

현대홈쇼핑

BUY(유지)

057050 기업분석 | 유통

목표주가(하향)	89,000원	현재주가(03/26)	53,900원	Up/Downside	+65.1%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2020. 03. 27

목표가는 낮췄지만 싸다

Comment

1Q20 안정적 흐름 유지중: LG유플러스 IPTV에서의 채널 뒤통수 이동에 따라 1Q20 개별기준 취급고 성장률은 다소 둔화될 것으로 추정한다(+2%대). 코로나19 사태에 따른 외출자제 현상으로 의류, 이미용, 여행 상품 등의 판매가 부진하지만, 상대적으로 건강기능식품, 간편편의식 판매는 폭발적인 증가세다. 패션 이미용 등 고마진 상품 매출 비중 감소와 중소기업 방송 편성 축소 등에 따라 취급고 대비 GP마진율은 소폭 하락할 것으로 추정한다. 2020년에도 IPTV부문의 송출수수료는 10%가량 인상될 것으로 추정하지만, LG유플러스 계열 채널변경에 따른 송출수수료 절감(-100억원 추정)과 케이블 송출수수료 인하를 감안시 송출수수료의 절대 금액은 1Q20부터 줄어들기 시작할 것으로 추정한다. 렌탈사업의 경우 3월부터 방문상담의 효율성이 다소 둔화되고 있지만 계정수 증가에 따라 영업적자폭은 소폭이지만 축소될 것으로 전망한다. 사업초기인 호주법인 적자가 지속될 전망이며, 건설경기 부진에 따라 L&C부문의 실적도 크게 개선되기는 어려울 것으로 추정한다. 1Q20 연결 매출은 4.1%YoY증가된 5,544억원, 영업이익은 3%YoY감소한 326억원을 기록할 것으로 전망한다.

Action

자회사 부진, 매크로 악화 반영하여 목표주가 하향: 매크로 변수 악화에 따른 20년 추정실적 하향과 Target P/E하향(이질적 자회사의 실적 부진 반영, 10배→9배)을 감안하여 목표주가를 109,000원에서 89,000원으로 18.3%하향한다. 다만 홈쇼핑 사업은 성장성이 둔화됐지만 코로나19에 따른 악영향이 제한적이며 송출수수료 안정 등으로 꾸준한 영업이익 창출이 가능하다. 또한 동사의 현재 주가는 P/E기준 5.2배, P/B기준 0.3배 수준으로 6년 평균대비 각각 50%, 66%하회하고 있다. 여러가지 우려에도 불구하고 너무 낮아진 Valuation을 감안하여 투자 의견 BUY를 지속한다.

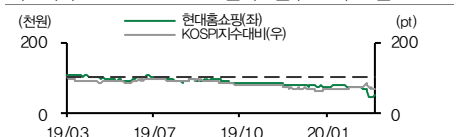
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원, 원, 백 %)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
FYE Dec					
매출액	1,018	2,207	2,264	2,356	2,448
(증가율)	-2.4	116.9	2.6	4.1	3.9
영업이익	112	130	128	141	154
(증가율)	-10.4	15.4	-1.0	10.0	8.9
순이익	167	86	119	129	139
EPS	13,881	7,162	9,888	10,741	11,573
PER (H/L)	9.1/6.5	16.5/11.0	5.2	4.8	4.5
PBR (H/L)	0.9/0.6	0.8/0.5	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA (H/L)	8.3/5.5	5.8/3.6	1.9	1.4	0.8
영업이익률	11.0	5.9	5.7	6.0	6.3
ROE	10.3	5.0	6.7	6.9	7.0

Stock Data

52주 최저/최고	45,050/110,500원
KOSDAQ /KOSPI	517/1,686pt
시가총액	6,468억원
60일-평균거래량	36,823
외국인지분율	24.0%
60일-외국인지분율변동추이	+0.2%p
주요주주	현대그린푸드 외 1인 40.8%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-28.7	-33.5	-51.2
상대기준	-12.2	-13.3	-37.8

도표 1. 현대홈쇼핑 분기별 실적 전망 수정 내역

(단위: 억원, %, 건수)

		1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019	2020E	2021E
연결기준	매출액	5,326	5,580	5,352	5,814	5,544	5,608	5,489	6,000	10,178	22,072	22,641	23,426
	영업이익	336	454	203	303	326	425	209	324	1,124	1,296	1,284	1,412
	세전이익	503	548	336	-104	496	521	345	220	1,871	1,283	1,582	1,719
	당기순이익	391	427	263	-222	372	391	258	165	1,370	859	1,187	1,289
홈쇼핑	취급고	9,764	9,740	9,213	10,410	10,036	10,117	9,547	10,768	37,208	39,127	40,468	42,413
	TV쇼핑	5,152	5,385	5,015	5,734	5,126	5,358	4,990	5,705	20,470	21,286	21,180	21,497
	인터넷쇼핑	1,490	1,329	1,206	1,408	1,460	1,302	1,182	1,380	6,560	5,433	5,324	5,218
	모바일쇼핑	2,935	2,838	2,809	3,032	3,258	3,264	3,188	3,437	9,590	11,614	13,147	14,856
	기타	187	188	183	236	192	193	187	246	583	794	817	842
	매출액	2,545	2,560	2,414	2,785	2,616	2,659	2,501	2,811	9,735	10,237	10,588	11,097
	영업이익	397	468	268	371	422	455	277	356	1,354	1,479	1,509	1,599
렌탈케어	매출액	161	184	213	254	217	197	294	342	443	780	1,050	1,229
	누적계정수	26.9	28.95	30.7	32.6	34.1	35.6	37.1	38.6	24.4	32.4	38.4	43.4
	영업이익	-45	-51	-52	-45	-35	-40	-40	-35	-230	-191	-150	-135
L&C	매출액	2,620	2,836	2,718	2,764	2,686	2,722	2,664	2,812	10,955	10,938	10,883	11,101
	영업이익	-15	75	42	53	5	70	41	54	260	160	170	173

자료: DB금융투자, 감사보고서

도표 2. 최근 6년간 현대홈쇼핑 P/E 흐름

(단위: 배, %)

	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	6년 평균	2020F	과리율
PER(End)	10.5	12.5	10.3	11.8	7.1	11.2	10.6	5.2	-50.6
PER(High)	12.5	15.9	13.2	14.5	9.1	16.5	13.6	8.4	-38.6
PER(Low)	6.8	11.6	9.8	10.3	6.5	11.0	9.3	4.3	-54.1
PER(Avg)	9.7	13.5	11.3	12.2	7.8	13.4	11.3	7.4	-34.5

자료: DB금융투자

도표 3. 최근 6년간 현대홈쇼핑 P/B 흐름

(단위: 배, %)

	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	6년 평균	2020F	과리율
PBR(End)	1.8	1.0	0.9	0.9	0.7	0.6	1.0	0.3	-65.9
PBR(High)	2.2	1.3	1.2	1.1	0.9	0.8	1.3	0.5	-56.7
PBR(Low)	1.2	1.0	0.9	0.8	0.6	0.5	0.8	0.3	-66.7
PBR(Avg)	1.7	1.1	1.0	1.0	0.8	0.7	1.0	0.5	-53.4

자료: DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	1,013	931	1,125	1,282	1,435
현금및현금성자산	85	40	16	125	257
매출채권및기타채권	285	281	281	292	302
재고자산	156	158	162	168	175
비유동자산	1,545	1,569	1,494	1,449	1,417
유형자산	352	399	329	288	260
무형자산	251	203	198	194	191
투자자산	897	913	913	913	913
자산총계	2,558	2,500	2,643	2,755	2,876
유동부채	763	531	582	594	606
매입채무및기타채무	511	365	423	435	447
단기차입금및담보대출	83	90	90	90	90
유동상장기부채	122	23	23	23	23
비유동부채	110	237	237	237	237
사채및장기차입금	25	99	99	99	99
부채총계	874	768	819	831	843
자본금	60	60	60	60	60
자본잉여금	253	253	253	253	253
이익잉여금	1,409	1,468	1,560	1,661	1,770
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,684	1,732	1,824	1,924	2,033

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	2	32	284	170	191
당기순이익	167	86	119	129	139
현금유출이없는비용및수익	-8	147	136	120	108
유형및무형자산상각비	29	77	96	78	65
영업관련자산부채변동	-110	-152	69	-36	-9
매출채권및기타채권의감소	-9	-7	1	-11	-11
재고자산의감소	-35	-28	-4	-7	-7
매입채무및기타채무의증가	-33	-56	58	12	12
투자활동현금흐름	58	-15	-12	-24	-20
CAPEX	-14	-30	-21	-34	-33
투자자산의순증	26	-16	0	0	0
재무활동현금흐름	-5	-64	-35	-38	-40
사채및차입금의 증가	231	22	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-20	-22	-23	-26	-29
기타현금흐름	0	1	-261	0	0
현금의증가	55	-45	-23	109	131
기초현금	30	85	40	16	125
기말현금	85	40	16	125	257

자료: 현대홈쇼핑 DB 금융투자 주: FRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	1,018	2,207	2,264	2,356	2,448
매출원가	275	1,246	1,279	1,320	1,361
매출총이익	743	961	985	1,036	1,088
판매비	630	832	857	895	934
영업이익	112	130	128	141	154
EBITDA	141	207	224	219	219
영업외손익	73	-1	29	30	31
금융손익	19	1	4	4	5
투자손익	46	42	42	43	44
기타영업외손익	8	-44	-17	-17	-18
세전이익	186	128	158	172	185
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	167	86	119	129	139
지배주주지분순이익	167	86	119	129	139
비지배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	159	72	119	129	139
증감률(%YoY)					
매출액	-2.4	116.9	2.6	4.1	3.9
영업이익	-10.4	15.4	-1.0	10.0	8.9
EPS	36.0	-48.4	38.0	8.6	7.7

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

주요 투자지표

12월 결산(원 % 배)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당이익(원)					
EPS	13,881	7,162	9,888	10,741	11,573
BPS	140,375	144,315	152,009	160,365	169,457
DPS	1,900	2,000	2,300	2,500	2,600
Multiple(배)					
P/E	7.1	11.2	5.2	4.8	4.5
P/B	0.7	0.6	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	6.2	3.6	1.9	1.4	0.8
수익성(%)					
영업이익률	11.0	5.9	5.7	6.0	6.3
EBITDA마진	13.9	9.4	9.9	9.3	8.9
순이익률	16.4	3.9	5.2	5.5	5.7
ROE	10.3	5.0	6.7	6.9	7.0
ROA	7.5	3.4	4.6	4.8	4.9
ROIC	24.6	11.4	11.6	14.1	15.7
안정성및기타					
부채비율(%)	51.9	44.3	44.9	43.2	41.4
이자보상배율(배)	631.5	11.4	11.3	12.4	13.5
배당성향(배)	13.3	27.2	22.2	22.2	21.4

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 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 기재된 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 투자이익률 (2020-01-02 기준) - 매수(83.7%) 중립(16.3%) 매도(0.0%)

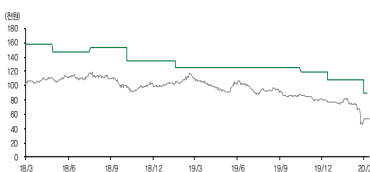
가업 투자이익률은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

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

업종 투자이익률은 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 현재주 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이익률 및 목표주가 변경

일자	투자이익	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저	일자	투자이익	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저
18/02/08	Buy	158,000	-32.3 -29.1	20/03/27	Buy	89,000	-
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				
19/02/13	Buy	125,000	-21.7 -6.0				
19/11/11	Buy	119,000	-30.6 -27.0				
20/01/08	Buy	109,000	-33.1 -25.0				

주: *표는 담당자 변경