8	2.7	3.0	2.7
ROE	10.1	12.1	9.7	8.9

주: IFRS 연결 기준

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

표2. GS홈쇼핑 분기별 요약손익계산서 (별도 기준)

(단위: 십억원)

구 분	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	2017	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	2018P
취급고	988.9	986.6	946.7	999.9	3,922.0	1,074.9	1,114.4	957.2	1,101.5	4,248.0
증감률(y-y)	8.6%	10.6%	8.2%	0.8%	6.9%	8.7%	13.0%	1.1%	10.2%	8.3%
TV	491.7	480.0	434.0	438.6	1,844.3	471.4	454.8	379.5	405.0	1,710.8
증감률(y-y)	5.9%	7.6%	-1.0%	-8.4%	0.9%	-4.1%	-5.3%	-12.6%	-7.7%	-7.2%
Internet	95.0	92.1	86.5	86.2	359.7	89.6	87.8	70.3	88.7	336.5
증감률(y-y)	-8.8%	-7.6%	-2.7%	-12.8%	-8.1%	-5.7%	-4.7%	-18.7%	2.9%	-6.5%
Mobile	355.1	377.9	389.5	433.6	1,556.2	466.3	503.7	469.0	569.0	2,008.0
증감률(y-y)	16.3%	21.0%	22.6%	14.2%	18.3%	31.3%	33.3%	20.4%	31.2%	29.0%
Catalogue	16.3	16.4	15.6	15.2	63.4	14.6	15.1	13.6	15.2	58.5
증감률(y-y)	-24.5%	-18.8%	-9.3%	-22.1%	-19.1%	-10.4%	-7.9%	-12.8%	0.0%	-7.7%
매출액	270.4	263.5	250.2	267.5	1,051.7	257.8	268.5	249.1	298.1	1,073.5
증감률(y-y)	-1.4%	1.8%	-0.2%	-4.9%	-1.3%	-4.7%	1.9%	-0.5%	11.4%	2.1%
TV	154.6	151.1	141.3	150.2	597.3	137.7	144.7	133.3	148.7	564.3
증감률(y-y)	-4.7%	-1.6%	-7.3%	-9.0%	-5.7%	-10.9%	-4.2%	-5.7%	-1.0%	-5.5%
Internet	17.1	17.5	14.6	11.4	60.6	13.2	13.9	12.1	15.7	54.9
증감률(y-y)	-12.3%	-1.7%	-4.6%	-32.5%	-12.8%	-22.8%	-20.6%	-17.1%	37.7%	-9.4%
Mobile	68.5	75.2	74.8	84.0	302.5	88.6	101.6	87.8	118.2	396.2
증감률(y-y)	-2.7%	11.2%	15.1%	7.0%	7.5%	29.3%	35.1%	17.4%	40.7%	31.0%
Catalogue	6.1	5.9	5.5	5.2	22.7	5.0	5.4	5.0	5.3	20.7
증감률(y-y)	-18.7%	-16.9%	-8.3%	-22.4%	-16.8%	-18.0%	-8.5%	-9.1%	1.9%	-8.8%
매출총이익	256.8	250.2	235.2	240.4	982.6	202.3	207.6	195.9	214.6	820.3
증감률(y-y)	4.0%	5.4%	3.1%	-7.0%	1.2%	-21.2%	-17.0%	-16.7%	-10.7%	-16.5%
매출총이익률	26.0%	25.4%	24.8%	24.0%	25.1%	18.8%	18.6%	20.5%	19.5%	19.3%
영업이익	44.0	28.4	30.3	39.0	144.5	31.0	34.6	30.6	41.1	137.3
증감률(y-y)	37.1%	4.2%	25.6%	-2.9%	10.2%	-29.5%	21.7%	1.0%	5.6%	-5.0%
영업이익률	4.5%	2.9%	3.2%	3.9%	3.6%	2.9%	3.1%	3.2%	3.7%	3.2%
세전순이익	37.6	25.8	32.9	41.2	137.4	47.6	50.4	35.8	31.4	165.3
증감률(y-y)	6.2%	-14.6%	19.6%	-5.0%	0.7%	26.7%	95.7%	8.7%	-23.7%	20.3%
세전순이익률	3.8%	2.6%	3.5%	4.1%	3.5%	4.4%	4.5%	3.7%	2.9%	3.9%
당기순이익	26.4	14.0	24.8	31.9	97.0	36.6	38.2	24.9	21.0	120.6
증감률(y-y)	-4.4%	-38.0%	19.7%	-2.4%	-6.3%	38.3%	173.7%	0.4%	-34.0%	24.3%
당기순이익률	2.7%	1.4%	2.6%	3.2%	2.5%	3.4%	3.4%	2.6%	1.9%	2.8%

주: IFRS 별도 기준, 이익률은 취급고 기준

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME				
(십억원)	2017/12A	2018/12E	2019/12F	2020/12F
매출액	1,086.3	1,104.4	1,165.1	1,207.6
증감률 (%)	-1.0	1.7	5.5	3.7
매출원가	115.6	75.9	116.0	118.5
매출총이익	970.7	1,028.5	1,049.1	1,089.2
Gross 마진 (%)	89.4	93.1	90.0	90.2
판매비와 일반관리비	829.4	891.6	926.3	968.3
영업이익	141.3	136.8	122.8	120.9
증감률 (%)	11.8	-3.2	-10.3	-1.5
OP 마진 (%)	13.0	12.4	10.5	10.0
EBITDA	163.5	197.0	200.7	213.1
영업외손익	1.8	43.6	36.9	36.3
금융수익(비용)	13.5	18.6	16.9	14.9
기타영업외손익	-2.1	25.0	20.0	21.4
종속, 관계기업관련손익	-9.6	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	143.1	180.5	159.6	157.2
법인세비용	40.4	45.3	43.1	42.4
계속사업이익	102.7	135.2	116.5	114.7
당기순이익	102.7	135.2	116.5	114.7
증감률 (%)	-2.9	31.6	-13.8	-1.5
Net 마진 (%)	9.5	12.2	10.0	9.5
지배주주지분 순이익	102.9	135.0	116.4	114.6
비지배주주지분 순이익	-0.2	0.1	0.1	0.1
기타포괄이익	-12.1	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	90.6	135.2	116.5	114.7

Valuation / Profitability / Stability				
	2017/12A	2018/12E	2019/12F	2020/12F
PER(X)	13.8	8.7	10.7	10.9
PBR(X)	1.3	1.0	1.0	0.9
PCR(X)	8.4	4.9	5.2	5.0
PSR(X)	1.3	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA(X)	4.8	2.7	3.0	2.7
EV/EBIT(X)	5.5	3.9	4.9	4.8
EPS(W)	15,680	20,577	17,738	17,467
BPS(W)	162,004	177,065	189,301	201,266
SPS(W)	165,530	168,289	177,537	184,021
자기자본이익률(ROE, %)	10.1	12.1	9.7	8.9
총자산이익률(ROA, %)	7.4	9.2	7.4	6.9
투자자본이익률 (ROIC, %)	-323.7	179.9	69.0	48.1
배당수익률(%)	3.0	3.9	3.7	3.7
배당성장률(%)	39.9	26.8	31.0	31.5
총현금배당금(십억원)	41	36	36	36
보통주 주당배당금(W)	6,500	7,000	7,000	7,000
순부채(현금)/자기자본(%)	-60.8	-55.9	-52.3	-50.4
총부채/ 자기자본(%)	34.0	31.3	30.9	30.1
이자발생부채	3	0	0	0
유동비율(%)	215.3	213.2	203.8	201.6
총발행주식수(mn)	7	7	7	7
액면가(W)	5,000	5,000	5,000	5,000
주가(W)	216,800	179,600	190,000	190,000
시가총액(십억원)	1,423	1,179	1,247	1,247

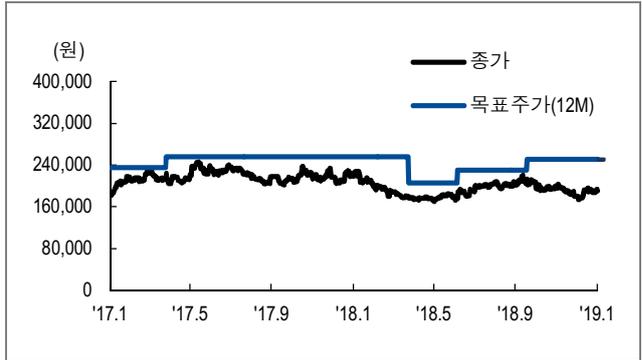
STATEMENT OF FINANCIAL POSITION				
(십억원)	2017/12A	2018/12E	2019/12F	2020/12F
현금및현금성자산	192.2	150.1	150.4	165.7
매출채권	16.8	17.1	18.0	18.7
유동자산	755.0	760.0	766.5	786.0
유형자산	222.3	318.9	396.3	458.1
투자자산	393.8	400.3	422.3	437.8
비유동자산	670.2	767.0	861.0	934.1
자산총계	1,425.2	1,527.0	1,627.5	1,720.1
단기성부채	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무	12.5	12.7	13.4	13.9
유동부채	350.7	356.5	376.1	389.8
장기성부채	3.1	0.0	0.0	0.0
장기충당부채	6.8	6.9	7.3	7.5
비유동부채	10.6	7.7	8.1	8.4
부채총계	361.3	364.2	384.2	398.2
자본금	32.8	32.8	32.8	32.8
자본잉여금	110.5	110.5	110.5	110.5
이익잉여금	953.7	1,052.5	1,132.8	1,211.3
비지배주주지분	0.7	0.9	1.0	1.1
자본총계	1,063.9	1,162.9	1,243.3	1,321.9

CASH FLOW STATEMENT				
(십억원)	2017/12A	2018/12E	2019/12F	2020/12F
영업활동 현금흐름	71.0	204.3	208.6	216.8
당기순이익	102.7	135.2	116.5	114.7
+ 유/무형자산상각비	22.2	60.2	78.0	92.3
+ 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	240.6	237.6	249.4
- 운전자본의증가(감소)	-64.8	9.0	14.1	9.8
투자활동 현금흐름	-62.3	-202.4	-172.0	-165.4
+ 유형자산 감소	0.0	0.0	0.0	0.0
- 유형자산 증가(CAPEX)	-33.0	-150.0	-150.0	-150.0
+ 투자자산의매각(취득)	-150.5	-6.6	-22.0	-15.4
Free Cash Flow	38.0	54.3	58.6	66.8
Net Cash Flow	8.7	1.9	36.6	51.4
재무활동현금흐름	7.4	-44.1	-36.2	-36.1
자기자본 증가	30.6	0.0	0.0	0.0
부채증감	-23.2	-44.1	-36.2	-36.1
현금의증가	15.7	-42.2	0.4	15.3
기말현금 및 현금성자산	192.2	150.1	150.4	165.7
기말 순부채(순현금)	-646.6	-649.9	-650.3	-665.6

투자의견 및 목표주가 변경내역

제시일자	투자의견	목표가	과리율 (%)	
			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%

GS홈쇼핑(028150.KQ)



종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

- 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. (2019년 1월 25일기준)

- 투자의견 분포

Buy	Hold	Sell
79.8%	20.2%	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 기관투자자 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 내용은 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.