LEADING

Company Update

GS홈쇼핑 (028150 KQ)

2014년 01월 29일

투자의견 HOLD 로 변경, 목표주가 280,000 원 유지

모바일 부문에서 선도적으로 매출 고성장을 이루며 2014 년 높은 베이스로 인한 추가적인 성장 불확실성에 대해 불식. 하지만 병행수입, 직구거래 확대 및 아마존닷컴 진출에 대응한 가격경쟁력 및 MD 경쟁력은 보유하고 있으나 모바일과 온라인 시장자체의 경쟁과열 디스카운트는 불가피하다는 판단

4Q13 Review: 높은 베이스의 부담

4분기 실적: 시장기대를 하회하는 실적

2013년 4분기 취급고 8,706억원 (+6.4%yoy), 영업이익 470억원 (-7.5%yoy)
높은 베이스에도 불구하고 TV부문의 안정적인 성장과 모바일의 고성장으로 외형 성장을 견인하며 양호한 성장률 기록. 모바일 매출은 전체 비중의 13.4% 차지. 모바일 매출 확대로 의류와 스포츠 용품 등 고마진 제품 비중이 증가. MD효과로 매출 총이익률은 전년대비 70bp개선된 30.0% 기록.
영업이익의 역성장은 마케팅 비용증가와 일회성 비용 70억원 집행에 기인. 일회성 비용은 직원 교육 수당과 추가 성과급 지급에 포함. SO수수료 증가률은 11%로 반영됨. 영업이익률은 전년대비 0.8%p 낮아진 5.4% 기록

2014년: 모바일 매출 성장에 근거한 매출 성장 유지

2014년 동사는 모바일 성장이 전체 외형성장을 견인할 전망. 모바일 부문은 2013년 541% 성장한 2,789억(매출비중 13.4%)을 기록하였으며 2014년 100% 성장한 5,580억원(매출비중 15.7%)을 기록할 전망. 모바일 매출 성장은 의류, 이미용품 등 고마진 제품 매출 비중이 늘어나 수익성 개선에도 기여 가능. 탁월한 MD능력으로 시장 대응과 모바일 매체가 보유한 가격 경쟁력으로 일평균 방문자수는 꾸준한 증가 추세를 이어나갈 전망

투자의견 HOLD로 변경, 목표주가 280,000원(유지)

모바일 매출 성장으로 고마진 제품 비중이 높아지며 매출 총이익률은 개선되고 있으나 시장 경쟁 과열로 마케팅 비용이 늘어나며 영업이익 개선세는 둔화될 전망. 또한 2014년 아마존닷컴 진출, 병행수입, 직구확대로 인한 모바일과 온라인 시장의 경쟁 과열이 가중됨에 따라 동사의 모바일을 필두로 한 외형성장은 이익 개선세로 이어지기 어려울 수 있다는 판단.
따라서 동사 목표주가는 모바일 고성장, TV부문의 안정적 성장성에 근거한 프리미엄 요인과 병행수입 등 외부적 환경적 변화로 인한 디스카운트 요인을 감안하여 산업PER에 프리미엄 10% 부여한 Target PER 13배 적용. 목표주가 280,000원(유지)

HOLD (TP 유지)

목표주가	280,000 원
현재주가	280,600 원
목표수익률	-0.2%

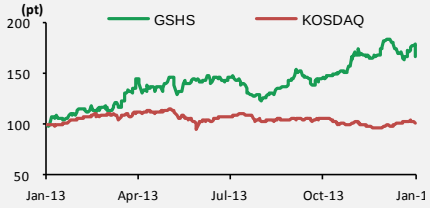
Key Data	2014 년 01 월 28 일
산업분류	유통
시가총액 (십억원)	1,841.4
발행주식수 (백만주)	6.6
외국인 지분율 (%)	38.9
52 주 고가 (원)	307,800
저가 (원)	164,600
60 일 일평균거래대금 (십억원)	4.8

주요주주	(%)
GS	30.00
Matthews International Capital Management LLC	6.25

KOSDAQ	509.29

주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	(8.0)	14.1	67.5
상대주가	(10.5)	20.9	66.5

Relative Performance



LEADING RESEARCH
이화영 Analyst (화장품&유통)
hylee1@leading.co.kr
+822-2009-7191
이지선 R.A
jslee1@leading.co.kr
+822-2009-7116

Valuation Forecast (개별)

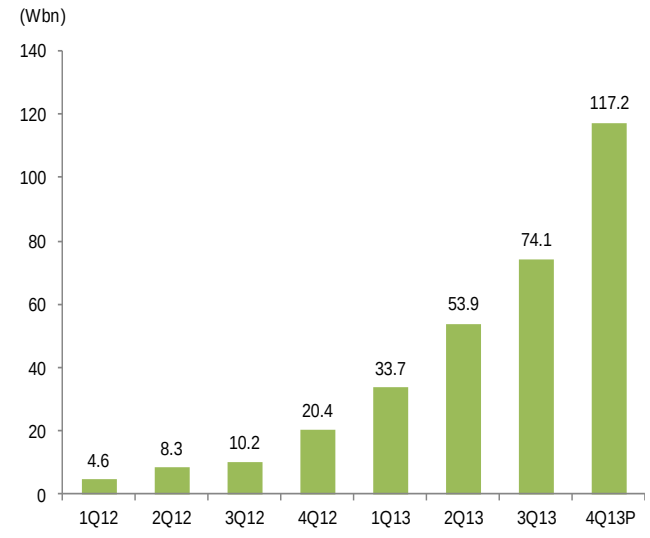
FY	Sales (Wbn)	% chg yoy	OP (Wbn)	OPM (%)	NP (Wbn)	EPS (W)	EPS Growth (%)	P/E (x)	EV/EBITDA (x)	ROE (%)	P/B (x)
2011	906	13.4	109	12.1	192	29,322	149.9	4.0	1.4	37.3	1.3
2012	1,020	12.5	136	13.3	111	16,876	(42.4)	9.0	2.5	17.1	1.5
2013F	1,042	2.2	157	15.0	130	19,857	17.7	14.1	6.6	17.5	2.3
2014F	1,142	9.6	171	15.0	143	21,797	9.8	12.9	5.9	16.6	2.0
2015F	1,201	5.2	181	15.1	151	22,937	5.2	12.2	5.4	15.2	1.7

Exhibit 1. 4Q13P 실적 요약

(Wbn)	4Q13P	3Q13	4Q12	*QoQ*	*YoY*
취급고	870.6	752.1	818.2	*15.8%*	*6.4%*
TV 쇼핑	513.6	457.1	494.5	*12.4%*	*3.9%*
인터넷쇼핑	187.4	173.5	245.9	*8.0%*	*-23.8%*
카탈로그	30.5	27.8	40.7	*9.7%*	*-25.1%*
모바일쇼핑	117.2	74.1	20.4	*58.2%*	*474.5%*
기타	21.9	19.6	16.7	*11.7%*	*31.1%*
영업이익	47.0	34.7	50.9	*35.4%*	*-7.5%*
세전이익	50.1	40.0	51.1	*25.3%*	*-2.0%*
당기순이익	37.3	30.5	38.1	*22.0%*	*-2.1%*
OPM	*5.4%*	*4.6%*			
NPM	*4.3%*	*4.1%*			

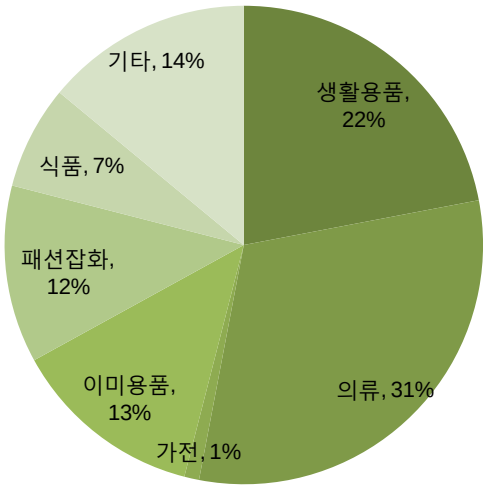
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 2. 모바일 부문 취급고 추이



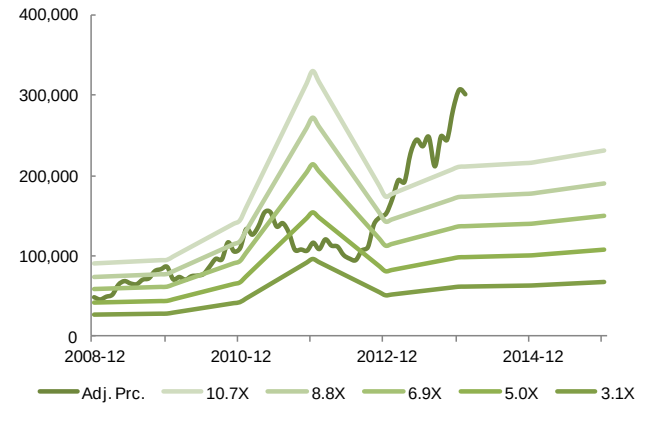
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 3. 4Q13P 모바일 부문 Product Mix



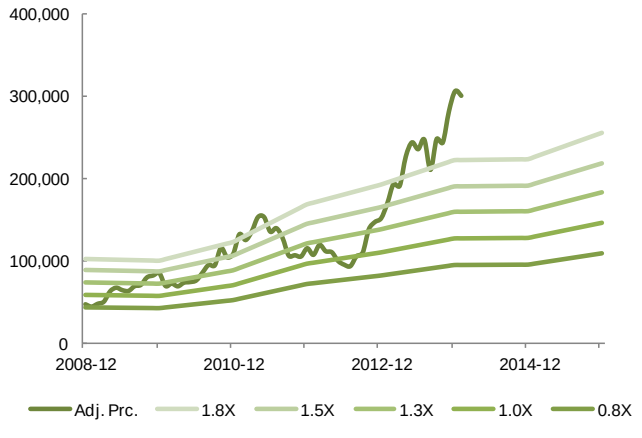
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 4. PER Band



Source: FnGuide, Leading Research Center

Exhibit 5. PBR Band



Source: FnGuide, Leading Research Center

재무제표 (개별)

대차대조표

결산기(십억원)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
유동자산	706.5	743.7	854.2	886.8	925.4
현금성자산	597.5	633.5	741.8	768.7	800.0
매출채권	44.8	50.4	49.0	51.8	55.6
재고자산	41.8	19.0	21.5	22.7	24.4
비유동자산	260.8	314.5	342.3	453.3	571.4
투자자산	176.6	219.2	226.3	324.3	425.0
유형자산	62.0	75.8	96.4	112.1	131.7
무형자산	22.3	19.4	19.6	16.9	14.7
자산총계	**967.4**	**1,058.2**	**1,196.5**	**1,340.1**	**1,496.8**
유동부채	350.7	363.0	390.1	410.0	435.5
매입채무	238.2	230.7	249.7	263.9	283.4
유동성이자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	9.5	7.2	8.1	8.4	8.8
비유동이자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	**360.1**	**370.2**	**398.2**	**418.4**	**444.2**
자본금	32.8	32.8	32.8	32.8	32.8
자본잉여금	79.9	79.9	79.9	79.9	79.9
이익잉여금	511.7	599.7	711.2	834.6	965.4
자본조정	(17.2)	(24.3)	(25.6)	(25.6)	(25.6)
자기주식	(13.9)	(24.9)	(25.1)	(25.1)	(25.1)
자본총계	**607.3**	**688.0**	**798.3**	**921.7**	**1,052.5**
투하자본	(62.1)	(61.6)	(94.4)	(76.2)	(52.4)
순차입금	(597.5)	(633.5)	(741.8)	(768.7)	(800.0)
ROA	22.5	10.9	11.6	11.3	10.6
ROE	37.3	17.1	17.5	16.6	15.2
ROIC	na	na	na	na	na

현금흐름표

결산기(십억원)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
영업현금	**20.3**	**154.6**	**175.5**	**168.2**	**180.5**
당기순이익	192.4	110.7	130.3	143.0	150.5
자산상각비	6.9	8.7	9.7	10.6	11.4
운전자본증감	(80.5)	41.6	40.2	14.2	18.2
매출채권감소(증가)	(9.1)	(5.6)	0.3	(2.8)	(3.8)
재고자산감소(증가)	(17.1)	22.8	(2.5)	(1.2)	(1.7)
매입채무증가(감소)	39.5	(7.5)	18.9	14.2	19.5
투자현금	**269.6**	**(237.7)**	**(101.5)**	**(141.5)**	**(150.2)**
단기투자자산감소	(66.2)	(152.4)	(27.8)	(19.9)	(20.7)
장기투자증권감소	0.4	10.0	(11.9)	(78.2)	(75.7)
설비투자	(15.1)	(17.0)	(29.9)	(22.9)	(28.0)
유무형자산감소	(0.3)	(0.1)	(0.4)	(0.8)	(0.8)
재무현금	**(19.0)**	**(33.3)**	**(19.0)**	**(19.7)**	**(19.7)**
차입금증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본증가	(18.9)	(22.2)	(18.8)	(19.7)	(19.7)
배당금지급	18.9	22.2	18.8	19.7	19.7
현금 증감	278.6	(116.3)	55.1	7.0	10.6
총현금흐름(Gross CF)	**117.8**	**145.5**	**160.1**	**154.0**	**162.3**
(-) 운전자본증가(감소)	(15.9)	(11.2)	(25.0)	(14.2)	(18.2)
(-) 설비투자	15.1	17.0	29.9	22.9	28.0
(+) 자산매각	(0.3)	(0.1)	(0.4)	(0.8)	(0.8)
Free Cash Flow	118.3	139.6	154.7	144.6	151.7
(-) 기타투자	(0.4)	(10.0)	11.9	78.2	75.7
잉여현금	118.7	149.6	142.9	66.4	76.0

손익계산서

결산기(십억원)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
매출액	**906.1**	**1,019.6**	**1,041.7**	**1,142.1**	**1,201.3**
증가율 (Y-Y,%)	13.4	12.5	2.2	9.6	5.2
영업이익	**109.5**	**135.7**	**156.6**	**170.9**	**181.0**
증가율 (Y-Y,%)	(6.8)	23.9	15.4	9.1	5.9
EBITDA	116.4	144.4	166.3	181.5	192.4
영업외손익	**152.7**	**12.8**	**16.8**	**20.9**	**20.8**
순이자수익	20.2	23.1	22.0	20.0	20.0
외화관련손익	(0.0)	(0.1)	(0.0)	0.0	0.0
지분법손익	136.5	(3.2)	(2.9)	0.0	0.0
세전계속사업손익	**262.2**	**148.5**	**173.4**	**191.8**	**201.8**
당기순이익	**192.4**	**110.7**	**130.3**	**143.0**	**150.5**
지배기업당기순이익	192.4	110.7	130.3	143.0	150.5
증가율 (Y-Y,%)	149.9	(42.4)	17.7	9.8	5.2
NOPLAT	**80.3**	**101.2**	**117.7**	**127.5**	**135.0**
(+) Dep	6.9	8.7	9.7	10.6	11.4
(-) 운전자본투자	(15.9)	(11.2)	(25.0)	(14.2)	(18.2)
(-) Capex	15.1	17.0	29.9	22.9	28.0
OpFCF	88.1	104.1	122.5	129.4	136.6
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	14.8	13.7	9.2	8.0	5.6
영업이익증가율(3Yr)	10.2	11.0	10.1	16.0	10.1
EBITDA 증가율(3Yr)	7.4	9.8	9.8	16.0	10.0
순이익증가율(3Yr)	51.3	23.9	19.2	(9.4)	10.8
영업이익률(%)	12.1	13.3	15.0	15.0	15.1
EBITDA 마진(%)	12.8	14.2	16.0	15.9	16.0
순이익률 (%)	21.2	10.9	12.5	12.5	12.5

주요투자지표

결산기	2011	2012	2013F	2014F	2015F
Per share Data					
EPS	29,322	16,876	19,857	21,797	22,937
BPS	92,537	104,845	121,650	140,447	160,385
DPS	3,500	3,000	3,000	3,000	3,000
Multiples(x,%)					
PER	4.0	9.0	14.1	12.9	12.2
PBR	1.3	1.5	2.3	2.0	1.7
EV/ EBITDA	1.4	2.5	6.6	5.9	5.4
배당수익율	3.0	2.0	1.1	1.1	1.1
PCR	6.5	6.9	11.5	12.0	11.3
PSR	0.8	1.0	1.8	1.6	1.5
재무건전성 (%)					
부채비율	59.3	53.8	49.9	45.4	42.2
Net debt/Equity	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Net debt/EBITDA	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	201.5	204.9	219.0	216.3	212.5
이자보상배율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
이자비용/매출액	0.1	0.0	0.0	n/a	n/a
자산구조					
투하자본(%)	(8.7)	(7.8)	(10.8)	(7.5)	(4.5)
현금+투자자산(%)	108.7	107.8	110.8	107.5	104.5
자본구조					
차입금(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기자본(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

▶ Compliance Notice

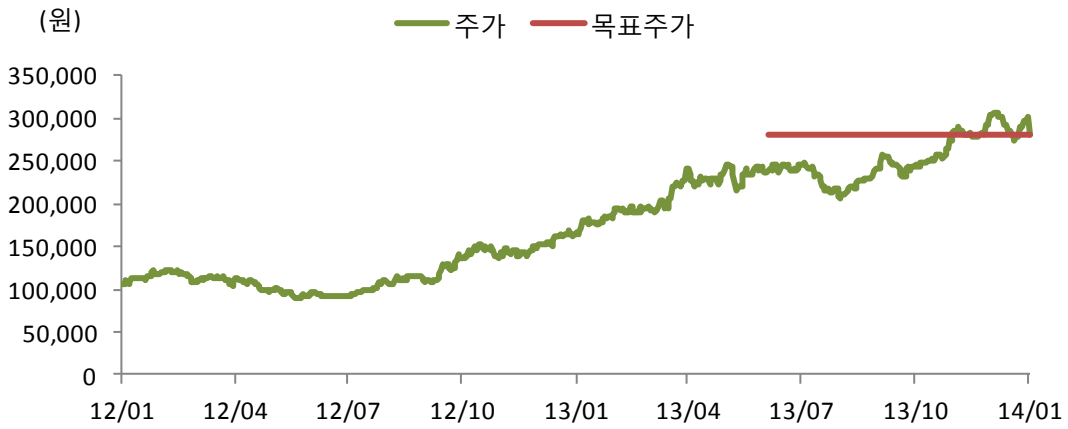
본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

- *당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.*
- *본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.*
- *당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.*
- *본 자료는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.*
- *당사는 지난 6 개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.*
- *본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.*
- *본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.*

▶ 최근 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

GS 홈쇼핑 (028150 KQ)		
일자	2013-07-01	2014-01-29
투자의견	BUY (신규)	HOLD (TP 유지)
목표주가	280,000 원	280,000 원

▶ 최근 2 년간 목표주가 변경 추이



▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

*©. 2014 **Leading Investment & Securities Co**. All rights reserved*