



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) | 최고가 | 최저가 |
|-------------|----------|------------|
| 52 주 주가동향 | | 2,031.12pt |
| 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 국민연금공단 |
| | 40.84% 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

 실적리뷰

현대홈쇼핑 (057050)

연결실적 부담



현대홈쇼핑 실적은 호재와 악재가 혼재되어있다. 본업에 대한 경쟁력이 차별적인 것은 맞으나, 현대렌탈케어 손의 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 재평가(zapping effect) 극대화이다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가

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

포괄손익계산서

| 12월 결산, IFRS 연결 | (단위: 억원) | | | | |
|----------------------|----------|-------|-------|--------|--------|
| | 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 |
| 판매비 및 일반관리비 | 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 |
| 금융상물평가및기타금융이익 | 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 |
| 유형법인세율 (%) | 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

| 12월 결산, IFRS 연결 | (단위: 억원) | | | | |
|-------------------|----------|-------|-------|-------|-------|
| | 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

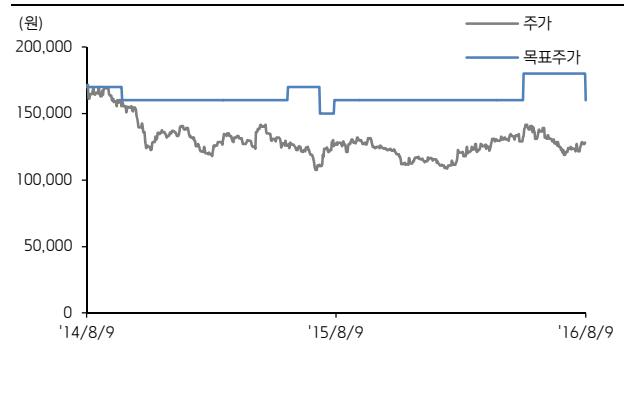
| 12월 결산, IFRS 연결 | (단위: 억원) | | | | |
|-----------------|----------|--------|--------|--------|---------|
| | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
| 유동자산 | 7,916 | 8,641 | 9,559 | 10,490 | 11,521 |
| 현금및현금성자산 | 39 | 347 | 649 | 1,083 | 1,551 |
| 유동금융자산 | 7,257 | 7,592 | 8,155 | 8,610 | 9,126 |
| 매출채권및유동채권 | 420 | 462 | 496 | 523 | 555 |
| 재고자산 | 186 | 232 | 250 | 264 | 279 |
| 기타유동금융자산 | 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 |
| 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 |

- 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.

투자의견 변동내역(2개년)

| 종목명 | 일자 | 투자의견 | 목표주가 |
|-------------------|------------|-------------------------|----------|
| 현대홈쇼핑 (057050) | 2014/09/30 | Marketperform(Maintain) | 160,000원 |
| | 2014/11/03 | Outperform(Upgrade) | 160,000원 |
| 담당자변경 | 2015/05/31 | 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



투자의견 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% |