



현대홈쇼핑 (057050)

변화의 시작

▶ Analyst 남성현 gone267@hanwha.com 3772-7651

Buy (유지)

목표주가(유지): 115,000원

현재 주가(6/25)	64,500원
상승여력	▲ 78.3%
시가총액	7,740억원
발행주식수	12,000천주
52 주 최고가 / 최저가	106,000 / 45,050원
90 일 일평균 거래대금	22.69억원
외국인 지분율	24.4%

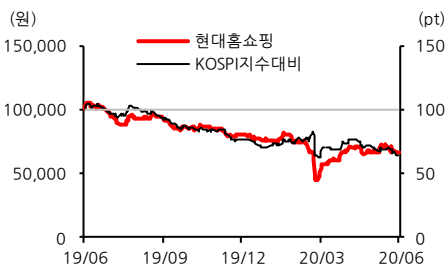
주주 구성	
현대그린푸드 (외 2인)	40.8%
국민연금공단 (외 1인)	12.6%
Yacktman Asset (외 1인)	5.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-3.9	24.8	-20.4	-36.5
상대수익률(KOSPI)	-9.8	0.8	-16.8	-36.0

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	2,207	2,252	2,327	2,409
영업이익	130	127	144	160
EBITDA	207	174	190	204
지배주주순이익	86	128	142	154
EPS	7,162	10,691	11,850	12,853
순차입금	-214	-284	-372	-467
PER	11.2	6.0	5.4	5.0
PBR	0.6	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	3.6	2.8	2.1	1.5
배당수익률	2.5	3.3	3.6	3.9
ROE	5.0	7.2	7.5	7.6

주가 추이



부정적인 업황에도 2 분기 실적 선방 가능성이 높습니다. 그룹의 핵심 역량이 집중될 중장기 성장 전략도 주목할 만한 부분입니다.

단기적으로는 상대적 매력도 부각

단기적으로 현대홈쇼핑에 대한 매력도는 부각될 가능성이 높다. 그렇게 생각하는 이유는 1) 건강기능식품 및 홈인테리어 수요 증가에 따라 본업에 대한 성장이 이어지고 있고, 2) 일부채널 S급 변경에 따른 효과가 하반기 본격화될 가능성이 높으며, 3) 주요 자회사인 현대렌탈케어 적자폭 감소와, 4) 호주법인에 대한 부담이 하반기 접어들면서 완화될 것으로 전망하기 때문이다.

동사의 2분기 영업실적은 타 유통업체대비 견조할 것으로 예상된다. 총매출액은 1조 3,113억 원(전년동기대비 +2.8%), 영업이익 420억 원(전년동기대비 -7.4%)을 기록할 것으로 추정한다.

장기적으로 그룹사 핵심 역량이 집중될 것으로 기대

당사에서는 장기적으로 현대홈쇼핑의 기업가치가 상승할 것으로 보고 있으며, 이는 본업이 아닌 연결 자회사 성장이 더욱 기여할 것으로 전망하기 때문이다. 현대백화점그룹은 성장동력 확보를 위해 사업부 재편 및 사업영역 확장을 동시에 진행하고 있다. 그 중 화장품과 관련된 신사업에 집중하고 있는데, 이를 영위할 업체들이 동사의 주요 종속회사이다. 한섬의 경우 클린젠코스메슈티칼 지분 51%를 인수하였고, 현대뷰티넷은 SK바이오랜드 인수를 추진하고 있는 것으로 알려져 있다.

여기에 현대L&C 실적 개선과 2023년부터 Capa 증설에 따른 효과도 이어질 전망이다. 현대렌탈케어 성장도 주목되는 부분인데, 1분기 적자폭은 전년동기대비 약 20억 원 개선되었으며, 2020년 영업손실은 100억 원 미만에 이를 것으로 전망한다.

투자의견 BUY, 목표주가 11.5만원 유지

현대홈쇼핑에 대한 투자의견 BUY와 목표주가 11.5만원을 유지한다. 부정적인 영업환경임에도 불구하고 상대적으로 긍정적인 실적을 달성하고 있고, 주요 종속회사 성장이 예상되는 만큼 긍정적인 시각을 제시한다.

[표1] 현대홈쇼핑 수익 추정치 변화

(단위: 십억 원, %, %p)

구분	당사 추정치 변경전			당사 추정치 변경후			추정치 변경후 차이		
	2Q20E	2020E	2021E	2Q20E	2020E	2021E	2Q20E	2020E	2021E
매출액	576.5	2,264.3	2,340.8	557.5	2,252.3	2,327.0	-3.3	-0.5	-0.6
영업이익	46.9	129.8	143.0	42.0	126.5	144.3	-10.4	-2.5	0.9
영업이익률	8.1	5.7	6.1	7.5	5.6	6.2	-0.6	-0.1	0.1

자료: 현대홈쇼핑, 한화투자증권 리서치센터

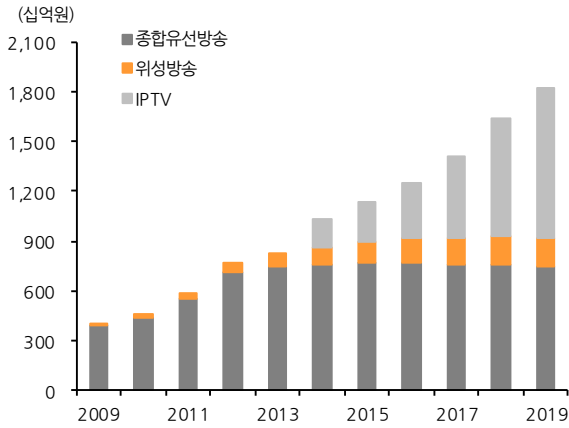
[표2] 현대홈쇼핑 분기 및 연간 실적 추이(연결기준)

(단위: 십억 원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
취급고	1,254.4	1,276.0	1,215.0	1,343.3	1,289.2	1,311.3	1,267.0	1,404.2	5,088.7	5,271.7	5,432.2
YoY, %	31.8	38.3	36.9	33.9	2.8	2.8	4.3	4.5	35.2	3.6	3.0
_TV	515.2	538.5	501.5	573.4	548.1	572.9	536.8	617.9	2,128.6	2,275.8	2,359.4
_인터넷	442.5	416.7	401.5	443.9	439.3	426.8	408.0	451.1	1,704.6	1,725.2	1,740.3
_기타	18.7	18.8	18.3	23.6	20.6	18.0	17.5	22.7	79.4	78.8	78.7
_렌탈케어	16.1	18.4	21.3	24.1	26.6	24.1	27.4	30.6	79.9	108.7	134.0
_L&C	262.0	283.6	271.8	276.4	253.3	269.4	277.2	281.9	1,093.8	1,081.9	1,119.7
매출액	532.6	558.0	535.1	580.9	537.2	557.5	553.9	603.7	2,206.5	2,252.3	2,327.0
YoY, %	109.3	121.9	120.0	116.3	0.9	-0.1	3.5	3.9	116.8	2.1	3.3
매출원가	295.2	310.9	304.7	335.2	300.5	310.7	321.0	351.4	1,246.1	1,283.5	1,326.1
YoY, %	338.7	390.5	356.4	331.5	1.8	-0.1	5.3	4.8	352.9	3.0	3.3
매출총이익	237.4	247.0	230.4	245.7	236.7	246.8	233.0	252.4	960.5	968.8	1,000.9
YoY, %	26.8	31.4	30.5	28.8	-0.3	-0.1	1.1	2.7	29.3	0.9	3.3
매출총이익률, %	18.9	19.4	19.0	18.3	18.4	18.8	18.4	18.0	18.9	18.4	18.4
판매비	203.7	201.6	210.1	215.6	207.8	204.8	211.3	218.4	831.0	842.3	856.6
YoY, %	34.2	29.3	34.2	30.6	2.0	1.6	0.6	1.3	32.1	1.4	1.7
_인건비	34.5	33.2	36.9	35.3	37.8	34.3	38.1	36.5	139.8	146.6	151.5
_감가상각비	5.6	4.5	7.1	7.1	6.6	2.7	2.7	3.0	10.8	11.1	11.4
_무형자산상각비	0.8	1.4	1.2	1.2	1.2	0.0	0.4	0.5	0.2	0.3	0.3
_광고선전비	78.7	75.5	79.8	77.1	73.3	78.0	80.9	78.8	311.1	311.0	311.2
_기타판매비	84.1	87.0	85.1	94.9	89.0	89.7	89.2	99.7	351.2	367.6	381.5
영업이익	33.6	45.4	20.3	30.1	28.9	42.0	21.7	33.9	129.4	126.5	144.3
YoY, %	-5.0	42.0	1.5	16.9	-14.0	-7.4	6.7	12.7	14.4	-2.2	14.0
영업이익률, %	2.7	3.6	1.7	2.2	2.2	3.2	1.7	2.4	2.5	2.4	2.7

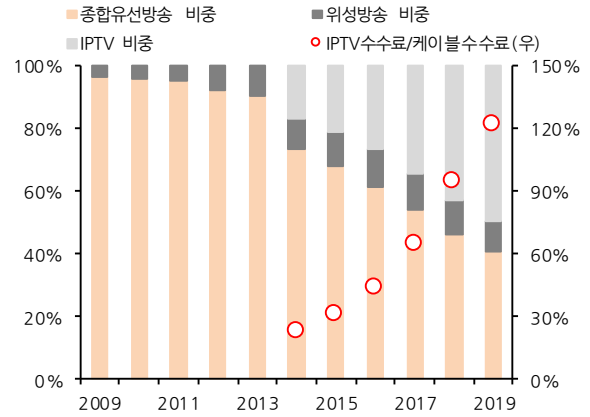
자료: 현대홈쇼핑, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 연간 홈쇼핑송출수수료 추이



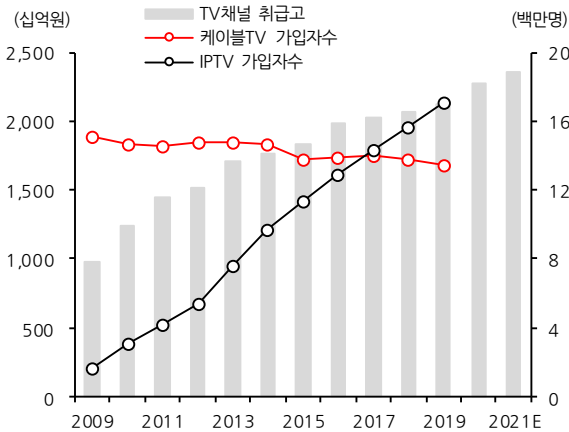
자료: 방송통신위원회, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 홈쇼핑송출수수료 중 IPTV 비중



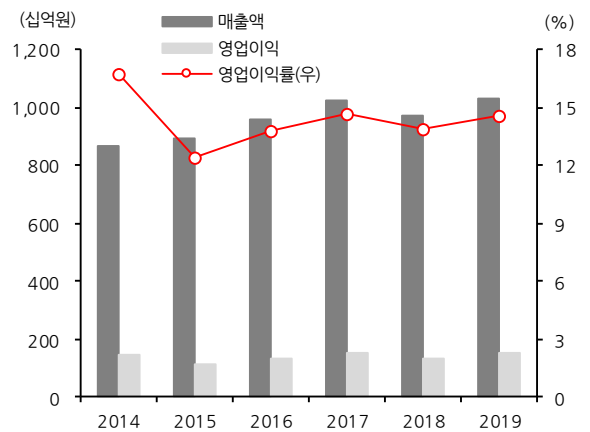
자료: 방송통신위원회, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 홈쇼핑사업부 TV 채널 취급고 및 유료방송 가입자 추이



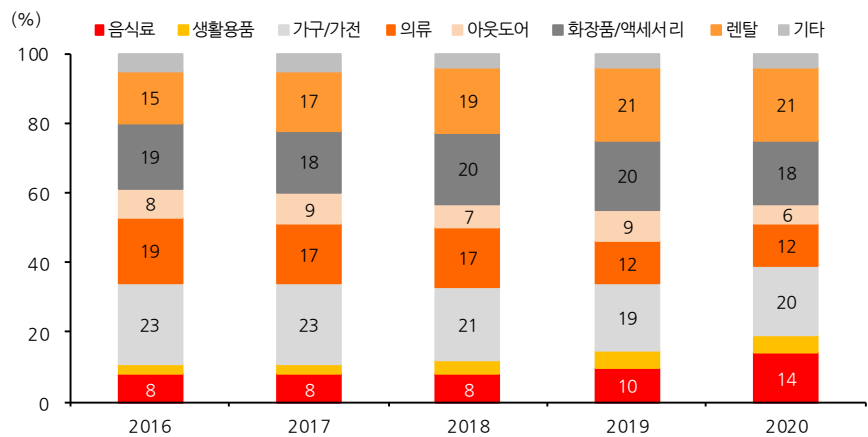
자료: 현대홈쇼핑, 방송통신위원회, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 별도기준 영업실적 추이



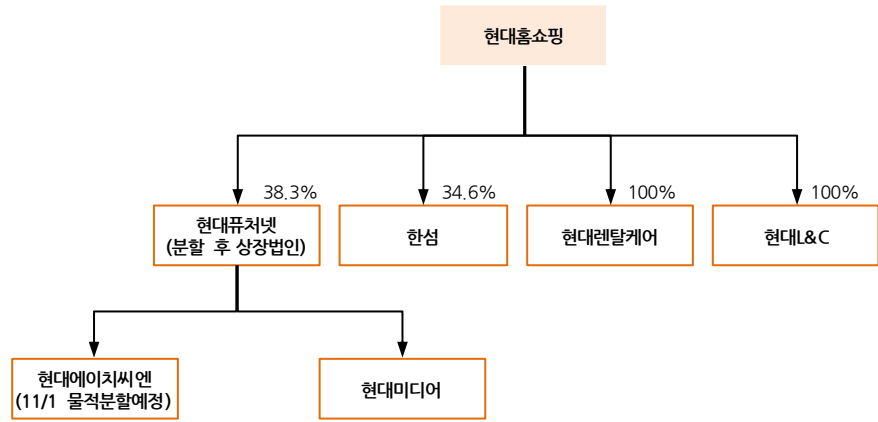
자료: 현대홈쇼핑, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 현대홈쇼핑 Product Mix 추이



자료: 현대홈쇼핑, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 현대홈쇼핑 주요 자회사 지분구조



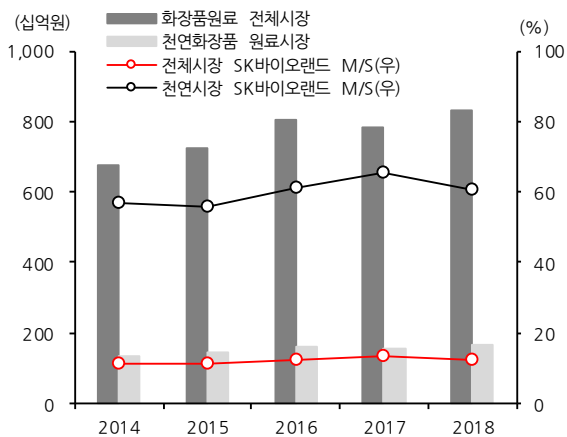
자료: 현대홈쇼핑, 한화투자증권 리서치센터

[표3] 한섬 장래사업 및 경영계획 공시

장래계획 사항	화장품 사업 진출을 통한 사업구조 다각화
목적	- 사업구조 다각화 및 신성장 동력확보
세부내용	- 클린젠코스메슈티칼의 지분 51% 인수 후 추가 투자 - 화장품 제조 특허기술을 확보하여 '21년 초 프리미엄 스킨케어 브랜드 론칭 - 원료 및 특허기술을 추가로 확보하기 위해 국내 및 해외기업들과의 협업 추진
예상투자금액	약 100 억 원
기대효과	- 신성장동력 발굴을 통한 기업가치 및 주주가치 제고
이사회결의일	2020년 4월 27일

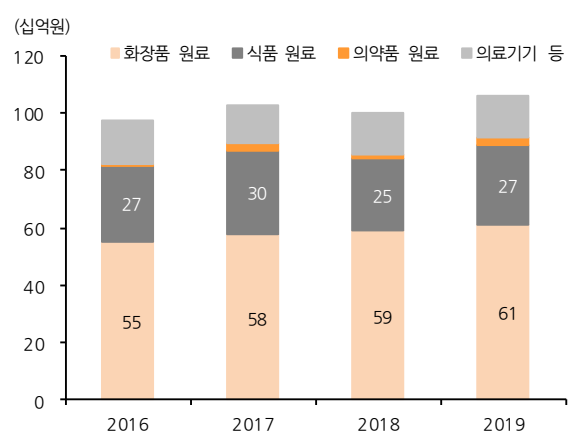
자료: 한섬, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] SK 바이오랜드 시장 점유율



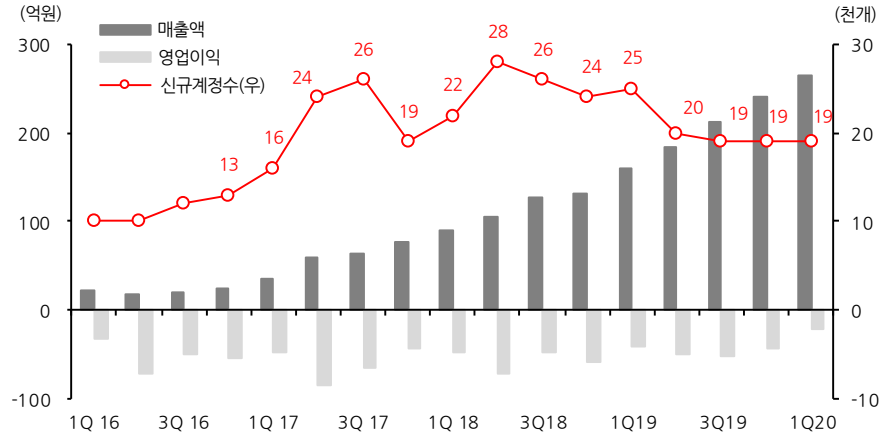
자료: SK바이오랜드, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] SK 바이오랜드 사업부문별 매출액 추이



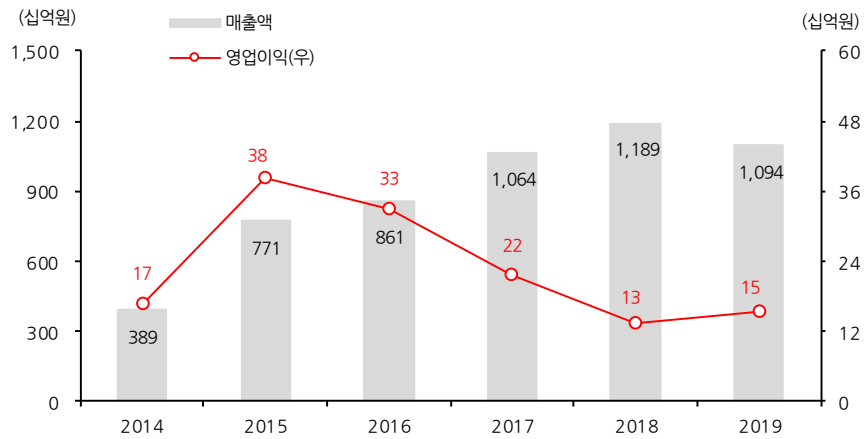
자료: SK바이오랜드, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] 현대렌탈케어 영업실적 추이 및 신규 계정수



자료: 현대홈쇼핑, 한화투자증권 리서치센터

[그림10] 현대 L&C 연간 실적 추이



자료: 현대홈쇼핑, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서 (단위: 십억 원)

12월 결산	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	1,018	2,207	2,252	2,327	2,409
매출총이익	743	961	969	1,001	1,036
영업이익	112	130	127	144	160
EBITDA	141	207	174	190	204
순이자손익	17	2	5	5	6
외화관련손익	0	3	0	0	0
지분법손익	46	42	39	39	39
세전계속사업손익	186	128	169	187	203
당기순이익	167	86	128	142	154
지배주주순이익	167	86	128	142	154
증가율(%)					
매출액	-2.4	116.9	2.1	3.3	3.5
영업이익	-10.4	15.4	-2.4	14.0	10.6
EBITDA	-2.4	46.5	-15.7	9.1	7.2
순이익	36.0	-48.4	49.3	10.8	8.5
이익률(%)					
매출총이익률	73.0	43.6	43.0	43.0	43.0
영업이익률	11.0	5.9	5.6	6.2	6.6
EBITDA 이익률	13.9	9.4	7.7	8.2	8.5
세전이익률	18.2	5.8	7.5	8.0	8.4
순이익률	16.4	3.9	5.7	6.1	6.4

현금흐름표 (단위: 십억 원)

12월 결산	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업현금흐름	2	32	126	148	158
당기순이익	167	86	128	142	154
자산상각비	29	77	48	46	44
운전자본증감	-110	-152	-14	-2	-2
매출채권 감소(증가)	-9	-7	-19	-11	-11
재고자산 감소(증가)	-35	-28	-7	-6	-6
매입채무 증가(감소)	-33	-56	8	10	11
투자활동 현금	58	-15	-49	-53	-55
유형자산처분(취득)	-14	-30	-31	-32	-32
무형자산 감소(증가)	0	-1	0	0	0
투자자산 감소(증가)	321	36	-17	-18	-19
재무현금흐름	-5	-64	-24	-25	-28
차입금의 증가(감소)	15	-41	0	0	0
자본의 증가(감소)	-20	-22	-24	-25	-28
배당금의 지급	20	22	24	25	28
총현금흐름	159	233	140	150	160
(-)운전자본증가(감소)	121	138	23	2	2
(-)설비투자	14	30	31	32	32
(+)자산매각	0	-1	0	0	0
Free Cash Flow	24	64	86	116	126
(-)기타투자	237	33	-8	2	4
잉여현금	-213	30	94	113	122
NOPLAT	101	87	96	110	121
(+) Dep	29	77	48	46	44
(-)운전자본투자	121	138	23	2	2
(-)Capex	14	30	31	32	32
OpFCF	-5	-4	90	122	132

주: IFRS 연결 기준

재무상태표 (단위: 십억 원)

12월 결산	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	1,013	931	1,028	1,134	1,247
현금성자산	547	467	537	625	720
매출채권	281	279	298	308	319
재고자산	156	158	165	171	177
비유동자산	1,545	1,569	1,592	1,619	1,649
투자자산	1,788	967	1,006	1,047	1,089
유형자산	352	399	383	369	357
무형자산	251	203	203	203	204
자산총계	2,558	2,500	2,620	2,753	2,897
유동부채	763	531	535	551	567
매입채무	411	284	292	302	313
유동성이자부채	206	113	113	112	111
비유동부채	110	237	237	238	238
비유동이자부채	25	140	140	141	142
부채총계	874	768	773	789	806
자본금	60	60	60	60	60
자본잉여금	253	253	253	253	253
이익잉여금	1,409	1,468	1,572	1,689	1,816
자본조정	-38	-50	-38	-38	-38
자기주식	-39	-39	-39	-39	-39
자본총계	1,684	1,732	1,847	1,964	2,091

주요지표 (단위: 원, 배)

12월 결산	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당지표					
EPS	13,881	7,162	10,691	11,850	12,853
BPS	140,375	144,315	153,952	163,702	174,255
DPS	1,900	2,000	2,100	2,300	2,500
CFPS	13,219	19,434	11,706	12,485	13,363
ROA(%)	7.5	3.4	5.0	5.3	5.5
ROE(%)	10.3	5.0	7.2	7.5	7.6
ROI(%)	42.4	16.0	15.7	17.9	20.0
Multiples(x, %)					
PER	7.1	11.2	6.0	5.4	5.0
PBR	0.7	0.6	0.4	0.4	0.4
PSR	1.2	0.4	0.3	0.3	0.3
PCR	7.5	4.1	5.5	5.2	4.8
EV/EBITDA	6.2	3.6	2.8	2.1	1.5
배당수익률	1.9	2.5	3.3	3.6	3.9
안정성(%)					
부채비율	51.9	44.3	41.8	40.2	38.5
Net debt/Equity	-18.8	-12.3	-15.4	-19.0	-22.3
Net debt/EBITDA	-224.3	-103.3	-162.9	-195.7	-228.8
유동비율	132.7	175.3	192.1	205.8	219.8
이자보상배율(배)	631.5	11.4	14.4	16.5	18.2
자산구조(%)					
투하자본	16.9	29.9	28.6	26.7	24.9
현금+투자자산	83.1	70.1	71.4	73.3	75.1
자본구조(%)					
차입금	12.0	12.8	12.0	11.4	10.8
자기자본	88.0	87.2	88.0	88.6	89.2

[Compliance Notice]

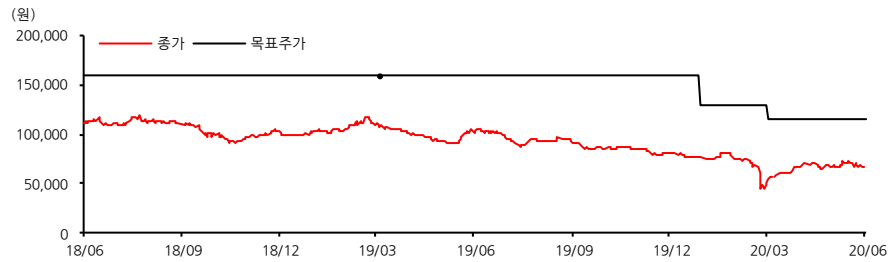
(공표일: 2020년 6월 26일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (남성현)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[현대홈쇼핑 주가 및 목표주가 추이]



[투자 의견 변동 내역]

일 시	2018.08.13	2018.08.17	2018.10.05	2018.10.19	2018.11.12	2018.11.13
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격	159,000	159,000	159,000	159,000	159,000	159,000
일 시	2019.01.14	2019.02.13	2019.03.12	2019.06.17	2019.08.05	2019.08.12
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격	159,000	159,000	159,000	159,000	159,000	159,000
일 시	2019.10.01	2019.11.11	2020.01.22	2020.02.11	2020.03.26	2020.04.02
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격	159,000	159,000	129,000	129,000	115,000	115,000
일 시	2020.06.26					
투자 의견	Buy					
목표 가격	115,000					

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자 의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2019.03.12	Buy	159,000	-41.27	-26.10
2020.01.22	Buy	129,000	-44.16	-36.67
2020.03.26	Buy	115,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2020년 3월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	93.4%	6.6%	0.0%	100.0%