

GS홈쇼핑(028150)

눈높이를 높이셔도 됩니다

3분기 영업이익 YoY 45% 증가 전망

3분기 취급고와 영업이익은 각각 전년 동기대비 5%, 45% 성장한 1조 390억원과 290억원 수준이 가능할 전망이다. 비수기 불구, 긴 장마, 여행수요 위축, 추석 기간차 영향 시정률 상승이 우호적인 사업 환경으로 작용하고 있다. 상품믹스 개선으로 GPM이 0.4%p 개선되는 반면, 출장/교육/컨설팅비 등 축소로 판관비가 전년도 수준에 그치면서 이익 증가폭이 클 것으로 예상된다. 지난해 여행/렌탈 등 무형상품 취급고 비중은 20% 정도인데, 판매수수료율이 10% 초반으로 일반 유형상품 평균 25% 대비 크게 낮다. 3분기 주요 카테고리로는 제습기/건기식/식품/침구류를 꼽을 수 있고, 의류도 양호하다. 연간 송출수수료는 YoY 6% 증가할 것으로 예상된다.

7년간 주가 하락 이유: 3가지 중 2가지 완화

2014년 이후 최근까지 GS홈쇼핑 주가는 1/3 수준으로 떨어졌다. 영업이익 감소폭은 15%밖에 되지 않는다. 밸류에이션이 Trailing PER 15배에서 6배로 하락했다. 실적 부진보다 불확실성 요인이 컸다는 말이다. 세가지로 요약된다. 첫째, 온라인 경쟁심화다. 2013년 스마트폰 보급률 확대로 온라인 쇼핑 시장이 크게 성장하면서, TV홈쇼핑 채널 성장 여력을 침식했다. 실제로 2009~13년 GS홈쇼핑 연평균 성장률은 15%, 그 이후 6년(2013~19년) 연평균 성장률은 5% 수준에 그친다. 둘째, 옷과 같은 유형상품에서 여행과 같은 무형상품으로 소비패턴 변화다. 렌탈과 여행상품 등 무형상품을 제외하면 2013년~19년 매출 성장률은 0%에 가깝다. 더 큰 문제는 수익성 악화다. 2013년 GS홈쇼핑의 GPM은 29.6%였으나, 2019년은 19.2%에 그쳤고, 영업이익률은 4.8%에서 2.8%까지 하락했다. 회계기준 변경 요인도 있지만, 무형상품 GPM이 훨씬 낮기 때문이다. 셋째, T커머스 확대로 인한 송출수수료 증가다. 2013~19년까지 연평균 8% 가까이 증가했다. 온라인 경쟁은 여전히 심하지만, 나머지 두가지 우려는 상당히 완화되고 있다.

목표주가 13.6→17.5만원, 투자이전 '매수' 유지

코로나 영향 여행수요가 유형상품 소비로 이전되고 있다. 한국 해외여행 지급액은 연간 30조원을 넘는다. 국내 소매판매 시장의 8% 수준이다. 이 소비 여력이 프리미엄 식품과 가구/가전 등 사치재 소비로 이전하고 있는 것이다. 홈쇼핑 외형과 수익성 개선에 긍정적이다. 송출수수료 증가율은 YoY 5% 내외로 안정화되고 있다. 그동안 De-rating을 계속했던 홈쇼핑 업체들의 밸류에이션 회복을 기대할 만 하다. 17.5만원은 12MF PER 9배다. 현재 주가는 12MF PER 6.8배, 예상 시가배당수익률 5.6%로 부담 없는 상태다. 비중확대가 유효하다.

Earnings Preview

BUY

TP(12M): 175,000원(상향) | CP(9월 17일): 129,400원

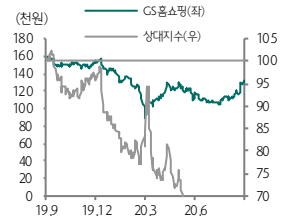
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	885.18
52주 최고/최저(원)	160,200/ 88,600
시가총액(십억원)	849.2
시가총액비중(%)	0.25
발행주식수(천주)	6,562.5
60일 평균 거래량(천주)	31.90
60일 평균 거래대금(십억원)	3.7
20년 배당금(예상,원)	6,500
20년 배당수익률(예상,%)	5.76
외국인지분율(%)	24.25
주요주주 지분율(%)	
GS	36.10
한진 외 1인	8.00
주가상승률	1M 6M 12M
절대	12.2 26.2 (18.8)
상대	5.9 (26.6) (40.9)

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	1,204.7	1,242.9
영업이익(십억원)	128.4	134.7
순이익(십억원)	110.3	117.0
EPS(원)	16,808	17,821
BPS(원)	203,285	214,794

Stock Price



Financial Data

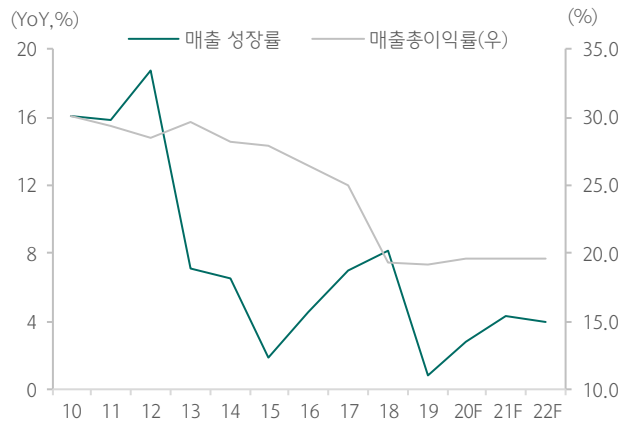
투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	1,073.5	1,194.6	1,213.7	1,251.7	1,284.7
영업이익	십억원	137.3	120.0	140.8	148.3	156.9
세전이익	십억원	165.3	156.9	165.0	175.6	186.6
순이익	십억원	120.6	106.6	122.1	130.8	139.9
EPS	원	18,379	16,244	18,606	19,937	21,321
증감율	%	24.33	(11.62)	14.54	7.15	6.94
PER	배	9.77	9.15	7.17	6.69	6.26
PBR	배	0.99	0.78	0.66	0.61	0.57
EV/EBITDA	배	3.70	3.30	0.75	0.14	(0.48)
ROE	%	11.08	9.52	10.29	10.26	10.20
BPS	원	180,870	190,523	203,219	217,249	232,663
DPS	원	7,000	6,500	6,500	6,500	6,500



Analyst 박종대
02-3771-8544
forsword@hanafn.com

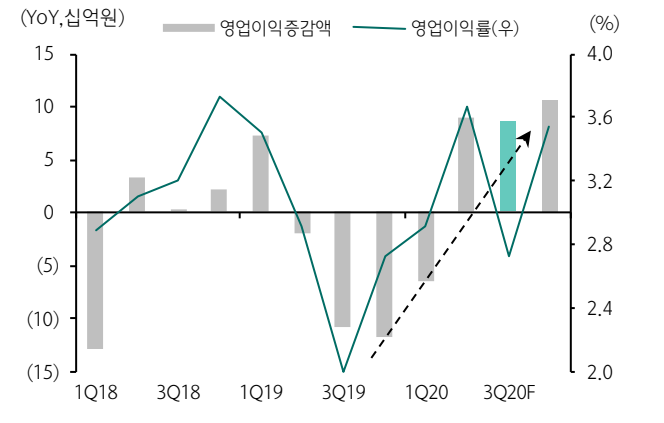
RA 서연정
02-3771-7552
hjs0214@hanafn.com

그림 1. GS홈쇼핑 취급고 성장률과 매출총이익률



자료: GS홈쇼핑, 하나금융투자

그림 2. GS홈쇼핑 영업이익 증감액과 영업이익률



자료: GS홈쇼핑, 하나금융투자

3분기 취급고와 영업이익은 각각 전년 동기대비 5%, 45% 성장한 1조 390억원과 290억원 수준 예상

표 1. GS홈쇼핑 분기 실적 전망 (K-IFRS 별도)

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	2019년	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	2020년
총매출	1,093	1,120	989	1,081	4,282	1,095	1,134	1,039	1,127	4,395
TV홈쇼핑	410	417	352	390	1,569	411	391	352	387	1,541
인터넷	81	82	71	80	314	76	82	72	81	311
MC	571	592	544	589	2,295	593	645	598	642	2,478
매출총이익	204	213	193	213	823	213	222	207	222	864
영업이익	38	33	20	29	120	32	42	29	39	141
세전이익	48	39	31	38	157	42	41	35	47	165
순이익	36	27	23	20	107	32	30	25	35	122
영업이익률(%)	3.5	2.9	2.0	2.7	2.8	2.9	3.7	2.8	3.4	3.2
세전이익률(%)	4.4	3.5	3.2	3.5	3.7	3.8	3.7	3.3	4.2	3.8
순이익률(%)	3.3	2.4	2.4	1.9	2.5	2.9	2.7	2.4	3.1	2.8
취급고(YoY,%)	1.7	0.5	3.3	-1.9	0.8	0.2	1.3	5.1	4.2	2.6
TV홈쇼핑	-13.1	-8.3	-7.2	-3.7	-8.3	0.4	-6.2	0.0	-0.8	-1.7
인터넷	-9.6	-7.2	1.4	-9.4	-6.6	-6.3	1.1	1.0	0.4	-1.0
MC	22.4	17.5	15.9	3.4	14.3	4.0	8.9	10.0	9.1	8.0
매출총이익(YoY,%)	1.0	2.7	-1.4	-0.9	0.4	4.4	4.0	7.1	4.6	5.0
영업이익(YoY,%)	23.6	-5.8	-35.5	-28.6	-12.6	-16.9	27.3	44.8	32.3	17.3
세전이익(YoY,%)	1.8	-22.5	-12.3	20.6	-5.1	-14.2	5.9	10.4	24.9	5.2
순이익(YoY,%)	-1.3	-28.7	-6.5	-4.7	-11.6	-11.9	11.5	9.1	72.6	14.5

자료: GS홈쇼핑, 하나금융투자

표 2. GS홈쇼핑 연간 실적 전망 및 Valuation (K-IFRS 별도)

(단위: 십억원)

2020년 연간 총매출은 전년동기 대비
3% 증가한 4조 3,950억원, 영업이익
17% 증가한 1,410억원 전망

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
총매출	4,248	4,282	4,395	4,578	4,758
TV홈쇼핑	1,711	1,569	1,541	1,556	1,570
인터넷	336	314	311	308	306
MC	2,008	2,295	2,478	2,657	2,829
매출총이익	820	823	864	904	941
영업이익	137	120	141	148	157
세전이익	165	157	165	176	187
순이익	121	107	122	131	140
적정시가총액	1,086	959	1,099	1,178	1,259
주식수(천주)	6,563	6,563	6,563	6,563	6,563
적정주가(원)	165,402	146,187	167,446	179,422	191,871
적정PER(배)	9.0	9.0	9.0	9.0	9.0
EPS(원)	18,378	16,243	18,605	19,936	21,319
영업이익률(%)	3.2	2.8	3.2	3.2	3.3
취급고 (YoY,%)	8.2	0.8	2.6	4.2	3.9
영업이익 (YoY,%)	-5.0	-12.6	17.3	5.3	5.8
순이익 (YoY,%)	24.3	-11.6	14.5	7.2	6.9

자료: GS홈쇼핑, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	1,073.5	1,194.6	1,213.7	1,251.7	1,284.7
매출원가	253.2	371.3	349.5	347.6	344.0
매출총이익	820.3	823.3	864.2	904.1	940.7
판매비	682.9	703.3	723.4	755.8	783.8
영업이익	137.3	120.0	140.8	148.3	156.9
금융손익	39.6	76.2	29.4	30.6	31.8
종속/관계기업손익	(6.0)	(36.2)	(3.6)	(1.8)	(0.9)
기타영업외손익	(5.7)	(3.1)	(1.6)	(1.4)	(1.3)
세전이익	165.3	156.9	165.0	175.6	186.6
법인세	44.7	50.3	42.9	44.8	46.6
계속사업이익	120.6	106.6	122.1	130.8	139.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	120.6	106.6	122.1	130.8	139.9
비배주주지분 손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	120.6	106.6	122.1	130.8	139.9
지배주주지분포괄이익	122.0	105.6	122.1	130.8	139.9
NOPAT	100.2	81.6	104.2	110.5	117.7
EBITDA	155.1	132.7	152.2	158.6	166.3
성장성(%)					
매출액증가율	2.07	11.28	1.60	3.13	2.64
NOPAT증가율	(1.76)	(18.56)	27.70	6.05	6.52
EBITDA증가율	(6.28)	(14.44)	14.69	4.20	4.85
영업이익증가율	(4.98)	(12.60)	17.33	5.33	5.80
(지배주주)순이익증가율	24.33	(11.61)	14.54	7.13	6.96
EPS증가율	24.33	(11.62)	14.54	7.15	6.94
수익성(%)					
매출총이익률	76.41	68.92	71.20	72.23	73.22
EBITDA이익률	14.45	11.11	12.54	12.67	12.94
영업이익률	12.79	10.05	11.60	11.85	12.21
계속사업이익률	11.23	8.92	10.06	10.45	10.89

투자지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	18,379	16,244	18,606	19,937	21,321
BPS	180,870	190,523	203,219	217,249	232,663
CFPS	23,935	20,679	24,568	25,752	26,988
EBITDAPS	23,638	20,217	23,190	24,163	25,338
SPS	163,583	182,034	184,941	190,730	195,764
DPS	7,000	6,500	6,500	6,500	6,500
주가지표(배)					
PER	9.77	9.15	7.17	6.69	6.26
PBR	0.99	0.78	0.66	0.61	0.57
PCR	7.50	7.19	5.43	5.18	4.94
EV/EBITDA	3.70	3.30	0.75	0.14	(0.48)
PSR	1.10	0.82	0.72	0.70	0.68
재무비율(%)					
ROE	11.08	9.52	10.29	10.26	10.20
ROA	8.59	7.59	8.32	8.41	8.47
ROIC	152.22	64.22	66.79	74.58	83.01
부채비율	26.62	24.56	22.89	21.29	19.79
순부채비율	(55.32)	(46.88)	(50.98)	(54.39)	(57.68)
이자보상배율(배)	0.00	6,835.78	3,995.26	4,164.40	4,352.43

자료: 하나금융투자

대차대조표

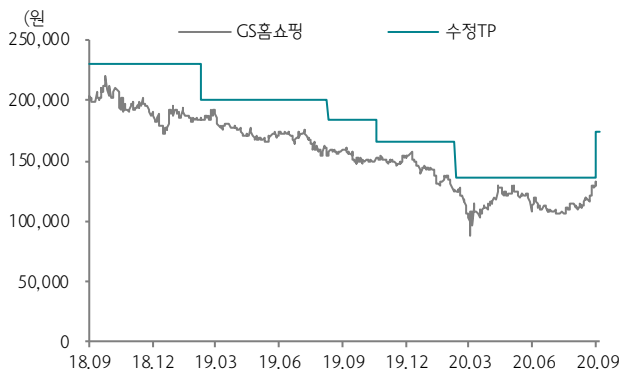
	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	710.9	642.1	733.3	828.6	933.2
금융자산	604.7	537.6	627.1	719.1	820.9
현금성자산	187.8	137.6	220.7	299.9	390.6
매출채권	17.0	13.1	13.3	13.7	14.1
재고자산	26.1	42.1	42.7	44.1	45.2
기타유동자산	63.1	49.3	50.2	51.7	53.0
비유동자산	673.3	784.4	776.6	773.2	769.9
투자자산	410.3	482.8	486.3	493.2	499.3
금융자산	200.6	264.1	264.1	264.1	264.1
유형자산	239.8	282.3	273.7	265.6	258.0
무형자산	16.4	13.7	10.9	8.6	6.9
기타비유동자산	6.8	5.6	5.7	5.8	5.7
자산총계	1,384.2	1,426.6	1,509.8	1,601.8	1,703.1
유동부채	284.2	267.3	267.0	266.5	266.3
금융부채	0.0	0.3	0.3	0.3	0.3
매입채무	5.2	5.4	5.3	5.1	5.0
기타유동부채	279.0	261.6	261.4	261.1	261.0
비유동부채	6.9	14.0	14.2	14.7	15.1
금융부채	0.0	0.4	0.4	0.4	0.4
기타비유동부채	6.9	13.6	13.8	14.3	14.7
부채총계	291.0	281.3	281.2	281.2	281.3
지배주주지분	1,093.2	1,145.3	1,228.6	1,320.7	1,421.8
자본금	32.8	32.8	32.8	32.8	32.8
자본잉여금	110.5	110.5	110.5	110.5	110.5
자본조정	(96.9)	(108.1)	(108.1)	(108.1)	(108.1)
기타포괄이익누계액	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
이익잉여금	1,046.5	1,110.0	1,193.3	1,285.4	1,386.5
비배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	1,093.2	1,145.3	1,228.6	1,320.7	1,421.8
순금융부채	(604.7)	(536.9)	(626.4)	(718.3)	(820.1)

현금흐름표

	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	45.7	91.8	131.7	137.7	146.6
당기순이익	120.6	106.6	122.1	130.8	139.9
조정	0	2	1	1	1
감가상각비	17.8	12.6	11.4	10.3	9.4
외환거래손익	0.4	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	6.0	36.2	0.0	0.0	0.0
기타	(24.2)	(46.8)	(10.4)	(9.3)	(8.4)
영업활동 자산부채 변동	(79.1)	(32.8)	(1.8)	(3.4)	(2.7)
투자활동 현금흐름	48.1	(88.2)	(9.9)	(19.7)	(17.1)
투자자산감소(증가)	40.4	(68.2)	(3.5)	(7.0)	(6.0)
자본증가(감소)	(29.8)	(57.0)	0.0	0.0	0.0
기타	37.5	37.0	(6.4)	(12.7)	(11.1)
재무활동 현금흐름	(92.0)	(53.8)	(38.8)	(38.8)	(38.8)
금융부채증가(감소)	0.0	0.7	0.0	0.0	0.0
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(51.0)	(12.3)	0.0	0.0	0.0
배당지급	(41.0)	(42.2)	(38.8)	(38.8)	(38.8)
현금의 증감	1.6	(50.2)	83.0	79.3	90.7
Unlevered CFO	157.1	135.7	161.2	169.0	177.1
Free Cash Flow	15.9	34.8	131.7	137.7	146.6

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

GS홈쇼핑



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.9.17	BUY	175,000		
20.7.1	BUY	136,000	-16.89%	-1.91%
20.2.27	Neutral	136,000	-14.25%	-4.63%
19.11.5	Neutral	166,000	-13.02%	-5.00%
19.8.27	BUY	184,000	-16.27%	-12.93%
19.2.25	Neutral	200,000	-13.53%	-3.75%
18.8.5	BUY	230,000	-15.01%	-4.39%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

• 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

• 산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	91.79%	8.21%	0.00%	100%

* 기준일: 2020년 09월 17일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박종대)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2020년 9월 18일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박종대)는 2020년 9월 18일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 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. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.