



하나금융그룹

2018년 5월 8일 | Equity Research

# 현대홈쇼핑(057050)

## 렌탈케어 불확실성 완화 긍정적

### 1분기 영업이익 15% 감소

1분기 취급고와 영업이익은 각각 전년 동기대비 3.8% 증가, 14.5% 감소한 9,430억원과 403억원을 기록했다. 전년도 일회성이익(부가세환입 79억원)과 회계제도 변경에 의한 충당금 계상(17억원) 등을 제외할 경우 YoY 7%(420억원) 증익의 양호한 실적이다. 송출수수료가 YoY -1% 감소하면서 고정비 부담이 완화되었다. 당기순이익이 YoY 3.2% 증가한 이유는 중국 사업 청산 과정 승소로 105억원의 일회성이익이 발생했기 때문이다. 현대렌탈케어 영업손실은 49억원(YoY 0%)을 기록했다.

### 현대렌탈케어 불확실성 완화 긍정적

1분기 실적에서 고무적인 점은 두 가지다. 첫째, 송출수수료가 감소했다. 전년도 하반기 일부 채널을 S급에서 A급으로 내리면서 송출수수료 부담이 줄어들었다. 아직 2018년 계약이 끝나지 않았기 때문에 계약 완료 시 추가 증가분이 발생할 수 있지만, 현재 수준과 크게 다를 것으로 보이진 않는다. 케이블TV에 YoY 0%, IPTV에 YoY 15%~20% 증가를 가정하고 있다.

둘째, 렌탈케어 사업 불확실성 완화다. 1분기 매출(87억원)이 전년동기 대비 두 배 이상 증가했지만, 영업손실은 변함 없었다. 계정수는 16.5만으로 빠르게 증가하고 있다. 2분기부터 YoY 손실 폭을 크게 축소할 것으로 본다. 3분기부터 3년 사용 고객이 도래하면서 감가상각비 감소로 손실 규모는 분기별 40억원 이하로 떨어질 수 있다. 렌탈케어 연간 가이던스는 매출 400억원, 영업손실 200억원, 계정수는 23만인데, 달성 가능성 이 커졌다.

### 목표주가 12->13.3만원, 투자의견 ‘중립’->‘매수’ 상향 조정

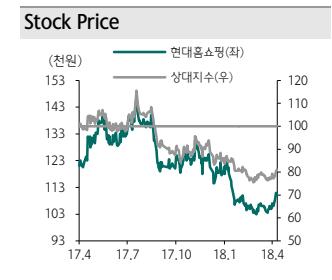
목표주가 13.3만원은 12MF PER 12배다. 홈쇼핑 사업은 전체 소매판매보다 높은 매출 및 영업이익 증가가 가능한 사업이다. 1) 높은 MD 능력을 기반으로 소비 트렌드 변화에 유연한 상품 구성이 가능하기 때문이다. 최근 렌탈/여행 등 무형상품 판매 비중이 20%까지 상승하면서 백화점 등 다른 채널 성장을 앞서고 있다. 2) 강한 바잉파워를 기반으로 동시간 가장 저렴한 가격을 소비자에게 제시할 수 있다. 3) 모바일 채널 매출 비중이 20%를 넘어서면서 채널 믹스 개선에 의한 견조한 외형 성장을 기대할 수 있게 되었다. 현대홈쇼핑은 렌탈 사업 불확실성이 해소되면, PBR 1배 이하 저평가 국면을 해소하면서 주가 모멘텀 을 회복할 공산이 크다. 비중확대가 유효하다.

### Update

**BUY(상향)**

|TP(12M): 133,000원(상향)|CP(5월 4일): 110,000원

Key Data		Consensus Data	
		2018	2019
KOSPI 지수 (pt)	2,461.38		
52주 최고/최저(원)	147,500/1 03,000		
시가총액(십억원)	1,320.0		
시가총액비중(%)	0.11		
발행주식수(천주)	12,000.0		
60일 평균 거래량(천주)	48.3		
60일 평균 거래대금(십억원)	5.2		
18년 배당금(예상,원)	1,700		
18년 배당수익률(예상,%)	1.55		
외국인지분율(%)	25.36		
주요주주지분율(%)			
현대그린푸드 외 2 인	40.84		
국민연금	10.95		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	3.8 (8.3) (10.2)		
상대	1.5 (4.7) (18.2)		



### Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	961.3	1,021.8	984.0	1,032.8	1,083.5
영업이익	십억원	132.3	149.9	150.1	159.2	168.7
세전이익	십억원	140.1	127.4	132.3	145.9	159.5
순이익	십억원	103.4	87.8	99.9	110.3	120.6
EPS	원	8,615	7,320	8,327	9,192	10,048
증감률	%	6.2	(15.0)	13.8	10.4	9.3
PER	배	12.94	16.46	13.21	11.97	10.95
PBR	배	1.00	1.03	0.89	0.84	0.79
EV/EBITDA	배	3.88	4.58	3.14	2.58	2.03
ROE	%	8.09	6.54	7.08	7.37	7.58
BPS	원	111,766	117,431	124,103	131,639	140,031
DPS	원	1,500	1,700	1,700	1,700	1,700



Analyst 박종대

02-3771-8544

forsword@hanafn.com

### RA 배송이

02-3771-7520

songi0703@hanafn.com



1분기 별도기준 취급고와 영업이익  
각각 전년 동기대비 3.8%, 증가,  
14.5% 감소한 9,430억원과 403억원  
기록

표 1. 현대홈쇼핑 분기 실적 전망 (K-IFRS 별도기준) (단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	2017년	1Q18	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2018년
총매출	908	890	867	962	3,627	943	918	906	1,017	3,784
TV홈쇼핑	502	497	487	536	2,022	520	507	497	547	2,071
인터넷	175	157	139	168	638	182	161	143	170	657
MC	210	214	217	239	879	226	235	250	283	994
매출총이익	235	230	212	224	901	182	185	168	204	738
영업이익	47	36	31	35	150	40	38	27	45	150
세전이익	57	40	34	(4)	127	56	33	23	20	132
순이익	44	31	26	(13)	88	45	25	17	13	100
영업이익률(%)	5.2	4.0	3.6	3.7	4.1	4.3	4.1	3.0	4.4	4.0
세전이익률(%)	6.3	4.5	4.0	(0.4)	3.5	6.0	3.6	2.5	2.0	3.5
순이익률(%)	4.8	3.4	3.0	(1.3)	2.4	4.8	2.7	1.9	1.3	2.6

자료: 현대홈쇼핑, 하나금융투자

표 2. 현대홈쇼핑 연간 실적 전망 및 Valuation (K-IFRS 별도기준) (단위: 십억원)

현재 주가 12MF PER 9.9배  
렌탈 사업 불확실성 해소 시, PBR 1배  
이하 저평가 국면 해소 전망

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
총매출	3,498	3,627	3,784	3,972	4,167
TV홈쇼핑	1,978	2,022	2,071	2,118	2,164
인터넷	684	638	657	671	684
MC	745	879	994	1,116	1,247
매출총이익	874	901	738	763	788
영업이익	132	150	150	159	169
세전이익	140	127	132	146	159
순이익	103	88	100	110	121
수정순이익	129	122	129	138	155
적정시가총액	1,553	1,470	1,553	1,657	1,865
주식수(천주)	12,000	12,001	12,002	12,002	12,002
적정주가(천원)	129	122	129	138	155
적정PER	12.0	12.0	12.0	12.0	12.0
EPS(원)	10,788	10,204	10,781	11,508	12,950
영업이익률(%)	3.8	4.1	4.0	4.0	4.0
총매출 (YoY, %)	9.9	3.7	4.3	5.0	4.9
영업이익 (YoY, %)	19.5	13.3	0.1	6.1	5.9
순이익 (YoY, %)	6.2	(15.2)	14.0	10.4	9.3

주: 수정순이익은 연결기준 순이익으로, 현대렌탈케어 실적과 HCN, 한섬 지분법이익 포함

자료: 현대홈쇼핑, 하나금융투자

## 추정 재무제표

## 손익계산서

	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>매출액</b>	<b>961.3</b>	<b>1,021.8</b>	<b>984.0</b>	<b>1,032.8</b>	<b>1,083.5</b>
매출원가	87.1	120.5	246.0	270.1	295.9
매출총이익	874.2	901.3	738.0	762.7	787.6
판관비	742.0	751.4	587.8	603.4	619.0
<b>영업이익</b>	<b>132.3</b>	<b>149.9</b>	<b>150.1</b>	<b>159.2</b>	<b>168.7</b>
금융순익	21.7	21.6	22.0	22.5	23.0
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(13.9)	(44.2)	(39.8)	(35.8)	(32.2)
<b>세전이익</b>	<b>140.1</b>	<b>127.4</b>	<b>132.3</b>	<b>145.9</b>	<b>159.5</b>
법인세	36.7	39.5	32.4	35.6	38.9
계속사업이익	103.4	87.8	99.9	110.3	120.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>103.4</b>	<b>87.8</b>	<b>99.9</b>	<b>110.3</b>	<b>120.6</b>
비지배주주지분					
순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>지배주주순이익</b>	<b>103.4</b>	<b>87.8</b>	<b>99.9</b>	<b>110.3</b>	<b>120.6</b>
지배주주지분포괄이익	96.3	85.7	99.9	110.3	120.6
NOPAT	97.6	103.4	113.4	120.4	127.5
EBITDA	142.3	160.2	159.7	168.2	177.1
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	7.9	6.3	(3.7)	5.0	4.9
NOPAT증가율	17.2	5.9	9.7	6.2	5.9
EBITDA증가율	19.0	12.6	(0.3)	5.3	5.3
영업이익증가율	19.5	13.3	0.1	6.1	6.0
(지배주주)순익증가율	6.2	(15.1)	13.8	10.4	9.3
EPS증가율	6.2	(15.0)	13.8	10.4	9.3
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	90.9	88.2	75.0	73.8	72.7
EBITDA이익률	14.8	15.7	16.2	16.3	16.3
영업이익률	13.8	14.7	15.3	15.4	15.6
계속사업이익률	10.8	8.6	10.2	10.7	11.1

## 투자지표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	8,615	7,320	8,327	9,192	10,048
BPS	111,766	117,431	124,103	131,639	140,031
CFPS	11,881	13,405	9,972	10,891	11,912
EBITDAPS	11,855	13,349	13,308	14,017	14,761
SPS	80,112	85,153	81,996	86,067	90,294
DPS	1,500	1,700	1,700	1,700	1,700
<b>주가지표(배)</b>					
PER	12.9	16.5	13.2	12.0	10.9
PBR	1.0	1.0	0.9	0.8	0.8
PCFR	9.4	9.0	11.0	10.1	9.2
EV/EBITDA	3.9	4.6	3.1	2.6	2.0
PSR	1.4	1.4	1.3	1.3	1.2
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	8.1	6.5	7.1	7.4	7.6
ROA	6.3	5.2	5.9	6.2	6.5
ROIC	(87.5)	(100.8)	(142.2)	(141.7)	(130.8)
부채비율	31.6	21.9	20.0	19.7	13.8
순부채비율	(59.8)	(52.0)	(56.4)	(57.5)	(58.5)
이자보상배율(배)	159.4	595.6	0.0	0.0	(714.7)

자료: 하나금융투자

## 대차대조표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>유동자산</b>	<b>954.4</b>	<b>796.1</b>	<b>899.2</b>	<b>969.8</b>	<b>959.3</b>
금융자산	882.5	712.8	818.9	885.5	870.9
현금성자산	4.8	29.5	122.0	174.7	145.9
매출채권 등	43.1	40.2	38.7	40.6	42.6
재고자산	23.8	30.6	29.5	31.0	32.5
기타유동자산	5.0	12.5	12.1	12.7	13.3
<b>비유동자산</b>	<b>775.4</b>	<b>875.0</b>	<b>841.9</b>	<b>874.7</b>	<b>909.5</b>
투자자산	679.2	769.7	741.1	777.9	816.1
금융자산	46.3	136.9	131.8	138.3	145.1
유형자산	91.5	92.2	87.7	83.8	80.5
무형자산	4.2	4.2	4.1	4.0	4.0
기타비유동자산	0.5	8.9	9.0	9.0	8.9
<b>자산총계</b>	<b>1,729.8</b>	<b>1,671.1</b>	<b>1,741.1</b>	<b>1,844.6</b>	<b>1,868.8</b>
<b>유동부채</b>	<b>413.6</b>	<b>299.3</b>	<b>289.3</b>	<b>302.3</b>	<b>225.8</b>
금융부채	96.0	0.0	0.0	0.0	(90.0)
매입채무 등	260.6	241.1	232.1	243.6	255.6
기타유동부채	57.0	58.2	57.2	58.7	60.2
<b>비유동부채</b>	<b>1.6</b>	<b>1.2</b>	<b>1.1</b>	<b>1.2</b>	<b>1.3</b>
금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	1.6	1.2	1.1	1.2	1.3
<b>부채총계</b>	<b>415.3</b>	<b>300.5</b>	<b>290.4</b>	<b>303.5</b>	<b>227.0</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>1,314.5</b>	<b>1,370.6</b>	<b>1,450.7</b>	<b>1,541.1</b>	<b>1,641.8</b>
자본금	60.0	60.0	60.0	60.0	60.0
자본잉여금	253.5	253.5	253.5	253.5	253.5
자본조정	(26.7)	(38.6)	(38.6)	(38.6)	(38.6)
기타포괄이익누계액	17.3	15.3	15.3	15.3	15.3
이익잉여금	1,010.4	1,080.4	1,160.5	1,250.9	1,351.6
<b>비지배주주지분</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
<b>자본총계</b>	<b>1,314.5</b>	<b>1,370.6</b>	<b>1,450.7</b>	<b>1,541.1</b>	<b>1,641.8</b>
<b>순금융부채</b>	<b>(786.5)</b>	<b>(712.8)</b>	<b>(818.9)</b>	<b>(885.5)</b>	<b>(960.9)</b>

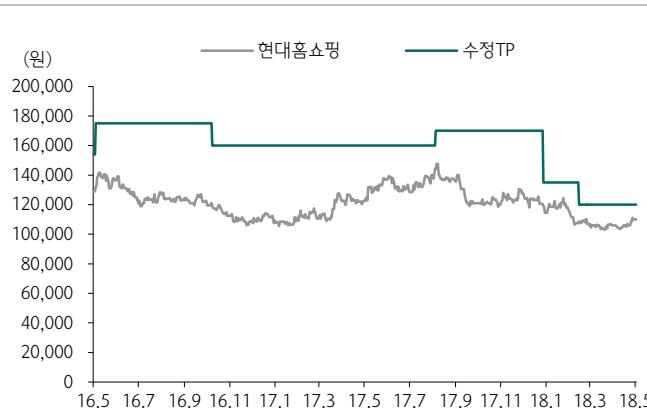
## 현금흐름표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>129.0</b>	<b>73.7</b>	<b>80.2</b>	<b>104.2</b>	<b>113.4</b>
당기순이익	103.4	87.8	99.9	110.3	120.6
조정	10.2	36.4	(12.7)	(15.2)	(16.6)
감가상각비	10.0	10.2	9.6	9.0	8.4
외환거래손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	10.1	40.1	0.0	0.0	0.0
기타	(9.9)	(13.9)	(22.3)	(24.2)	(25.0)
영업활동 자산부채 변동	15.4	(50.5)	(7.0)	9.1	9.4
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(230.7)</b>	<b>76.9</b>	<b>32.1</b>	<b>(31.6)</b>	<b>(32.7)</b>
투자자산감소(증가)	(62.1)	(90.5)	28.5	(36.8)	(38.2)
유형자산감소(증가)	(6.7)	(9.5)	(5.0)	(5.0)	(5.0)
기타	(161.9)	176.9	8.6	10.2	10.5
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>71.8</b>	<b>(125.8)</b>	<b>(19.9)</b>	<b>(19.9)</b>	<b>(109.6)</b>
금융부채증가(감소)	96.0	(96.0)	0.0	0.0	(90.0)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(6.4)	(12.1)	0.0	0.0	0.3
배당지급	(17.8)	(17.7)	(19.9)	(19.9)	(19.9)
<b>현금의 증감</b>	<b>(29.9)</b>	<b>24.7</b>	<b>92.4</b>	<b>52.7</b>	<b>(28.9)</b>
Unlevered CFO	142.6	160.9	119.7	130.7	142.9
Free Cash Flow	122.3	64.2	75.2	99.2	108.4



## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

### 현대홈쇼핑



날짜	투자의견	목표주가	폴리울	
			평균	최고/최저
18.5.7	BUY	133,000		
18.2.20	Neutral	120,000	-11.53%	-7.50%
18.1.3	Neutral	135,000	-13.23%	-7.78%
17.8.11	BUY	170,000	-25.36%	-13.24%
16.10.14	BUY	160,000	-25.04%	-10.00%
16.5.10	BUY	175,000	-27.32%	-19.14%
16.4.6	BUY	154,000	-14.38%	-12.66%

## 투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

### 기업의 분류

BUY(매수)\_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락  
 Reduce(매도)\_목표주가가 연주가 대비 -15% 이상 하락 가능

### 산업의 분류

Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
 Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	92.0%	7.4%	0.6%	100.0%

\* 기준일: 2000년 0월 0일

## Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박종대)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2018년 05월 08일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박종대)는 2018년 05월 08일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.