

# 현대홈쇼핑 (057050)

소매/유통

이진협



02 3770 5659  
jinhyeob.lee@yuantakorea.com

투자 의견	<b>BUY (I)</b>
목표주가	<b>135,000원 (I)</b>
현재주가 (10/12)	<b>104,000원</b>
상승여력	<b>30%</b>

시가총액	12,480억원
총발행주식수	12,000,000주
60일 평균 거래대금	21억원
60일 평균 거래량	19,137주
52주 고	130,500원
52주 저	103,000원
외인지분율	26.88%
주요주주	현대그린푸드 외 2인 40.84%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(7.1)	(6.7)	(15.8)
상대	(1.9)	(1.4)	(3.6)
절대(달려환산)	(8.4)	(8.2)	(16.6)

## Valuation 매력이 있다

### 투자 의견 BUY, 목표주가 13.5만원으로 커버리지 개시

현대홈쇼핑에 대하여 투자 의견 BUY, 목표주가 13.5만원으로 커버리지를 개시한다. 현대홈쇼핑의 목표주가는 NAV Valuation으로 산정했으며, 영업 가치 산정 Target EV/EBITDA는 3.2배로 홈쇼핑 Target EV/EBITDA 4배에 20% 할인한 것이다. 이는 경쟁사 대비 낮은 취급고 성장률을 반영하였다. 경쟁사는 모바일 이커머스 성장률이 TV 취급고 감소를 상쇄하며 10% 이상의 성장률을 보이지만, 당사는 모바일 성장률이 Mid Single 수준으로 경쟁사(+30% YoY 수준) 대비 다소 부진한 상황이다.

### 한화&C 인수에 대해선 부정적

당사는 10월 5일 전자재업체인 한화&C의 지분 100%를 3,680억원에 인수한다고 밝혔다. 현대백화점그룹이 전자재업체인 현대리바트를 필두로 전자재/인테리어 사업에 드라이브를 걸고자 한화&C를 인수한 것으로 판단된다. 국내 인테리어 시장규모의 성장성(2023F CAGR 6.3%)를 고려하면 충분히 납득 가능한 M&A 딜이다.

다만, 현대홈쇼핑의 주주 입장에서는 부정적이라 판단한다. TV 플랫폼의 영향력 약화는 장기적인 트렌드이며, TV 플랫폼의 영향력 약화는 결국 홈쇼핑업 자체의 경쟁력 약화로 이어질 것이다. 이러한 상황에서 경쟁사는 본업 경쟁력 강화를 위해 미디어커머스 강화, 이커머스 강화 등의 대안을 제시하고 있지만, 당사는 아이러니컬하게도 전자재 업체를 인수했다. 한화&C와의 시너지로는 한화&C의 홈퍼니싱을 홈쇼핑에서 독점 판매하는 수준에 그칠 것이며, 그 시너지도 크지 않을 것으로 전망한다. 2012년 인수한 의류기업인 한섬과도 시너지를 전혀 창출해내지 못하고 있는 상황이다. 보다 본업의 경쟁력을 확보할 수 있는 M&A 등에 한화&C 인수 후 남은 4,000억원 수준의 현금성 자산 활용 방안을 검토해야 한다. 한화&C 인수에 대해 부정적임에도 투자 의견 BUY를 제시하는 것은 현 주가가 역사적 Valuation 하단에서 형성되어 Valuation Call 측면에서 제시한 것이다.

### 3Q18E Preview

3분기 별도 취급고는 8,875억원(+2.4% YoY), 별도 영업이익 306억원(-2.5% YoY)을 기록할 것으로 전망한다. 9월 추석에 따른 영향으로 취급고 성장률이 둔화될 전망이다. 또한 전년도 일회성이익(30억원)에 따른 높은 기고로 감익이 예상된다. 렌탈사업은 예상보다 빠른 계정 증가세를 보이고 있어, 올해 목표(24만계정)를 돌파 가능할 전망이다. 다만 렌탈사업의 회계처리(매출 이연인식, 비용 일시반영)으로 손실은 확대될 전망이다.

Quarterly earning forecasts

(억원, %)

	3Q18E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	2,308	-6.6	-4.3	2,441	-5.5
영업이익	306	-2.5	-22.1	317	-3.5
세전계속사업이익	352	2.1	-19.8	360	-2.1
지배순이익	267	2.2	-19.8	274	-2.5
영업이익률 (%)	13.3	+0.6 %pt	-3.0 %pt	13.0	+0.3 %pt
지배순이익률 (%)	11.6	+1.0 %pt	-2.2 %pt	11.2	+0.4 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 별도)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F
매출액	9,613	10,218	9,748	10,046
영업이익	1,323	1,499	1,496	1,601
지배순이익	1,034	878	1,385	1,364
PER	14.2	17.0	9.0	9.2
PBR	1.1	1.1	0.8	0.8
EV/EBITDA	4.8	4.9	2.6	1.7
ROE	8.1	6.5	9.7	8.8

자료: 유안타증권

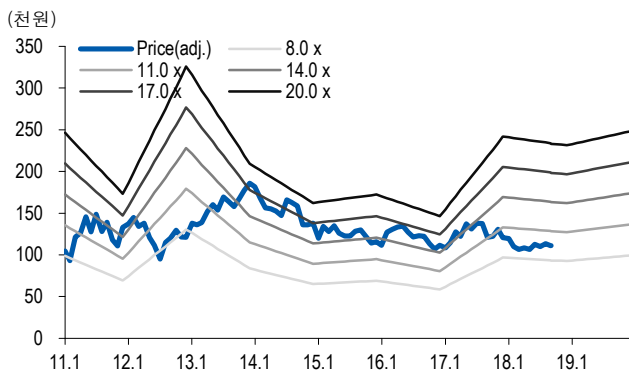
[표 36] 현대홈쇼핑 NAV Valuation

(단위: 억원, x 배, 천주, 원)

	18E	19E	12M Forward EBITDA	Target EV/EBITDA	비고
EBITDA	1,609	1,703	1,696	3.2	홈쇼핑 Target EV/EBITDA 4배 대비 20% 할인
영업가치	5,511				
투자자산	시가총액	지분율	현대홈쇼핑 보유가치		
한섬	8,534	34.60%	2,953		
현대 HCN	4,617	35.30%	1,630		
한화 L&C		100.00%	3,680		인수금액 적용
투자자산가치	6,610				20% 할인
순현금	3,664				2Q18 별도기준, 한화 L&C 인수금액 3,680억원 차감
현금성자산	53				
기타금융자산	7,440				
단기차입금	150				
적정 시가총액	15,784				
발행주식수	11,688				자사주 제외
적정 주당가치	135,049				

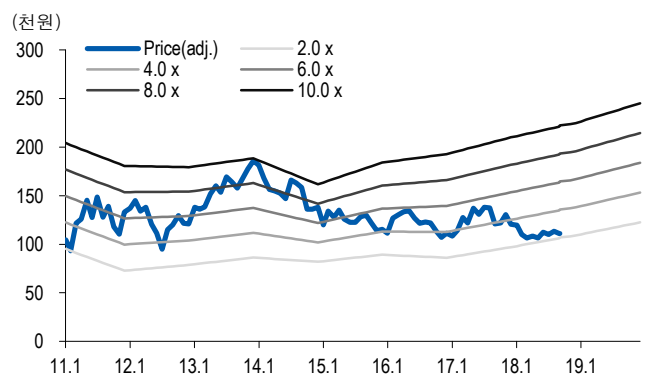
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 93] 현대홈쇼핑 P/E(Fwd) Band



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 94] 현대홈쇼핑 EV/EBITDA(Fwd) Band



자료: 유안타증권 리서치센터

[표 37] 현대홈쇼핑 실적 추이 및 전망 (별도기준)

(단위: 억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18E	4Q18E	2017	2018E	2019E
취급고	9,082	8,896	8,671	9,622	9,430	9,125	8,875	9,889	36,271	37,320	38,640
YoY	3.3%	6.0%	1.9%	3.6%	3.8%	2.6%	2.4%	2.8%	3.7%	2.9%	3.5%
TV	5,022	4,967	4,870	5,358	5,197	5,044	4,935	5,435	20,217	20,611	21,215
T 커머스	413	420	440	497	549	579	594	671	1,770	2,393	2,991
인터넷	3,845	3,702	3,564	4,063	4,082	3,936	3,773	4,297	15,174	16,088	16,759
PC	1,746	1,566	1,392	1,676	1,824	1,659	1,448	1,743	6,380	6,674	6,874
모바일	2,099	2,136	2,173	2,387	2,258	2,277	2,325	2,554	8,795	9,414	9,885
카탈로그	94	89	85	58	4	0	0	0	326	4	0
기타	120	137	152	143	147	145	167	157	552	617	666
매출액	2,575	2,517	2,471	2,656	2,457	2,412	2,308	2,571	10,219	9,748	10,046
매출총이익	2,346	2,298	2,125	2,244	1,817	1,818	1,731	1,879	9,013	7,245	7,419
영업이익	472	359	314	355	403	393	306	394	1,500	1,496	1,601
YoY	14.3%	6.2%	34.2%	5.0%	-14.6%	9.5%	-2.5%	10.9%	13.4%	-0.3%	7.1%
영업이익률	5.2%	4.0%	3.6%	3.7%	4.3%	4.3%	3.5%	4.0%	4.1%	4.0%	4.1%

자료: 현대홈쇼핑, 유안타증권 리서치센터

현대홈쇼핑 (057050) 추정재무제표 (K-IFRS 별도)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	9,613	10,218	9,748	10,046	10,353
매출원가	871	1,205	2,504	2,628	2,787
매출총이익	8,743	9,013	7,244	7,419	7,566
판매비	7,420	7,514	5,748	5,818	5,851
영업이익	1,323	1,499	1,496	1,601	1,714
EBITDA	1,423	1,602	1,609	1,703	1,806
영업외손익	78	-226	342	193	212
외환관련손익	0	0	4	0	0
이자손익	167	176	175	193	212
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-88	-401	163	0	0
법인세비용차감전순손익	1,401	1,274	1,838	1,794	1,927
법인세비용	367	395	453	431	462
계속사업순손익	1,034	878	1,385	1,364	1,464
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,034	878	1,385	1,364	1,464
지배지분순이익	1,034	878	1,385	1,364	1,464
포괄순이익	963	857	1,425	1,396	1,496
지배지분포괄이익	963	857	1,425	1,396	1,496

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	9,544	7,961	9,394	10,623	11,984
현금및현금성자산	48	295	927	2,118	3,451
매출채권 및 기타채권	431	402	513	528	542
재고자산	238	306	340	363	377
비유동자산	7,754	8,750	8,881	8,815	8,759
유형자산	915	922	878	812	757
관계기업등 지분관련자산	6,329	6,328	6,858	6,858	6,858
기타투자자산	463	1,369	976	976	976
자산총계	17,298	16,711	18,275	19,438	20,743
유동부채	4,136	2,993	3,359	3,325	3,368
매입채무 및 기타채무	2,606	2,411	2,647	2,663	2,756
단기차입금	960	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	16	12	9	9	9
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	4,153	3,005	3,369	3,335	3,378
지배지분	13,145	13,706	14,906	16,103	17,365
자본금	600	600	600	600	600
자본잉여금	2,535	2,535	2,535	2,535	2,535
이익잉여금	10,104	10,804	11,968	13,133	14,364
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	13,145	13,706	14,906	16,103	17,365
순차입금	-7,865	-7,128	-8,279	-9,520	-10,903
총차입금	960	0	100	50	0

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	1,290	737	1,296	1,098	1,285
당기순이익	1,034	878	1,385	1,364	1,464
감가상각비	99	102	112	101	91
외환손익	0	0	-4	0	0
종속, 관계기업 관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	154	-505	-287	-657	-580
기타현금흐름	3	261	90	290	310
투자활동 현금흐름	-2,307	769	-1,012	-502	-513
투자자산	-1,343	126	-530	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-68	-95	-121	-116	-116
유형자산 감소	1	0	0	0	0
기타현금흐름	-898	737	-361	-386	-397
재무활동 현금흐름	718	-1,258	-99	-249	-284
단기차입금	960	-960	150	0	0
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-178	-177	-199	-199	-234
기타현금흐름	-64	-121	-50	-50	-50
연결범위변동 등 기타	0	0	446	844	844
현금의 증감	-299	247	631	1,191	1,333
기초 현금	347	48	295	927	2,118
기말 현금	48	295	927	2,118	3,451
NOPLAT	1,323	1,499	1,496	1,601	1,714
FCF	1,162	537	832	546	699

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

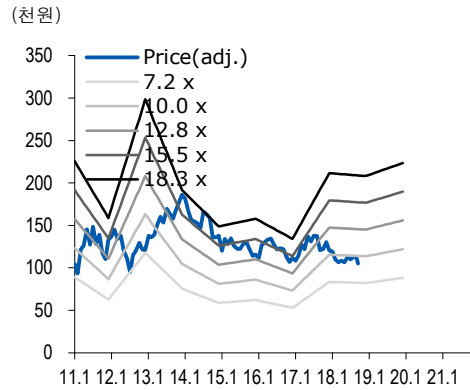
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

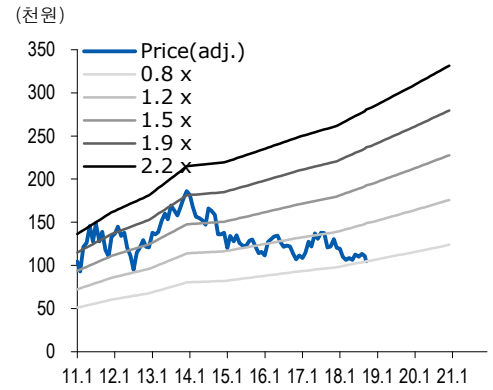
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
EPS	8,615	7,320	11,543	11,364	12,201
BPS	111,580	117,269	127,537	137,778	148,578
EBITDAPS	11,855	13,349	13,407	14,195	15,050
SPS	80,112	85,153	81,235	83,720	86,275
DPS	1,500	1,700	1,700	2,000	2,500
PER	14.2	17.0	9.0	9.2	8.5
PBR	1.1	1.1	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	4.8	4.9	2.6	1.7	0.9
PSR	1.5	1.5	1.3	1.2	1.2

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액 증가율 (%)	7.9	6.3	-4.6	3.1	3.1
영업이익 증가율 (%)	19.5	13.3	-0.2	7.0	7.0
지배순이익 증가율 (%)	6.2	-15.0	57.7	-1.6	7.4
매출총이익률 (%)	90.9	88.2	74.3	73.8	73.1
영업이익률 (%)	13.8	14.7	15.3	15.9	16.6
지배순이익률 (%)	10.8	8.6	14.2	13.6	14.1
EBITDA 마진 (%)	14.8	15.7	16.5	17.0	17.4
ROIC	-73.2	-76.7	-89.4	-90.3	-91.1
ROA	6.3	5.2	7.9	7.2	7.3
ROE	8.1	6.5	9.7	8.8	8.7
부채비율 (%)	31.6	21.9	22.6	20.7	19.5
순차입금/자기자본 (%)	-59.8	-52.0	-55.5	-59.1	-62.8
영업이익/금융비용 (배)	159.4	595.6	13,814.4	16,066.4	38,023.9

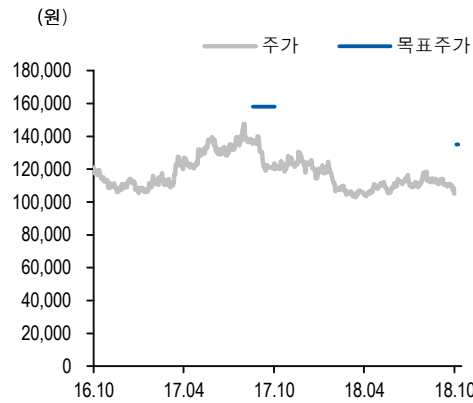
P/E band chart



P/B band chart



현대홈쇼핑 (057050) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2018-10-15	BUY	135,000	1년		
	담당자 변경				
2017-11-02	1년 경과 이후		1년	-28.39	-17.41
2017-08-30	BUY	158,000	1년	-25.43	-6.65
	담당자 변경				
2016-11-02	1년 경과 이후		1년		
2015-11-02	BUY	164,000	1년	-24.91	-13.72

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)	84.7
Hold(중립)	13.6
Sell(비중 축소)	0.6
합계	100.0

주: 기준일 2018-10-10

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외