

현대홈쇼핑

BUY(유지)

057050 기업분석 | 유통

목표주가(유지)	125,000원	현재주가(07/24)	96,600원	Up/Downside	+29.4%
----------	----------	-------------	---------	-------------	--------

2019. 07. 25

업종내 상대적 양호한 실적 전망

News

탐방 요약: 홈쇼핑 4~5월 취급고는 공청기, 에어컨 등 가전 호조로 high single성장하고 2Q19 전체적으로는 5%수준의 취급고 증가세를 보일 것으로 추정한다. 채널별로 T커머스가 40%YoY이상 성장하고 TV채널은 +4~5%YoY성장할 것으로 전망한다. 모바일 취급고 성장으로(+30%YoY) 온라인 부문도 +5~6%성장할 것으로 추정한다. 가전 매출 비중이 상승하지만 GP마진의 변화는 크지 않을 것을 추정한다. IPTV송출수수료가 전년대비 20%가량 상승하지만, 위성부문의 송출수수료 인하에 따른 2년치 소급 반영(30억 수준 추정)으로 2Q19 전년대비 송출수수료 부담이 크지 않을 것으로 추정한다. 하반기 결정될 CATV부문 송출수수료 인하폭에 따라 연간 수수료 부담은 전년대비 +5%수준에서 방어할 가능성이 있다. 렌탈사업 부문은 경쟁심화로 계정수 순증이 둔화되고 회계기준 변경에 따른 감익 요인이 발생하지만 2Q19 전년대비 영업 적자폭은 소폭 축소될 것으로 추정한다. 연간 기준 렌탈부문 적자는 18년 -230억 수준에서 19년 -150억 수준으로 축소될 것으로 전망한다. 2Q19 L&C 매출은 전년과 비슷한 수준을 기록할 것으로 전망되지만, 영업이익은 해외 부문의 매출 호조(중국 덤핑 영향 축소)와 원가 안정, 인수관련 일회성 비용 축소로 70억원 가량을 기록할 것으로 추정한다. 19년 L&C의 매출은 1.18조원, 영업이익은 200억원 수준을 기록할 것으로 추정한다.

Comment

2Q19 L&C가세로 영업이익 컨센서스 부합 전망: 2Q19 별도기준 매출액은 3.7%YoY증가한 2,547억원, 영업이익은 전년과 비슷한 수준인 395억원을 기록할 것으로 추정한다. 연결기준 영업이익은 홈쇼핑 별도 법인의 방어적 실적 개선, 소폭이지만 렌탈부문의 적자축소, L&C영업이익 가세에 따라 전년대비 28.1%YoY개선된 410억원을 기록할 것으로 추정한다(컨센서스 409억원 부합).

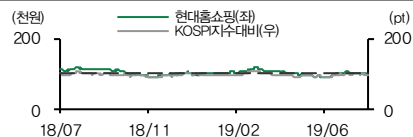
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원, 원 배, %)

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
FYE Dec					
매출액	1,043	1,018	2,270	2,363	2,460
(증가율)	7.6	-2.4	123.0	4.1	4.1
영업이익	125	112	141	153	161
(증가율)	12.6	-10.4	25.2	8.6	5.5
순이익	122	167	141	150	157
EPS	10,205	13,881	11,728	12,539	13,115
PER (H/L)	14.5/10.3	9.1/6.5	8.4	7.9	7.5
PBR (H/L)	1.1/0.8	0.9/0.6	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA (H/L)	9.1/5.7	9.1/6.2	4.0	3.4	2.9
영업이익률	12.0	11.0	6.2	6.5	6.5
ROE	8.2	10.3	8.1	8.1	7.9

Stock Data

52주 최저/최고	90,600/118,500원
KOSDAQ /KOSPI	660/2,082pt
시가총액	11,592억원
60일-평균거래량	23,694
외국인지분율	25.9%
60일-외국인지분율변동추이	-1.2%p
주요주주	현대그린푸드 외 2인 40.8%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-6.2	-4.8	-13.8
상대기준	-4.2	0.6	-5.6

Action

목표주가, 투자 의견 BUY 유지: 동사는 성장 정체기에 접어든 홈쇼핑 사업에서 벗어나 렌탈과 L&C를 통한 다각화를 추진하고 있고 어려움이 기중되고 있는 비교 대상 유통업체 대비 양호한 실적 흐름을 유지하고 있다. 내년까지 지속될 안정적 실적 개선과 주요 계열사의 자본가치, 보유 현금 규모를 고려할 경우 투자 매력도는 여전하다. 동사의 주가는 19년, 20년 실적 기준 P/E 8.4배, 7.9배 수준에서 거래중이며 배당금 증가 가능성이 상존한다. 목표주가 125,000원과 투자 의견 BUY를 유지한다.

도표 1. 현대홈쇼핑 분기 및 연간 실적 전망

(단위: 억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018	2019E	2020E	2021E
연결기준 매출액	2,545	2,515	2,433	2,686	5,326	5,821	5,846	5,710	10,432	10,178	22,698	23,631	24,602
영업이익	354	320	200	250	336	410	290	369	1,254	1,124	1,406	1,527	1,611
세전이익	623	433	331	483	503	513	404	455	1,618	1,871	1,876	2,004	2,096
당기순이익	456	318	250	345	391	385	303	341	1,225	1,370	1,407	1,503	1,572
홈쇼핑 취급고	9,430	9,125	8,755	9,898	9,764	9,635	9,302	10,614	36,269	37,208	38,741	40,303	41,836
TV쇼핑	5,197	5,044	4,887	5,342	5,152	5,105	4,980	5,541	20,217	20,470	20,777	21,089	21,405
인터넷쇼핑	1,824	1,659	1,502	1,575	1,490	1,717	1,544	2,058	6,381	6,560	6,809	7,048	7,273
모바일쇼핑	2,258	2,277	2,238	2,817	2,935	2,505	2,462	2,743	8,793	9,590	10,645	11,656	12,647
기타	147	145	128	131	187	135	125	63	552	583	510	511	511
매출액	2,457	2,412	2,311	2,554	2,545	2,547	2,455	2,589	10,218	9,735	10,136	10,545	10,946
영업이익	403	393	249	309	397	395	255	309	1,499	1,354	1,356	1,419	1,464
렌탈케어 매출액	87	102	122	131	156	174	191	209	226	443	730	781	859
누적계정수	16.5	19.4	22	24.4	26.5	29	31.3	33.4	14.3	24.4	33.4	39.4	44.4
영업이익	-49	-73	-49	-59	-45	-55	-40	-10	-246	-230	-150	-100	-70
L&C 매출액	-	-	-	-	2,620	3,100	3,200	2,911	10,636	10,955	11,831	12,305	12,797
영업이익	-	-	-	-	-15	70	75	70	216	260	200	208	216
EBITDA	-	-	-	-	12	97	102	97	406	400	308	318	326

자료: DB금융투자

대차대조표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산(십억원)					
유동자산	812	1,013	1,219	1,353	1,486
현금및현금성자산	30	85	116	204	289
매출채권및기타채권	44	285	348	361	375
재고자산	35	156	189	197	205
비유동자산	1,064	1,535	1,466	1,465	1,468
유형자산	130	339	308	307	310
무형자산	5	254	253	253	253
투자자산	922	897	859	859	859
자산총계	1,875	2,548	2,685	2,817	2,954
유동부채	307	763	785	793	801
매입채무및기타채무	249	511	489	501	514
단기차입금및단기사채	0	83	133	131	129
유동성장기부채	0	122	122	120	117
비유동부채	24	100	100	100	100
사채및장기차입금	0	25	25	25	25
부채총계	331	863	885	893	901
자본금	60	60	60	60	60
자본잉여금	253	253	253	253	253
이익잉여금	1,268	1,409	1,526	1,649	1,777
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,544	1,684	1,801	1,924	2,052

손익계산서

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산(십억원)					
매출액	1,043	1,018	2,270	2,363	2,460
매출원가	129	275	1,329	1,378	1,434
매출총이익	914	743	941	985	1,026
판매비	789	630	801	832	865
영업이익	125	112	141	153	161
EBITDA	145	141	226	233	239
영업외손익	37	73	48	48	49
금융손익	18	19	11	11	11
투자손익	24	46	34	34	35
기타영업외손익	-5	8	3	3	3
세전이익	162	186	188	201	210
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	122	167	141	150	157
차배주주지분순이익	122	167	141	150	157
비배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	119	159	141	150	157
증감률(%YoY)					
매출액	7.6	-2.4	123.0	4.1	4.1
영업이익	12.6	-10.4	25.2	8.6	5.5
EPS	-5.4	36.0	-15.5	6.9	4.6

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

현금흐름표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	28	2	77	202	206
당기순이익	122	167	141	150	157
현금유출이없는비용및수익	24	-8	117	115	116
유형및무형자산상각비	19	29	85	80	78
영업관련자산부채변동	-82	-110	-134	-14	-14
매출채권및기타채권의감소	-3	-9	-63	-14	-14
재고자산의감소	-27	-35	-33	-8	-8
매입채무및기타채무의증가	-3	-33	-22	13	13
투자활동현금흐름	123	58	-74	-86	-89
CAPEX	-10	-14	-54	-79	-82
투자자산의손중	-109	26	37	0	0
재무활동현금흐름	-126	-5	28	-29	-32
사채및차입금의 증가	-96	231	50	-4	-5
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-18	-20	-22	-25	-27
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가	25	55	32	88	85
기초현금	5	30	85	116	204
기말현금	30	85	116	204	289

주요 투자지표

12월 결산원 % 배)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당이익(원)					
EPS	10,205	13,881	11,728	12,539	13,115
BPS	128,703	140,375	150,057	160,356	171,036
DPS	1,700	1,900	2,100	2,300	2,500
Multiple(배)					
P/E	11.8	7.1	8.2	7.7	7.4
P/B	0.9	0.7	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	6.9	6.9	3.9	3.3	2.8
수익성(%)					
영업이익률	12.0	11.0	6.2	6.5	6.5
EBITDA마진	13.9	13.9	9.9	9.9	9.7
순이익률	11.7	16.4	6.2	6.4	6.4
ROE	8.2	10.3	8.1	8.1	7.9
ROA	6.5	7.5	5.4	5.5	5.5
ROIC	268.4	24.9	15.9	16.0	16.5
안정성및기타					
부채비율(%)	21.4	51.2	49.1	46.4	43.9
이자보상배율(배)	497.8	631.5	0.0	0.0	0.0
배당성향(배)	16.2	13.3	17.4	17.9	18.6

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 것이거나 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 투자이전 비율 (2019-06-30 기준) - 매수(81.5%) 중립(18.5%) 매도(0.0%)

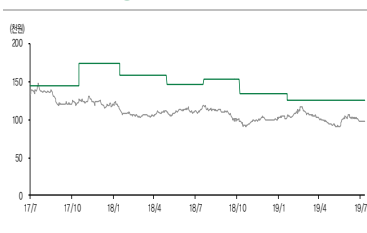
기업 투자이전은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자이전은 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 투자이전 및 목표주가 변경

일자	투자이전	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이전	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
16/11/09	Buy	145,000	-15.6	1.7	19/02/13	Buy	125,000	-	-
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					
18/10/31	Buy	135,000	-26.7	-21.9					

주: *표는 담당자 변경