

현대홈쇼핑 (057050)

소매/유통

이진협



02 3770 5659

jinhyeob.lee@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	140,000원 (M)
현재주가 (2/10)	77,200원
상승여력	81%

시가총액	9,264억원
총발행주식수	12,000,000주
60일 평균 거래대금	19억원
60일 평균 거래량	23,606주
52주 고	117,500원
52주 저	74,600원
외인자분율	23.97%
주요주주	현대그린푸드 외 2인 40.84%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(0.1)	(11.9)	(24.3)
상대	0.1	(14.4)	(25.1)
절대(달러환산)	(2.3)	(14.1)	(28.3)

4Q19 리뷰 : 기반영된 불확실성과 주주친화정책 확대

4Q19 Review : 견조한 홈쇼핑과 개선되는 렌탈과 L&C. 호주는 아직...

4분기 연결 취급고 13,433억원(+34.0% YoY), 영업이익 301억원(+20.9% YoY)을 기록하며, 컨센서스(304억원)에 부합하는 실적을 기록했다.

홈쇼핑 부문은 취급고 10,409억원(+5.2% YoY), 영업이익 371억원(+20.2% YoY)을 기록하며 당사 추정치(367억원)에 부합하는 실적을 기록했다. 식품, 보험, 렌탈 등 방송상품 매출 호조와 T 커머스의 성장세(+41.2% YoY)에 힘입어 취급고는 +Mid Single 수준의 견조한 성장세를 당분기에도 이어나갔다. 반면 송출료는 일부 IPTV와의 협상에서 기존 예정 원가(+20% 수준) 대비 낮은 수준(+10% 중반)으로 계약을 체결하고 일부 CATV 사업자와는 송출료 인하 계약을 체결하여 전년 대비 소폭 감액이 나타났다. 이에 따라 영업레버리지 효과가 극대화된 실적을 기록했다.

렌탈케어의 경우, 매출액 241억원(+83.3% YoY), 영업적자 -45억원(+14억원 YoY)을 기록했다. 고객 위약금 회계처리 변경에 따른 관련 손익 7억원 감소를 고려할 경우, 전년대비 21억원 개선된 것이다. 4분기 계정 순증은 1.9만 계정이었다. 전반적으로 계정 순증 폭이 하향되었다는 것이 아쉬운 데, 월 신규 계정 수는 1만 계정 수준을 유지하고 있으나, 3년 차 이상 계정 수가 증가함에 따른 해지 계정 수 증가, 장기연체계정 임의 해지(분기당 5,000계정) 등에 기인한다. ARPU는 연초 2.2만원 수준에서 4Q19 2.3만원까지 지속적으로 높아지고 있다.

L&C는 매출액 2,764억원, 영업이익 53억원을 기록했다. 국내 건설 경기 부진에도 해외 법인 실적 상승에 안정적인 이익 창출력을 보여주었다. 해외법인의 경우, 19년 흑자전환에 성공한 것으로 추정된다. 2021년 리바트와 진행하는 토탈리모텔링 서비스, 22년 엔지니어드스톤 CAPA 확대 등은 향후 L&C의 성장 모멘텀으로 작용할 수 있을 전망이다.

호주법인(ASN)은 여전히 부진한 모습이다. 취급고 20억원, 영업적자 -67억원을 기록했다. 해당 법인이 자리를 잡으려면 조금 더 인내심을 가져야 할 것으로 판단된다. 동사는 20년 하반기 송출 지역을 기존 5대 도시에서 기타 도시로 확장하고, 상품 구색을 확대해 빠르게 안정화 시킨다는 전략이다.

당기순손실 -211억원을 기록한 것은 현대L&C의 영업권 448억원을 당분기 상각하였기 때문이다. (다음 페이지에 계속)

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	4Q19P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	5,809	116.3	8.6	5,732	1.3
영업이익	301	20.8	48.6	304	-0.9
세전계속사업이익	-91	적전	적전	449	-120.2
지배순이익	-211	적전	적전	336	-162.7
영업이익률 (%)	5.2	-4.1 %pt	+1.4 %pt	5.3	-0.1 %pt
지배순이익률 (%)	-3.6	적전	적전	5.9	-9.5 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2017A	2018A	2019P	2020F
매출액	10,431	10,177	22,064	23,082
영업이익	1,253	1,123	1,294	1,538
지배순이익	1,225	1,666	871	1,604
PER	12.2	7.8	11.1	5.8
PBR	0.9	0.7	0.5	0.5
EV/EBITDA	5.4	6.9	3.9	4.4
ROE	8.2	10.3	5.1	8.8

자료: 유안타증권

이미 반영된 불확실성 보다는 견조한 실적과 함께 주주친화정책 확대에 관심을!

호주법인(ASN)의 적자와 함께 LGU+ 채널변경에 따른 매출 감소 가능성이 주가의 발목을 잡고 있는 상황이다. 당사는 호주법인(ASN)의 2020년 영업적자를 200억원 수준(2019년 하반기 영업적자 111억원)으로 전망하고, LGU+ 채널변경에 따른 홈쇼핑 취급고 성장률을 +1.6% YoY 수준(vs 2019년 +5.2% YoY)으로 하향 전망하였다. 불확실성을 고려해 최대한 보수적으로 실적을 추정한 것이다. 그럼에도 불구하고 동사의 P/E Multiple은 5.8배에 불과하다. 참고로 동사가 보유하고 있는 순현금과 상장사 지분가치는 총 6,000억원 수준이다.(순현금 2,100억원, 한섬과 HCN의 지분가치 3,900억원)

이미 주가에는 불확실성이 기반영되었다고 보는 것이 합리적이다.

호주를 제외한 사업부문은 모두 견조한 실적을 달성할 수 있을 것으로 전망된다. 성장률 둔화에도 송출료 부담 완화(2020년 Flat 전망)에 따른 영업레버리지 효과로 홈쇼핑 부문은 2020년 영업이익 1,660억원(+10.3% YoY)을 기록하며 견조한 실적을 기록할 것으로 기대되며, 업력이 점차 쌓여가고 있는 렌탈케어 역시, 영업적자가 전년대비 +124억원 개선될 것으로 전망되며, 4분기에는 흑자전환까지도 예상되는 상황이다. L&C는 안정적인 이익 체력으로 견조한 실적을 이어갈 수 있을 것이다.

또한 당사는 주주친화정책을 지속 확대해나가고 있다. 올해 DPS는 전년대비 100원 증가한 2,000원(234억원 규모)을 결정하였으며, 185억원 규모의 자사주 매입도 결정하였다. 배당성향 그 자체는 시장의 눈높이에 충족하는 수준은 아닐지라도 주주친화정책 확대 움직임 그 자체는 긍정적이다.

이제는 불확실성 보다는 견조한 이익 체력과 주주친화정책 확대의 움직임에 주목할 필요가 커 보인다. 홈쇼핑 사업자라고 해서 실적 개선에도 시장에서 소외되어서는 안된다는 판단이다.

투자의견 Buy, 목표주가 14만원을 유지한다.

현대홈쇼핑 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19P	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019P	2020E
취급고	12,544	12,759	12,150	13,433	12,895	13,155	12,555	13,827	37,651	50,886	52,432
YoY	31.8%	38.3%	36.9%	33.9%	2.8%	3.1%	3.3%	2.9%	3.2%	35.2%	3.0%
홈쇼핑	9,764	9,740	9,213	10,409	9,882	9,902	9,394	10,592	37,208	39,126	39,770
TV	5,152	5,385	5,015	5,734	5,199	5,466	5,105	5,827	20,470	21,286	21,597
인터넷	4,425	4,167	4,015	4,439	4,481	4,233	4,091	4,511	16,150	17,046	17,316
기타	187	188	183	236	202	203	198	255	584	794	858
현대렌탈케어	161	184	213	236	237	251	267	293	450	794	1,047
현대 L&C	2,620	2,836	2,718	2,764	2,751	2,978	2,854	2,902		10,938	11,485
호주(ASN)			7	20	25	25	40	40		27	130
영업이익	336	454	203	301	383	430	301	424	1,124	1,294	1,538
YoY	-5.1%	41.9%	1.5%	20.4%	14.1%	-5.3%	48.3%	40.8%	-10.4%	15.1%	18.9%
영업이익률	2.7%	3.6%	1.7%	2.2%	3.0%	3.3%	2.4%	3.1%	3.0%	2.5%	2.9%
홈쇼핑	397	468	268	371	472	460	315	413	1,354	1,504	1,660
현대렌탈케어	-41	-51	-52	-45	-49	-30	-6	20	-230	-189	-65
현대 L&C	-15	75	42	53	36	74	47	46		155	204
호주(ASN)		-17	-44	-67	-60	-60	-40	-40		-128	-200

자료: 현대홈쇼핑, 유안타증권 리서치센터

현대홈쇼핑 (057050) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	10,431	10,177	22,064	23,082	24,258
매출원가	1,291	2,751	12,460	11,949	12,478
매출총이익	9,140	7,426	9,605	11,133	11,780
판매비	7,887	6,303	8,311	9,594	9,724
영업이익	1,253	1,123	1,294	1,538	2,056
EBITDA	1,447	1,412	1,860	1,588	2,105
영업외손익	364	733	3	518	579
외환관련손익	0	4	72	8	8
이자손익	179	163	17	21	24
관계기업관련손익	235	464	527	579	637
기타	-50	103	-614	-91	-91
법인세비용차감전순이익	1,618	1,856	1,297	2,057	2,635
법인세비용	393	190	425	452	580
계속사업순이익	1,225	1,666	871	1,604	2,055
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,225	1,666	871	1,604	2,055
지배지분순이익	1,225	1,666	871	1,604	2,055
포괄손익	1,187	1,590	881	1,561	2,012
지배지분포괄이익	1,187	1,590	881	1,561	2,012

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

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	8,117	10,129	10,857	10,683	10,985
현금및현금성자산	296	848	1,068	605	649
매출채권 및 기타채권	436	2,847	3,091	3,191	3,346
재고자산	347	1,560	1,815	2,003	2,107
비유동자산	10,637	15,348	16,162	16,433	16,744
유형자산	1,302	3,388	3,974	4,294	4,654
관계기업 등 지분관련자산	7,855	8,554	8,827	8,828	8,828
기타투자자산	1,369	414	368	368	368
자산총계	18,754	25,477	27,018	27,115	27,730
유동부채	3,074	7,633	7,359	6,129	5,935
매입채무 및 기타채무	2,489	5,109	4,989	4,059	4,166
단기차입금	0	835	1,661	1,361	1,061
유동성장기부채	0	1,220	319	319	319
비유동부채	235	999	2,175	2,175	2,175
장기차입금	0	251	1,275	1,275	1,275
사채	0	0	0	0	0
부채총계	3,310	8,632	9,534	8,304	8,110
지배지분	15,444	16,845	17,484	18,811	19,620
자본금	600	600	600	600	600
자본잉여금	2,535	2,535	2,535	2,535	2,535
이익잉여금	12,677	14,093	14,720	16,091	16,942
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	15,444	16,845	17,484	18,811	19,620
순차입금	-7,177	-3,168	-2,398	-2,235	-2,580
총차입금	0	2,306	3,255	2,955	2,655

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	279	20	244	-577	950
당기순이익	1,225	1,666	871	1,604	2,055
감가상각비	192	287	519	0	0
외환손익	0	-4	-66	-8	-8
종속, 관계기업 관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-816	-1,100	-806	-2,075	-994
기타현금흐름	-321	-830	-274	-98	-103
투자활동 현금흐름	1,227	583	-1,176	-1,542	-1,641
투자자산	-409	-169	6	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-101	-135	-271	-320	-360
유형자산 감소	0	0	1	0	0
기타현금흐름	1,737	887	-911	-1,221	-1,281
재무활동 현금흐름	-1,258	-50	223	-652	-676
단기차입금	-960	150	788	-300	-300
사채 및 장기차입금	0	0	-232	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-177	-199	-222	-234	-257
기타현금흐름	-121	-2	-111	-118	-119
연결범위변동 등 기타	0	0	928	2,308	1,412
현금의 증감	248	552	220	-463	44
기초 현금	48	296	848	1,068	605
기말 현금	296	848	1,068	605	649
NOPLAT	1,253	1,123	1,294	1,538	2,056
FCF	226	62	359	-1,146	298

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

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

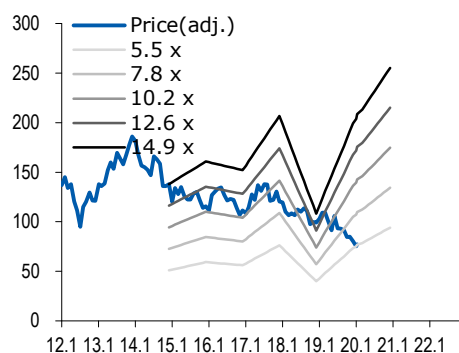
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
EPS	10,205	13,881	7,260	13,369	17,129
BPS	132,142	144,125	149,593	160,950	167,864
EBITDAPS	12,057	11,770	15,502	13,232	17,538
SPS	86,928	84,810	183,870	192,347	202,150
DPS	1,700	1,900	2,000	2,200	2,400
PER	12.2	7.8	11.1	5.8	4.5
PBR	0.9	0.7	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	5.4	6.9	3.9	4.4	3.2
PSR	1.4	1.3	0.4	0.4	0.4

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액 증가율 (%)	7.6	-2.4	116.8	4.6	5.1
영업이익 증가율 (%)	12.6	-10.4	15.2	18.9	33.7
지배순이익 증가율 (%)	-5.4	36.0	-47.7	84.1	28.1
매출총이익률 (%)	87.6	73.0	43.5	48.2	48.6
영업이익률 (%)	12.0	11.0	5.9	6.7	8.5
자본순이익률 (%)	11.7	16.4	3.9	7.0	8.5
EBITDA 마진 (%)	13.9	13.9	8.4	6.9	8.7
ROIC	-91.0	47.8	15.4	17.1	20.0
ROA	6.5	7.5	3.3	5.9	7.5
ROE	8.2	10.3	5.1	8.8	10.7
부채비율 (%)	21.4	51.2	54.5	44.1	41.3
순차입금/자기자본 (%)	-46.5	-18.8	-13.7	-11.9	-13.1
영업이익/금융비용 (배)	497.8	631.5	10.4	10.1	13.7

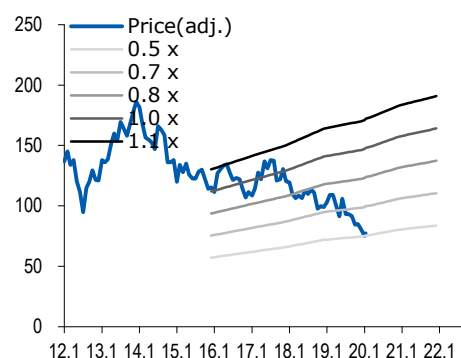
P/E band chart

(천원)



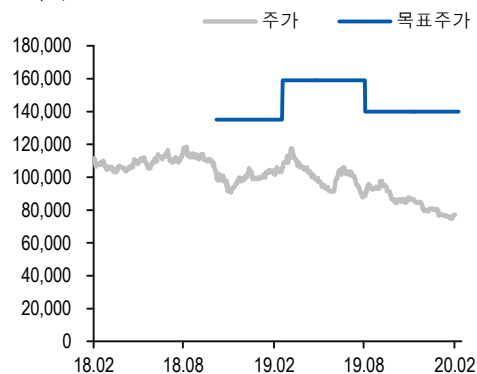
P/B band chart

(천원)



현대홈쇼핑 (057050) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-02-11	BUY	140,000	1년		
2019-08-12	BUY	140,000	1년		
2019-02-26	BUY	159,000	1년	-36.29	-26.10
2018-10-15	BUY	135,000	1년	-26.20	-21.48
2018-08-30	담당자변경 1년 경과 이후		1년	-29.77	-27.85
2017-08-30	BUY	158,000	1년	-27.19	-11.39

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)	0.6
Buy(매수)	87.4
Hold(중립)	12.0
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-02-08

※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.