



BUY(Maintain)

목표주가: 160,000원

주가(08/08): 128,000원

시가총액: 15,360억원

유통

Analyst 남성현

02) 3787-4705

gone267@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (8/8)		2,031.12pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	141,500원	108,500원
등락률	-9.54%	17.97%
수익률	절대	상대
1M	7.6%	4.0%
6M	6.2%	0.3%
1Y	1.2%	0.1%

Company Data

발행주식수	12,000천주
일평균 거래량(3M)	33천주
외국인 지분율	22.81%
배당수익률(16E)	1.47%
BPS(16E)	122,139원
주요 주주	현대백화점외 4인 40.84%
	국민연금공단 11.07%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	8,908	9,624	10,162	10,770
보고영업이익	1,107	1,183	1,290	1,429
핵심영업이익	1,107	1,183	1,290	1,429
EBITDA	1,196	1,269	1,373	1,510
세전이익	1,294	1,663	1,777	1,923
순이익	974	1,266	1,348	1,460
지배주주지분순이익	1,111	1,266	1,348	1,460
EPS(원)	9,259	10,551	11,237	12,165
증감률(%YoY)	-24.8	14.0	6.5	8.3
PER(배)	12.5	10.9	10.3	9.5
PBR(배)	1.1	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA(배)	5.4	4.0	3.0	2.1
보고영업이익률(%)	12.4	12.3	12.7	13.3
핵심영업이익률(%)	12.4	12.3	12.7	13.3
ROE(%)	8.1	9.0	8.9	8.9
순부채비율(%)	-60.0	-60.1	-61.3	-62.7

Price Trend



현대홈쇼핑 (057050)

연결실적 부담



현대홈쇼핑 실적은 호재와 악재가 혼재되어있다. 본업에 대한 경쟁력이 차별적인 것은 맞으나, 현대렌탈케어 손익 악화가 부담이 되고 있다. 하반기에도 이러한 흐름이 이어질 것으로 보여 이익 성장은 당초 예상대비 하회할 것으로 추정된다. 본업에 대한 성장성은 높게 평가하나, 연결실적 개선이 쉽지 않은 부분은 부담으로 여겨진다.

>>> 2분기 프로모션 및 SO수수료, 광고비 집행

별도기준 2분기 취급고와 영업이익은 각각 8,390억 원(+8.2%, YoY), 338억 원(+29.8%, YoY), 연결기준으로는 취급고 8,460억 원(+8.3%, YoY), 영업이익 266억 원(+7.2%, YoY)을 달성하였다. 백수오 환불비용에 따른 성장성을 제거하면 당초 기대보다 낮지만, 1) 5월 대규모 프로모션 진행에 따른 일시적 비용증가, 2) S급 채널 확대에 따른 SO수수료율 상승을 감안하면 영업이익은 시장기대치에 충족한 것으로 분석된다.

다만, 연결실적은 기대치를 하회했다. 그러한 이유는 1) 현대렌탈케어 영업인력 확대와, 2) 신규브랜드 '큐밍' 런칭에 따른 광고비 증가가 이루어졌기 때문이다. 현대렌탈케어 2분기 영업손실액은 약 72억 원으로 전년 대비 60억 원 전 분기 대비 40억 원 확대되었다. 이러한 신규계정 확대를 위한 비용증가는 지속될 것으로 보여 기존 사업에서의 이익증가 효과는 제한될 전망이다.

동사는 경쟁업체대비 총 취급고 증가가 이루어질 개연성이 높다. 모바일 취급고가 절대적으로 낮고, TV채널 취급고가 차별적으로 증가하고 있기 때문이다. 이에 단기적인 비용 집행에 따른 수익성 감소를 부정적으로 해석할 필요는 없을 것이다.

>>> 투자에 따른 성과 기대

현대홈쇼핑은 투자에 따른 성과가 나타나고 있는 구간으로 진입한 것으로 판단된다. 동사는 차별적인 TV취급고 성장세를 보이고 있다. 전체적인 업황이 다운사이클에 진입한 시점에서 경쟁력 강화라는 이유 외에 명확한 이유를 제시하기 어렵다. 하지만, 당사에서는 차별적 성장의 이유를 두 가지로 뽑고 있다. 1) 경쟁력이 높은 MD의 소비자트렌드 반영, 2) S급채널 확보에 따른 재평 효과(zapping effect) 극대화이다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가

현대홈쇼핑에 대한 투자의견 BUY를 유지하나, 현대렌탈케어 손익 악화를 반영해 목표주가를 16만원으로 하향한다.

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	8,679	8,960	9,624	10,162	10,770
매출원가	490	757	857	880	932
매출총이익	8,189	8,203	8,768	9,282	9,839
판매비및일반관리비	6,738	7,157	7,584	7,991	8,409
영업이익(보고)	1,451	1,046	1,183	1,290	1,429
영업이익(핵심)	1,451	1,046	1,183	1,290	1,429
영업외손익	451	416	479	487	494
이자수익	203	193	184	181	192
배당금수익	7	37	31	32	33
외환이익	0	0	0	0	0
이자비용	8	16	0	0	0
외환손실	0	0	0	0	0
관계기업지분법손익	289	257	267	280	280
투자및기타자산처분손익	7	0	8	0	0
금융상품평가및기타금융이익	0	0	0	4	0
기타	-48	-55	-11	-10	-11
법인세차감전이익	1,902	1,462	1,663	1,777	1,923
법인세비용	424	351	396	428	464
유효법인세율 (%)	22.3%	24.0%	23.8%	24.1%	24.1%
당기순이익	1,478	1,111	1,266	1,348	1,460
지배주주지분순이익(억원)	1,478	1,111	1,266	1,348	1,460
EBITDA	1,532	1,136	1,269	1,373	1,510
현금순이익(Cash Earnings)	1,560	1,202	1,352	1,432	1,541
수정당기순이익	1,473	1,111	1,260	1,345	1,460
증감율(% , YoY)					
매출액	8.5	3.2	7.4	5.6	6.0
영업이익(보고)	0.3	-28.0	13.1	9.0	10.8
영업이익(핵심)	0.3	-28.0	13.1	9.0	10.8
EBITDA	1.5	-25.9	11.7	8.2	10.0
지배주주지분 당기순이익	-24.4	-24.8	14.0	6.5	8.3
EPS	-24.4	-24.8	14.0	6.5	8.3
수정순이익	-24.7	-24.6	13.4	6.8	8.5

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	998	851	1,174	1,226	1,352
당기순이익	1,478	1,111	1,266	1,348	1,460
감가상각비	80	89	84	82	80
무형자산상각비	1	1	1	1	1
외환손익	0	0	0	0	0
자산처분손익	7	0	-8	0	0
지분법손익	0	0	-267	-280	-280
영업활동자산부채 증감	-101	83	154	124	141
기타	-467	-434	-56	-50	-51
투자활동현금흐름	-692	-373	-707	-606	-677
투자자산의 처분	-911	-508	-605	-489	-553
유형자산의 처분	0	0	0	0	0
유형자산의 취득	-60	-127	-130	-137	-144
무형자산의 처분	-4	-6	0	0	0
기타	281	267	28	20	20
재무활동현금흐름	-352	-170	-165	-187	-207
단기차입금의 증가	0	0	0	0	0
장기차입금의 증가	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-132	-154	-178	-202	-225
기타	-220	-16	13	15	19
현금및현금성자산의순증가	-46	308	302	434	468
기초현금및현금성자산	85	39	347	649	1,083
기말현금및현금성자산	39	347	649	1,083	1,551
Gross Cash Flow	1,099	768	1,020	1,102	1,210
Op Free Cash Flow	1,045	836	1,002	1,043	1,162

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	7,916	8,641	9,559	10,490	11,521
현금및현금성자산	39	347	649	1,083	1,551
유동금융자산	7,257	7,592	8,155	8,610	9,126
매출채권및유동채권	420	462	496	523	555
재고자산	186	232	250	264	279
기타유동비금융자산	14	9	9	10	10
비유동자산	7,586	8,023	8,413	8,810	9,222
장기매출채권및기타비유동채권	2	8	8	9	9
투자자산	6,616	6,970	7,315	7,658	8,006
유형자산	917	985	1,031	1,085	1,149
무형자산	52	57	56	55	54
기타비유동자산	0	4	4	4	4
자산총계	15,503	16,664	17,972	19,300	20,743
유동부채	2,603	2,863	3,070	3,237	3,426
매입채무및기타유동채무	2,268	2,550	2,740	2,893	3,066
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기차입금	0	0	0	0	0
기타유동부채	335	313	330	344	361
비유동부채	244	232	245	260	279
장기매입채무및비유동채무	4	4	5	5	5
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
기타비유동부채	240	227	240	255	274
부채총계	2,847	3,095	3,315	3,497	3,705
자본금	600	600	600	600	600
주식발행초과금	2,504	2,504	2,504	2,504	2,504
이익잉여금	9,574	10,518	11,606	12,753	13,987
기타자본	-23	-54	-54	-54	-54
지배주주지분자본총계	12,655	13,569	14,657	15,803	17,038
비지배주주지분자본총계	0	0	0	0	0
자본총계	12,655	13,569	14,657	15,803	17,038
순차입금	-7,297	-7,939	-8,804	-9,693	-10,677
총차입금	0	0	0	0	0

투자지표

(단위: 원, 배, %)

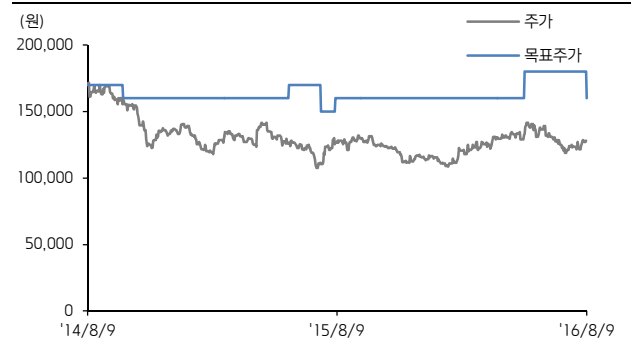
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	12,321	9,259	10,551	11,237	12,165
BPS	96,985	103,457	122,139	131,696	141,983
주당EBITDA	12,770	9,965	10,573	11,443	12,585
CFPS	11,137	8,851	11,264	11,930	12,841
DPS	1,300	1,500	1,700	1,900	2,100
주가배수(배)					
PER	11.2	12.5	10.9	10.3	9.5
PBR	1.4	1.1	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	6.0	5.4	4.0	3.0	2.1
PCFR	12.4	13.0	10.3	9.7	9.0
수익성(%)					
영업이익률(보고)	16.7	12.4	12.3	12.7	13.3
영업이익률(핵심)	16.7	12.4	12.3	12.7	13.3
EBITDA margin	17.7	13.4	13.2	13.5	14.0
순이익률	14.5	10.9	13.2	13.3	13.6
자기자본이익률(ROE)	10.8	8.1	9.0	8.9	8.9
투자자본이익률(ROIC)	-108.1	-76.2	-75.8	-76.8	-80.7
안정성(%)					
부채비율	23.1	23.1	22.6	22.1	21.7
순차입금비율	-62.7	-60.0	-60.1	-61.3	-62.7
이자보상배율(배)	180.7	69.1	31,685.9	N/A	N/A
활동성(배)					
매출채권회전율	21.7	20.5	20.1	19.9	20.0
재고자산회전율	57.4	43.4	39.9	39.6	39.7
매입채무회전율	3.9	3.7	3.6	3.6	3.6

- 당사는 8월 8일 현재 '현대홈쇼핑 (057050)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가
현대홈쇼핑 (057050)	2014/09/30	Marketperform(Maintain)	160,000원
	2014/11/03	Outperform(Upgrade)	160,000원
	담당자변경	BUY(Reinitiate)	170,000원
	2015/07/17	Buy(Maintain)	150,000원
	2015/08/07	Buy(Maintain)	160,000원
	2015/11/09	Buy(Maintain)	160,000원
	2016/02/03	Buy(Maintain)	160,000원
	2016/02/11	Buy(Maintain)	160,000원
	2016/04/14	Buy(Maintain)	160,000원
	2016/05/10	Buy(Maintain)	180,000원
	2016/06/03	Buy(Maintain)	180,000원
	2016/06/14	Buy(Maintain)	180,000원
	2016/07/11	Buy(Maintain)	180,000원
	2016/08/09	Buy(Maintain)	160,000원

목표주가 추이



투자 의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비+20%이상주가상승예상
Outperform(시장수익률상회)	시장대비+10~+20%주가상승예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비+10~-10%주가변동예상
Underperform(시장수익률하회)	시장대비-10~-20%주가하락예상
Sell(매도)	시장대비-20%이하주가하락예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight(비중확대)	시장대비+10%이상초과수익예상
Neutral(중립)	시장대비+10~-10%변동예상
Underweight(비중축소)	시장대비-10%이상초과하락예상

투자등급 비율 통계 (2015/6/1~2016/6/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	159	96.36%
중립	6	3.64%
매도	0	0.00%