현대홈쇼핑

BUY(유지)

057050 기업분석 | 유통

목표주가(하향)	135,000원	현재주가(10/30)	97,500원	Up/Downside	+38.5%

2018. 10. 31

악재는 반영, 추가 하락 제한적

탐방보고

부문별 최근 영업동향 점검: 8월 에어컨 매출 기고효과와 추석연휴 시점 차이 등으로 3Q18 홈쇼핑 취급고 성장율이 둔화될 것으로 전망한다. 다만, 9월 추석시점 차이에 따른 취급고 감소는 10월 이월 취급고로 만회될 전망이다. 송출수수료는 전년동기 베이스 효과에도 불구하고 IPTV부문 송출수수료 상승에 따라 하반기 10%가량 늘어나고 전년대비 연간 5%가량 증가할 것으로 추정한다(금액 기준 130억원 내외). T커머스 부문 송출수수료 상승까지 감안시 연간 송출수수료 상승 부담은 7%가량 증가될 것으로 추정한다(금액 기준 전년대비 +180억원). 8월부터 적극적인 판촉비 절감 노력이 집중되고 있지만 3Q18 영업손익은 전년대비 개선되기는 어려울 것으로 추정한다.

렌탈의 경우 7월, 8월에도 순계정수 증가가 월별 1만개를 상회한 것으로 파악한다. 9월의 경우 미세먼지 발생 등으로 공기청정기 매출이 다시 증가세를 보였고 3Q18 해지율은 0.5%내외의 양호한 수준을 기록할 것으로 전망한다. 3Q18 렌탈부문 영업적자폭은 개선되겠지만 연간기준 적자폭은 200억원을 소폭 상회할 수도 있을 것으로 추정한다.

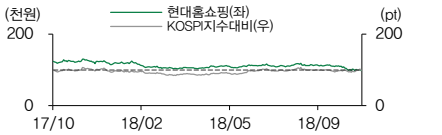
L&C의 경우 인테리어 스톤, 바닥제 부문에서 안정적 시장지위를 보유하고 있다. 17년 원가 상승, 인력 충원과 투자 등으로 수익성이 부진했으나 향후 안정적 영업이익률 회복세를 보일 것으로 전망한다. 당사는 19년 L&C의 순이익이 총 인수자금에 대한 기회비용(3,680억원*5%=) 147억원) 수준을 기록할 것으로 추정한다. 이러한 관점에서 L&C인수가 중기적으로 동사의 주가에 강한 모멘텀이 되지는 않을 것으로 전망한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결) (단위: 십억원, 원, 배, %)

FYE Dec	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	969	1,043	1,099	2,284	2,373
(증가율)	8.2	7.6	5.4	107.8	3.9
영업이익	111	125	127	159	168
(증가율)	6.4	12.6	1.2	25.1	5.9
순이익	129	122	113	135	142
EPS	10,788	10,205	9,383	11,243	11,844
PER (H/L)	13.2/9.8	14.5/10.3	10.4	8.7	8.2
PBR (H/L)	1.2/0.9	1.1/0.8	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA (H/L)	7.2/3.8	7.3/3.8	2.1	0.8	0.3
영업이익률	11.5	12.0	11.5	6.9	7.1
ROE	9.2	8.2	7.1	8.0	7.8

Stock Data

52주 최저/최고	97,500/130,500원
KOSDAQ /KOSPI	644/2,015pt
시가총액	11,700억원
60日-평균거래량	20,633
외국인지분율	26.9%
60日-외국인지분율변동추이	+0.8%p
주요주주	현대그린푸드 외 2 인 40.8%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-12.2	-10.6	-21.1
상대기준	2.2	1.8	-2.0

Analyst 차재헌 02 369 3378 imcjh@db-fi.com

Comment

3Q18 실적은 예상치 소폭 하회. 사업다각화 성공 여부는 검증 필요함: 3Q18 연결기준 매출액은 2.1%YoY감소한 2,476억원, 영업이익은 2.6%YoY감소한 242억원을 기록할 것으로 전망한다. 3Q18 영업이익은 컨센서스를 4.9%가량 하회하는 예상보다 부진한 내용이될 것으로 전망한다. 실적 부진은 홈쇼핑 공통적 요소가 있으며 개별 기업의 리스크가 특별히 크지는 않다. 4Q18부터는 점진적 회복세를 보일 것으로 전망한다. 렌탈사업의 계정수가 지속적으로 증가하고 있지만 수익성 개선폭은 기대보다 다소 낮을 것으로 추정한다. L&C는 중장기적으로 현대리바트 등과의 시너지 효과를 확인할 필요가 있을 것으로 판단한다.

Action

목표주가 하향, 투자의견은 BUY유지: 3Q18 실적 부진을 감안한 추정치 하향 조정과 사업다각화에 따른 실적 추정상의 불확실성 등을 반영하여 동사의 목표주가를 135,000원으로 12.3%하향 조정한다. 새로운 목표주가는 M&A를 반영한 19년 추정 실적 기준 P/E 12배에 해당한다. 3Q18 실적 부진과 한화L&C 인수에 따른 부담 등으로 동사의 주가는 최근 1개월간 12.2%하락했다. 안정적인 현금창출 능력과 아직도 많은 보유현금(4,000억원 추정), 한섬 등 우량 자회사 지분가치 등을 감안시 추가적 주가 하락은 제한적일 것으로 추정한다. 목표주가 하향했지만, 악재는 이미 반영됐고 추가 하락폭은 제한적이다. 투자의견 BUY를 유지한다.

도표 1. 3Q18 현대홈쇼핑 실적 전망 (단위: 억원, %)

	3Q18E	3Q17	%YoY	컨센서스	%차이
매출액	2,476	2,529	-2.1	2,489	-0.5
영업이익	242	248	-2.6	254	-4.9
세전이익	338	339	-0.3	-	-
지배주주순이익	254	248	2.2	264	-3.9

자료: 감사보고서, DB금융투자

도표 2. 19~22년 연결기준 현대홈쇼핑 실적 전망 (단위: 억원,, 만개)

		2019E	2020E	2021E	2022E
연결기준	매출액	22,841	23,735	24,618	25,510
	영업이익	1,587	1,680	1,757	1,848
	세전이익	1,793	1,890	1,971	2,066
	지배주주순이익	1,349	1,421	1,482	1,554
현대홈쇼핑	취급고	39,448	41,306	43,087	44,851
	매출액	11,114	11,637	12,139	12,636
	영업이익	1,519	1,574	1,633	1,695
현대렌탈케어	매출액	444	475	508	544
	누적계정수	32.4	40.4	48.4	56.4
	영업이익	-200	-170	-160	-140
L&C	매출액	11,284	11,622	11,971	12,330
	영업이익	268	276	284	293
	EBITDA	378	386	394	403

자료: 감사보고서, DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	972	812	936	1,189	1,312
현금및현금성자산	5	30	179	365	529
매출채권및기타채권	44	44	35	76	76
재고자산	27	35	37	82	95
비유동자산	931	1,064	1,054	1,059	1,068
유형자산	109	130	121	125	135
무형자산	5	5	4	4	4
투자자산	814	922	922	922	922
자산총계	1,903	1,875	1,991	2,247	2,380
유동부채	419	307	330	472	482
매입채무및기타채무	266	249	277	418	429
단기차입금및단기사채	96	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	29	24	24	24	24
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	448	331	353	495	506
자본금	60	60	60	60	60
자본잉여금	253	253	253	253	253
이익잉여금	1,163	1,268	1,360	1,476	1,598
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,455	1,544	1,637	1,752	1,874

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	93	28	153	215	158
당기순이익	129	122	113	135	142
현금유출이없는비용및수익	-4	24	49	68	72
유형및무형자산상각비	13	19	27	27	28
영업관련자산부채변동	-3	-82	29	56	-9
매출채권및기타채권의감소	-3	-3	8	-41	0
재고자산의감소	-14	-27	-2	-45	-13
매입채무및기타채무의증가	0	-3	28	142	10
투자활동현금흐름	-194	123	17	-10	27
CAPEX	-9	-10	-18	-31	-37
투자자산의순증	-117	-109	0	0	0
재무활동현금흐름	72	-126	-20	-20	-20
사채및차입금의 증가	96	-96	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-18	-18	-20	-20	-20
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가	-30	25	150	185	165
기초현금	35	5	30	179	365
기말현금	5	30	179	365	529

손익계산서

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	969	1,043	1,099	2,284	2,373
매출원가	92	129	343	1,343	1,391
매출총이익	877	914	756	941	983
판관비	766	789	630	782	815
영업이익	111	125	127	159	168
EBITDA	125	145	154	185	196
영업외손익	62	37	24	21	21
금융손익	19	18	15	1	0
투자손익	48	32	21	33	34
기타영업외손익	-5	-13	-12	-13	-13
세전이익	174	162	150	179	189
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	129	122	113	135	142
지배주주지분순이익	129	122	113	135	142
비지배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	122	119	113	135	142
증감률(%YoY)					
매출액	8.2	7.6	5.4	107.8	3.9
영업이익	6.4	12.6	1.2	25.1	5.9
EPS	16.5	-5.4	-8.1	19.8	5.3

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(원, %, 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	10,788	10,205	9,383	11,243	11,844
BPS	121,276	128,703	136,431	146,019	156,207
DPS	1,500	1,700	1,700	1,700	1,700
Multiple(배)					
P/E	10.3	11.8	10.4	8.7	8.2
P/B	0.9	0.9	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	4.3	5.0	2.1	0.8	0.3
수익성(%)					
영업이익률	11.5	12.0	11.5	6.9	7.1
EBITDA마진	12.8	13.9	14.0	8.1	8.3
순이익률	13.4	11.7	10.2	5.9	6.0
ROE	9.2	8.2	7.1	8.0	7.8
ROA	7.3	6.5	5.8	6.4	6.1
ROIC	-69.6	-95.4	-104.8	-87.7	-82.7
안정성및기타					
부채비율(%)	30.8	21.4	21.6	28.3	27.0
이자보상배율(배)	134.1	497.8	0.0	0.0	0.0
배당성향(배)	13.7	16.2	17.6	14.7	14.0

자료: 현대홈쇼핑, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

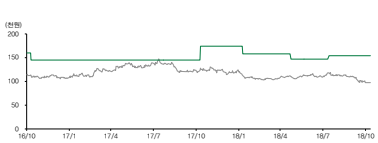
- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자의견 비율 (2018-09-30 기준) – **매수**(75.2%) **중립**(24.8%) **매도**(0.0%)

기업 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임
- **Buy**: 초과 상승률 10%p 이상
- **Hold**: 초과 상승률 -10~10%p
- **Underperform**: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임
- **Overweight**: 초과 상승률 10%p 이상
- **Neutral**: 초과 상승률 -10~10%p
- **Underweight**: 초과 상승률 -10%p 미만

현대홈쇼핑 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	괴리율(%) 평균	괴리율(%) 최고/최저	일자	투자의견	목표주가	괴리율(%) 평균	괴리율(%) 최고/최저
16/09/05	Buy	160,000	-25.3	-20.6	18/10/31	Buy	135,000	-	-
16/11/09	Buy	145,000	-15.6	1.7					
17/11/09		1년경과	-	-					
17/11/09	Buy	174,000	-30.0	-25.0					
18/02/08	Buy	158,000	-32.3	-29.1					
18/05/23	Buy	147,000	-24.4	-19.7					
18/08/13	Buy	154,000	-29.2	-23.1					

주: *표는 담당자 변경