IBK기업은행 금융그룹 IBK투자증권

Company Update

Analyst 안 지 영
02) 6915-5675
jyahn@ibks.com

GS홈쇼핑 (028150)

펀더멘탈의 상대성과 배당 확대로 업종 모멘텀 주도

매수 (유지)

목표주가	270,000원
현재가 (10/10)	218,900원

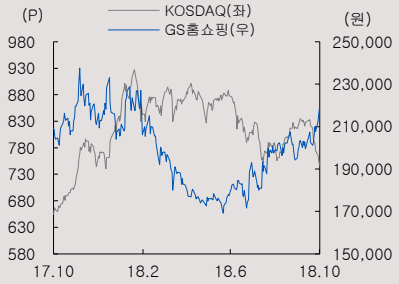
KOSDAQ (10/10)	747.50pt
시가총액	1,437십억원
발행주식수	6,563천주
액면가	5,000원
52주 최고가	237,600원
최저가	169,200원
60일 일평균거래대금	3십억원
외국인 지분율	31.2%
배당수익률 (2018F)	3.0%

주주구성	
GS	36.10%
한진 외 1 인	8.00%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	22%	42%	-8%
절대기준	12%	21%	5%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	270,000	270,000	-
EPS(18)	22,092	22,092	-
EPS(19)	23,063	23,045	▲

GS홈쇼핑 주가추이



이 보고서는 「코스닥 시장 활성화를 통한 자본시장 혁신 방안」 의 일환으로 작성된 보고서입니다.

본 조사분석자료는 당사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

18.3Q 취급고 5%, 영업이익 10% 증가 전망

2018년 3분기(yoy) 취급고는 가전과 주방생활 용품 카테고리를 중심으로 5% 성장이 추정된다. 라이브TV의 취급고는 지난 2분기 -7% 에 이어 3분기에도 약 4~5% 감소가 예상되지만 모바일은 전년대비 13% 증가하며 TV 취급고를 상회할 전망이다. 반면에 영업이익은 3분기 컨센서스 330억원에 부합하며 전년대비 10% 증가하는 334억원이 추정된다. 2018년은 회계기준 변경[표1 참조]에 따른 무이자 할부 수수료, 수수료매출, 배송비, 사은품비용, 보험가입 수수료 등 분기 평균 약 300~400억원이 매출차감이 반영은 불가피할 전망이다. 또한 3분기에도 전년대비 60~70억원의 송출수수료 인상은 이어질 것으로 판단되지만 마케팅 비용 관련 30~40억원의 일회성 환입도 가능할 전망이다.

상반기 자사주 매입 500억원에 이어 하반기 배당 모멘텀 부각

내수 업종 내 면세점과 화장품의 주가는 중국 경기둔화와 국경절 특수 부진 등의 영향으로 부정적인 센티먼트를 반영하고 있다. 반면에 GS홈쇼핑의 주가는 1주간 8%, 30일 12%의 상승률을 시현했다. 주된 요인은 1) 내수를 중심으로 실적의 안정성과 2) 영업외 성과를 바탕으로 배당 정책 강화가 전망되기 때문이다. 구체적으로 2018년 상반기 벤처펀드 관련 납입금액은 937억원(약정금액 1,347억원), 2014년부터 누적된 투자성과도 243억원수준이다. 투자 대상은 IT기술 및 신규 모바일 서비스와 관련되는 벤처투자에도 집중하고 있는데 이는 모바일 성장의 직간접적인 영향을 미치고 있는 것으로 판단된다. 또한 동사 모바일의 취급고도 2018년 TV취급고를 700억원 이상 상회하며 동사의 대표 채널로 전환을 확인시켜 줄 전망이다. 동사는 지난 상반기 동안 약 500억원 규모의 자사주 매입을 진행했다. 매입기간도 기존 2018.2.5~8.31에서 2018.9.1~2019.8.31까지 연장했다. 여기에 주당 배당액은 지난해 6,500원에서 2018년은 벤처투자 성과를 고려 7,000원으로 상향이 예상된다. 이를 바탕으로 하반기 유통업종 내 주가 모멘텀도 상대성 부각될 것으로 판단되어 목표주가 270,000원[표5 참조]과 매수의견을 유지한다.

(단위:십억원,배)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
순매출액	1,065	1,052	1,056	1,070	1,105
영업이익	129	144	145	156	166
세전이익	136	137	190	200	206
당기순이익	103	97	145	151	156
EPS(원)	15,770	14,782	22,092	23,063	23,844
증가율(%)	28.1	-6.3	49.5	4.4	3.4
영업이익률(%)	12.1	13.7	13.7	14.5	15.0
순이익률(%)	9.7	9.2	13.7	14.1	14.2
ROE(%)	10.8	9.4	13.2	12.9	12.1
PER	10.9	14.7	9.9	9.5	9.2
PBR	1.1	1.3	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	2.5	4.8	5.0	4.3	3.9

자료: Company data, IBK투자증권 예상

3분기 전년대비 베이스 부담에도 선전

18.3Q 컨센서스
취급고 10,380억원
영업이익 331억원
순이익 282억원

표 1. 2018년 IFRS 회계기준 변경에 따른 상반기 일회성 사항

	내용
17년 일회성 영업이익	17.1Q 포인트 부가세 환급금 109억원 17.2Q 공정위 과징금 환급금 28억원
18년 일회성 영업이익	18.2Q 연간 할인권 환입액 44억원
17년 일회성 영업외손실	17.1Q 해외 JV 손상차손 103억원 (인도, 태국) 17.2Q 해외 JV 손상차손 87억원 (말련,인니)

2018년 K-IFRS 회계기준 변경 – 향후 재무제표에만 전진법으로 반영

	18.1Q	18.2Q	과거기준	현재기준
무이자 할부수수료	60억원	113억원	판매관리비	**매출차감(매출총이익감소)**
수수료매출 배송비/사은품비용/보험가입수수료	295억원	358억원	판매관리비	**매출차감(매출총이익감소)**
매도가능증권 평가손익	+7억원	+73억원	총포괄손익	**영업외손익**

자료: GS홈쇼핑, IBK투자증권

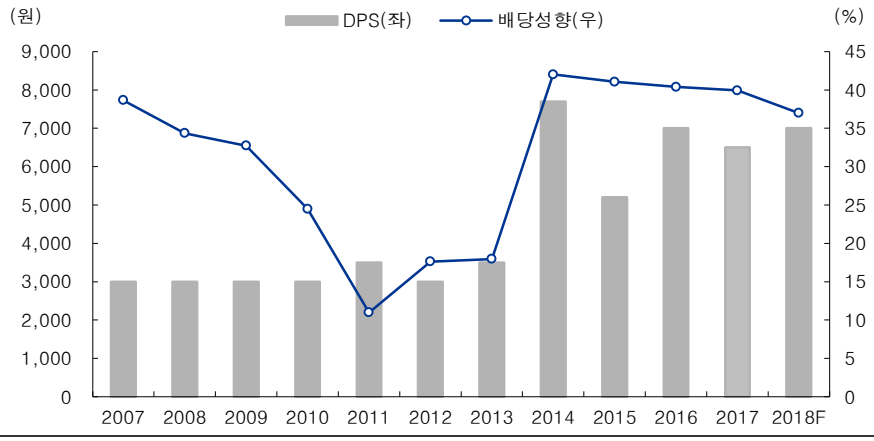
표 2. GS홈쇼핑의 개별 기준 과거 실적 추이 및 향후 전망

(단위: 억원, %, p)

	16.1Q	16.2Q	16.3Q	16.4Q	17.1Q	17.2Q	17.3Q	17.4Q	18.1Q	18.2Q	18.3Q	18.4Q	2016	YoY	2017	YoY	2018F	YoY
GS취급고	9,104	8,920	8,751	9,920	9,889	9,866	9,467	9,999	10,749	11,144	9,900	10,473	36,695	4.5	39,221	6.9	42,266	7.8
-TV	4,645	4,463	4,386	4,787	4,904	4,787	4,328	4,375	4,714	4,548	4,295	4,523	18,281	0.1	18,394	0.6	18,080	-1.8
-모바일	3,054	3,123	3,177	3,797	3,552	3,779	3,895	4,336	4,663	5,037	4,411	4,617	13,151	24.6	15,562	18.3	18,728	20.4
매출총이익	2,469	2,373	2,282	2,585	2,568	2,502	2,352	2,404	2,023	2,076	2,025	2,179	9,709	-0.9	9,826	1.2	8,303	-15.5
영업이익	321	273	241	451	440	312	303	390	310	346	334	463	1,286	14.3	1,445	12.3	1,453	0.6
순이익	277	225	207	326	264	140	248	319	366	382	329	377	1,035	28.1	971	-6.2	1,454	49.8
GPM	27.1	26.6	26.1	26.1	26.0	25.4	24.8	24.0	18.8	18.6	20.5	20.8	26.5	-1.5	25.1	-1.4	19.6	-5.4
OPM	3.5	3.1	2.8	4.5	4.4	3.2	3.2	3.9	2.9	3.1	3.4	4.4	3.5	0.3	3.7	0.1	3.4	-0.2

자료: GS홈쇼핑, IBK투자증권

그림 1. 연간 DPS 및 배당성향 추이



자료: GS홈쇼핑, IBK투자증권

표 3. GS홈쇼핑 전사 Product Mix 추이 – 모바일과 인터넷에서 LG트롬 건조기, LG휘센 듀얼 디럭스 에어콘, TV 남자 아이다스 골프 의류 판매 호조 (단위: %)

	2014				2015				2016				2017				2018	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q
생활용품	24	23	25	23	24	22	24	23	23	21	23	24	22	20	23	23	22	20
의류	26	30	25	36	26	28	24	34	24	25	23	32	23	25	23	30	23	26
가전	2	5	2	2	2	3	4	3	4	5	6	3	5	10	9	6	8	11
이미용품	17	14	15	13	14	14	15	15	18	18	17	15	18	16	15	15	15	15
패션잡화	11	10	12	11	11	11	12	10	10	10	9	8	9	10	9	9	9	8
교육	6	4	5	6	6	5	5	4	6	5	4	4	5	3	3	3	3	2
식품	12	12	12	8	13	14	14	8	12	14	15	11	14	13	14	12	15	14
기타	2	2	2	2	4	3	3	2	3	3	3	3	5	4	4	4	4	3

자료: GS홈쇼핑, IBK투자증권

표 4. GS홈쇼핑 해외실적 현황 (단위: 억원, %)

진출국가	진출시기	투자금액	지분율	취급액						당기순이익					
				2013	2014	2015	2016	2017	**18.1H**	2013	2014	2015	2016	2017	**18.1H**
인도	2009.11	40.6	16.6	2,291	2,909	2,376	2,042	864	**232**	-209	-292	-129	-262	-128	**-56**
태국	2011.05	2.8	35.0	230	227	316	306	328	**173**	-20	-24	-11	-37	-26	**-8**
중국	2012.05	51.2	28.2	4,120	5,532	6,896	6,790	5,812	**2,676**	136	414	92	293	82	**12**
베트남	2012.05	1.5	30.0	54	82	165	201	188	**98**	-2	-2	1	1	-5	**-3**
인도네시아	2012.08	4.5	40.0	88	95	75	73	109	**71**	-15	-19	-39	-16	-16	**-2**
말레이시아	2014.03	6.8	40.0	-	39	522	736	708	**485**	-	-49	-64	-49	-22	**-13**
러시아	2016.01	8.0	40.0	-	-	-	6	80	**105**	-	-	-	-68	-68	**-19**

자료: GS홈쇼핑, IBK투자증권

표 5. GS홈쇼핑 목표주가 270,000원 및 투자의견 매수 유지 (단위: 억원, 천주)

	기존	수정
영업가치 ①	18년 예상 수정 EPS 20,802원 /12개월 Forward EPS 22,110 적용 (TV성장률 정체 IBK 유통업종 커버리지 평균 15% 할인) Target P/E 8배	18년 예상 수정 EPS 21,000원 /12개월 Forward EPS 22,901 적용 (TV성장률 정체 IBK 유통업종 커버리지 평균 15% 할인) Target P/E 8배
	11,610	12,023
예상 순현금 ②	6,400 (자사주취득 300억원 집행 기간 연장), 물류센터투자 700~800억원	6,000(자사주취득 300억원 집행 기간 연장), 물류센터투자 700~800억원
총기업가치 ①+②	18,010	18,023
주식수	6,563	6,563
목표주가	270,000원	270,000원

자료: IBK투자증권

그림 2. GS홈쇼핑의 벤처투자 현황 2011년~ 2018년 현재

벤처 직접투자 현황 (단위: 억원)

구분	회사명	투자시기	금액	지분율	주요사업
종속기업	텐바이텐	13.8월	160	80.0%	전자상거래(라이프스타일)
관계기업	PAYCO	17.10월	500	9.5%	간편결제 솔루션
	탭온북스	13.6월	50	31.6%	eBook 유통 플랫폼
	버즈니	11.5월	8	16.7%	홈쇼핑모아(홈쇼핑 모바일 메타서비스)
	스포카	12.11월	10	12.8%	도도포인트(오프라인 멤버쉽 관리 솔루션)
	헬로마켓	14.3월	10	13.0%	헬로마켓(C2C 중고거래)
	제로웹	15.6월	68	17.9%	중소상공인 모바일웹 제작/호스팅
	피알앤디컴퍼니	15.6월	8	15.8%	헤이딜러(중고차 내차팔기 서비스)
	다노	15.9월	12	9.2%	다이어트 (SNS+SHOP+원격 헬스) 서비스
	ODK Media	15.10월	27	5.8%	한류 비디오콘텐츠 스트리밍 서비스
	어메이저	17.8월	2	9.2%	비디오 기반 SNS 플랫폼
	에이비일팔공	17.6월	15	16.2%	데이터 기반 마케팅 성과 분석 서비스
	팻프렌즈	18.2월	9	14.0%	바련동물용품 배달 서비스
매도가능증권	Vingle	13.12월	22	9.5%	관심사 기반 SNS 플랫폼
	Pixlee	14.11월	6	2.4%	인스타그램 기반 이미지 마케팅 툴
	ROOY	15.7월	3	8.9%	디자인 크라우드 소싱 신발 제작/판매
	GiftUP	16.5월	0	4.6%	커뮤니티 기반 간편 송금/결제 서비스
		16.5월	2	전환사채	
	Bitfinder	16.7월	6	3.8%	실내공기 품질 측정 IoT 디바이스
	파라스타	16.7월	1	전환사채	인플루언서 마케팅 플랫폼
	도그메이트	17.10월	2	12.8%	반려동물 돌봄 서비스
	스타일쉐어	18.5월	70	7.5%	여성패션 커뮤니티/커머스
	팻픽	18.6월	3	14.3%	반려동물 맞춤사료 제조
합 계			984		

벤처펀드 투자 현황

펀드명	투자시기	약정금	납입금액	주요투자처
Altos Korea Fund I	13.7월	55	54	국내 벤처투자
BRV Lotus Fund	13.10월	220	205	국내 및 중국 벤처투자
BRV Aster Fund	15.4월	220	214	중국 벤처투자
500 Durians Fund	15.9월	44	48	동남아 벤처투자
Altos Korea Fund II	16.2월	33	29	국내 벤처투자
Sinovation Fund III	16.9월	100	76	
500 Falcons Fund	17.1월	55	34	
Meranti ASEAN Growth Fund	17.2월	220	49	
Wavemaker	17.9월	22	13	
Accolade Partners A	18.1월	73	7	
Sinovation Fund IV	18.3월	55	8	중국 벤처투자
전남펀드	16.3월	50	40	국내(전남) 벤처투자
KIF스톤브리지	16.3월	200	160	국내 벤처투자
합 계		1347	937	

투자 성과

구분	회사명	매각시기	이익	매각내용
직접투자	노매드커넥션	14.4월	5	옐로금융에 매각
	버즈니	15.4월	8	구주일부 매각(소프트뱅크벤처스)
	헬로네이처	16.12월	21	SK플래닛에 매각
	에이플러스비	18.3월	81	스타일쉐어에 매각
간접투자	Altos Korea Fund I	15.8월	2	채널브리즈 지분매각
	Altos Korea Fund I	18.1월	2	채널브리즈 지분매각
	BRV Lotus	15.4월	17	韓 Hironic 지분매각
	BRV Lotus	16.3월	83	韓 Hironic 지분매각/中 Qufenqi 지분매각
	BRV Lotus	16.8월	10	中 Qufenqi 지분매각 (2차 입금)
	BRV Lotus	17.2월	6	中 Qufenqi 지분매각 (3차 입금)
	BRV Lotus	17.4월	3	韓 대성산업가스 지분매각
	Altos Korea Fund II	18.5월	0	韓 에이플러스비 지분매각
	Sinovation Fund III	18.5월	5	中 Mobile 지분매각
합 계			243	

자료: GS홈쇼핑, IBK투자증권

포괄손익계산서

(십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	1,065	1,052	1,056	1,070	1,105
증가율(%)	-2.4	-1.3	0.4	1.3	3.3
매출원가	94	69	225	219	199
매출총이익	971	983	831	851	906
매출총이익률 (%)	91.1	93.4	78.7	79.5	82.0
판관비	842	838	687	695	740
판관비율(%)	79.1	79.7	65.0	65.0	67.0
영업이익	129	144	145	156	166
증가율(%)	14.4	12.3	0.1	7.5	6.5
영업이익률(%)	12.1	13.7	13.7	14.5	15.0
순금융손익	21	14	41	25	30
이자손익	13	13	21	25	27
기타	8	1	20	0	3
기타영업외손익	-4	-2	-9	8	-2
종속/관계기업손익	-10	-19	21	18	18
세전이익	136	137	190	200	206
법인세	33	40	46	48	49
법인세율	24.2	29.4	23.9	24.2	24.0
계속사업이익	103	97	145	151	156
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	103	97	145	151	156
증가율(%)	28.1	-6.3	49.5	4.4	3.4
당기순이익률 (%)	9.7	9.2	13.7	14.1	14.2
지배주주당기순이익	103	97	145	151	156
기타포괄이익	6	-3	0	0	0
총포괄이익	110	94	145	151	156
EBITDA	152	166	161	168	177
증가율(%)	12.8	8.9	-2.6	4.4	5.0
EBITDA마진율(%)	14.3	15.7	15.3	15.7	16.0

재무상태표

(십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	812	734	698	785	828
현금및현금성자산	166	186	216	200	187
유가증권	577	447	410	509	564
매출채권	13	16	14	15	15
재고자산	10	24	15	15	16
비유동자산	543	691	761	771	774
유형자산	204	220	220	223	226
무형자산	31	22	15	11	8
투자자산	298	438	488	501	508
자산총계	1,355	1,425	1,459	1,556	1,602
유동부채	358	336	336	320	252
매입채무및기타채무	5	11	8	9	9
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	6	5	4	4	4
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	364	342	340	324	256
지배주주지분	992	1,083	1,120	1,232	1,346
자본금	33	33	33	33	33
자본잉여금	80	111	111	111	111
자본조정등	-56	-46	-93	-93	-93
기타포괄이익누계액	21	18	-1	-1	-1
이익잉여금	913	967	1,071	1,183	1,297
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	992	1,083	1,120	1,232	1,346
비이자부채	364	342	340	324	256
총차입금	0	0	0	0	0
순차입금	-743	-634	-625	-710	-750

투자지표

(12월 결산)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	15,770	14,782	22,092	23,063	23,844
BPS	151,097	165,052	170,616	187,705	205,114
DPS	7,000	6,500	6,500	7,000	7,000
밸류에이션(배)					
PER	10.9	14.7	9.9	9.5	9.2
PBR	1.1	1.3	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	2.5	4.8	5.0	4.3	3.9
성장성지표(%)					
매출증가율	-2.4	-1.3	0.4	1.3	3.3
EPS증가율	28.1	-6.3	49.5	4.4	3.4
수익성지표(%)					
배당수익률	4.1	3.0	3.0	3.2	3.2
ROE	10.8	9.4	13.2	12.9	12.1
ROA	8.0	7.0	10.1	10.0	9.9
ROIC	-427.2	-399.4	-1,352.9	-795.9	626.0
안정성지표(%)					
부채비율(%)	36.7	31.5	30.3	26.3	19.0
순차입금 비율(%)	-75.0	-58.5	-55.9	-57.6	-55.7
이자보상배율(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	75.6	72.3	68.7	73.0	72.9
재고자산회전율	67.3	62.2	54.1	70.9	70.7
총자산회전율	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

현금흐름표

(십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	191	75	145	144	154
당기순이익	103	97	145	151	156
비현금성 비용 및 수익	52	73	-4	-31	-29
유형자산감가상각비	12	11	10	9	8
무형자산상각비	12	10	7	4	3
운전자본변동	46	-62	8	-1	-1
매출채권등의 감소	3	-4	2	-1	0
재고자산의 감소	13	-15	9	-1	-1
매입채무등의 증가	-4	6	-3	0	0
기타 영업현금흐름	-10	-34	-4	25	27
투자활동 현금흐름	-156	-62	-16	-127	-70
유형자산의 증가(CAPEX)	-26	-32	-10	-12	-11
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	1	1	0	0
투자자산의 감소(증가)	-220	-211	-120	-13	-3
기타	91	180	113	-102	-56
재무활동 현금흐름	-51	7	-100	-33	-108
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-51	7	-100	-33	-108
기타 및 조정	0	0	0	0	0
현금의 증가	-15	20	30	-16	-25
기초현금	181	166	186	216	200
기말현금	166	186	216	200	176

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상	유가증권	계열사	공개매수	IPO	회사채	중대한	M&A
		수량	취득가	취득일	보유여부	발행관련	관계여부	사무취급		지급보증	이해관계	관련
해당사항없음												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

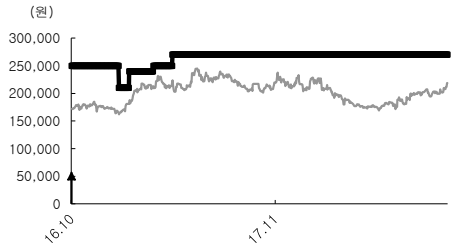
투자등급 통계 (2017.10.01~2018.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	127	84.1
중립	24	15.9
매도	0	0.0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

GS홈쇼핑 주가 및 목표주가 추이



추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	괴리율(%) 평균	괴리율(%) 최고/최저	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	괴리율(%) 평균	괴리율(%) 최고/최저
2017.01.11	매수	210,000	-18.53	-13.81					
2017.01.31	매수	240,000	-14.06	-9.38					
2017.03.19	매수	250,000	-13.09	-7.32					
2017.04.25	매수	270,000	-23.68	-9.19					
2018.10.11	매수	270,000							