

# 현대홈쇼핑 (057050)

소매/유통

이진협



02 3770 5659  
jinhyeob.lee@yuantakorea.com

투자 의견	<b>BUY (M)</b>
목표주가	<b>135,000원 (M)</b>
현재주가 (2/12)	<b>103,000원</b>
상승여력	<b>31%</b>

시가총액	12,360억원
총발행주식수	12,000,000주
60일 평균 거래대금	28억원
60일 평균 거래량	27,642주
52주 고	118,500원
52주 저	90,600원
외인지분율	26.72%
주요주주	현대그린푸드 외 2 인 40.84%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	3.4	11.7	(5.1)
상대	(2.0)	6.1	3.4
절대(달려환산)	2.7	12.7	(8.4)

## 4Q 리뷰 : 송출수수료의 벽, 이제는 그 너머를 볼 때

### 4Q18 Review : 송출수수료의 벽

4분기 별도기준 취급고 9,898억원(+2.9% YoY), 영업이익 309억원(-13.0% YoY)을 기록하며 컨센서스(345억원)을 하회하였다. 추석 역기저에 따라 취급고 증가율이 Mid-Single 수준을 기록할 것으로 예상했던 시장의 기대에 못 미친 것과 IPTV 사업자와의 송출수수료 협상 결과에 따라 인상분은 4분기 실적에 반영된 반면, CATV 송출수수료 협상 결과는 19년으로 이연됨에 따라 인하분은 반영되지 못한 것이 4분기 실적에 부담으로 작용하였다.

부문별 취급고 성장률은 TV(T커머스 제외) -3.9% YoY, T커머스 35.0% YoY, PC -6.0% YoY, 모바일 +18.0% YoY을 기록했다. TV 취급고 감소폭 둔화와 모바일 부문의 취급고 성장률 증가가 눈에 띄는 데, 이는 TV부문 취급고가 모바일 취급고로 이연된 결과이다. TV(T커머스 제외) + 모바일 취급고 성장률은 3.3% YoY로 전년과 유사한 수준이다. TV 둔화, 모바일 성장과 같은 의미를 부여하기는 어렵다. PC 취급고 둔화는 제휴사인 11번가가 17년과 달리 수익성 중심으로 경영전략을 선회함에 따라 11절 프로모션을 줄인 것에 기인한다.

4분기 순손실은 -246억원을 기록하며 적자가 확대되었다. 이는 현대렌탈케어 누적적자에 따른 손상차손 330억원, 태국, 베트남 등 관계기업 손상차손 143억원이 반영되었기 때문이다.

### 이제는 그 너머를 보아야 할 때이다

IPTV 사업자 영향력 확대에 따른 송출수수료 부담 가중은 19년에도 지속될 전망이다. 특히, 유료방송 M&A 등 사업 재편이 진행됨에 따라 IPTV 사업자의 협상력은 더욱 커질 수 있어, 홈쇼핑 사업자에 부정적이다.

하지만 동사는 더 이상 단순한 홈쇼핑 사업자가 아니다. 지주회사로서 인정을 받을 시점이다. 경쟁력 약화에도 홈쇼핑업은 연간 500~1,500억원 현금을 창출해낸다는 사실은 변함이 없다. 이를 활용해 M&A나 성장하는 자회사를 출자함으로써, Business Portfolio 강화를 꾀할 수 있다는 점에서 홈쇼핑과 지주회사는 궁합이 잘 맞다고 할 수 있다. 핵심 자회사인 현대렌탈케어는 2020년 BEP를 달성하며, 렌탈사업자로서 Value를 인정받을 것으로 전망된다. 현대L&C는 정부 정책의 변화에 따른 전자재업체 투자심리 개선, 투자/비용 효율화 등으로 가치 상승이 기대된다. 이제는 홈쇼핑 그 너머를 봐야 할 때이다. 이와 관련한 보다 투자 아이디어는 향후 인덱스 자료를 통해 제시하도록 하겠다.

투자 의견 Buy. 목표주가 13.5만원을 유지한다.

#### Quarterly earning forecasts

(억원, %)

	4Q18P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	2,554	-3.8	10.5	2,701	-5.4
영업이익	309	-12.9	23.8	345	-10.5
세전계속사업이익	-133	적지	적전	377	-135.4
지배순이익	-246	적지	적전	277	-189.0
영업이익률 (%)	12.1	-1.3 %pt	+1.3 %pt	12.8	-0.7 %pt
지배순이익률 (%)	-9.6	적지	적전	10.2	-19.8 %pt

자료: 유안타증권

#### Forecasts and valuations (K-IFRS 별도)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018P	2019F
매출액	9,613	10,218	9,734	10,194
영업이익	1,323	1,499	1,355	1,411
지배순이익	1,034	878	754	1,209
PER	14.2	17.0	15.8	9.8
PBR	1.1	1.1	0.8	0.8
EV/EBITDA	4.8	4.9	2.9	2.1
ROE	8.1	6.5	5.4	8.2

자료: 유안타증권

[표 1] 현대홈쇼핑 실적 추이 및 전망 (별도기준)

(단위: 억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018P	2019E
취급고	9,430	9,125	8,755	9,898	9,784	9,489	9,159	10,183	36,271	37,208	38,615
YoY	3.8%	2.6%	1.0%	2.9%	3.8%	4.0%	4.6%	2.9%	3.7%	2.6%	3.8%
TV	5,197	5,044	4,887	5,342	5,241	5,099	4,993	5,463	20,217	20,470	20,797
T 커머스	549	579	597	671	686	724	746	839	1,770	2,396	2,995
인터넷	4,082	3,936	3,740	4,392	4,381	4,230	4,025	4,540	15,174	16,150	17,175
PC	1,824	1,659	1,503	1,575	1,897	1,725	1,563	1,638	6,380	6,561	6,823
모바일	2,258	2,277	2,238	2,817	2,484	2,505	2,462	2,902	8,795	9,590	10,352
카탈로그	4	0	0	0	0	0	0	0	326	4	0
기타	147	145	128	164	162	160	141	180	552	584	642
매출액	2,457	2,412	2,311	2,554	2,583	2,505	2,418	2,688	10,219	9,734	10,194
매출총이익	1,817	1,818	1,693	1,835	1,905	1,910	1,789	1,908	9,013	7,163	7,512
영업이익	403	393	249	309	410	390	268	342	1,500	1,354	1,411
YoY	-14.6%	9.5%	-20.7%	-13.0%	1.8%	-0.8%	7.7%	10.8%	13.4%	-9.7%	4.2%
영업이익률	4.3%	4.3%	2.8%	3.1%	4.2%	4.1%	2.9%	3.4%	4.1%	3.6%	3.7%

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	9,734	10,194	10,551
매출원가	871	1,205	2,571	2,682	2,736
매출총이익	8,743	9,013	7,163	7,512	7,815
판매비	7,420	7,514	5,808	6,101	6,315
영업이익	1,323	1,499	1,355	1,411	1,500
EBITDA	1,423	1,602	1,468	1,512	1,591
영업외손익	78	-226	-156	181	199
외환관련손익	0	0	3	0	0
이자손익	167	176	164	181	199
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-88	-401	-323	0	0
법인세비용차감전순이익	1,401	1,274	1,199	1,591	1,699
법인세비용	367	395	444	382	408
계속사업순이익	1,034	878	754	1,209	1,291
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,034	878	754	1,209	1,291
지배지분순이익	1,034	878	754	1,209	1,291
포괄순이익	963	857	774	1,199	1,281
지배지분포괄이익	963	857	774	1,199	1,281

주: 영업이익의 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	9,146	10,261	11,329
현금및현금성자산	48	295	709	1,761	2,799
매출채권 및 기타채권	431	402	520	539	551
재고자산	238	306	364	408	426
비유동자산	7,754	8,750	8,384	8,319	8,263
유형자산	915	922	893	828	773
관계기업 등 지분관련자산	6,329	6,328	6,858	6,858	6,858
기타투자자산	463	1,369	472	472	472
자산총계	17,298	16,711	17,530	18,579	19,592
유동부채	4,136	2,993	3,266	3,338	3,315
매입채무 및 기타채무	2,606	2,411	2,841	2,963	2,990
단기차입금	960	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	16	12	10	10	10
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	4,153	3,005	3,276	3,348	3,325
지배지분	13,145	13,706	14,254	15,232	16,267
자본금	600	600	600	600	600
자본잉여금	2,535	2,535	2,535	2,535	2,535
이익잉여금	10,104	10,804	11,337	12,324	13,369
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	13,145	13,706	14,254	15,232	16,267
순차입금	-7,865	-7,128	-8,049	-9,152	-10,240
총차입금	960	0	0	-50	-100

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	1,290	737	615	1,105	1,126
당기순이익	1,034	878	754	1,209	1,291
감가상각비	99	102	112	101	91
외환손익	0	0	-3	0	0
종속, 관계기업 관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	154	-505	-70	-344	-409
기타현금흐름	3	261	-178	138	153
투자활동 현금흐름	-2,307	769	-38	-141	-140
투자자산	-1,343	126	-530	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-68	-95	-115	-116	-116
유형자산 감소	1	0	0	0	0
기타현금흐름	-898	737	608	-25	-24
재무활동 현금흐름	718	-1,258	-199	-272	-295
단기차입금	960	-960	0	0	0
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-178	-177	-199	-222	-245
기타현금흐름	-64	-121	0	-50	-50
연결범위변동 등 기타	0	0	35	360	348
현금의 증감	-299	247	413	1,052	1,038
기초 현금	347	48	295	709	1,761
기말 현금	48	295	709	1,761	2,799
NOPLAT	1,323	1,499	1,355	1,411	1,500
FCF	1,162	537	780	714	707

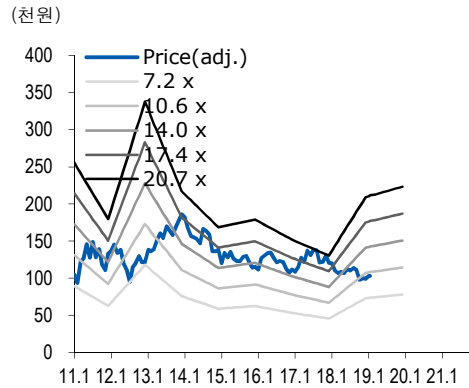
자료: 유안타증권

- 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

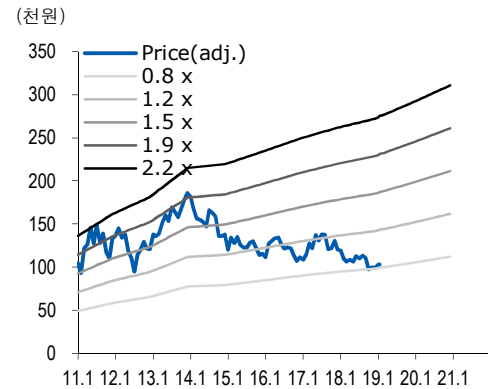
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
EPS	8,615	7,320	6,286	10,077	10,758
BPS	111,580	117,269	121,960	130,321	139,182
EBITDAPS	11,855	13,349	12,234	12,603	13,262
SPS	80,112	85,153	81,117	84,953	87,922
DPS	1,500	1,700	1,900	2,100	2,200
PER	14.2	17.0	15.8	9.8	9.2
PBR	1.1	1.1	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	4.8	4.9	2.9	2.1	1.3
PSR	1.5	1.5	1.2	1.2	1.1

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액 증가율 (%)	7.9	6.3	-4.7	4.7	3.5
영업이익 증가율 (%)	19.5	13.3	-9.6	4.1	6.3
지배순이익 증가율 (%)	6.2	-15.0	-14.1	60.3	6.8
매출총이익률 (%)	90.9	88.2	73.6	73.7	74.1
영업이익률 (%)	13.8	14.7	13.9	13.8	14.2
지배순이익률 (%)	10.8	8.6	7.7	11.9	12.2
EBITDA 마진 (%)	14.8	15.7	15.1	14.8	15.1
ROIC	-73.2	-76.7	-70.1	-82.6	-82.2
ROA	6.3	5.2	4.4	6.7	6.8
ROE	8.1	6.5	5.4	8.2	8.2
부채비율 (%)	31.6	21.9	23.0	22.0	20.4
순차입금/자기자본 (%)	-59.8	-52.0	-56.5	-60.1	-62.9
영업이익/금융비용 (배)	159.4	595.6	6,833.9	-25,891.5	-5,179.4

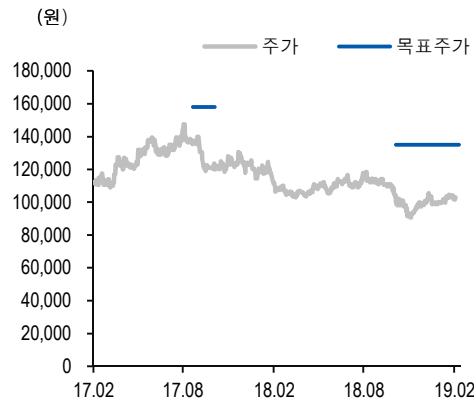
P/E band chart



P/B band chart



현대홈쇼핑 (057050) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-02-13	BUY	135,000	1년		
2018-10-15	BUY	135,000	1년		
	담당자 변경				
2018-03-02	1년 경과 이후		1년	-30.59	-25.00
2017-08-30	BUY	158,000	1년	-24.45	-6.65
	담당자 변경				
2017-03-02	1년 경과 이후		1년		
2016-03-02	BUY	164,000	1년	-26.02	-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)	0.5
Buy(매수)	84.9
Hold(중립)	14.6
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-02-10

※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.