

Company Update

Analyst 안지영, 황병준

02) 6915-5675

jyahn@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 190,000원

현재가 (4/26) 149,100원

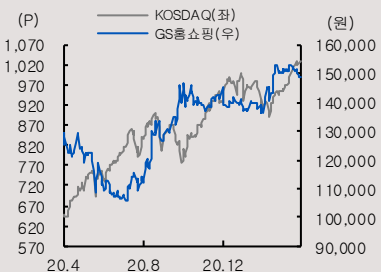
KOSDAQ (4/26)	1,030.06pt
시가총액	978십억원
발행주식수	6,563천주
액면가	5,000원
52주 최고가	153,200원
최저가	106,000원
60일 일평균거래대금	3십억원
외국인 지분율	26.2%
배당수익률 (2021F)	5.7%

주주구성	
GS	36.10%
한진 외 1 인	8.00%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-8%	-20%	-22%
절대기준	-1%	7%	26%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	190,000	190,000	-
EPS(21)	21,142	20,518	▲
EPS(22)	22,781	23,856	▼

GS홈쇼핑 주가추이



본 조식분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

GS홈쇼핑 (028150)

컨센서스 소폭 하회에도 견고한 펀더멘탈 확인

Review(yoy): 취급고 +3%, 영업이익 +17%, 순이익 +23% 시현

2021년 1분기(yoy) 별도 실적은 취급고 +3.0%, 매출총이익은 +4.1%, 영업이익은 +16.6%, 순이익 +23.3%를 시현했다. 영업이익은 컨센서스와 IBK대비 각각 2.1%, 6.5% 하회했다. 취급고는 모바일 4.0%, CATV까지 1.7% 성장을 시현하며 전년 대비 3.0% 증가했다. 순매출액은 -0.1%(yoy)에 그쳤는데 패션 부진에 따른 직매입 감소 때문이다. 그럼에도 수익성 높은 식품(+3%p)과 생활용품(+2%p) 매출 비중이 확대되며 매출총이익은 +4.1%(yoy), 매출총이익률은 +0.2%p(yoy)를 시현했다. 베스트 셀러는 건강식품 중 에버콜라겐과 오메가3, 생활용품은 커블케어와 다이슨 에어랩 등이 모든 채널에서 판매 호조를 보였다. 판관비율도 0.2%p(yoy) 하락했는데 송출 수수료 6% 인상에도 코로나19 환경에서 관리 운영비를 절감했기 때문으로 분석된다. 세전이익은 비유동금융자산 평가이익 119억원을 반영했는데 벤처투자와 벤처펀드 평가이익 29억원 증가와 환율 상승 효과 80억원이 있었다.

합병을 통한 1020 트래픽 강화 전망

GS홈쇼핑은 2020년 코로나19 환경에서 상품믹스와 영업 관리 모두 효율화를 지속해 왔으며 2021년에도 견고한 수익 구조를 유지할 전망이다. GS홈쇼핑은 21년 7월 1일 존속 법인 GS리테일로의 합병 예정에 있다. 합병 이후 양사는 식품, 패션, 리빙 등 핵심 상품 카테고리 결합을 통한 상품력 강화와 온오프라인 채널 통합을 통한 채널 다양화로 온라인 소매업 내 경쟁 우위를 확보해 나갈 전망이다. 특히 리테일이 수퍼마켓과 편의점 운영을 통해 보유한 콜드 체인망과 홈쇼핑의 택배망은 연내 활용이 가능해 보인다. 최근 GS SHOP앱 내 와인25+ 카테고리 추가하며 GS홈쇼핑 앱을 통한 와인구매 그리고 가까운 GS25 편의점 내 픽업 서비스를 본격화했다. 20대의 신규 고객 유입을 위한 긍정적인 연계로 판단된다. 하반기엔 합병 법인 기준 디지털 전략에 대한 구체적인 로드맵이 더해질 것으로 전망된다. 목표주가는 기존 19만원[표3]과 매수 의견을 유지한다.

(단위:십억원,배)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	1,195	1,207	1,216	1,246	1,297
영업이익	120	158	162	177	193
세전이익	157	170	181	197	228
당기순이익	107	129	139	149	169
EPS(원)	16,244	19,642	21,142	22,781	25,751
증가율(%)	-11.6	20.9	7.6	7.8	13.0
영업이익률(%)	10.0	13.1	13.3	14.2	14.9
순이익률(%)	9.0	10.7	11.4	12.0	13.0
ROE(%)	9.5	10.8	10.7	10.8	11.3
PER	9.1	7.1	7.1	6.5	5.8
PBR	0.9	0.7	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	3.3	1.5	1.0	0.7	0.1

자료: Company data, IBK투자증권 예상

T커머스 취급고

취급고 3.0%, 영업이익 +16.6%, 순이익 +23.3%

21.1Q 1,608억원
 20.4Q 1,565억원
 20.3Q 1,243억원
 20.2Q 1,326억원
 20.1Q 1,079억원
 19.4Q 1,011억원
 19.3Q 866억원
 19.2Q 927억원
 19.1Q 763억원
 18.4Q 728억원
 18.3Q 344억원
 18.2Q 405억원
 18.1Q 387억원

표 1. GS홈쇼핑 21.1Q 별도 실적 요약

(단위: 억원, %, p)

	20.1Q	20.4Q	21.1Q(P)	QoQ	YoY	컨센서스	차이	IBK	차이
취급고	10,951	11,806	11,282	-4.4	3.0	11,715	-3.7	11,883	-5.1
CATV	4,111	4,086	4,182	2.3	1.7			4,207	-0.6
모바일	5,934	6,649	6,171	-7.2	4.0			6,709	-8.0
인터넷	759	859	752	-12.5	-0.9			811	-7.3
기타	147	212	177	-16.5	20.4			156	13.5
매출총이익	2,133	2,282	2,221	-2.7	4.1	2,250	-1.3	2,174	2.2
영업이익	319	462	372	-19.5	16.6	380	-2.1	398	-6.5
세전이익	416	468	493	5.3	18.5	400	23.3	454	8.6
당기순이익	318	368	392	6.5	23.3	314	24.9	354	10.7
GPM	19.5	19.3	19.7	0.4	0.2	19.2	0.5	18.3	1.4
OPM	2.9	3.9	3.3	-0.6	0.4	3.2	0.1	3.3	-0.1

자료: GS홈쇼핑, IBK투자증권

표 2. GS홈쇼핑 전사 Product Mix 추이

(단위: %)

	2018				2019				2020				2021	YoY
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	
생활용품	22	20	23	21	20	16	20	18	19	20	25	19	21	2
의류	23	26	24	36	24	27	24	33	24	27	20	29	22	-2
가전	8	11	9	6	11	12	7	5	7	7	8	7	6	-1
이미용품	15	15	15	13	16	18	17	14	13	12	11	13	13	0
패션잡화	9	8	9	8	8	7	7	7	7	7	6	4	6	-1
교육	3	2	2	2	2	1	1	2	2	1	1	0	1	-1
식품	15	14	16	13	17	18	23	21	27	25	29	28	30	3
기타	4	3	2	1	1	1	1	1	1	1	1	0	0	-1

자료: GS홈쇼핑, IBK투자증권

표 3. GS홈쇼핑 목표주가 190,000원 유지 및 투자의견 매수 유지

(단위: 억원, 천주)

	기존	수정
영업가치 ①	21년 예상 EPS 20,518원 적용 /12개월 Forward EPS 21,016 (TV성장률 정체 IBK 유통업종 커버리지 평균 10% 할인/유통화장품 커버리지평균 대비 20% 할인) Target P/E 7배	21년 예상 EPS 21,142원 적용 /12개월 Forward EPS 21,188 (TV성장률 정체 IBK 유통업종 커버리지 평균 10% 할인/유통화장품 커버리지평균 대비 20% 할인) Target P/E 7배
	9,451	9,734
예상 순현금 ②	3,000	3,000
총기업가치 ① + ②	12,451	12,734
주식수	6,563	6,563
목표주가	190,000원	190,000원

자료: IBK투자증권

그림 1. GS홈쇼핑의 벤처투자 현황 - 2021년 1분기 기준

□ 벤처 직접투자 현황

(단위 : 억원)

구 분	회사명	투자시기	금 액	지분율	주요사업
종속	텐바이텐	'13.08	176	80.0%	전자상거래(라이프스타일)
관계 기업	프레시지	'19.03	120	6.1%	가정간편식 제조 및 유통
	바람시스템	'18.09	30	17.6%	반려동물 IoT 용품
	기타 (16개)		463		
	소 계		613		
비유동 금융 자산	뉴트리	'17.12	50	6.1%	스킨케어 및 건강기능식품
	Moloco	'19.10	72	6.1%	DSP 및 AD cloud 솔루션
	에브리봇	'17.11	56	4.5%	물걸레 로봇청소기
	기타 (11개)		451		
	소 계		629		
	합 계		1,418		

□ 벤처펀드 투자 현황

(단위 : 억원)

구 분	펀드명	약정시기	약정금액	납입금액
해외	Altos Korea Fund I	'13.07	55	55
	BRV Lotus Fund	'13.10	220	143
	BRV Aster Fund	'15.04	220	200
	기 타 (14개)		1,130	1,087
	소 계		1,625	1,485
국내	전남펀드	'16.03	50	50
	KIF-스톤브릿지펀드	'16.03	200	200
	합 계		1,875	1,735

자료: GS홈쇼핑, IBK투자증권

표 4. GS홈쇼핑 1분기 별도 실적 반영 및 2021년 실적 전망

(단위: 억원, %, p)

	2019				2020				2019	YoY	2020F 변경 전	YoY
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q				
취급고	10,928	11,199	9,886	10,809	10,951	11,341	10,890	11,806	42,822	0.8	44,988	5.1
CATV	4,095	4,170	3,523	3,900	4,111	3,912	3,600	4,086	15,688	-8.3	15,710	0.1
모바일	5,707	5,917	5,436	5,886	5,934	6,445	6,292	6,649	22,946	14.3	25,319	10.3
인터넷	810	815	713	804	759	824	789	859	3,142	-6.6	3,230	2.8
기타	183	171	211	219	147	160	209	212	784	-41.6	729	-7.0
매출총이익	2,043	2,133	1,932	2,126	2,133	2,218	2,201	2,282	8,233	0.4	8,833	7.3
영업이익	383	326	197	294	319	415	383	462	1,201	-12.5	1,579	31.5
세전이익	485	391	314	379	416	414	406	472	1,569	-5.1	1,708	8.9
순이익	361	272	233	200	318	304	299	381	1,066	-11.7	1,302	22.1
GPM	18.7	19.0	19.5	19.7	19.5	19.6	20.2	19.3	19.2	-0.1	19.6	0.4
OPM	3.5	2.9	2.0	2.7	2.9	3.7	3.5	3.9	2.8	-0.4	3.5	0.7
	2021 변경 전				2021F 변경 후				2021F 변경 전	YoY	2021F 변경 후	YoY
	1QF	2QF	3QF	4QF	1QP	2QF	3QF	4QF				
취급고	11,883	11,809	10,969	11,957	11,282	11,809	10,969	11,957	46,618	3.6	46,017	2.3
CATV	4,207	4,098	3,627	4,097	4,182	4,098	3,627	4,097	16,029	2.0	16,004	1.9
모바일	6,709	6,637	6,312	6,725	6,171	6,637	6,312	6,725	26,383	4.2	25,845	2.1
인터넷	811	905	816	913	752	905	816	913	3,445	6.7	3,386	4.8
기타	156	169	214	222	177	169	214	222	761	4.4	782	7.3
매출총이익	2,174	2,283	2,209	2,356	2,221	2,283	2,209	2,356	9,022	2.1	9,069	2.7
영업이익	398	441	388	419	372	441	388	423	1,646	4.2	1,624	2.8
세전이익	454	513	444	423	493	431	421	467	1,834	7.4	1,812	6.1
순이익	354	381	343	274	392	323	322	354	1,352	3.8	1,391	6.8
GPM	18.3	19.3	20.1	19.7	19.7	19.3	20.1	19.7	19.4	-0.3	19.7	0.1
OPM	3.3	3.7	3.5	3.5	3.3	3.7	3.5	3.5	3.5	0.0	3.5	0.0

자료: GS홈쇼핑, IBK투자증권

GS홈쇼핑 (028150)

포괄손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	1,195	1,207	1,216	1,246	1,297
증가율(%)	11.3	1.0	0.8	2.4	4.1
매출원가	371	323	316	330	364
매출총이익	823	883	900	916	933
매출총이익률 (%)	68.9	73.2	74.0	73.5	71.9
판매비	703	725	738	739	739
판매비율(%)	58.8	60.1	60.7	59.3	57.0
영업이익	120	158	162	177	193
증가율(%)	-12.6	31.5	2.7	9.0	9.3
영업이익률(%)	10.0	13.1	13.3	14.2	14.9
순금융손익	76	21	34	32	46
이자손익	11	6	16	28	31
기타	65	15	18	4	15
기타영업외손익	-3	-7	-24	4	2
중속/관계기업손익	-36	-2	9	-16	-1
세전이익	157	170	181	197	228
법인세	50	42	42	47	59
법인세율	31.8	24.7	23.2	23.9	25.9
계속사업이익	107	129	139	149	169
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	107	129	139	149	169
증가율(%)	-11.6	20.9	7.6	7.8	13.0
당기순이익률 (%)	9.0	10.7	11.4	12.0	13.0
지배주주당기순이익	107	129	139	149	169
기타포괄이익	-1	14	0	0	0
총포괄이익	106	143	139	149	169
EBITDA	133	174	173	187	203
증가율(%)	-14.5	30.9	-0.5	8.1	8.5
EBITDA마진율(%)	11.1	14.4	14.2	15.0	15.7

투자지표

(12월 결산)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	16,244	19,642	21,142	22,781	25,751
BPS	174,516	190,285	203,704	218,762	238,153
DPS	6,500	8,500	8,500	7,000	7,000
밸류에이션(배)					
PER	9.1	7.1	7.1	6.5	5.8
PBR	0.9	0.7	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	3.3	1.5	1.0	0.7	0.1
성장성지표(%)					
매출증가율	11.3	1.0	0.8	2.4	4.1
EPS증가율	-11.6	20.9	7.6	7.8	13.0
수익성지표(%)					
배당수익률	4.4	6.1	5.7	4.7	4.7
ROE	9.5	10.8	10.7	10.8	11.3
ROA	7.6	8.6	8.5	8.5	9.1
ROIC	100.8	100.6	142.3	222.5	260.0
안정성지표(%)					
부채비율(%)	24.6	25.1	26.9	25.6	23.3
순차입금 비율(%)	-46.9	-51.8	-59.9	-58.8	-61.5
이자보상배율(배)	6,835.8	8,972.2	9,678.5	10,320.3	11,281.9
활동성지표(배)					
매출채권회전율	79.3	73.6	61.4	61.9	62.6
재고자산회전율	35.1	31.3	34.5	34.8	35.2
총자산회전율	0.9	0.8	0.7	0.7	0.7

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순의 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	642	741	896	942	1,062
현금및현금성자산	138	41	222	206	300
유가증권	400	607	580	640	661
매출채권	13	20	20	20	21
재고자산	42	35	35	36	38
비유동자산	784	821	801	864	865
유형자산	282	303	299	296	295
무형자산	14	12	10	9	8
투자자산	483	499	486	554	554
자산총계	1,427	1,562	1,697	1,806	1,928
유동부채	267	285	332	339	335
매입채무및기타채무	5	10	10	11	11
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	14	27	28	28	29
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	281	313	360	367	365
지배주주지분	1,145	1,249	1,337	1,436	1,563
자본금	33	33	33	33	33
자본잉여금	111	111	111	111	111
자본조정등	-108	-109	-109	-109	-109
기타포괄이익누계액	0	15	15	15	15
이익잉여금	1,110	1,199	1,287	1,386	1,513
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,145	1,249	1,337	1,436	1,563
비이자부채	281	313	360	367	365
총차입금	0	0	0	0	0
순차입금	-537	-647	-801	-845	-961

현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	92	169	144	160	154
당기순이익	107	129	139	149	169
비현금성 비용 및 수익	29	38	-11	-17	-45
유형자산감가상각비	9	13	9	8	8
무형자산상각비	4	2	2	2	1
운전자본변동	-33	37	-1	-1	-2
매출채권등의 감소	4	-7	0	0	-1
재고자산의 감소	-15	14	0	-1	-1
매입채무등의 증가	0	5	0	0	0
기타 영업현금흐름	-11	-35	17	29	32
투자활동 현금흐름	-88	-226	55	-136	-34
유형자산의 증가(CAPEX)	-57	-37	-5	-5	-7
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	2	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-49	20	34	-71	-4
기타	18	-211	26	-60	-23
재무활동 현금흐름	-54	-40	-18	-39	-49
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-54	-40	-18	-39	-49
기타 및 조정	0	0	0	-1	0
현금의 증가	-50	-97	181	-16	71
기초현금	188	138	41	222	206
기말현금	138	41	222	206	276

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원 등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								

해당 사항 없음

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
바중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2020.04.01~2021.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	139	94.6
중립	8	5.4
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

GS홈쇼핑	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2019.01.14	매수	230,000	-22.55	-14.91					
	2019.07.14	매수	210,000	-24.94	-16.19					
	2019.11.20	매수	200,000	-27.52	-21.15					
	2020.02.17	매수	190,000	-39.36	-29.00					
	2020.04.07	매수	140,000	-15.73	-7.50					
	2020.05.07	매수	170,000	-29.54	-14.29					
	2020.10.29	매수	190,000	-24.79	-19.37					
	2021.04.26	매수	190,000							