

GS홈쇼핑 (028150)

소매/유통



이진협

02 3770 5659
jinhyeob.lee@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	189,000원 (U)
현재주가 (10/28)	144,700원
상승여력	31%

시가총액	9,496억원
총발행주식수	6,562,500주
60일 평균 거래대금	46억원
60일 평균 거래량	37,484주
52주 고	157,700원
52주 저	88,600원
외인지분율	25.94%
주요주주	GS 36.10%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	14.6	34.4	(3.9)
상대	18.8	34.6	(22.2)
절대(탈려환산)	19.5	42.9	(0.1)

3Q20 리뷰 : 서프라이즈한 성장률

3Q20 Review : 서프라이즈한 성장률

3분기 별도 취급고 10,890억원(+10.2% YoY), 영업이익 383억원(+94.4% YoY)을 기록하며, 영업이익 컨센서스(279억원)를 큰 폭으로 상회하는 호실적을 기록하였다. 1Q20부터 지속되고 있는 어닝 서프라이즈이다.

+10.2% YoY라는 취급고 성장률에 힘입어 호실적을 기록했다. 코로나19 재확산 및 긴 장마의 영향으로 전반적으로 TV 시청 시간이 늘어난 것과 함께 비수기인 추석이 지난해와는 달리 올해는 4Q20에 있었던 것이 동사의 성장률에 긍정적으로 작용했다.

3Q20에도 GPM은 전년대비 +0.7%p 개선되며, 수익성 개선 추세가 이어졌다. 저마진 카테고리인 무형상품의 편성을 줄이고, 고마진 상품카테고리인 유형상품의 편성을 늘린 것에 따른 것이다.

IPTV 송출수수료 인상에 따라 송출수수료가 전년대비 +80억원 증가(기존 예상 +50억원 YoY)하며 비용 부담이 있었으나, 탑라인의 고성장에 따른 레버리지 효과로 판관비율은 오히려 전년대비 -0.9%p 낮아졌다.

2021년, Re-rating 여부를 결정지을 한 해가 될 것

홈쇼핑 사업자들이 지금껏 Valuation De-rating을 경험한 가장 큰 요인은 TV시청 인구가 감소함에 따라 사양산업으로 투자자들에게 인식이 되어왔기 때문이다. IPTV 송출수수료 인상에 따른 수익성 부담 증가와 라이브커머스 시장의 개화 역시 우려 요인 이었다.

결국 홈쇼핑 사업자의 Valuation Re-rating을 위해선 TV라는 채널을 넘어서야 한다. 그 기회 요인이 나타나고 있다, 라이브커머스다. 중요한 것은 라이브커머스 플랫폼과의 경쟁이라기 보다는 라이브커머스의 Value Chain 내의 Contents Provider의 역할은 해야한다는 것이다. CP로서의 가능성이 충분하다. 라이브커머스에서 가장 중요한 쇼핑 전문 인플루언서인 '쇼호스트' 들을 다수 확보하고 있다. 콘텐츠 제작 능력은 이미 수 년간 증명해왔다.

라이브커머스의 대응을 유연하게 할 경우, TV라는 채널의 한계를 돌파할 수 있으며 부수적으로 수익성 개선도 기대할 수 있다. 이제 개화하는 시장이기 때문에 선제적으로 기대하기는 쉽지 않지만, 2021년 홈쇼핑 사업자의 라이브커머스 대응력을 지켜볼 필요가 있다.

투자 의견 BUY를 유지하며, 실적 전망치를 상향해 목표주가를 18.9만원으로 상향한다.

Quarterly earning Forecasts

	3Q20P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	2,868	2.3	-5.8	2,872	-0.1
영업이익	383	94.1	-7.8	279	37.3
세전계속사업이익	406	29.3	-2.1	338	20.0
지배순이익	299	28.4	-1.6	251	18.9
영업이익률 (%)	13.4	+6.4 %pt	-0.2 %pt	9.7	+3.7 %pt
지배순이익률 (%)	10.4	+2.1 %pt	+0.4 %pt	8.7	+1.7 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 별도)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	10,735	11,946	11,984	12,576
영업이익	1,373	1,200	1,482	1,526
지배순이익	1,206	1,066	1,257	1,441
PER	10.6	10.3	7.6	6.6
PBR	1.1	0.9	0.7	0.7
EV/EBITDA	4.3	4.3	2.0	2.0
ROE	11.1	9.5	10.5	11.4

자료: 유안타증권

GS 홈쇼핑 P/E Valuation (단위: 억원, x 배, 천주, 원)

	20E	21E	12MF 지배순이익	Target P/E Mutiple	비고
지배순이익	1,257	1,441	1,410	8	
적정 시가총액	11,280				자사주 제외
발행주식수	5,967				
적정 주당가치	189,041				

자료: 유안타증권 리서치센터

GS 홈쇼핑 실적 추이 및 전망 (별도기준) (단위: 억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20P	4Q20E	2019	2020E	2021E
취급고	10,928	11,199	9,886	10,809	10,951	11,341	10,890	11,292	42,822	44,474	46,187
YoY	1.7%	0.5%	3.3%	-1.9%	0.2%	1.3%	10.2%	4.5%	0.8%	3.9%	3.9%
TV	4,095	4,170	3,523	3,900	4,111	3,912	3,600	3,861	15,688	15,484	14,865
모바일	5,707	5,917	5,436	5,886	5,934	6,445	6,292	6,357	22,946	25,028	27,531
인터넷	810	815	713	804	759	824	789	844	3,142	3,216	3,023
기타	183	171	211	219	147	160	209	230	784	746	768
매출액	2,753	3,106	2,802	3,284	2,978	3,043	2,868	3,095	11,945	11,984	12,576
매출총이익	2,043	2,133	1,932	2,126	2,133	2,218	2,201	2,277	8,234	8,829	9,124
영업이익	383	326	197	294	319	415	383	365	1,200	1,482	1,526
YoY	23.5%	-5.8%	-35.6%	-28.5%	-16.7%	27.3%	94.4%	24.3%	-12.6%	23.5%	2.9%
영업이익률	3.5%	2.9%	2.0%	2.7%	2.9%	3.7%	3.5%	3.2%	2.8%	3.3%	3.3%

자료: GS 홈쇼핑, 유안타증권 리서치센터

GS 홈쇼핑 실적 전망치 변경 내역 (단위: 억원)

	기존		변경		변동률	
	2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E
매출액	11,911	12,395	11,984	12,576	0.6%	1.5%
영업이익	1,359	1,489	1,482	1,526	9.1%	2.5%
지배순이익	1,223	1,413	1,257	1,441	2.8%	1.9%

자료: 유안타증권 리서치센터

GS 홈쇼핑 (028150) 추정재무제표 (K-IFRS 별도)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	10,735	11,946	11,984	12,576	12,918
매출원가	2,532	3,713	3,155	3,452	3,532
매출총이익	8,203	8,233	8,829	9,124	9,386
판매비	6,829	7,033	7,347	7,598	7,828
영업이익	1,373	1,200	1,482	1,526	1,558
EBITDA	1,551	1,327	1,626	1,670	1,718
영업외손익	279	368	214	448	456
외환관련손익	-3	0	2	3	3
이자손익	128	112	98	120	129
관계기업관련손익	-60	-362	0	0	0
기타	214	619	115	324	324
법인세비용차감전순손익	1,653	1,569	1,696	1,974	2,014
법인세비용	447	503	440	533	544
계속사업순손익	1,206	1,066	1,257	1,441	1,470
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,206	1,066	1,257	1,441	1,470
지배지분순이익	1,206	1,066	1,257	1,441	1,470
포괄순이익	1,220	1,056	1,402	1,440	1,470
지배지분포괄이익	1,220	1,056	1,402	1,440	1,470

주: 영업이익 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	1,749	1,721	1,756
당기순이익	1,206	1,066	1,257	1,441	1,470
감가상각비	98	91	121	124	133
외환손익	4	0	-1	-3	-3
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-791	-328	499	243	235
기타현금흐름	-61	89	-127	-83	-80
투자활동 현금흐름	481	-882	-1,847	-400	-480
투자자산	-263	-776	-36	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-298	-570	-528	-400	-400
유형자산 감소	0	1	2	0	0
기타현금흐름	1,042	464	-1,285	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	9	-895	-130
현금의 증감	16	-502	-487	5	695
기초 현금	1,861	1,878	1,376	888	894
기말 현금	1,878	1,376	888	894	1,589
NOPLAT	1,373	1,200	1,482	1,526	1,558
FCF	91	44	1,213	1,101	1,133

자료: 유안타증권

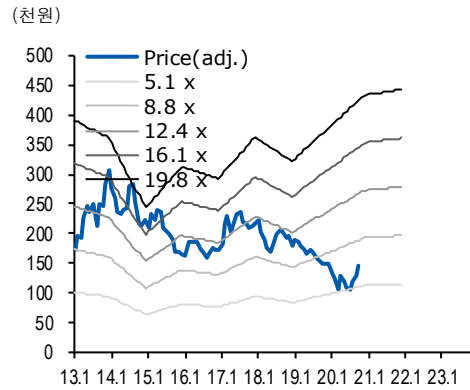
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	7,109	6,421	7,285	7,303	8,008
현금및현금성자산	1,878	1,376	888	894	1,589
매출채권 및 기타채권	700	526	536	542	547
재고자산	261	421	206	213	219
비유동자산	6,733	7,844	8,245	8,501	8,821
유형자산	2,398	2,823	3,194	3,470	3,737
관계기업등 지분관련자산	2,097	2,187	1,997	1,997	1,997
기타투자자산	2,006	2,641	2,883	2,883	2,883
자산총계	13,842	14,266	15,531	15,804	16,830
유동부채	2,842	2,673	2,932	2,936	2,939
매입채무 및 기타채무	2,031	1,917	2,099	2,103	2,106
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	69	140	138	138	138
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	2,910	2,813	3,070	3,074	3,077
지배지분	10,932	11,453	12,461	12,730	13,753
자본금	328	328	328	328	328
자본잉여금	1,105	1,105	1,105	1,105	1,105
이익잉여금	10,465	11,100	11,968	12,237	13,260
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	10,932	11,453	12,461	12,730	13,753
순차입금	-6,047	-5,372	-6,199	-6,205	-6,900
총차입금	0	4	5	5	5

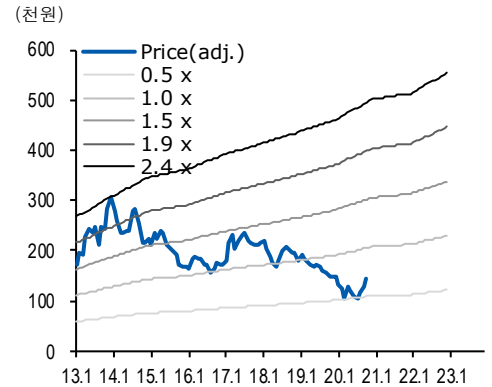
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	18,379	16,244	19,148	21,953	22,403
BPS	181,211	191,890	208,958	213,476	230,625
EBITDAPS	23,638	20,217	24,780	25,451	26,175
SPS	163,583	182,034	182,611	191,632	196,847
DPS	7,000	6,500	7,000	7,500	8,000
PER	10.6	10.3	7.6	6.6	6.5
PBR	1.1	0.9	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	4.3	4.3	2.0	2.0	1.5
PSR	1.2	0.9	0.8	0.8	0.7

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액 증가율 (%)	2.1	11.3	0.3	4.9	2.7
영업이익 증가율 (%)	-5.0	-12.6	23.5	2.9	2.1
지배순이익 증가율 (%)	24.3	-11.6	17.9	14.6	2.0
매출총이익률 (%)	76.4	68.9	73.7	72.5	72.7
영업이익률 (%)	12.8	10.0	12.4	12.1	12.1
지배순이익률 (%)	11.2	8.9	10.5	11.5	11.4
EBITDA 마진 (%)	14.5	11.1	13.6	13.3	13.3
ROIC	236.3	77.0	78.6	70.1	60.3
ROA	8.6	7.6	8.4	9.2	9.0
ROE	11.1	9.5	10.5	11.4	11.1
부채비율 (%)	26.6	24.6	24.6	24.1	22.4
순차입금/자기자본 (%)	-55.3	-46.9	-49.8	-48.7	-50.2
영업이익/금융비용 (배)	0.0	6,835.8	8,375.2	9,365.8	9,597.4

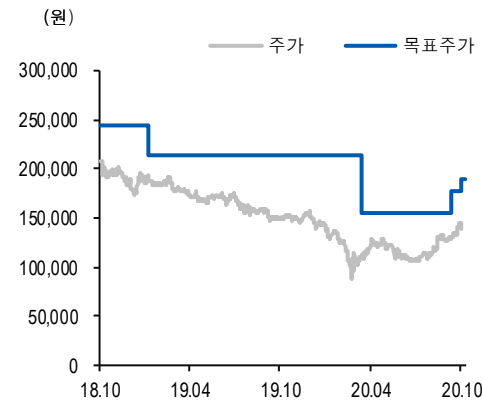
P/E band chart



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
2020-10-29	BUY	189,000	1년		
2020-10-07	BUY	177,000	1년	-22.05	-17.68
2020-04-08	BUY	155,000	1년	-24.27	-13.94
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	-27.53	-13.27

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)	0.6
Buy(매수)	88.5
Hold(중립)	10.9
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-10-26

※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.