

GS홈쇼핑 (028150)

소매/유통



이진협

02 3770 5659
jinhyeob.lee@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	189,000원 (M)
현재주가 (2/5)	138,500원
상승여력	36%

시가총액	9,089억원
총발행주식수	6,562,500주
60일 평균 거래대금	37억원
60일 평균 거래량	26,688주
52주 고	146,900원
52주 저	88,600원
외인지분율	26.59%
주요주주	GS 36.10%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	0.1	(1.9)	5.2
상대	2.0	(14.3)	(28.1)
절대(달려환산)	(2.6)	(1.1)	12.1

4Q20 리뷰 : 또 다시 호실적

4Q20 Review : 또 다시 호실적

4분기 별도 취급고 11,806억원(+9.2% YoY), 영업이익 462억원(+57.1% YoY)를 기록하며, 영업이익 컨센서스(408억원)과 당사 전망치(434억원)를 상회하는 호실적을 기록하였다. 2020년 한 해 동안 지속적으로 여닝 서프라이즈를 이어나가는 모습이다.

+9.2% YoY라는 높은 취급고 성장률과 더불어 비용 통제에 힘입어 호실적을 기록했다. 추석 시점 차에도 불구하고 코로나19 재확산 및 추운 날씨 등의 영향으로 전반적으로 TV 시청 시간이 늘어난 것이 동사의 성장률에 긍정적으로 작용했다.

4Q20에는 지속적으로 개선되어왔던 GPM(-0.4%p)이 악화되었는데, 이는 코로나19에 따른 직매입 의류의 매출 부진에 기인했다.

송출수수료 인상은 전분기에 기반영되면서 증가 폭은 +27억원 YoY 수준으로 제한되었으며(기존 예상 +50억원 YoY) 탑라인의 고정장에 따른 레버리지 효과로 판관비율은 -1.5%p YoY 낮아졌다.

합병의 시너지 구체적인 창출 방안과 미래 청사진의 제시가 중요

2021년 상반기까지는 실적 개선이 지속될 수 있을 전망이다. 동사의 취급고 성장률이 지난해하반기부터 10% 수준으로 높아졌으며 이 수준이 당분간은 이어질 수 있을 것으로 예상되기 때문이다. 다만 실적의 개선 속도는 다소 둔화될 수 있을 것으로 전망된다.

코로나19 확산로 인해 무형상품 매출 비중 감소, 유형상품 매출 비중 증가를 통해 나타났던 GPM 개선이 이미 반영이 되었기 때문에 추가적인 GPM 개선 폭은 더딜 것으로 전망되기 때문이다.

단기 실적보다 중요한 것은 합병 시너지를 창출하기 위한 전략을 제시하는 것이다. 동사는 GS리테일과의 합병을 앞두고 있다. 합병을 통해 GS통합유통법인의 시너지를 창출하겠다는 전략을 제시하였지만, 그 시너지 효과를 창출하는 구체적인 방안에 대해서는 아직까지 물음표가 남아있는 상황이다. 시너지 창출을 위한 구체적인 방안과 미래 성장 전략에 대해서 시장과 공유할 필요가 있다.

투자 의견 BUY와 목표주가 18.9만원을 유지한다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	4Q20E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	3,178	-3.3	10.8	3,167	0.4
영업이익	462	57.3	20.5	408	13.3
세전계속사업이익	472	24.5	16.3	430	9.8
지배순이익	381	90.3	27.5	310	22.9
영업이익률 (%)	14.5	+5.6 %pt	+1.1 %pt	12.9	+1.6 %pt
지배순이익률 (%)	12.0	+5.9 %pt	+1.6 %pt	9.8	+2.2 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 별도)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	10,735	11,946	12,067	12,904
영업이익	1,373	1,200	1,579	1,772
지배순이익	1,206	1,066	1,302	1,602
PER	10.6	10.3	7.0	5.7
PBR	1.1	0.9	0.7	0.7
EV/EBITDA	4.3	4.3	1.6	1.4
ROE	11.1	9.5	10.9	12.8

자료: 유안타증권

GS 홈쇼핑 실적 추이 및 전망 (별도기준) (단위: 억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020P	2021E
취급고	10,951	11,341	10,890	11,806	11,841	12,173	11,208	12,129	42,822	44,988	47,352
YoY	0.2%	1.3%	10.2%	9.2%	8.1%	7.3%	2.9%	2.7%	0.8%	5.1%	5.3%
TV	4,111	3,912	3,600	4,086	4,152	3,951	3,456	3,923	15,688	15,709	15,482
모바일	5,934	6,445	6,292	6,649	6,824	7,283	6,795	7,181	22,946	25,320	28,083
인터넷	759	824	789	859	713	775	742	807	3,142	3,231	3,037
기타	147	160	209	212	151	165	215	218	784	728	750
매출액	2,978	3,043	2,868	3,178	3,239	3,307	3,049	3,308	11,945	12,067	12,904
매출총이익	2,133	2,218	2,201	2,282	2,295	2,369	2,254	2,393	8,234	8,834	9,310
영업이익	319	415	383	462	408	488	400	476	1,200	1,579	1,772
YoY	-16.7%	27.3%	94.4%	57.1%	27.8%	17.6%	4.5%	3.0%	-12.6%	31.6%	12.2%
영업이익률	2.9%	3.7%	3.5%	3.9%	3.4%	4.0%	3.6%	3.9%	2.8%	3.5%	3.7%

자료: GS 홈쇼핑, 유안타증권 리서치센터

GS 홈쇼핑 실적 전망치 변경 내역 (단위: 억원)

	기존		변경		변동률	
	2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E
매출액	12,911	13,260	12,904	13,249	-0.1%	-0.1%
영업이익	1,665	1,700	1,772	1,804	6.4%	6.1%
지배순이익	1,509	1,540	1,602	1,632	6.2%	6.0%

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	12,067	12,904	13,249
매출원가	2,532	3,713	3,234	3,593	3,674
매출충이익	8,203	8,233	8,833	9,310	9,575
판매비	6,829	7,033	7,254	7,539	7,770
영업이익	1,373	1,200	1,579	1,772	1,804
EBITDA	1,551	1,327	1,735	1,940	1,989
영업외손익	279	368	129	423	432
외환관련손익	-3	0	1	-1	-1
이자손익	128	112	83	124	133
관계기업관련손익	-60	-362	50	0	0
기타	214	619	-5	299	299
법인세비용차감전순손익	1,653	1,569	1,708	2,194	2,236
법인세비용	447	503	407	593	604
계속사업순손익	1,206	1,066	1,302	1,602	1,632
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,206	1,066	1,302	1,602	1,632
지배지분순이익	1,206	1,066	1,302	1,602	1,632
포괄순이익	1,220	1,056	1,371	1,448	1,478
지배지분포괄이익	1,220	1,056	1,371	1,448	1,478

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	1,647	1,611	1,647
당기순이익	1,206	1,066	1,302	1,602	1,632
감가상각비	98	91	133	146	158
외환손익	4	0	-1	1	1
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-791	-328	425	-22	-29
기타현금흐름	-61	89	-212	-116	-114
투자활동 현금흐름	481	-882	-1,719	-400	-480
투자자산	-263	-776	207	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-298	-570	-446	-400	-400
유형자산 감소	0	1	2	0	0
기타현금흐름	1,042	464	-1,482	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	-3	-3
연결범위변동 등 기타	-2	0	-21	-816	9
현금의 증감	16	-502	-490	-26	725
기초 현금	1,861	1,878	1,376	886	860
기말 현금	1,878	1,376	886	860	1,585
NOPLAT	1,373	1,200	1,579	1,772	1,804
FCF	91	44	1,339	1,039	1,073

자료: 유안타증권

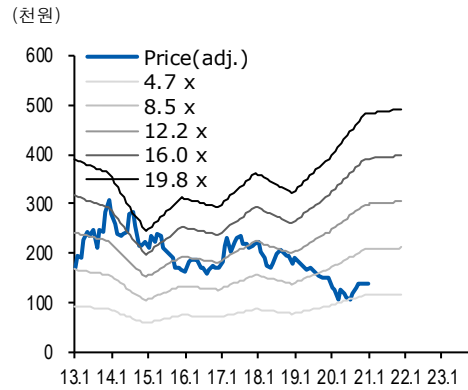
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	7,109	6,421	7,585	7,585	8,328
현금및현금성자산	1,878	1,376	886	860	1,585
매출채권 및 기타채권	700	526	548	554	559
재고자산	261	421	454	473	485
비유동자산	6,733	7,844	8,126	8,358	8,653
유형자산	2,398	2,823	3,099	3,352	3,595
관계기업 등 지분관련 자산	2,097	2,187	1,759	1,759	1,759
기타투자자산	2,006	2,641	3,091	3,091	3,091
자산총계	13,842	14,266	15,711	15,943	16,981
유동부채	2,842	2,673	3,032	3,038	3,045
매입채무 및 기타채무	2,031	1,917	2,327	2,333	2,340
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	69	140	250	250	250
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	2,910	2,813	3,282	3,289	3,296
지배지분	10,932	11,453	12,429	12,654	13,685
자본금	328	328	328	328	328
자본잉여금	1,105	1,105	1,105	1,105	1,105
이익잉여금	10,465	11,100	12,013	12,392	13,576
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	10,932	11,453	12,429	12,654	13,685
순차입금	-6,047	-5,372	-6,394	-6,368	-7,093
총차입금	0	4	4	4	4

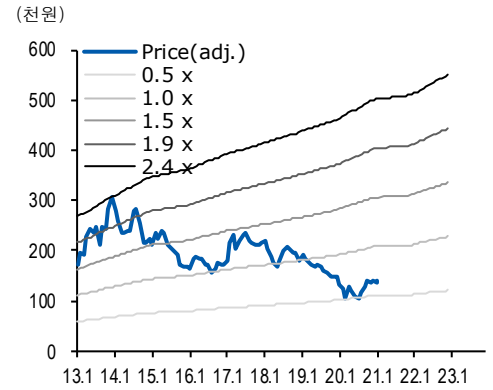
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	18,379	16,244	19,834	24,411	24,870
BPS	181,211	191,916	208,454	212,229	229,522
EBITDAPS	23,638	20,217	26,441	29,558	30,305
SPS	163,583	182,034	183,878	196,628	201,883
DPS	7,000	6,500	7,000	7,500	8,000
PER	10.6	10.3	7.0	5.7	5.6
PBR	1.1	0.9	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	4.3	4.3	1.6	1.4	1.0
PSR	1.2	0.9	0.8	0.7	0.7

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액 증가율 (%)	2.1	11.3	1.0	6.9	2.7
영업이익 증가율 (%)	-5.0	-12.6	31.5	12.2	1.8
지배순이익 증가율 (%)	24.3	-11.6	22.1	23.1	1.9
매출총이익률 (%)	76.4	68.9	73.2	72.2	72.3
영업이익률 (%)	12.8	10.0	13.1	13.7	13.6
지배순이익률 (%)	11.2	8.9	10.8	12.4	12.3
EBITDA 마진 (%)	14.5	11.1	14.4	15.0	15.0
ROIC	236.3	77.0	88.9	86.3	74.1
ROA	8.6	7.6	8.7	10.1	9.9
ROE	11.1	9.5	10.9	12.8	12.4
부채비율 (%)	26.6	24.6	26.4	26.0	24.1
순차입금/자기자본 (%)	-55.3	-46.9	-51.4	-50.3	-51.8
영업이익/금융비용 (배)	0.0	6,835.8	9,866.2	13,246.5	13,582.0

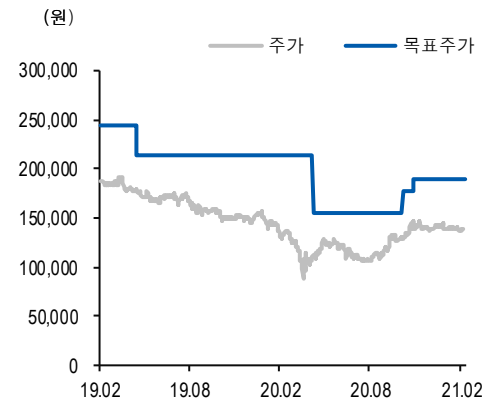
P/E band chart



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
2021-02-08	BUY	189,000	1년		
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

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)	1.1
Buy(매수)	93.1
Hold(중립)	5.7
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-02-03

※해외 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.