



현대홈쇼핑 (057050)

소매/유통



이진협

02 3770 5659
jinhyeob.lee@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	105,000원 (M)
현재주가 (2/5)	82,800원
상승여력	27%

시가총액	9,936억원
총발행주식수	12,000,000주
60일 평균 거래대금	39억원
60일 평균 거래량	48,637주
52주 고	86,600원
52주 저	45,050원
외인지분율	29.27%
주요주주	현대그린푸드 외 1 인 40.82%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	3.5	16.1	9.2
상대	(0.8)	(10.2)	(24.2)
절대(달러환산)	0.2	16.6	15.8

4Q20 리뷰 : 전반적 실적 개선 및 배당 정책 구체화

4Q20 Review : 전반적 실적 개선

4분기 연결 취급고 13,677억원(+1.8% YoY), 영업이익 430억원(+41.5% YoY)를 기록하며, 컨센서스(409억원)를 상회하고 당사 전망치(422억원)에는 부합하는 실적을 기록했다. 전 사업부의 실적 개선이 나타나는 모습이었다.

홈쇼핑 부문은 취급고 10.491억원(+0.8% YoY), 영업이익 423억원(+13.9% YoY)를 기록하며 당사 추정치(429억원)에 부합했다. 취급고 규모가 큰 무형상품(보험/렌탈 등) 보다는 유형 상품 중심으로 편성을 변경하면서 취급고 성장률은 둔화되었지만, GPM은 +1.1%p YoY 개선되는 모습이 나타났다. **L&C**는 매출액 2,874억원(+4.0% YoY), 영업이익 82억원(+55.9% YoY)을 기록해 당사 전망치(85억원)에 부합하였다. 인테리어 스토를 중심으로 한 해외 사업장의 호조세로 성장성이 확대되었고, 원재료 가격 하락에 따른 마진스프레드 확대 추세가 지속되면서 수익성 개선도 이뤄 내었다. **렌탈케어**의 실적도 오랜만에 개선되었다. 매출액 267억원(+5.1% YoY), 영업적자 -31억원(+14억원 YoY)을 기록했다. 4Q20 렌탈계정은 -0.1만 개 순감하였는데, 악성 계정에 대한 채권을 매각함에 따른 것이다. 실질적으로는 1.0만개 계정 순증을 이뤄냈다. 계정 순증세가 주춤한 것이 아쉬움으로 남으나, 3년 이상 수익화 계정 수의 증가로 실적 개선세는 이어질 수 있을 전망이다.

L&C의 실적 방향성에 따른 2021년 실적, 배당 정책 구체화는 긍정적

2021년에도 홈쇼핑 부문의 GPM 개선에 따른 실적 개선이 이어질 수 있을 전망이다. 실적 개선과 함께 라이브커머스 CP로의 진화를 꾀하는 한 해가 될 전망이다. **렌탈케어**의 경우, 성장성이 기대치에 못 미치는 상황이 이어지고는 있지만 렌탈사업의 특성상, 수익화 계정 수의 안정적 증가로 실적 개선세는 이어질 수 있다. 문제는 **L&C**이다. 지난해 극대화된 마진스프레드로 인해 실적이 큰 폭으로 개선되었으나, 최근 마진 스프레드는 감소하고 있다. 추가적인 실적 개선이 가능할 지에 대한 고민이 생기는 상황이다. 동사는 마진율이 높은 인테리어스토의 수요가 증가하고 있다는 점에서 추가적인 실적 개선이 가능할 것으로 전망하고 있지만, 확인하는 작업은 필요하다.

실적 공시와 함께 배당 정책에 대해 공시를 하였는데, 향후 3년 간 DPS를 매년 200원 이상 상향한다는 것이 주요 내용이었다. 동사의 배당 정책이 구체화 되었다는 것은 긍정적이다.

Quarterly earning Forecasts

	4Q20E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	6,153	5.8	7.0	5,986	2.8
영업이익	430	41.7	11.3	409	5.1
세전계속사업이익	170	흑전	-63.8	496	-65.7
지배순이익	7	흑전	-98.2	372	-98.1
영업이익률 (%)	7.0	+1.8 %pt	+0.3 %pt	6.8	+0.2 %pt
지배순이익률 (%)	0.1	흑전	-6.6 %pt	6.2	-6.1 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

	2018A	2019A	2020F	2021F
결산 (12월)				
매출액	10,177	22,070	22,972	23,727
영업이익	1,123	1,297	1,536	1,804
지배순이익	1,666	859	1,129	1,718
PER	7.8	13.4	8.7	5.8
PBR	0.7	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	6.9	4.5	3.5	4.1
ROE	10.3	5.0	6.4	9.3

자료: 유안타증권

현대홈쇼핑 실적 추이 및 전망										(단위: 억원)	
	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020P	2021E
취급고	12,892	13,201	12,781	13,677	13,216	13,561	13,346	14,310	50,886	52,551	54,434
YoY	2.8%	3.5%	5.2%	7.8%	2.5%	2.7%	4.4%	4.6%	35.2%	3.3%	3.6%
홈쇼핑	10,080	10,203	9,639	10,491	10,233	10,389	10,050	10,938	39,126	40,413	41,609
TV	5,481	5,627	5,581	5,816	5,748	5,903	5,928	6,187	21,286	22,505	23,766
인터넷	4,393	4,369	3,865	4,412	4,266	4,268	3,917	4,471	17,046	17,039	16,922
기타	206	206	193	264	218	218	205	280	794	869	921
현대렌탈케어	266	289	282	267	277	287	298	309	794	1,104	1,170
현대 L&C	2,533	2,697	2,801	2,874	2,660	2,832	2,941	3,018	10,938	10,905	11,450
호주(ASN)	19	32	48	38	48	54	58	46	27	137	205
영업이익	289	431	386	430	299	514	469	522	1,294	1,536	1,804
YoY	-14.0%	-5.1%	90.1%	42.9%	3.3%	19.2%	21.5%	21.4%	15.1%	18.7%	17.4%
영업이익률	2.2%	3.3%	3.0%	3.1%	2.3%	3.8%	3.5%	3.6%	2.5%	2.9%	3.3%
홈쇼핑	337	435	348	423	347	477	395	508	1,504	1,543	1,727
현대렌탈케어	-21	-57	-60	-31	-33	-25	-18	8	-189	-169	-68
현대 L&C	33	115	149	82	40	112	142	56	155	379	350
호주(ASN)	-46	-42	-43	-43	-40	-35	-35	-35	-128	-174	-145

자료: 현대홈쇼핑, 유인타증권 리서치센터

현대홈쇼핑 (057050) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

순익계산서		(단위: 억원)				
결산 (12월)		2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	10,177	22,070	22,972	23,727	24,893	
매출원가	2,751	12,458	12,869	12,026	12,582	
매출총이익	7,426	9,612	10,103	11,701	12,311	
판관비	6,303	8,315	8,567	9,897	10,130	
영업이익	1,123	1,297	1,536	1,804	2,181	
EBITDA	1,412	2,069	2,116	1,853	2,229	
영업외손익	733	-13	68	399	594	
외환관련손익	4	33	11	1	1	
이자손익	163	10	44	4	155	
관계기업관련손익	464	416	400	440	485	
기타	103	-472	-387	-47	-47	
법인세비용차감전순손익	1,856	1,284	1,604	2,203	2,775	
법인세비용	190	424	476	485	610	
계속사업순손익	1,666	859	1,129	1,718	2,164	
중단사업순손익	0	0	0	0	0	
당기순이익	1,666	859	1,129	1,718	2,164	
지배지분순이익	1,666	859	1,129	1,718	2,164	
포괄순이익	1,590	715	1,170	1,856	2,302	
지배지분포괄이익	1,590	715	1,170	1,856	2,302	

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	1,189	1,566	1,515	
당기순이익	1,666	859	1,129	1,718	2,164	
감가상각비	287	725	530	0	0	
외환손익	-4	-24	13	-1	-1	
증속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0	
자산부채의 증감	-1,097	-1,523	-402	-240	-747	
기타현금흐름	-834	286	-81	89	99	
투자활동 현금흐름	583	-147	-829	-604	-525	
투자자산	-169	6	-124	-93	-93	
유형자산 증가 (CAPEX)	-135	-301	-329	-480	-400	
유형자산 감소	0	1	32	0	0	
기타현금흐름	887	147	-409	-30	-31	
재무활동 현금흐름	-49	-637	67	-754	-689	
단기차입금	150	49	766	-300	-300	
사채 및 장기차입금	0	-349	-162	-87	0	
자본	0	0	0	0	0	
현금배당	-199	-222	-234	-252	-275	
기타현금흐름	0	-115	-303	-115	-114	
연결범위변동 등 기타	0	7	-108	-687	203	
현금의 증감	552	-452	318	-479	505	
기초 현금	296	848	395	714	235	
기말 현금	848	395	714	235	739	
NOPLAT	1,123	1,297	1,536	1,804	2,181	
FCF	65	-184	930	736	602	

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		(단위: 억원)				
결산 (12월)		2018A	2019A	2020F	2021F	2022F

유동자산	10,129	9,306	10,191	9,772	11,142
현금및현금성자산	848	395	714	235	739
매출채권 및 기타채권	2,847	2,815	2,760	2,797	3,362
재고자산	1,560	1,581	1,663	1,686	1,986
비유동자산	15,452	15,690	16,197	16,721	17,167
유형자산	3,517	3,995	4,016	4,496	4,896
관계기업등 지분관련자산	8,554	8,830	9,095	9,188	9,282
기타투자자산	414	300	418	418	418
자산총계	25,581	24,996	26,388	26,494	28,309
유동부채	7,633	5,308	6,726	6,226	6,013
매입채무 및 기타채무	5,109	3,653	3,254	3,054	3,141
단기차입금	685	898	1,656	1,356	1,056
유동성장기부채	1,220	230	1,021	1,021	1,021
비유동부채	1,103	2,370	1,591	1,504	1,504
장기차입금	251	94	87	0	0
사채	0	900	0	0	0
부채총계	8,736	7,678	8,317	7,730	7,518
지배지분	16,845	17,318	18,071	18,764	20,792
자본금	600	600	600	600	600
자본잉여금	2,535	2,535	2,535	2,535	2,535
이익잉여금	14,093	14,680	15,571	16,126	18,015
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	16,845	17,318	18,071	18,764	20,792
순차입금	-3,168	-2,137	-2,360	-2,268	-3,073
총차입금	2,306	2,531	3,206	2,819	2,519

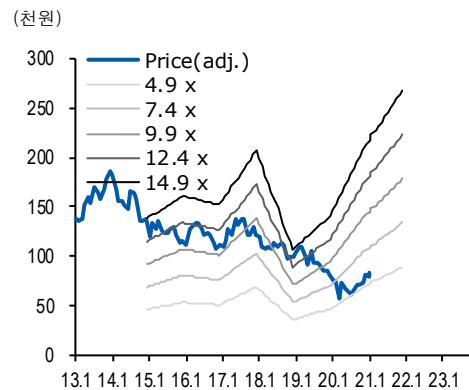
Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)		2018A	2019A	2020F	2021F	2022F

EPS	13,881	7,162	9,404	14,317	18,035
BPS	144,125	148,171	157,858	163,910	181,621
EBITDAPS	11,770	17,241	17,635	15,442	18,574
SPS	84,810	183,914	191,434	197,722	207,441
DPS	1,900	2,000	2,200	2,400	2,600
PER	7.8	13.4	8.7	5.8	4.6
PBR	0.7	0.6	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	6.9	4.5	3.5	4.1	3.1
PSR	1.3	0.5	0.4	0.4	0.4

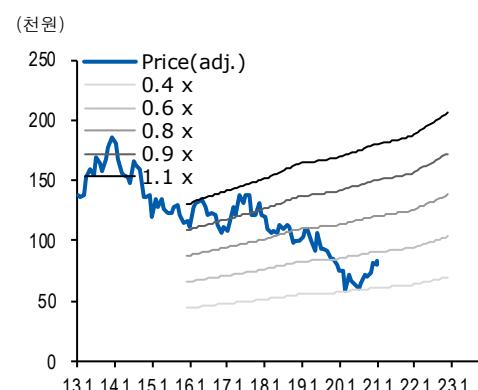
재무비율		(단위: 배, %)				
결산 (12월)		2018A	2019A	2020F	2021F	2022F

매출액 증가율 (%)	-2.4	116.9	4.1	3.3	4.9
영업이익 증가율 (%)	-10.4	15.4	18.5	17.4	20.9
지배순이익 증가율 (%)	36.0	-48.4	31.3	52.2	26.0
매출총이익률 (%)	73.0	43.6	44.0	49.3	49.5
영업이익률 (%)	11.0	5.9	6.7	7.6	8.8
지배순이익률 (%)	16.4	3.9	4.9	7.2	8.7
EBITDA 마진 (%)	13.9	9.4	9.2	7.8	9.0
ROIC	46.7	15.0	16.5	20.3	21.7
ROA	7.5	3.4	4.4	6.5	7.9
ROE	10.3	5.0	6.4	9.3	10.9
부채비율 (%)	51.9	44.3	46.0	41.2	36.2
순차입금/자기자본 (%)	-18.8	-12.3	-13.1	-12.1	-14.8
영업이익/금융비용 (배)	631.5	11.4	16.1	11.2	198.7

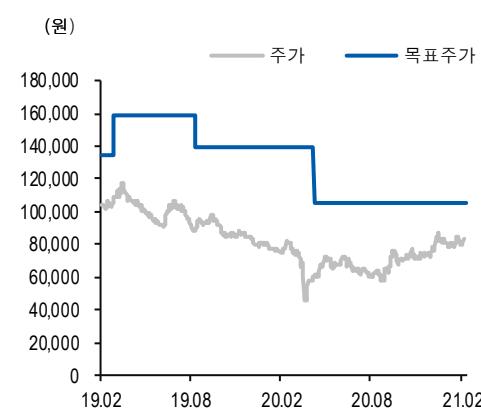
P/E band chart



P/B band chart



현대홈쇼핑 (057050) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리를	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-02-08	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: 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)	1.1
Buy(매수)	93.1
Hold(중립)	5.7
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-02-03

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간접 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.