

GS홈쇼핑
(028150)

또 실적 서프라이즈 달성

정연우 769.3076
cyw92@daishin.com

BUY

[매수, 유지]

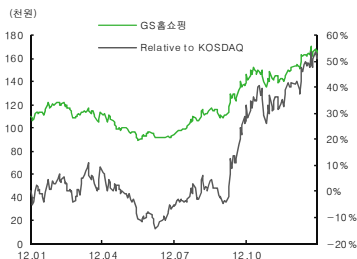
유통업종

현재가 166,500

목표주가
(상향) 210,000

KOSDAQ	502.8
시가총액	10,927 억원
시가총액비중	1.0%
자본금(보통주)	328 억원
52주 최고/최저	170,000 원 / 89,000 원
120일 평균거래대금	28 억원
외국인지분율	30.2%
주요주주	GS 30.0%
	트러스트자산운용 9.2%

주가수익률(%)	1W	1M	3M	12M
절대수익률	1.5	9.2	22.0	51.6
상대수익률	3.6	7.8	21.9	53.9



투자포인트

- 투자의견 매수, 목표주가 210,000원으로 상향 조정
- 2012년 4분기 실적 서프라이즈 달성
- 고수익 상품 중심으로 취급고가 증가하면서 손익 개선도 수반되기 시작

Comment

투자의견 매수, 목표주가 210,000 원으로 상향 조정

GS홈쇼핑에 대해 투자의견 매수를 유지하고 목표주가를 기존 185,000원에서 210,000원으로 상향 조정한다. 신규 목표주가는 2013년 예상 실적에 PER 11배를 적용한 것인데, 2012년 3 분기에 이어 4분기 실적에서도 확인되었듯이 패션, 잡화 등 고마진 상품 판매 비중 확대가 취급고 증가에 이어 뚜렷한 손익 개선으로 나타나고 있다는 점에서 프리미엄을 반영한 것이다.

스마트한 소비자들의 증가와 홈쇼핑사들의 상품 MD 능력 향상이 맞물리면서 새로운 트렌드가 형성되고 있다는 판단이며, 특히 동사는 그동안의 비효율성에 따른 영향으로 기저가 낮아 다른 홈쇼핑사들보다 강력한 실적 모멘텀이 지속될 수 있다는 판단이다.

2012년 4분기 실적, 또 서프라이즈 달성

2012년 4분기 취급고 증가는 11.0%(yoy)를 기록해서 시장 예상치와 큰 차이 없었지만, 영업이익 509억원(+80.8%, yoy)은 이미 높아져 있던 기대치를 크게 상회한 서프라이즈 수준으로 평가될 수 있다. 지난 겨울 흑한이었던 유리한 영업환경에다가 소비자들의 선호도가 높은 디자 이너 브랜드 런칭 등 동사의 적절한 상품 제시가 TV쇼핑 고성장의 주요인이 되었으며, 수익성 이 낮은 가전제품 비중이 낮아지고 패션/잡화 등 고마진 상품 비중이 높아지면서 수익성이 개선되기 시작한 점이 실적 서프라이즈의 주요인으로 작용했다.

취급고 증가에 이어 손익 개선이 수반되기 시작, 실적 모멘텀 지속될 전망

그동안 송출수수료 상승이 홈쇼핑사들의 손익 개선에 발목을 잡고 있다고 알려졌지만, 사실 이 미 규모의 경제 효과로 판관비율은 낮아지는 모습을 기록하고 있었고 판관비 증가 보다는 오히려 매출이익률 하락이 손익 부진의 주요인으로 작용했다는 판단이다.

하지만 2012년 4분기 매출이익률과 판관비율을 확인해보면 2011년 4분기 대비 매출이익률은 높아졌고 판관비율은 낮아졌음을 알 수 있는데, 고마진 상품을 중심으로 한 취급고 증가가 순차적으로 손익 개선으로 이어지기 시작하면서 2013년 역시 송출수수료 인상이 큰 문제가 되지 않을 전망이다. 특히 동사는 2012년 상반기까지의 낮은 기저로 경쟁사 대비 강력한 실적 모멘텀이 지속될 수 있다는 판단이다.

2012년 4분기 실적 비교

(단위: 억원, %)

구분	확정치		잠정치			직전추정치	컨센서스	대신증권 추정치		
	4Q11	3Q12	4Q12(A)	YoY	QoQ			1Q13	YoY	QoQ
총취급고	7,368	7,032	8,182	11.0	16.4	8,074	8,194	8,245	9.6	0.8
영업이익	281	334	509	80.7	52.1	390	347	372	31.6	-26.8
순이익	-106	272	380	흑전	39.7	292	295	302	23.4	-20.6

주: K-IFRS 별도 기준

자료: 대신증권 리서치센터

표 1. 분기별/연간 실적 전망

(단위: 억원, 원, %)

	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	2011A	2012F	2013F	2014F	2015F
총취급고	6,112	6,222	5,727	7,368	7,524	7,471	7,032	8,182	25,429	30,209	32,989	35,984	38,888
(증가율, yoy)	18.1%	16.0%	8.8%	19.9%	23.1%	20.1%	22.8%	11.0%	15.9%	18.8%	9.2%	9.1%	8.1%
TV	3,481	3,564	3,461	4,245	4,219	4,303	4,404	4,945	14,751	17,871	20,038	22,048	24,115
Catalogue	427	391	263	431	393	397	266	407	1,512	1,463	1,502	1,574	1,701
Internet	2,092	2,149	1,890	2,552	2,727	2,541	2,098	2,459	8,683	9,825	10,303	11,113	11,722
Others	112	118	113	140	185	230	264	371	483	1,050	1,145	1,249	1,350
매출총이익	1,783	1,880	1,716	2,080	2,095	2,049	2,068	2,397	7,459	8,608	9,478	10,346	11,226
(이익률)	29.2%	30.2%	30.0%	28.2%	27.8%	27.4%	29.4%	29.3%	29.3%	28.5%	28.7%	28.8%	28.9%
(증가율, yoy)	14.0%	15.7%	8.3%	13.5%	17.5%	9.0%	20.5%	15.2%	12.9%	15.4%	10.1%	9.2%	8.5%
판매비	1,492	1,599	1,475	1,798	1,812	1,818	1,733	1,888	6,365	7,251	7,922	8,633	9,351
(판매비율)	24.4%	25.7%	25.8%	24.4%	24.1%	24.3%	24.6%	23.1%	25.0%	24.0%	24.0%	24.0%	24.0%
영업이익	291	281	241	281	283	231	334	509	1,095	1,357	1,555	1,677	1,836
(이익률)	4.8%	4.5%	4.2%	3.8%	3.8%	3.1%	4.7%	6.2%	4.3%	4.5%	4.7%	4.7%	4.7%
(증가율, yoy)	15.4%	-11.3%	-13.8%	-20.8%	-2.7%	-17.8%	38.6%	81.1%	-9.0%	23.9%	14.6%	7.8%	9.5%
세전이익	2,016	330	281	-5	336	285	354	510	2,622	1,485	1,684	1,805	1,964
(이익률)	33.0%	5.3%	4.9%	-0.1%	4.5%	3.8%	5.0%	6.2%	10.3%	4.9%	5.1%	5.0%	5.1%
(증가율, yoy)	656.2%	2.0%	-1.4%	적전	-83.3%	-13.6%	26.0%	흑전	136.8%	-43.4%	13.4%	7.2%	8.8%
당기순이익	1,536	283	212	-106	245	210	272	380	1,924	1,107	1,255	1,346	1,464
EPS(원)									29,322	16,872	19,125	20,507	22,311

주: K-IFRS 별도 기준

자료: GS 홈쇼핑, 대신증권 리서치센터

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 억원, 원, %)

	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
총취급고	21,948	25,429	30,209	32,989	35,984
매출액	7,923	9,060	10,197	10,606	11,577
영업이익	1,191	1,095	1,357	1,555	1,677
세전순이익	1,107	2,622	1,485	1,684	1,805
총당기순이익	972	1,924	1,107	1,255	1,346
지배지분순이익	972	1,924	1,107	1,255	1,346
EPS	14,816	29,322	16,872	19,125	20,507
PER	7.4	4.0	9.9	8.7	8.1
BPS	64,790	92,537	106,020	121,779	138,947
PBR	1.7	1.3	1.6	1.4	1.2
ROE	24.8	37.3	17.0	16.8	15.7

주: K-IFRS 별도 기준

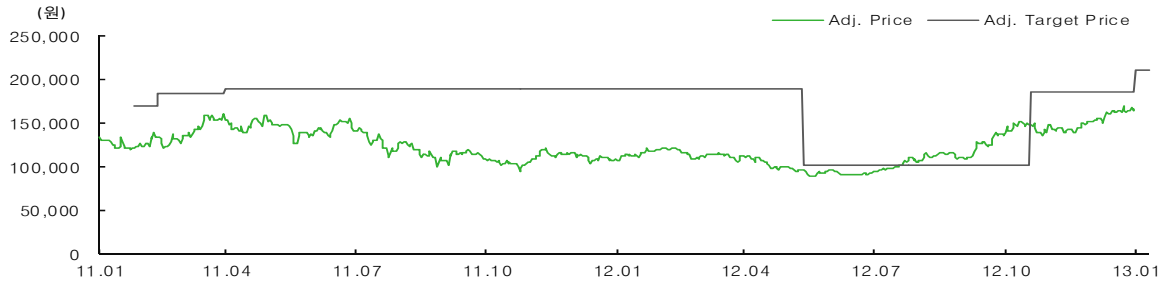
자료: GS홈쇼핑 대신증권 리서치센터

▶ Compliance Notice

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다(담당자: 정연우)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

▶ 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	13.01.31	12.11.18	12.06.22	12.06.10	11.04.29	11.04.19	11.03.13	11.02.24		
투자의견	Buy	Buy	Marketperform	Marketperform	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표주가	210,000	185,000	101,000	101,000	190,000	184,000	184,000	170,000		
제시일자										
투자의견										
목표주가										

▶ 투자등급관련사항

- 산업 투자의견**
- Overweight(비중확대): 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
 - Neutral(중립): 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
 - Underweight(비중축소): 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상
- 기업 투자의견**
- Buy(매수): 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
 - Marketperform(시장수익률): 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
 - Underperform(시장수익률 하회): 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상