Company Note

2014. 05. 29

GS홈쇼핑(028150)

BUY / TP 310,000원

유통/상사/섬유 Analyst 박종렬 02) 3787-2099 jrpark@hmcib.com
Jr. Analyst 조용선 02) 3787-2570 ys.cho@hmcib.com

충분한 주가 조정, 긍정적 접근 필요

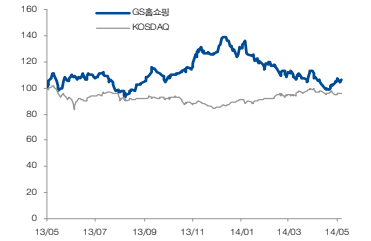
현재주가 (5/28)	233,800원
상승여력	32.6%
시가총액	1,534십억원
발행주식수	6,563천주
자본금/액면가	33십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	307,800원/206,900원
일평균 거래대금 (60일)	8십억원
외국인지분율	30.08%
주요주주	GS 30.00%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-0.4	-9.8	-18.3
상대주가(%p)	0.9	-13.2	-23.4

※ K-IFRS 개별 기준

(단위: 원)	EPS(14F)	EPS(15F)	T/P
Before	20,453	21,564	285,000
After	21,707	23,131	310,000
Consensus	21,267	23,220	311,000
Cons. 차이	2.1%	-0.4%	-0.3%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, HMC투자증권

1) 투자포인트 및 결론

- 소비경기 침체와 1분기 실적 부진 등으로 연초 대비 절대주가는 24.3% 하락했고, 최근 3개월 및 6개월 상대주가도 각각 13.2%p, 23.4%p 초과 하락
- 최근 주가하락으로 실적부진에 대한 주가 반영은 상당 부분 이루어진 상태
- 수익예상 상향과 목표주가 310,000원으로 상향. 하반기 실적 개선과 절대가치 대비 저평가를 감안한 매수 시점으로 판단

2) 주요이슈 및 실적전망

- 전분기에 이어 2분기 영업실적도 부진한 흐름 지속될 전망. 세월호 참사 이후 소비심리 위축으로 2분기 취급고 8,714억원 (YoY 3.9%) 매출액 2,718억원 (YoY 2.7%), 영업이익 364억원 (YoY -2.4%)으로 실적 모멘텀 둔화 불가피
- 하반기에는 이연소비 증가와 지난해 기저효과 등을 감안할 때 회복세로 진입 가능할 전망. 3~4분기 영업이익은 각각 370억원과 531억원으로 전년동기비 6.5%, 13.0% 증가하면서 상반기 부진을 만회할 것
- 홈쇼핑 업태는 합리적 소비 지속과 환경변화(해외직구와 병행수입 확대)에 신속 대응 가능한 사업구조로 향후에도 유통채널 중 가장 견고한 성장률 가능할 것
- 모바일 쇼핑의 고성장이 단기적으로 TV와 인터넷몰 부문의 카니발리제이션(cannibalization)과 마케팅비용 증가로 수익성을 다소 훼손하고 있지만, 성장을 위한 투자 개념으로 이해할 필요가 있음
- 해외사업의 확장 전략 지속과 2015년부터 손익분기점 돌파 가능성은 긍정적

3) 주가전망 및 Valuation

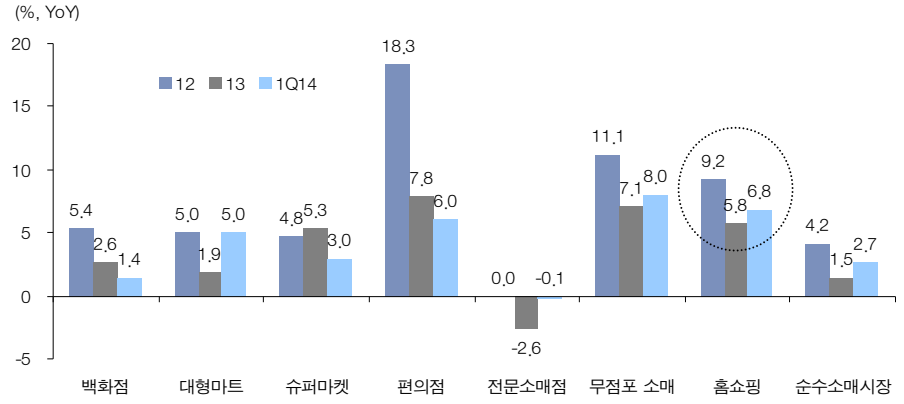
- 업황과 영업실적 모멘텀의 회복은 하반기부터 가능해 긍정적인 접근이 필요한 시점
- 홈쇼핑 3사 중 valuation 매력 가장 우수. 순현금(14F 8,005억원)이 현재 시가총액의 1/2을 상회하며, 이를 감안한 실질PER은 5.3배로 절대가치 측면에서 대단히 매력적임

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)
2012	1,020	136	149	111	144	16,876	-42.4	9.0	1.5	2.5	17.1
2013	1,042	157	173	130	167	19,856	17.7	15.5	2.6	7.6	17.5
2014F	1,071	164	187	142	188	21,707	9.3	10.8	1.7	4.0	16.6
2015F	1,174	176	200	152	201	23,131	6.6	10.1	1.5	3.2	15.4
2016F	1,247	183	210	159	206	24,304	5.1	9.6	1.3	2.4	14.3

* K-IFRS 개별 기준

〈그림1〉 업태 대부분 성장률 부진한 가운데 홈쇼핑은 비교적 선전



자료 : 통계청, HMC투자증권

〈표1〉 GS홈쇼핑 연간 실적 추정 변경 내역 (개별기준)

(단위: 십억원)

	변경 후		변경 전		변동률	
	2014F	2015F	2014F	2015F	2014F	2015F
매출액	1,071	1,174	1,071	1,174	0.0%	0.0%
영업이익	164	176	159	170	3.1%	3.5%
세전이익	187	200	176	186	6.3%	7.5%
순이익	142	152	134	142	6.0%	7.0%

자료 : GS홈쇼핑, HMC투자증권

〈표2〉 적정주주가치 산출 근거

(단위: 억원, 천주, 원, %)

	13	14F	15F	12M Forward	비고
1. 사업가치	9,038	10,159	10,860	10,393	
EBITDA	1,674	1,881	2,011		
EV/EBITDA	5.4	5.4	5.4		시장평균(6.0배)대비 10% 할인율 적용
2. 투자자산가치	1,186	1,361	1,552	1,425	장부가 대비 20% 할인율 적용
1) 관계기업 지분투자	859	1,019	1,179		
2) 장기매도가능금융자산	326	342	373		
3. 기업가치 (=1+2)	10,223	11,520	12,413	11,818	
4. 순현금	7,370	8,005	9,102	8,371	
5. 주주가치 (=3+4)	17,593	19,525	21,515	20,188	
발행주식수 (천주)	6,563	6,563	6,563	6,563	
목표주가 (원)	268,082	297,524	327,843	310,157	
현재주가 (원)	233,800	233,800	233,800	233,800	
상승여력 (%)	14.7	27.3	40.2	32.7	

자료: HMC투자증권

〈표3〉 GS홈쇼핑의 순현금 전망

(단위: 억원, %)

	08	09	10	11	12	13	14F	15F	16F
현금성자산	1,581	1,885	2,771	5,975	6,437	7,386	8,021	9,118	10,480
이자수익	79	69	80	210	235	221	226	253	289
순이자수익	79	69	80	202	231	219	224	250	287
순현금	1,581	1,885	2,771	5,975	6,437	7,370	8,005	9,102	10,464
자본총계	3,671	3,595	4,252	6,073	6,880	7,996	9,201	10,500	11,876
순현금비율	43.1	52.4	65.2	98.4	93.6	92.2	87.0	86.7	88.1

주 : 현금성자산은 기타채권 중 단기금융기관예치금(정기예금, 수익증권) 포함한 금액임
자료 : GS홈쇼핑, HMC투자증권

박종렬 수석연구위원 02)3787-2099 / jrpark@hmcib.com
조용선 연구원 02)3787-2570 / ys.cho@hmcib.com

〈표4〉 GS홈쇼핑 분기별 실적 전망

(단위: 억원, %)

	2013				2014F				2013	2014F	2015F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QF	3QF	4QF			
총매출액(취급고)	7,747	8,385	7,521	8,706	7,816	8,714	7,892	9,387	32,359	33,809	37,822
TV쇼핑	4,740	5,000	4,571	5,136	4,606	4,900	4,617	5,213	19,447	19,336	19,916
인터넷몰	2,157	2,272	1,734	1,874	1,522	1,704	1,387	1,499	8,037	6,112	6,174
모바일쇼핑	337	539	741	1,172	1,249	1,617	1,482	2,227	2,789	6,575	9,889
카탈로그	323	371	278	305	283	326	245	268	1,277	1,123	1,134
기타	190	203	197	219	156	166	162	180	809	664	710
매출액	2,473	2,647	2,414	2,883	2,491	2,718	2,480	3,021	10,417	10,711	11,736
매출총이익	2,264	2,442	2,266	2,611	2,354	2,568	2,375	2,818	9,583	10,115	11,111
영업이익	376	373	347	470	379	364	370	531	1,566	1,644	1,757
세전이익	403	430	399	501	445	417	424	587	1,734	1,873	1,999
순이익	300	325	305	373	342	316	321	445	1,303	1,425	1,518
수익성 (%)											
GPM	29.2	29.1	30.1	30.0	30.1	29.5	30.1	30.0	29.6	29.9	29.4
OPM	4.9	4.4	4.6	5.4	4.8	4.2	4.7	5.7	4.8	4.9	4.6
RPM	5.2	5.1	5.3	5.8	5.7	4.8	5.4	6.3	5.4	5.5	5.3
NPM	3.9	3.9	4.1	4.3	4.4	3.6	4.1	4.7	4.0	4.2	4.0
성장성 (%, YoY)											
총매출액	3.0	12.2	7.0	6.4	0.9	3.9	4.9	7.8	7.1	4.5	11.9
영업이익	32.8	61.5	3.9	-7.5	0.8	-2.4	6.5	13.0	15.4	5.0	6.9
세전계속이익	20.0	51.0	13.0	-2.0	10.3	-3.0	6.0	17.3	16.7	8.0	6.7
순이익	22.7	54.8	12.1	-2.1	13.9	-2.6	5.1	19.5	17.7	9.3	6.6
주요가정											
GDP성장률 (실질, YoY)	2.1	2.7	3.4	3.7	3.9	3.9	3.8	3.9	3.0	3.9	4.0
민간소비 (YoY)	1.7	2.1	2.1	2.2	2.6	3.3	2.3	4.1	2.0	3.1	2.8
소비자물가상승률	1.6	1.2	1.4	1.1	1.1	1.5	1.7	1.9	1.3	1.6	2.5

주: 수익성 지표는 총매출액대비
자료 : GS홈쇼핑, HMC투자증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2012	2013	2014F	2015F	2016F
매출액	1,020	1,042	1,071	1,174	1,247
증가율 (%)	12.5	2.2	2.8	9.6	6.2
매출원가	159	83	60	62	63
매출원가율 (%)	15.6	8.0	5.6	5.3	5.1
매출총이익	861	958	1,012	1,111	1,183
매출이익률 (%)	84.4	92.0	94.4	94.7	94.9
증가율 (%)	15.4	11.3	5.6	9.8	6.5
판매관리비	725	802	847	935	1,000
판관비율 (%)	71.1	77.0	79.1	79.7	80.2
EBITDA	144	167	188	201	206
EBITDA 이익률 (%)	14.2	16.1	17.6	17.1	16.6
증가율 (%)	24.0	15.9	12.4	6.9	2.7
영업이익	136	157	164	176	183
영업이익률 (%)	13.3	15.0	15.4	15.0	14.7
증가율 (%)	23.9	15.4	5.0	6.9	4.4
영업외손익	16	20	23	24	27
금융수익	24	23	23	25	29
금융비용	2	0	0	0	0
기타영업외손익	-5	-3	1	-1	-2
종속/관계기업관련손익	-3	-3	0	0	0
세전계속사업이익	149	173	187	200	210
세전계속사업이익률	14.6	16.6	17.5	17.0	16.9
증가율 (%)	-43.4	16.7	8.0	6.7	5.1
법인세비용	38	43	45	48	51
계속사업이익	111	130	142	152	159
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	111	130	142	152	159
당기순이익률 (%)	10.9	12.5	13.3	12.9	12.8
증가율 (%)	-42.4	17.7	9.3	6.6	5.1
지배주주지분 순이익	111	130	142	152	159
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	3	0	0	0	0
총포괄이익	114	131	142	152	159

(단위: 십억원)

재무상태표	2012	2013	2014F	2015F	2016F
유동자산	744	838	904	1,017	1,157
현금성자산	196	264	328	437	573
단기투자자산	447	475	475	475	475
매출채권	17	20	22	25	26
재고자산	19	22	22	24	25
기타유동자산	64	58	58	58	58
비유동자산	314	345	403	422	422
유형자산	76	103	150	151	153
무형자산	19	29	18	11	7
투자자산	140	148	170	194	197
기타비유동자산	79	65	65	65	65
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	1,058	1,182	1,307	1,439	1,578
유동부채	363	374	377	379	380
단기차입금	0	0	0	0	0
매입채무	14	11	14	15	16
유동성장기부채	0	0	0	0	0
기타유동부채	349	363	363	363	364
비유동부채	7	9	9	10	11
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
장기금융부채 (리스포함)	0	2	2	2	2
기타비유동부채	7	7	8	9	9
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	370	383	387	389	391
지배주주지분	688	800	920	1,050	1,188
자본금	33	33	33	33	33
자본잉여금	80	80	80	80	80
자본조정 등	-28	-28	-28	-28	-28
기타포괄이익누계액	4	4	4	4	4
이익잉여금	600	711	832	962	1,099
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	688	800	920	1,050	1,188

(단위: 십억원)

현금흐름표	2012	2013	2014F	2015F	2016F
영업활동으로인한현금흐름	155	170	168	176	181
당기순이익	111	130	142	152	159
유형자산 상각비	5	6	13	19	19
무형자산 상각비	4	5	11	7	4
외환손익	0	0	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	42	17	1	-2	-1
기타	-7	12	0	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-238	-83	-82	-44	-23
투자자산의 감소(증가)	-68	-8	-22	-24	-3
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-17	-47	-60	-20	-20
기타	-153	-28	0	0	0
재무활동으로인한현금흐름	-33	-19	-22	-22	-22
장기차입금의 증가(감소)	0	2	0	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-22	-19	-22	-22	-22
기타	-11	-2	0	0	0
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가(감소)	-116	68	64	110	136
기초현금	313	196	264	328	437
기말현금	196	264	328	437	573

(단위: 원,배,%)

주요투자지표	2012	2013	2014F	2015F	2016F
EPS(당기순이익 기준)	16,876	19,856	21,707	23,131	24,304
EPS(지배순이익 기준)	16,876	19,856	21,707	23,131	24,304
BPS(자본총계 기준)	101,885	117,388	137,427	158,264	179,882
BPS(지배지분 기준)	101,885	117,388	137,427	158,264	179,882
DPS	3,000	3,500	3,500	3,500	4,000
PER(당기순이익 기준)	9.0	15.5	10.8	10.1	9.6
PER(지배순이익 기준)	9.0	15.5	10.8	10.1	9.6
PBR(자본총계 기준)	1.5	2.6	1.7	1.5	1.3
PBR(지배지분 기준)	1.5	2.6	1.7	1.5	1.3
EV/EBITDA(Reported)	2.5	7.6	4.0	3.2	2.4
배당수익률	2.0	1.1	1.5	1.5	1.7
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-42.4	17.7	9.3	6.6	5.1
EPS(지배순이익 기준)	-42.4	17.7	9.3	6.6	5.1
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	17.1	17.5	16.6	15.4	14.3
ROE(지배순이익 기준)	17.1	17.5	16.6	15.4	14.3
ROA	10.9	11.6	11.4	11.1	10.6
안정성 (%)					
부채비율	53.8	47.9	42.0	37.0	32.9
순차입금비율	-93.6	-92.2	-87.0	-86.7	-88.1
이자보상배율	391.0	870.3	661.4	706.7	737.7

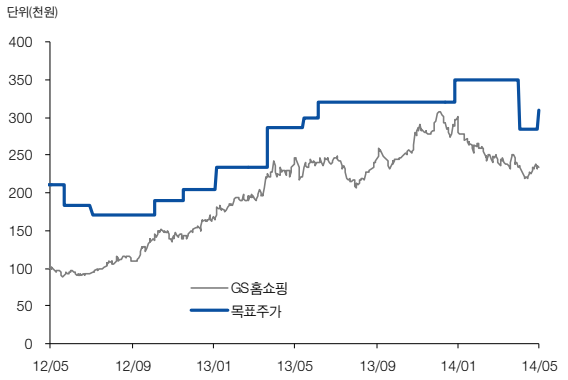
K-IFRS 개별 기준

박종렬 수석연구위원 02)3787-2099 / jrpark@hmcib.com
조용선 연구원 02)3787-2570 / ys.cho@hmcib.com

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	일 자	투자의견	목표주가
12/06/19	BUY	183,000	13/07/03	BUY	320,000
12/07/30	BUY	170,000	13/07/16	BUY	320,000
12/10/09	BUY	170,000	13/07/31	BUY	320,000
12/11/01	BUY	190,000	13/10/01	BUY	320,000
12/12/13	BUY	204,000	13/10/31	BUY	320,000
12/12/24	BUY	204,000	13/11/01	BUY	320,000
13/01/31	BUY	234,000	13/11/22	BUY	320,000
13/02/28	BUY	234,000	14/01/23	BUY	350,000
13/04/18	BUY	287,000	14/01/28	BUY	350,000
13/04/30	BUY	287,000	14/03/06	BUY	350,000
13/05/24	BUY	287,000	14/04/29	BUY	285,000
13/06/11	BUY	300,000	14/05/29	BUY	310,000

▶ 최근 2년간 GS홈쇼핑 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 본 자료를 작성한 애널리스트는 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 추천일 현재 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 박종렬, 조용선의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

▶ HMC투자증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.