

# 현대홈쇼핑 (057050)

소매/유통



이진협

02 3770 5659  
jinhyeob.lee@yuantakorea.com

투자 의견	<b>BUY (M)</b>
목표주가	<b>105,000원 (M)</b>
현재주가 (8/27)	<b>58,300원</b>
상승여력	<b>80%</b>

시가총액	6,996억원
총발행주식수	12,000,000주
60일 평균 거래대금	20억원
60일 평균 거래량	30,952주
52주 고	97,700원
52주 저	45,050원
외인지분율	24.36%
주요주주	현대그린푸드 외 1인 40.82%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(6.3)	(14.1)	(36.9)
상대	(11.3)	(25.6)	(48.2)
절대(달러환산)	(5.5)	(10.7)	(35.6)

## 콘택트 수난 시대에서의 합리적 대안

### 3Q20 어닝 모멘텀 확대 전망

3분기 동사는 연결 취급고 12,714억원(+4.6% YoY), 영업이익 343억원(+69.5% YoY)을 기록할 전망이다.

실적 호조를 전망하는 주요 원인은 홈쇼핑의 실적 턴어라운드와 L&C의 호조이다. 동사의 주가 반등을 위해선 '본업의 안정적인 증익 + 자회사의 실적 성장성'이 가미되어 어닝모멘텀을 형성하여야 한다고 판단하고 있는 데, 이것이 3Q20 완성될 수 있을 전망이다.

홈쇼핑 부문은 취급고 9,727억원(+5.6% YoY), 영업이익 345억원(+28.8% YoY)을 기록해 상반기 부진을 떨쳐내고 증익 트렌드로의 전환이 예상된다. 상반기 실적 부진의 가장 큰 원인은 성장성을 위한 프로모션으로 GPM이 훼손되었다는 것인데, 3Q20부터는 프로모션 강도를 낮춰, GPM이 전년대비 개선될 수 있을 것으로 전망된다. 프로모션 강도가 낮아졌음에도 불구하고 Top line은 +Mid single 이상 성장할 것으로 기대된다.

L&C는 영업이익 79억원(+88.3% YoY)을 기록하며, 상반기의 실적 개선세가 이어질 전망이다. 원재료 가격이 5월부터 반등하였기는 하지만 여전히 마진스프레드가 호조를 보이며, 수익성 개선이 이뤄질 전망이다.

렌탈케어와 호주 사업도 당초 기대보다는 부진하지만, 각각 전년대비 +16억원, +14억원 적자를 감축하며 실적 개선에 긍정적인 영향을 미칠 수 있을 것이다.

### 콘택트 수난의 시대에서 합리적인 대안이 될 수 있을 것

코로나19의 재확산세가 심상치 않다. 유통업체별 코로나19 재확산의 영향의 차별화가 나타나고 있는 것이 분명하지만, 콘택트 주 전반에 대한 투자심리가 급격히 악화되고 있다. 이 같은 상황에서 어닝 모멘텀이 확대되는 동사가 유통업종 내의 대안이 될 수 있을 전망이다. 2020년 기준 P/E Multiple도 4.9배에 불과하다. 배당수익률 또한 3.4% 수준으로 준수하다.

투자 의견 BUY, 목표주가 10.5만원을 유지한다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	3Q20E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	5,535	3.4	-2.9	5,481	1.0
영업이익	343	69.5	-20.2	254	35.1
세전계속사업이익	473	40.9	-5.7	334	41.6
지배순이익	369	40.1	-2.9	281	31.3
영업이익률 (%)	6.2	+2.4 %pt	-1.4 %pt	4.6	+1.6 %pt
지배순이익률 (%)	6.7	+1.8 %pt	0	5.1	+1.6 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	10,177	22,070	22,540	23,784
영업이익	1,123	1,297	1,404	1,811
지배순이익	1,666	859	1,443	1,574
PER	7.8	13.4	4.8	4.4
PBR	0.7	0.6	0.4	0.4
EV/EBITDA	6.9	4.5	2.0	2.0
ROE	10.3	5.0	8.1	8.4

자료: 유안타증권

현대홈쇼핑 실적 추이 및 전망										(단위: 억원)		
	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20E	2018	2019	2020E	
취급고	12,544	12,759	12,150	13,433	12,892	13,201	12,714	13,875	37,651	50,886	52,682	
YoY	31.8%	38.3%	36.9%	33.9%	2.8%	3.5%	4.6%	3.3%	3.2%	35.2%	3.5%	
홈쇼핑	9,764	9,740	9,213	10,409	10,080	10,203	9,727	10,759	37,208	39,126	40,768	
TV	5,152	5,385	5,015	5,734	5,481	5,627	5,354	5,923	20,470	21,286	22,384	
인터넷	4,425	4,167	4,015	4,439	4,393	4,369	4,175	4,581	16,150	17,046	17,518	
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	60	50		27	161	
영업이익	336	454	203	301	289	431	343	341	1,124	1,294	1,404	
YoY	-5.1%	41.9%	1.5%	20.4%	-14.0%	-5.1%	69.2%	13.2%	-10.4%	15.1%	8.5%	
영업이익률	2.7%	3.6%	1.7%	2.2%	2.2%	3.3%	2.7%	2.5%	3.0%	2.5%	2.7%	
홈쇼핑	397	468	268	371	337	435	345	364	1,354	1,504	1,482	
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	-42	-30	-30		-128	-148	

자료: 현대홈쇼핑, 유안타증권 리서치센터

현대홈쇼핑 (057050) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	10,177	22,070	22,540	23,784	24,931
매출원가	2,751	12,458	12,040	12,107	12,645
매출총이익	7,426	9,612	10,501	11,677	12,286
판매비	6,303	8,315	9,097	9,866	10,263
영업이익	1,123	1,297	1,404	1,811	2,023
EBITDA	1,412	2,069	1,855	1,863	2,074
영업외손익	733	-13	467	207	636
외환관련손익	4	33	33	22	22
이자손익	163	10	-17	-307	75
관계기업관련손익	464	416	429	471	519
기타	103	-472	22	20	20
법인세비용차감전순손익	1,856	1,284	1,871	2,018	2,659
법인세비용	190	424	428	444	585
계속사업순손익	1,666	859	1,443	1,574	2,074
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,666	859	1,443	1,574	2,074
지배지분순이익	1,666	859	1,443	1,574	2,074
포괄순이익	1,590	715	1,459	1,661	2,162
지배지분포괄이익	1,590	715	1,459	1,661	2,162

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

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	18	324	2,022	1,576	2,101
당기순이익	1,666	859	1,443	1,574	2,074
감가상각비	287	725	400	0	0
외환손익	-4	-24	-21	-22	-22
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-1,097	-1,523	44	-234	-223
기타현금흐름	-834	286	156	258	273
투자활동 현금흐름	583	-147	-839	-430	-350
투자자산	-169	6	-583	52	52
유형자산 증가 (CAPEX)	-135	-301	-392	-480	-400
유형자산 감소	0	1	34	0	0
기타현금흐름	887	147	102	-2	-3
재무활동 현금흐름	-49	-637	1,520	5,399	5,392
단기차입금	150	49	1,999	5,388	5,404
사채 및 장기차입금	0	-349	75	400	400
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-199	-222	-234	-252	-275
기타현금흐름	0	-115	-321	-137	-137
연결범위변동 등 기타	0	7	-82	-707	150
현금의 증감	552	-452	2,620	5,838	7,293
기초 현금	296	848	395	3,016	8,853
기말 현금	848	395	3,016	8,853	16,146
NOPLAT	1,123	1,297	1,404	1,811	2,023
FCF	65	-184	1,185	750	1,005

자료: 유안타증권

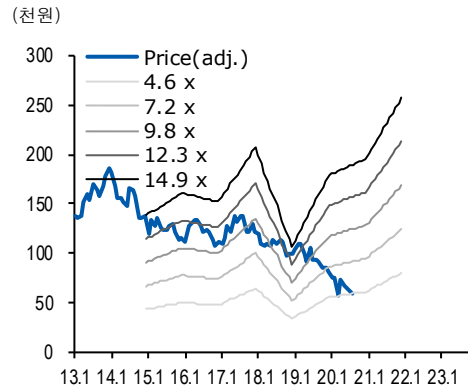
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	10,129	9,306	12,447	18,492	25,995
현금및현금성자산	848	395	3,016	8,853	16,146
매출채권 및 기타채권	2,847	2,815	2,655	2,783	2,913
재고자산	1,560	1,581	1,604	1,684	1,764
비유동자산	15,452	15,690	16,102	16,478	16,775
유형자산	3,517	3,995	4,243	4,723	5,123
관계기업등 지분관련자산	8,554	8,830	8,917	8,864	8,812
기타투자자산	414	300	272	272	272
자산총계	25,581	24,996	28,549	34,970	42,770
유동부채	7,633	5,308	8,381	13,871	19,385
매입채무 및 기타채무	5,109	3,653	3,530	3,632	3,742
단기차입금	685	898	2,890	8,278	13,682
유동성장기부채	1,220	230	1,032	1,032	1,032
비유동부채	1,103	2,370	1,808	2,208	2,608
장기차입금	251	94	87	87	87
사채	0	900	200	600	1,000
부채총계	8,736	7,678	10,189	16,079	21,993
지배지분	16,845	17,318	18,360	18,891	20,777
자본금	600	600	600	600	600
자본잉여금	2,535	2,535	2,535	2,535	2,535
이익잉여금	14,093	14,680	15,886	16,329	18,128
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	16,845	17,318	18,360	18,891	20,777
순차입금	-3,168	-2,137	-3,241	-3,291	-4,780
총차입금	2,306	2,531	4,706	10,495	16,299

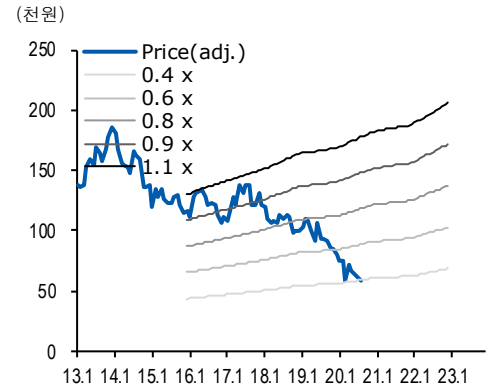
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	13,881	7,162	12,021	13,115	17,284
BPS	144,125	148,171	160,381	165,016	181,499
EBITDAPS	11,770	17,241	15,462	15,523	17,282
SPS	84,810	183,914	187,837	198,201	207,758
DPS	1,900	2,000	2,200	2,400	2,600
PER	7.8	13.4	4.8	4.4	3.4
PBR	0.7	0.6	0.4	0.4	0.3
EV/EBITDA	6.9	4.5	2.0	2.0	1.1
PSR	1.3	0.5	0.3	0.3	0.3

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액 증가율 (%)	-2.4	116.9	2.1	5.5	4.8
영업이익 증가율 (%)	-10.4	15.4	8.3	29.0	11.7
지배순이익 증가율 (%)	36.0	-48.4	67.8	9.1	31.8
매출총이익률 (%)	73.0	43.6	46.6	49.1	49.3
영업이익률 (%)	11.0	5.9	6.2	7.6	8.1
지배순이익률 (%)	16.4	3.9	6.4	6.6	8.3
EBITDA 마진 (%)	13.9	9.4	8.2	7.8	8.3
ROIC	46.7	15.0	16.9	21.5	22.4
ROA	7.5	3.4	5.4	5.0	5.3
ROE	10.3	5.0	8.1	8.4	10.5
부채비율 (%)	51.9	44.3	55.5	85.1	105.8
순차입금/자기자본 (%)	-18.8	-12.3	-17.7	-17.4	-23.0
영업이익/금융비용 (배)	631.5	11.4	10.1	4.1	35.6

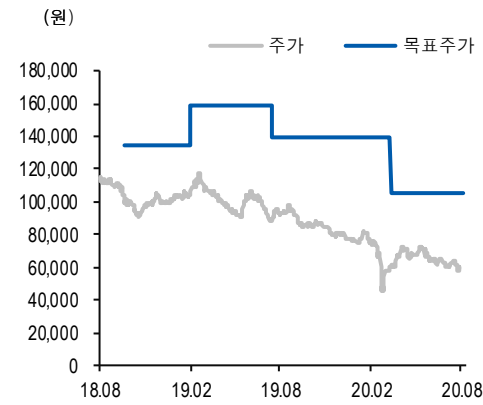
P/E band chart



P/B band chart



현대홈쇼핑 (057050) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-08-28	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	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)	1.3
Buy(매수)	86.7
Hold(중립)	12.0
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-08-25

※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 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.