

# 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 (11/6)	<b>71,600원</b>
상승여력	<b>47%</b>

시가총액	8,592억원
총발행주식수	12,000,000주
60일 평균 거래대금	34억원
60일 평균 거래량	49,347주
52주 고	87,700원
52주 저	45,050원
외인지분율	24.17%
주요주주	현대그린푸드 외 1인 40.82%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	2.0	15.9	(18.0)
상대	(0.1)	12.3	(27.2)
절대(달려환산)	5.7	22.4	(15.3)

## 3Q20 리뷰 : 홈쇼핑과 L&C의 놀라운 퍼포먼스

### 3Q20 Review : 홈쇼핑과 L&C의 놀라운 퍼포먼스

3분기 연결 취급고 12,781억원(+5.2% YoY), 영업이익 386억원(+90.6% YoY)를 기록하며, 컨센서스(311억원)과 당사전망치(343억원)를 크게 상회하는 실적을 기록했다. 홈쇼핑은 실적 턴어라운드 성공하였으며, L&C는 당분기에도 크게 수익성을 개선시키는 모습이었다.

**홈쇼핑** 부문은 취급고 9,639억원(+4.6% YoY), 영업이익 348억원(+30.0% YoY)를 기록하며 당사 추정치(345억원)에 부합했다. 프로모션을 강도를 줄였음에도 우호적인 대외환경(긴 장마, 코로나19)의 효과로 취급고 성장률은 mid single 수준을 유지하였다. 반면 상반기 지속적으로 훼손되었던 GPM은 전년대비 +0.3%p 개선되는 모습을 보였다.

**L&C**는 매출액 2,801억원(+3.1% YoY), 영업이익 149억원(+254.2% YoY)을 기록해 당사 전망치(78억원)를 크게 상회하였다. 원재료 가격 하락에 따른 마진스프레드 확대 추세가 지속되었으며, 판매비 효율화로 수익성이 크게 개선되었기 때문이다. 마진스프레드가 점진적으로 축소되는 상황이라는 하나, 여전히 전년대비 확대된 상황이기 때문에 4Q20까지의 수익성 개선세는 지속될 전망이다.

**렌탈케어**의 부진은 지속되었다. 매출액 282억원(+32.6% YoY), 영업적자 -60억원(-8억원 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 일시적인 렌탈자산폐기손실 증가에 기인한 것으로 추정된다. 당장의 실적보다는 3Q20 렌탈계정 순증은 1.4만 계정(-0.3만 계정 QoQ, -0.5만 계정 YoY)을 기록했는데, 계정 순증 하락세가 지속되고 그 폭이 커지고 있다는 점이 우려요인이다.

### 4Q20까지 편안한 실적 전망. 배당 상향 가능성에 주목

4Q20에도 홈쇼핑의 수익성 턴어라운드 지속되며, L&C의 수익성 개선세도 이어질 전망이다. 양 주축사업부문의 호조세로 연말까지 편안한 실적 개선세가 나타날 수 있을 것으로 전망된다. 실적 호조에 따른 DPS 상향도 기대해볼 만하다. 투자 의견 BUY, 목표주가 10.5만원을 유지한다. 중장기적으로는 홈쇼핑의 라이브커머스 CP로의 진화, L&C의 B2C 사업 확장 등에 따른 추가적인 성장동력이 확보될 수 있을 것으로 기대된다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	3Q20P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	5,749	7.4	0.9	5,534	3.9
영업이익	386	90.5	-10.4	310	24.6
세전계속사업이익	470	40.0	-6.3	421	11.5
지배순이익	387	47.0	1.8	327	18.2
영업이익률 (%)	6.7	+2.9 %pt	-0.9 %pt	5.6	+1.1 %pt
지배순이익률 (%)	6.7	+1.8 %pt	0	5.9	+0.8 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	10,177	22,070	22,834	23,995
영업이익	1,123	1,297	1,516	1,941
지배순이익	1,666	859	1,532	1,904
PER	7.8	13.4	5.6	4.5
PBR	0.7	0.6	0.4	0.4
EV/EBITDA	6.9	4.5	2.7	2.6
ROE	10.3	5.0	8.6	10.1

자료: 유안타증권

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20P	4Q20E	2019	2020E	2021E
취급고	12,544	12,759	12,150	13,433	12,892	13,201	12,781	13,955	50,886	52,829	55,017
YoY	31.8%	38.3%	36.9%	33.9%	2.8%	3.5%	5.2%	3.9%	35.2%	3.8%	4.1%
홈쇼핑	9,764	9,740	9,213	10,409	10,080	10,203	9,639	10,759	39,126	40,681	42,036
TV	5,152	5,385	5,015	5,734	5,481	5,627	5,581	5,923	21,286	22,612	23,798
인터넷	4,425	4,167	4,015	4,439	4,393	4,369	3,865	4,581	17,046	17,208	17,327
기타	187	188	183	236	206	206	193	255	794	860	911
현대렌탈케어	161	184	213	236	266	289	282	299	794	1,136	1,340
현대 L&C	2,620	2,836	2,718	2,764	2,533	2,697	2,801	2,847	10,938	10,878	11,422
호주(ASN)			7	20	19	32	48	50	27	149	220
영업이익	336	454	203	301	289	431	386	410	1,294	1,516	1,941
YoY	-5.1%	41.9%	1.5%	20.4%	-14.0%	-5.1%	90.1%	36.3%	15.1%	17.2%	28.0%
영업이익률	2.7%	3.6%	1.7%	2.2%	2.2%	3.3%	3.0%	2.9%	2.5%	2.9%	3.5%
홈쇼핑	397	468	268	371	337	435	348	407	1,504	1,527	1,664
현대렌탈케어	-41	-51	-52	-45	-21	-57	-60	-37	-189	-175	102
현대 L&C	-15	75	42	53	33	115	149	85	155	382	334
호주(ASN)		-17	-44	-67	-46	-42	-43	-30	-128	-161	-100

자료: 현대홈쇼핑, 유안타증권 리서치센터

	기존		변경		변동률	
	2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E
매출액	22,541	23,784	22,834	23,995	1.3%	0.9%
영업이익	1,404	1,811	1,516	1,970	8.0%	8.8%
지배순이익	1,467	1,812	1,532	1,904	4.4%	5.1%

자료: 유안타증권 리서치센터

현대홈쇼핑 (057050) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	10,177	22,070	22,834	23,995	25,150
매출원가	2,751	12,458	12,495	12,240	12,792
매출총이익	7,426	9,612	10,339	11,755	12,358
판매비	6,303	8,315	8,823	9,815	10,184
영업이익	1,123	1,297	1,516	1,941	2,175
EBITDA	1,412	2,069	1,967	1,992	2,225
영업외손익	733	-13	443	500	672
외환관련손익	4	33	33	22	22
이자손익	163	10	14	-2	122
관계기업관련손익	464	416	429	471	519
기타	103	-472	-32	9	9
법인세비용차감전순손익	1,856	1,284	1,959	2,441	2,847
법인세비용	190	424	427	537	626
계속사업순손익	1,666	859	1,532	1,904	2,221
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,666	859	1,532	1,904	2,221
지배지분순이익	1,666	859	1,532	1,904	2,221
포괄순이익	1,590	715	1,548	1,992	2,308
지배지분포괄이익	1,590	715	1,548	1,992	2,308

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	2,073	1,909	2,251
당기순이익	1,666	859	1,532	1,904	2,221
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	5	-231	-220
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	-536	-689	-712
단기차입금	150	49	143	-300	-300
사채 및 장기차입금	0	-349	-125	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	-82	-879	150
현금의 증감	552	-452	616	-90	1,339
기초 현금	296	848	395	1,011	921
기말 현금	848	395	1,011	921	2,260
NOPLAT	1,123	1,297	1,516	1,941	2,175
FCF	65	-184	1,250	854	1,127

자료: 유안타증권

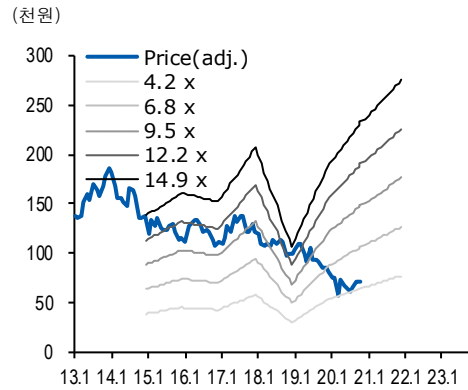
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	10,129	9,306	10,498	10,614	12,162
현금및현금성자산	848	395	1,011	921	2,260
매출채권 및 기타채권	2,847	2,815	2,690	2,817	2,946
재고자산	1,560	1,581	1,626	1,705	1,785
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	26,601	27,092	28,937
유동부채	7,633	5,308	6,543	6,347	6,158
매입채무 및 기타채무	5,109	3,653	3,548	3,651	3,763
단기차입금	685	898	1,034	734	434
유동성장기부채	1,220	230	1,032	1,032	1,032
비유동부채	1,103	2,370	1,608	1,608	1,608
장기차입금	251	94	87	87	87
사채	0	900	0	0	0
부채총계	8,736	7,678	8,151	7,955	7,766
지배지분	16,845	17,318	18,449	19,137	21,171
자본금	600	600	600	600	600
자본잉여금	2,535	2,535	2,535	2,535	2,535
이익잉여금	14,093	14,680	15,975	16,575	18,521
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	16,845	17,318	18,449	19,137	21,171
순차입금	-3,168	-2,137	-3,292	-3,502	-5,141
총차입금	2,306	2,531	2,651	2,351	2,051

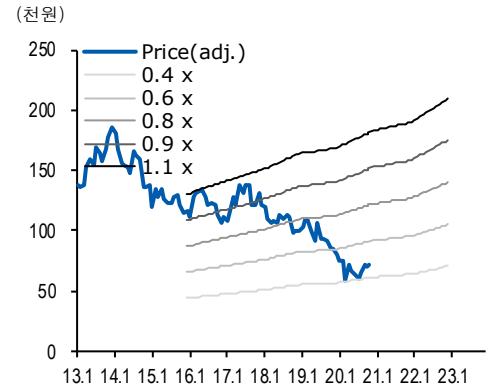
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	13,881	7,162	12,765	15,866	18,507
BPS	144,125	148,171	161,160	167,171	184,936
EBITDAPS	11,770	17,241	16,395	16,603	18,544
SPS	84,810	183,914	190,283	199,958	209,584
DPS	1,900	2,000	2,200	2,400	2,600
PER	7.8	13.4	5.6	4.5	3.9
PBR	0.7	0.6	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	6.9	4.5	2.7	2.6	1.6
PSR	1.3	0.5	0.4	0.4	0.3

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액 증가율 (%)	-2.4	116.9	3.5	5.1	4.8
영업이익 증가율 (%)	-10.4	15.4	16.9	28.0	12.1
지배순이익 증가율 (%)	36.0	-48.4	78.2	24.3	16.6
매출총이익률 (%)	73.0	43.6	45.3	49.0	49.1
영업이익률 (%)	11.0	5.9	6.6	8.1	8.6
지배순이익률 (%)	16.4	3.9	6.7	7.9	8.8
EBITDA 마진 (%)	13.9	9.4	8.6	8.3	8.8
ROIC	46.7	15.0	18.5	22.9	23.9
ROA	7.5	3.4	5.9	7.1	7.9
ROE	10.3	5.0	8.6	10.1	11.0
부채비율 (%)	51.9	44.3	44.2	41.6	36.7
순차입금/자기자본 (%)	-18.8	-12.3	-17.8	-18.3	-24.3
영업이익/금융비용 (배)	631.5	11.4	14.0	14.5	238.9

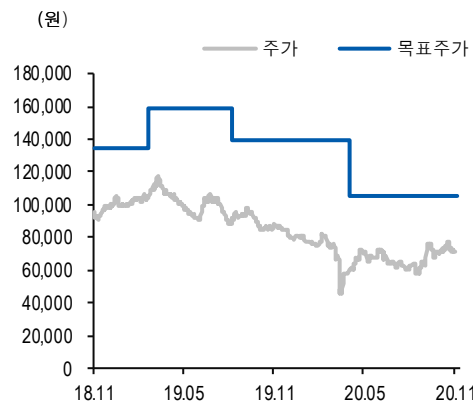
P/E band chart



P/B band chart



현대홈쇼핑 (057050) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-11-09	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	-26.21	-21.48

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)	89.1
Hold(중립)	10.3
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-11-06

※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 투자사결정은 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.