

현대홈쇼핑 (057050)

소매/유통

이진협



02 3770 5659
jinhyeob.lee@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	135,000원 (M)
현재주가 (11/9)	92,900원
상승여력	45%

시가총액	11,148억원
총발행주식수	12,000,000주
60일 평균 거래대금	24억원
60일 평균 거래량	22,829주
52주 고	130,500원
52주 저	91,500원
외인지분율	27.18%
주요주주	현대그린푸드 외 2 인 40.84%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(13.2)	(20.6)	(27.4)
상대	(6.2)	(12.3)	(11.3)
절대(달려환산)	(12.8)	(21.4)	(28.2)

3Q 리뷰 : 송출수수료 부담을 넘지 못한 실적

3Q18 Review : 송출수수료 부담을 넘지 못한 실적

3분기 별도기준 취급고 8,755억원(+1.0% YoY), 영업이익 249억원(-20.6% YoY)을 기록하며 컨센서스(312억원)을 하회하였다.

추석 시점 차에도 취급고 성장률은 비교적 선방하였다. TV(T커머스 제외) 취급고 신장율은 -3.2% YoY였으며, T커머스는 +35.7% 취급고 신장률을 기록하며 고성장을 이어나갔다. 모바일 취급고 성장률이 +3.0% YoY로 전분기 대비 -3.3%p 둔화되긴 했지만, PC 취급고는 +8.0% YoY 성장하며 전분기 대비 오히려 +2.1%p QoQ 성장률이 증가하였다.

마케팅비를 전년 대비 -5% 수준으로 감축했음에도 불구하고 송출수수료 인상에 따라 판매관리비는 증가하였다. SKB를 제외한 IPTV 2개사와의 송출수수료 협상이 완료됨에 따라 전분기 대비 약 100억원의 송출수수료가 증가한 것으로 추정된다.

현대렌탈케어의 실적은 준수했다. 현대렌탈케어는 매출액 122억원(+110.3% YoY, +14.0% QoQ), 영업손실 -49억원(+17억원 YoY)을 기록했다. 신규 계정 수는 2.6만개로 누적 계정수 21.9만개를 달성했다. 연간 가이드라인인 24만개 계정 달성에는 큰 어려움이 없을 전망이다.

이제는 지주회사다. 평가를 달리 해야 할 시점

동사는 한화&C의 인수 이후, 지주회사로의 전환을 19년 3월 완료한다는 방침이다. 지주회사로의 전환을 꾀한다면, 본업과의 시너지가 약한 한화&C의 인수에 대해서 Business Portfolio 관점에서 충분히 납득할 수 있는 딜이라는 판단이다.

지주회사로 전환이 완료된다면, 동사의 가치산정 방법이 P/E Valuation에서 NAV Valuation으로 전환되어야 한다. NAV Valuation 결과 동사의 Upside Potential은 약 45% 수준이다. Business Portfolio(홈쇼핑, 현대HCN, 한화&C, 한섬, 현대렌탈케어) 측면에서도 중소형 지주사 대비 결코 열위에 있지 않다고 판단한다. 다만, 대형 지주사 대비 동사가 우위를 가지는 지에 대해선 고민이 필요하다.

투자 의견 Buy, 목표주가 13.5만원을 유지한다.

Quarterly earning forecasts

(억원, %)

	3Q18P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	2,311	-6.5	-4.2	2,412	-4.2
영업이익	249	-20.7	-36.6	312	-20.1
세전계속사업이익	286	-17.1	-34.9	358	-20.2
지배순이익	217	-17.1	-34.9	271	-19.9
영업이익률 (%)	10.8	-1.9 %pt	-5.5 %pt	12.9	-2.1 %pt
지배순이익률 (%)	9.4	-1.2 %pt	-4.4 %pt	11.2	-1.8 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 별도)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F
매출액	9,613	10,218	9,847	10,232
영업이익	1,323	1,499	1,425	1,466
지배순이익	1,034	878	1,324	1,261
PER	14.2	17.0	8.4	8.8
PBR	1.1	1.1	0.7	0.7
EV/EBITDA	4.8	4.9	1.8	1.1
ROE	8.1	6.5	9.3	8.2

자료: 유안타증권

[표 1] 현대홈쇼핑 NAV Valuation

(단위: 억원)

구분	적정가치			
홈쇼핑 영업가치	5,089			
상장 자회사	시가총액	지분율	현대홈쇼핑 보유가치	
현대 HCN	8,522	34.60%	2,949	
한섬	4,967	35.30%	1,753	
남영비비안	416	1.00%	4	
현대종합상사	3,440	1.00%	34	
현대코퍼레이션	1,506	1.00%	15	
대원강업	2,235	7.70%	172	
현대리바트	4,374	1.30%	57	
상장사 가치	4,984			
비상장 자회사	적정가치	비고		
한화 L&C	2,903	EV/EBITDA 7배 적용(KCC, LG 하우스스 평균)		
현대렌탈케어	0	가치 0 적용		
기타	126	장부가액, 해외 JV 제외		
비상장자회사 가치	3,029			
순현금	3,663	2Q18 별도 기준, 한화L&C 인수금액 차감		
현금 및 현금성자산	53			
기타금융자산	7,440			
단기차입금	150			
NAV	15,768	상장 자회사 20% 할인		
발행주식수	11,688			
적정 주당가치	134,913			

자료: 현대홈쇼핑, 유안타증권 리서치센터

[표 2] 현대홈쇼핑 실적 추이 및 전망 (별도기준)

(단위: 억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P	4Q18E	2017	2018E	2019E
취급고	9,082	8,896	8,671	9,622	9,430	9,125	8,755	10,100	36,271	37,410	38,758
YoY	3.3%	6.0%	1.9%	3.6%	3.8%	2.6%	1.0%	5.0%	3.7%	3.1%	3.6%
TV	5,022	4,967	4,870	5,358	5,197	5,044	4,887	5,629	20,217	20,757	21,393
T 커머스	413	420	440	497	549	579	597	671	1,770	2,396	3,115
인터넷	3,845	3,702	3,564	4,063	4,082	3,936	3,740	4,314	15,174	16,072	16,742
PC	1,746	1,566	1,392	1,676	1,824	1,659	1,503	1,760	6,380	6,746	6,948
모바일	2,099	2,136	2,173	2,387	2,258	2,277	2,238	2,554	8,795	9,327	9,793
카달로그	94	89	85	58	4				326	4	
기타	120	137	152	143	147	145	128	157	552	577	623
매출액	2,575	2,517	2,471	2,656	2,457	2,412	2,311	2,666	10,219	9,846	10,232
매출총이익	2,346	2,298	2,125	2,244	1,817	1,818	1,693	1,899	9,013	7,227	7,441
영업이익	472	359	314	355	403	393	249	380	1,500	1,425	1,466
YoY	14.3%	6.2%	34.2%	5.0%	-14.6%	9.5%	-20.7%	6.9%	13.4%	-5.0%	2.9%
영업이익률	5.2%	4.0%	3.6%	3.7%	4.3%	4.3%	2.8%	3.8%	4.1%	3.8%	3.8%

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	9,847	10,232	10,557
매출원가	871	1,205	2,620	2,791	2,959
매출총이익	8,743	9,013	7,227	7,441	7,598
판매비	7,420	7,514	5,802	5,975	6,042
영업이익	1,323	1,499	1,425	1,466	1,556
EBITDA	1,423	1,602	1,538	1,568	1,648
영업외손익	78	-226	333	193	212
외환관련손익	0	0	4	0	0
이자손익	167	176	175	193	212
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-88	-401	154	0	0
법인세비용차감전순이익	1,401	1,274	1,758	1,659	1,768
법인세비용	367	395	434	398	424
계속사업순이익	1,034	878	1,324	1,261	1,344
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,034	878	1,324	1,261	1,344
지배지분순이익	1,034	878	1,324	1,261	1,344
포괄순이익	963	857	1,364	1,293	1,376
지배지분포괄이익	963	857	1,364	1,293	1,376

주: 영업외이익 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	9,484	10,574	11,822
현금및현금성자산	48	295	990	2,041	3,259
매출채권 및 기타채권	431	402	527	542	557
재고자산	238	306	353	377	392
비유동자산	7,754	8,750	8,881	8,815	8,759
유형자산	915	922	878	812	757
관계기업 등 지분관련자산	6,329	6,328	6,858	6,858	6,858
기타투자자산	463	1,369	976	976	976
자산총계	17,298	16,711	18,365	19,389	20,581
유동부채	4,136	2,993	3,510	3,440	3,490
매입채무 및 기타채무	2,606	2,411	2,798	2,777	2,878
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	3,520	3,449	3,500
지배지분	13,145	13,706	14,845	15,939	17,081
자본금	600	600	600	600	600
자본잉여금	2,535	2,535	2,535	2,535	2,535
이익잉여금	10,104	10,804	11,907	12,970	14,080
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	13,145	13,706	14,845	15,939	17,081
순차입금	-7,865	-7,128	-8,343	-9,443	-10,711
총차입금	960	0	100	50	0

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	1,290	737	1,360	957	1,170
당기순이익	1,034	878	1,324	1,261	1,344
감가상각비	99	102	112	101	91
외환손익	0	0	-4	0	0
종속, 관계기업 관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	154	-505	-162	-695	-574
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	695	1,050	1,218
기초 현금	347	48	295	990	2,041
기말 현금	48	295	990	2,041	3,259
NOPLAT	1,323	1,499	1,425	1,466	1,556
FCF	1,162	537	902	405	584

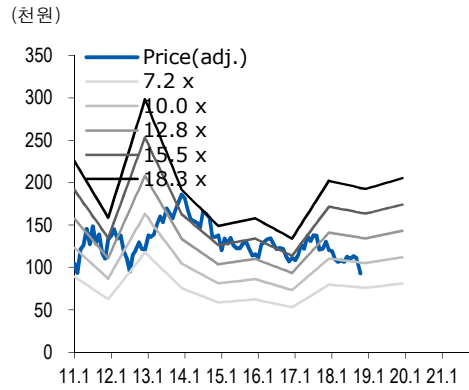
자료: 유안타증권

- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

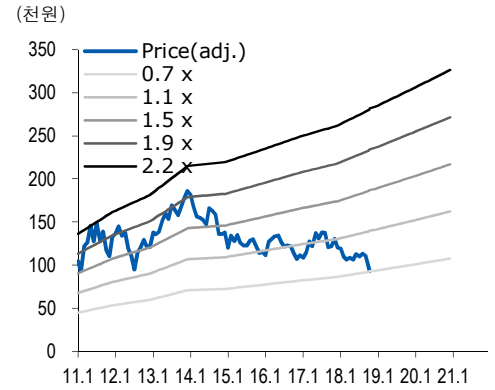
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
EPS	8,615	7,320	11,035	10,509	11,198
BPS	111,580	117,269	127,015	136,378	146,148
EBITDAPS	11,855	13,349	12,813	13,070	13,730
SPS	80,112	85,153	82,058	85,267	87,974
DPS	1,500	1,700	1,700	2,000	2,500
PER	14.2	17.0	8.4	8.8	8.3
PBR	1.1	1.1	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	4.8	4.9	1.8	1.1	0.3
PSR	1.5	1.5	1.1	1.1	1.1

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액 증가율 (%)	7.9	6.3	-3.6	3.9	3.2
영업이익 증가율 (%)	19.5	13.3	-5.0	2.9	6.1
지배순이익 증가율 (%)	6.2	-15.0	50.8	-4.8	6.6
매출총이익률 (%)	90.9	88.2	73.4	72.7	72.0
영업이익률 (%)	13.8	14.7	14.5	14.3	14.7
지배순이익률 (%)	10.8	8.6	13.4	12.3	12.7
EBITDA 마진 (%)	14.8	15.7	15.6	15.3	15.6
ROIC	-73.2	-76.7	-81.1	-76.7	-77.8
ROA	6.3	5.2	7.6	6.7	6.7
ROE	8.1	6.5	9.3	8.2	8.1
부채비율 (%)	31.6	21.9	23.7	21.6	20.5
순차입금/자기자본 (%)	-59.8	-52.0	-56.2	-59.2	-62.7
영업이익/금융비용 (배)	159.4	595.6	13,156.3	14,711.6	34,511.3

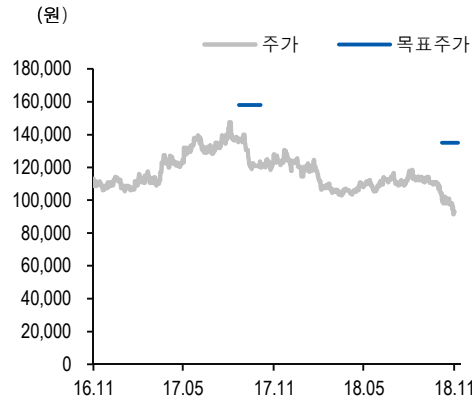
P/E band chart



P/B band chart



현대홈쇼핑 (057050) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2018-11-12	BUY	135,000	1년		
2018-10-15	BUY	135,000	1년		
	담당자 변경				
2017-11-23	1년 경과 이후		1년	-28.86	-17.41
2017-08-30	BUY	158,000	1년	-25.29	-6.65
	담당자 변경				
2016-11-23	1년 경과 이후		1년		
2015-11-23	BUY	164,000	1년	-25.09	-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)	1.7
Buy(매수)	83.5
Hold(중립)	14.2
Sell(비중축소)	0.6
합계	100.0

주: 기준일 2018-11-09

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 이진협)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.