



현대홈쇼핑 (057050)

소매/유통



이진협

02 3770 5659
jinhyeob.lee@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	105,000원 (M)
현재주가 (8/11)	62,800원
상승여력	67%

시가총액	7,536억원
총발행주식수	12,000,000주
60일 평균 거래대금	19억원
60일 평균 거래량	29,179주
52주 고	97,700원
52주 저	45,050원
외인지분율	24.82%
주요주주	현대그린푸드 외 1 인 40.82%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	1.8	(10.0)	(29.3)
상대	(9.5)	(28.0)	(43.3)
절대(달러환산)	3.4	(7.4)	(27.8)

2Q20 리뷰 : 본업의 증익이 나타나야

2Q20 Review : 아쉬웠던 본업과 효자 L&C, 불효자 렌탈케어

2분기 연결 취급고 13,201억원(+3.5% YoY), 영업이익 431억원(-5.2% YoY)를 기록하며, 컨센서스(408억원)과 당사전망치(430억원)에 부합하는 실적을 기록했다. 홈쇼핑과 렌탈케어가 부진했으나, L&C의 수익성 개선이 돋보였다.

홈쇼핑 부문은 취급고 10,203억원(+4.7% YoY), 영업이익 435억원(-7.1% YoY)를 기록하며 당사 추정치(435억원)에 부합했다. LGU+ B급 채널변경에도 Top line 성장률은 +mid single 수준으로 호조를 보였다. 다만, 이를 견인하기 위한 프로모션으로 식품 중심의 상품믹스 개선에도 불구하고, GPM은 전년대비 0.5%p 감소하였던 것이 감익을 이끌었다. 또한 지난해 위성송출료 환입의 낮은 기저(30억원 이상)도 수익성에 부담으로 작용했다.

렌탈케어 역시 부진했다. 매출액 289억원(+57.4% YoY), 영업적자 -57억원(-6억원 YoY)을 기록해, 오히려 전년대비 적자 폭이 늘어났다. 수익화가 되는 3년 이상 계정 수가 증가함에도 적자 폭이 커진 것이다. 이는 브랜드 인지도 강화를 위한 미디어 광고 개시 및 해지율 증가에 따른 렌탈자산폐기손실 증가에 기인한 것으로 추정된다. 당분기 렌탈계정 순증은 1.7만 계정으로 계정 순증 하락세는 지속되고 있다.

L&C는 매출액 2,697억원(-4.9% YoY), 영업이익 115억원(+54.4억원 YoY)을 기록해 당사 전망치(81억원)을 크게 상회하였다. 국내 건설 경기 부진과 코로나19에 따른 해외법인 부진으로 Top line은 감소했으나, 원재료 가격 하락에 따른 마진스프레드 확대로 수익성이 크게 개선되었기 때문이다.

홈쇼핑이 다시금 증익 전환해야

2020년 기준 P/E는 5.5배에 불과하다. 절대적인 저평가 상황이다. 이러한 저평가 상황을 타개하기 위해서는 어닝 모멘텀이 요구된다. 홈쇼핑 부문의 안정적인 증익 상황에서 연결 자회사인 렌탈케어와 L&C의 성장성이 가미되어야 한다고 판단한다. 이 때문에 홈쇼핑 부문의 2개 분기 연속 감익은 아쉬운 대목이다. 동사는 하반기 취급고 성장을 위한 프로모션 집행보다는 GPM 개선에 초점을 맞춘다는 방침이다. 해당 작업의 성과가 주가의 방향성을 결정할 수 있을 것이다. 투자의견 BUY, 목표주가 10.5만원을 유지한다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	2Q20P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	5,698	2.1	6.1	5,578	2.2
영업이익	431	-5.1	49.0	408	5.6
세전계속사업이익	502	-8.6	8.6	495	1.3
지배순이익	380	-11.1	7.0	390	-2.6
영업이익률 (%)	7.6	-0.5 %pt	+2.2 %pt	7.3	+0.3 %pt
지배순이익률 (%)	6.7	-1.0 %pt	+0.1 %pt	7.0	-0.3 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	10,177	22,070	22,481	23,723
영업이익	1,123	1,297	1,335	1,732
지배순이익	1,666	859	1,383	1,686
PER	7.8	13.4	5.5	4.5
PBR	0.7	0.6	0.4	0.4
EV/EBITDA	6.9	4.5	2.8	2.6
ROE	10.3	5.0	7.8	9.2

자료: 유안타증권

현대홈쇼핑 실적 추이 및 전망											(단위: 억원)
	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20P	3Q20E	4Q20E	2018	2019	2020E
최급고	12,544	12,759	12,150	13,433	12,892	13,201	12,513	13,875	37,651	50,886	52,481
YoY	31.8%	38.3%	36.9%	33.9%	2.8%	3.5%	3.0%	3.3%	3.2%	35.2%	3.1%
홈쇼핑	9,764	9,740	9,213	10,409	10,080	10,203	9,536	10,759	37,208	39,126	40,578
TV	5,152	5,385	5,015	5,734	5,481	5,627	5,187	5,923	20,470	21,286	22,218
인터넷	4,425	4,167	4,015	4,439	4,393	4,369	4,151	4,581	16,150	17,046	17,494
기타	187	188	183	236	206	206	198	255	584	794	865
현대렌탈케어	161	184	213	236	266	289	291	303	450	794	1,148
현대 L&C	2,620	2,836	2,718	2,764	2,533	2,697	2,636	2,764		10,938	10,630
호주(ASN)			7	20	19	32	50	50		27	151
영업이익	336	454	203	301	289	431	281	333	1,124	1,294	1,335
YoY	-5.1%	41.9%	1.5%	20.4%	-14.0%	-5.1%	38.4%	10.7%	-10.4%	15.1%	3.1%
영업이익률	2.7%	3.6%	1.7%	2.2%	2.2%	3.3%	2.2%	2.4%	3.0%	2.5%	2.5%
홈쇼핑	397	468	268	371	337	435	283	357	1,354	1,504	1,411
현대렌탈케어	-41	-51	-52	-45	-21	-57	-36	-34	-230	-189	-147
현대 L&C	-15	75	42	53	33	115	79	55		155	282
호주(ASN)	-17	-44	-67	-46	-46	-42	-30	-30		-128	-148

자료: 현대홈쇼핑, 유인타증권 리서치센터

현대홈쇼핑 실적 전망치 변경 내역							(단위: 억원)
	기준		변경		변동률		
	2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E	
매출액	22,296	23,538	22,481	23,723	0.8%	0.8%	
영업이익	1,389	1,840	1,335	1,732	-3.9%	-5.9%	
지배순이익	1,436	1,770	1,383	1,686	-3.7%	-4.8%	

자료: 유인타증권 리서치센터

현대홈쇼핑 (057050) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

순익계산서		(단위: 억원)				
결산 (12월)		2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	10,177	22,070	22,481	23,723	24,868	
매출원가	2,751	12,458	12,056	12,124	12,662	
매출총이익	7,426	9,612	10,425	11,599	12,205	
판관비	6,303	8,315	9,091	9,867	10,262	
영업이익	1,123	1,297	1,335	1,732	1,944	
EBITDA	1,412	2,069	1,586	1,777	1,988	
영업외손익	733	-13	460	430	572	
외환관련손익	4	33	75	26	26	
이자순익	163	10	-10	-10	87	
관계기업관련손익	464	416	421	463	509	
기타	103	-472	-26	-49	-49	
법인세비용차감전순손익	1,856	1,284	1,794	2,161	2,516	
법인세비용	190	424	412	476	554	
계속사업순손익	1,666	859	1,383	1,686	1,963	
중단사업순손익	0	0	0	0	0	
당기순이익	1,666	859	1,383	1,686	1,963	
지배지분순이익	1,666	859	1,383	1,686	1,963	
포괄순이익	1,590	715	1,186	1,490	1,767	
지배지분포괄이익	1,590	715	1,186	1,490	1,767	

주: 영업이익 산출 기준은 기준 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

현금흐름표		(단위: 억원)				
결산 (12월)		2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	18	324	1,891	1,704	2,007	
당기순이익	1,666	859	1,383	1,686	1,963	
감가상각비	287	725	205	0	0	
외환손익	-4	-24	-69	-26	-26	
증속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0	
자산부채의 증감	-1,097	-1,523	35	-374	-362	
기타현금흐름	-834	286	337	418	431	
투자활동 현금흐름	583	-147	-487	-448	-368	
투자자산	-169	6	19,941	0	0	
유형자산 증가 (CAPEX)	-135	-301	-456	-480	-400	
유형자산 감소	0	1	4	0	0	
기타현금흐름	887	147	-19,976	32	32	
재무활동 현금흐름	-49	-637	-957	-689	-695	
단기차입금	150	49	-290	-300	-284	
사채 및 장기차입금	0	-349	-112	0	0	
자본	0	0	0	0	0	
현금배당	-199	-222	-234	-252	-275	
기타현금흐름	0	-115	-321	-137	-137	
연결범위변동 등 기타	0	7	-5	-1,081	-192	
현금의 증감	552	-452	442	-513	751	
기초 현금	296	848	395	838	324	
기말 현금	848	395	838	324	1,076	
NOPLAT	1,123	1,297	1,335	1,732	1,944	
FCF	65	-184	858	542	799	

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

재무상태표

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	10,129	9,306	9,936	9,629	10,591
현금및현금성자산	848	395	838	324	1,076
매출채권 및 기타채권	2,847	2,815	2,853	2,981	3,111
재고자산	1,560	1,581	1,604	1,684	1,764
비유동자산	15,452	15,690	16,030	16,464	16,820
유형자산	3,517	3,995	4,267	4,747	5,147
관계기업등 지분관련자산	8,554	8,830	8,871	8,871	8,871
기타투자자산	414	300	249	249	249
자산총계	25,581	24,996	25,965	26,094	27,411
유동부채	7,633	5,308	5,954	5,756	5,582
매입채무 및 기타채무	5,109	3,653	3,855	3,957	4,067
단기차입금	685	898	584	284	0
유동성장기부채	1,220	230	541	541	541
비유동부채	1,103	2,370	1,924	1,924	1,924
장기차입금	251	94	585	585	585
사채	0	900	0	0	0
부채총계	8,736	7,678	7,878	7,680	7,506
지배지분	16,845	17,318	18,087	18,414	19,906
자본금	600	600	600	600	600
자본잉여금	2,535	2,535	2,535	2,535	2,535
이익잉여금	14,093	14,680	15,825	16,348	18,036
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	16,845	17,318	18,087	18,414	19,906
순차입금	-3,168	-2,137	-3,167	-2,954	-3,989
총차입금	2,306	2,531	2,064	1,764	1,480

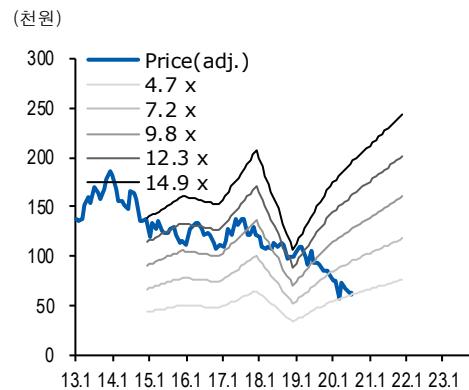
Valuation 지표

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	13,881	7,162	11,521	14,049	16,356
BPS	144,125	148,171	157,998	160,850	173,882
EBITDAPS	11,770	17,241	13,214	14,809	16,567
SPS	84,810	183,914	187,339	197,690	207,232
DPS	1,900	2,000	2,200	2,400	2,600
PER	7.8	13.4	5.5	4.5	3.8
PBR	0.7	0.6	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	6.9	4.5	2.8	2.6	1.8
PSR	1.3	0.5	0.3	0.3	0.3

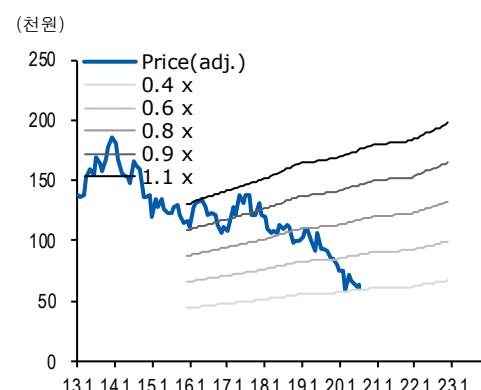
재무비율

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액 증가율 (%)	-2.4	116.9	1.9	5.5	4.8
영업이익 증가율 (%)	-10.4	15.4	2.9	29.8	12.2
지배순이익 증가율 (%)	36.0	-48.4	60.9	21.9	16.4
매출총이익률 (%)	73.0	43.6	46.4	48.9	49.1
영업이익률 (%)	11.0	5.9	5.9	7.3	7.8
지배순이익률 (%)	16.4	3.9	6.2	7.1	7.9
EBITDA 마진 (%)	13.9	9.4	7.1	7.5	8.0
ROIC	46.7	15.0	16.3	21.0	21.9
ROA	7.5	3.4	5.4	6.5	7.3
ROE	10.3	5.0	7.8	9.2	10.2
부채비율 (%)	51.9	44.3	43.6	41.7	37.7
순차입금/자기자본 (%)	-18.8	-12.3	-17.5	-16.0	-20.0
영업이익/금융비용 (배)	631.5	11.4	12.9	16.7	287.1

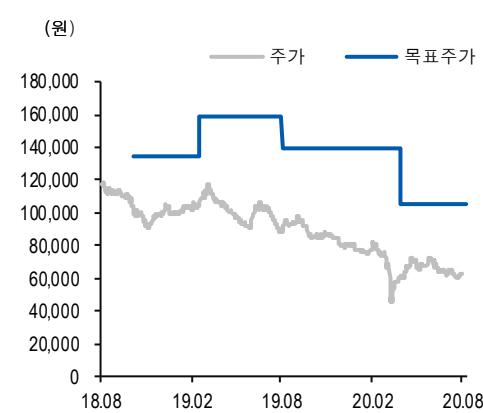
P/E band chart



P/B band chart



현대홈쇼핑 (057050) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리를 평균주가 대비 최고(최저) 주가 대비	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-08-12	BUY	105,000	1년		
2020-04-08	BUY	105,000	1년		
2019-08-12	BUY	140,000	1년	-42.28	-30.21
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	1년 경과 이후		1년	-29.77	-27.85
2017-08-30	BUY	158,000	1년	-27.19	-11.39

자료: 유안타증권

주: 괴리를 $= (\text{실제주가}^* - \text{목표주가}) / \text{목표주가} \times 100$

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.3
Buy(매수)	87.3
Hold(중립)	11.4
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-08-09

※ 해외 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 기준 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 투자 의사 결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자 행위 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.