

GS홈쇼핑 (028150)

소매/유통



이진협

02 3770 5659
jinhyeob.lee@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	155,000원 (M)
현재주가 (8/6)	111,500원
상승여력	39%

시가총액	7,317억원
총발행주식수	6,562,500주
60일 평균 거래대금	23억원
60일 평균 거래량	19,734주
52주 고	166,000원
52주 저	88,600원
외인지분율	23.87%
주요주주	GS 36.10%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(1.0)	(8.7)	(29.9)
상대	(11.9)	(29.6)	(54.7)
절대(달러환산)	0.1	(5.7)	(28.0)

2Q20 리뷰 : 어닝 모멘텀과 현저한 저평가

2Q20 Review : 코로나19에 따른 구조적 GPM 개선

2분기 별도 취급금 11,341억원(+1.3% YoY), 영업이익 415억원(+27.3% YoY)를 기록하며, 영업이익 컨센서스(358억원)를 상회하는 호실적을 기록하였다. 1Q20에 이어 코로나19 영향으로 구조적인 GPM 개선이 호실적을 이끌었다.

취급금 성장률은 +1.3% 수준으로 성장성이 다소 약했으나, 단위 취급금 규모가 큰 여행 등 무형자산에 대한 매출이 감소한 영향이다. 무형자산을 제외 시, 취급고는 +mid single 수준의 성장을 한 것으로 추정된다.

호실적을 이끈 것은 GPM 개선과 판관비 감축이었다. 2Q19 대비 +0.6%p 개선되었는데, 코로나19에 따라 렌탈/여행 상품 등 GPM이 낮은 무형상품의 편성을 줄이고 건기식 등 유형자산의 편성을 늘린 것에 기인한다.

판관비에서는 송출수수료는 전년대비 50억원 증가되었으나, 기타 판관비의 감축으로 판관비 전체는 2Q19 수준으로 관리되었다.

영업외단에서는 벤처펀드 관련 평가이익이 당분기에도 20억원 반영되었지만, 달러 표시 펀드이기 때문에 환율변동에 따라 외환손실 35억원이 반영되며, 평가손익은 -15억원으로 반영되었다.

어닝 모멘텀 본격화

코로나19의 영향으로 GPM이 낮은 무형자산에 대한 수요가 구조적으로 감소하고, 건기식 등 GPM이 좋은 상품에 대한 수요가 구조적으로 증가하고 있다. 이에 따라 GPM의 개선은 최소한 올해까지는 지속될 수 있을 것이다. 여기에 송출로 인상을 상쇄하는 판관비 관리 능력을 통해 비용 증가 부담을 최소화할 수 있을 전망이다. 송출로 급증과 같은 우발적인 이슈가 발생하지 않는다면, 증익사이클이 최소한 2020년 하반기까지 지속될 수 있을 전망이다.

시가총액의 약 70%를 설명하는 순현금과 6% 수준의 배당수익률을 고려할 때, 어닝 모멘텀까지 장착한 동사의 2020년 기준 P/E 6배 수준이라는 것은 과도한 저평가라는 판단이다.

투자 의견 BUY와 목표주가 15.5만원을 유지한다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	2Q20P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	3,043	-2.0	2.2	3,150	-3.4
영업이익	415	27.3	30.3	358	16.0
세전계속사업이익	414	5.9	-0.4	401	3.3
지배순이익	304	11.7	-4.4	312	-2.5
영업이익률 (%)	13.6	+3.1 %pt	+2.9 %pt	11.4	+2.2 %pt
지배순이익률 (%)	10.0	+1.2 %pt	-0.7 %pt	9.9	+0.1 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 별도)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	10,735	11,946	11,801	12,286
영업이익	1,373	1,200	1,365	1,377
지배순이익	1,206	1,066	1,234	1,291
PER	10.6	10.3	5.9	5.7
PBR	1.1	0.9	0.5	0.5
EV/EBITDA	4.3	4.3	1.0	1.0
ROE	11.1	9.5	10.4	10.3

자료: 유안타증권

GS홈쇼핑 실적 추이 및 전망 (별도기준)											(단위: 억원)
	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20P	3Q20E	4Q20E	2018	2019	2020E
취급고	10,928	11,199	9,886	10,809	10,951	11,341	10,074	11,009	42,480	42,822	43,375
YoY	1.7%	0.5%	3.3%	-1.9%	0.2%	1.3%	1.9%	1.8%	8.3%	0.8%	1.3%
TV	4,095	4,170	3,523	3,900	4,111	3,912	3,312	3,666	17,108	15,688	15,001
모바일	5,707	5,917	5,436	5,886	5,934	6,445	5,871	6,357	20,080	22,946	24,607
인터넷	810	815	713	804	759	824	670	756	3,364	3,142	3,009
기타	183	171	211	219	147	160	222	230	1,343	784	759
매출액	2,753	3,106	2,802	3,284	2,978	3,043	2,763	3,017	10,735	11,945	11,802
매출총이익	2,043	2,133	1,932	2,126	2,133	2,218	2,019	2,187	8,204	8,234	8,557
영업이익	383	326	197	294	319	415	267	365	1,373	1,200	1,366
YoY	23.5%	-5.8%	-35.6%	-28.5%	-16.7%	27.3%	35.5%	24.0%	-5.0%	-12.6%	13.8%
영업이익률	3.5%	2.9%	2.0%	2.7%	2.9%	3.7%	2.7%	3.3%	3.2%	2.8%	3.1%

자료: GS 홈쇼핑, 유안타증권 리서치센터

GS 홈쇼핑 (028150) 추정재무제표 (K-IFRS 별도)

손익계산서		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F	
매출액	10,735	11,946	11,801	12,286	12,627	
매출원가	2,532	3,713	3,244	3,437	3,518	
매출총이익	8,203	8,233	8,557	8,849	9,109	
판매비	6,829	7,033	7,192	7,471	7,677	
영업이익	1,373	1,200	1,365	1,377	1,432	
EBITDA	1,551	1,327	1,505	1,519	1,583	
영업외손익	279	368	303	392	399	
외환관련손익	-3	0	-1	-1	-1	
이자손익	128	112	103	112	119	
관계기업관련손익	-60	-362	0	0	0	
기타	214	619	200	281	281	
법인세비용차감전순손익	1,653	1,569	1,668	1,769	1,831	
법인세비용	447	503	434	478	494	
계속사업순손익	1,206	1,066	1,234	1,291	1,337	
중단사업순손익	0	0	0	0	0	
당기순이익	1,206	1,066	1,234	1,291	1,337	
지배지분순이익	1,206	1,066	1,234	1,291	1,337	
포괄순이익	1,220	1,056	1,317	1,374	1,419	
지배지분포괄이익	1,220	1,056	1,317	1,374	1,419	

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F	
영업활동 현금흐름	457	918	1,160	1,087	1,138	
당기순이익	1,206	1,066	1,234	1,291	1,337	
감가상각비	98	91	116	120	124	
외환손익	4	0	0	1	1	
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0	
자산부채의 증감	-791	-328	92	-156	-158	
기타현금흐름	-61	89	-282	-169	-165	
투자활동 현금흐름	481	-882	-1,003	-480	-520	
투자자산	-263	-776	-212	-240	-240	
유형자산 증가 (CAPEX)	-298	-570	-494	-240	-200	
유형자산 감소	0	1	0	0	0	
기타현금흐름	1,042	464	-297	0	-80	
재무활동 현금흐름	-920	-538	-398	-421	-451	
단기차입금	0	0	0	0	0	
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	0	
자본	0	0	0	0	0	
현금배당	-410	-422	-388	-417	-447	
기타현금흐름	-510	-116	-10	-4	-4	
연결범위변동 등 기타	-2	0	343	-201	424	
현금의 증감	16	-502	101	-15	590	
기초 현금	1,861	1,878	1,376	1,477	1,462	
기말 현금	1,878	1,376	1,477	1,462	2,053	
NOPLAT	1,373	1,200	1,365	1,377	1,432	
FCF	91	44	747	751	838	

자료: 유안타증권

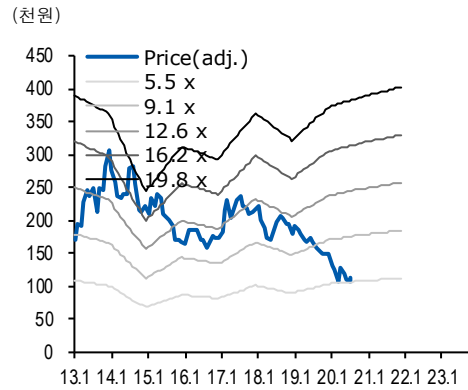
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F	
유동자산	7,109	6,421	6,868	6,873	7,480	
현금및현금성자산	1,878	1,376	1,477	1,462	2,053	
매출채권 및 기타채권	700	526	536	540	544	
재고자산	261	421	431	446	460	
비유동자산	6,733	7,844	8,539	8,877	9,246	
유형자산	2,398	2,823	3,205	3,325	3,401	
관계기업등 지분관련자산	2,097	2,187	2,427	2,667	2,907	
기타투자자산	2,006	2,641	2,728	2,728	2,728	
자산총계	13,842	14,266	15,407	15,750	16,726	
유동부채	2,842	2,673	2,876	2,882	2,886	
매입채무 및 기타채무	2,031	1,917	2,203	2,209	2,213	
단기차입금	0	0	0	0	0	
유동성장기부채	0	0	0	0	0	
비유동부채	69	140	156	156	156	
장기차입금	0	0	0	0	0	
사채	0	0	0	0	0	
부채총계	2,910	2,813	3,032	3,038	3,042	
지배지분	10,932	11,453	12,375	12,712	13,684	
자본금	328	328	328	328	328	
자본잉여금	1,105	1,105	1,105	1,105	1,105	
이익잉여금	10,465	11,100	11,945	12,199	13,089	
비지배지분	0	0	0	0	0	
자본총계	10,932	11,453	12,375	12,712	13,684	
순차입금	-6,047	-5,372	-5,768	-5,754	-6,344	
총차입금	0	4	6	6	6	

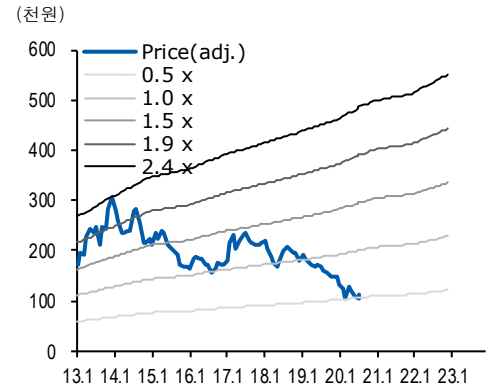
Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F	
EPS	18,379	16,244	18,802	19,678	20,366	
BPS	181,211	191,890	207,521	213,174	229,473	
EBITDAPS	23,638	20,217	22,939	23,151	24,120	
SPS	163,583	182,034	179,829	187,209	192,406	
DPS	7,000	6,500	7,000	7,500	8,000	
PER	10.6	10.3	5.9	5.7	5.5	
PBR	1.1	0.9	0.5	0.5	0.5	
EV/EBITDA	4.3	4.3	1.0	1.0	0.6	
PSR	1.2	0.9	0.6	0.6	0.6	

재무비율		(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F	
매출액 증가율 (%)	2.1	11.3	-1.2	4.1	2.8	
영업이익 증가율 (%)	-5.0	-12.6	13.7	0.9	4.0	
지배순이익 증가율 (%)	24.3	-11.6	15.7	4.7	3.5	
매출총이익률 (%)	76.4	68.9	72.5	72.0	72.1	
영업이익률 (%)	12.8	10.0	11.6	11.2	11.3	
지배순이익률 (%)	11.2	8.9	10.5	10.5	10.6	
EBITDA 마진 (%)	14.5	11.1	12.8	12.4	12.5	
ROIC	236.3	77.0	70.1	62.8	60.5	
ROA	8.6	7.6	8.3	8.3	8.2	
ROE	11.1	9.5	10.4	10.3	10.1	
부채비율 (%)	26.6	24.6	24.5	23.9	22.2	
순차입금/자기자본 (%)	-55.3	-46.9	-46.6	-45.3	-46.4	
영업이익/금융비용 (배)	0.0	6,835.8	4,597.9	4,475.5	4,680.9	

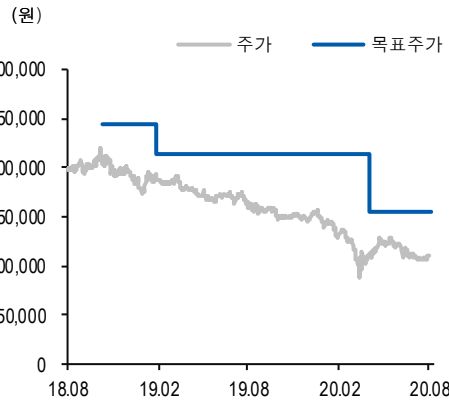
P/E band chart



P/B band chart



GS 홈쇼핑 (028150) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-08-07	BUY	155,000	1년		
2020-04-08	BUY	155,000	1년		
2020-02-01	1년 경과 이후		1년	-44.37	-35.91
2019-02-01	BUY	215,000	1년	-27.07	-10.47
2018-10-15	BUY	245,000	1년	-27.44	-13.27
2018-08-30	담당자변경 1년 경과 이후		1년	-22.25	-16.07
2017-08-30	BUY	262,000	1년	-23.59	-9.31

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가 - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.3
Buy(매수)	87.5
Hold(중립)	11.3
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-08-05

*해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 이진협)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.

