



# 현대홈쇼핑 (057050)

연결종속회사 뚜렷한 개선

▶ Analyst 남성현 gone267@hanwha.com 3772-7651

## Buy (유지)

목표주가(유지): 115,000원

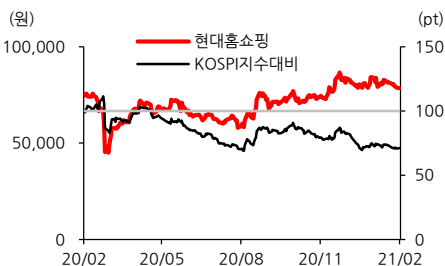
현재 주가(2/24)	78,100원
상승여력	▲47.2%
시가총액	9,372억원
발행주식수	12,000천주
52 주 최고가 / 최저가	86,600 / 45,050원
90 일 일평균 거래대금	36.82억원
외국인 지분율	29.3%
주주 구성	
현대그린푸드 (외 2인)	40.8%
국민연금공단 (외 1인)	12.3%
YacktmanAssetManagementL	5.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-6.9	6.2	34.6	2.1
상대수익률(KOSPI)	-4.6	-11.7	1.4	-39.9

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2019	2020P	2021E	2022E
매출액	2,207	2,297	2,374	2,471
영업이익	130	154	168	182
EBITDA	207	231	244	251
지배주주순이익	86	103	129	140
EPS	7,162	8,561	10,785	11,678
순차입금	-214	-216	-321	-420
PER	11.2	9.5	7.3	6.7
PBR	0.6	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	3.6	3.3	2.5	2.1
배당수익률	2.5	2.7	3.1	3.3
ROE	5.0	5.8	7.0	7.2

### 주가 추이



그동안 부담되었던 종속회사 실적 개선이 뚜렷해지고 있습니다. 향후 그룹 제조역량도 집결될 것으로 보여 긍정적인 시각을 제시합니다.

### 4분기 실적에서 엿볼수 있는 실적 개선세

현대홈쇼핑 4분기 실적은 전체적으로 기대치에 부합하는 실적을 달성하였다. 4분기 총취급고는 1조 3,677억 원(전년동기대비 +1.8%), 영업이익 430억 원(전년동기대비 +41.5%)을 기록하였다. 4분기 실적은 고성장세를 감안하지 않더라도 긍정적으로 평가할 수 있다. 그렇게 판단하는 근거는 1) 본업의 경우 티커머스 및 모바일 채널이 안정적으로 성장하면서 전체 실적을 이끌었고, 2) 주요 종속회사인 현대L&C 성장이 이어졌으며, 3) 호주법인 적자폭 축소와, 4) 현대렌탈케어 적자폭이 감소하였기 때문이다.

### 종속회사 기여도 확대

홈쇼핑 사업부문 성장은 지난해 연간으로 지속되었다. 코로나 19에 따른 비대면접촉 채널 선호에 따라 전년동기대비 취급고는 +0.8%, 영업이익은 +13.9% 증가하였다. 주목되는 점은 본업 외 성장세가 뚜렷하다는 점이다. 현대L&C 영업이익은 82억 원을 기록하면서 전년대비 +55.9% 성장하였고, 현대렌탈케어와 호주법인 적자는 전년동기 -112억 원에서 -74억 원으로 약 40억 원 축소되었다. 계정수 증가에 따른 효과와 호주법인 매출액 성장에 따른 효과로 판단한다.

이러한 추이는 유지될 것으로 전망한다. 그러한 이유는 1) 현대L&C의 경우 전방산업 개선과 그룹관계사 협업을 통한 시너지 창출이 기대되고, 2) 현대렌탈케어는 누적 계정수 증가 및 재계약 비중 확대에 따른 영업적자 개선과, 3) 호주법인 매출 증가에 따른 고정비 부담 완화가 예상되기 때문이다. 19년 4분기대비 20년 4분기 본업이외 영업이익 개선은 약 75억 원에 달한다.

### 투자의견 BUY, 목표주가 11.5만원 유지

현대홈쇼핑에 대한 투자의견 BUY와 목표주가 11.5만원을 유지한다. 동사는 현대백화점그룹 제조업 중심으로 거듭날 가능성이 높다. 홈쇼핑 본업과 더불어 주요 종속회사 실적 개선도 빠르게 이어지는 만큼 긍정적인 시각을 제시한다.

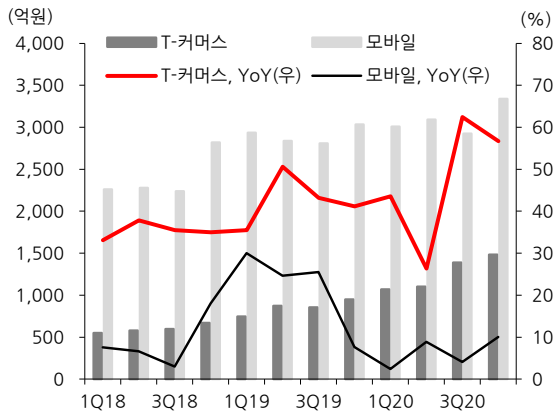
[표1] 현대홈쇼핑 분기 및 연간 실적 추이(연결기준)

(단위: 십억 원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020P	2021E
취급고	1,289.2	1,320.1	1,277.9	1,367.8	1,341.1	1,369.5	1,319.7	1,412.0	5,088.7	5,255.0	5,442.3
YoY, %	2.8	3.5	5.2	1.8	4.0	3.7	3.3	3.2	35.2	3.3	3.6
_TV	548.1	562.7	558.1	581.6	567.5	583.4	579.2	604.4	2,128.6	2,250.5	2,334.4
_인터넷	439.3	436.9	386.5	441.2	460.8	454.1	400.5	455.4	1,704.6	1,703.9	1,770.9
_기타	20.6	20.6	19.3	26.4	19.4	19.3	17.5	23.9	79.4	86.9	80.0
_렌탈케어	26.6	28.9	28.1	26.7	31.3	33.7	32.6	30.8	79.9	110.3	128.4
_L&C	253.3	269.7	280.1	287.4	262.2	279.1	289.9	297.5	1,093.8	1,090.5	1,128.7
매출액	537.2	569.8	574.9	615.4	553.8	592.4	594.6	633.3	2,206.5	2,297.3	2,374.0
YoY, %	0.9	2.1	7.4	5.9	3.1	4.0	3.4	2.9	116.8	4.1	3.3
매출원가	300.5	315.8	321.9	348.8	309.7	328.4	332.9	355.7	1,246.1	1,287.0	1,326.8
YoY, %	1.8	1.6	5.6	4.1	3.1	4.0	3.4	2.0	352.9	3.3	3.1
매출총이익	236.7	253.9	253.0	266.6	244.0	264.0	261.7	277.5	960.5	1,010.3	1,047.2
YoY, %	-0.3	2.8	9.8	8.5	3.1	4.0	3.4	4.1	29.3	5.2	3.7
매출총이익률, %	18.4	19.2	19.8	19.5	18.2	19.3	19.8	19.7	18.9	19.2	19.2
판매비	207.8	210.9	214.4	223.6	211.8	214.3	221.6	231.9	831.0	856.7	879.6
YoY, %	2.0	4.6	2.1	3.7	1.9	1.6	3.4	3.7	32.1	3.1	2.7
_인건비	37.8	36.0	38.1	36.5	39.1	37.2	39.3	37.7	139.8	148.3	153.2
_감가상각비	6.6	6.5	2.8	3.0	2.7	2.9	2.9	3.0	10.8	11.1	11.4
_무형자산상각비	1.2	1.3	0.5	0.4	0.2	0.3	0.3	0.2	0.2	0.3	0.3
_광고선전비	73.3	76.9	76.1	70.9	76.8	80.0	78.6	73.7	311.1	297.1	309.1
_기타판매비	89.0	90.2	97.0	113.0	93.0	94.0	100.5	117.3	351.2	389.1	404.8
영업이익	28.9	43.1	38.6	43.0	32.3	49.7	40.1	45.6	129.4	153.6	167.6
YoY, %	-14.0	-5.2	90.2	42.9	11.6	15.4	3.8	6.0	14.4	18.7	9.1
영업이익률, %	2.2	3.3	3.0	3.1	2.4	3.6	3.0	3.2	2.5	2.9	3.1

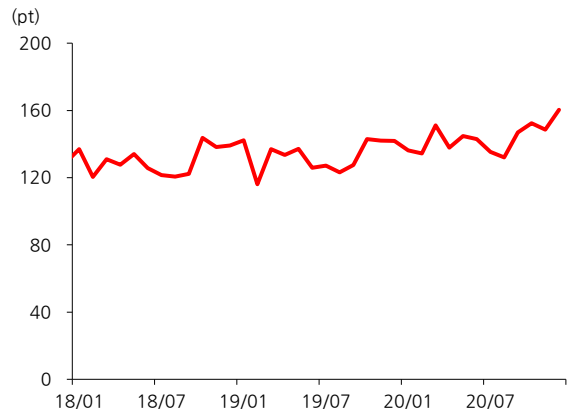
자료: 현대홈쇼핑, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] T-커머스 및 모바일 취급고 취급고 추이



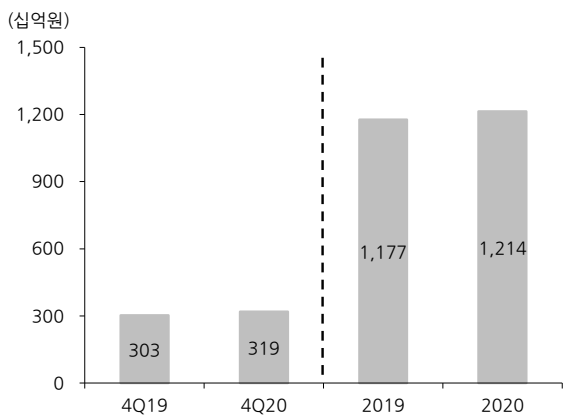
자료: 현대홈쇼핑, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 홈쇼핑 판매액 지수 추이



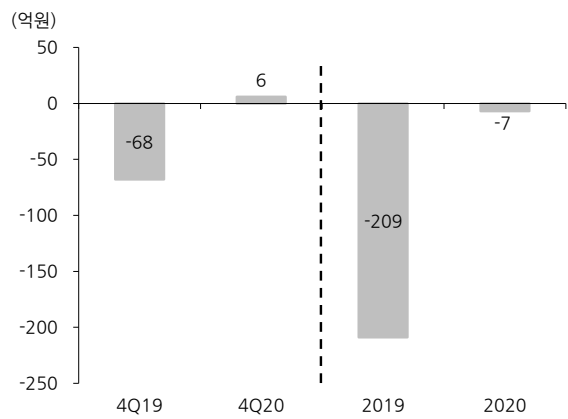
주: 2015년 평균치 = 100.0  
자료: 통계청, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 2019 vs. 2020 주요 종속회사 매출액 비교



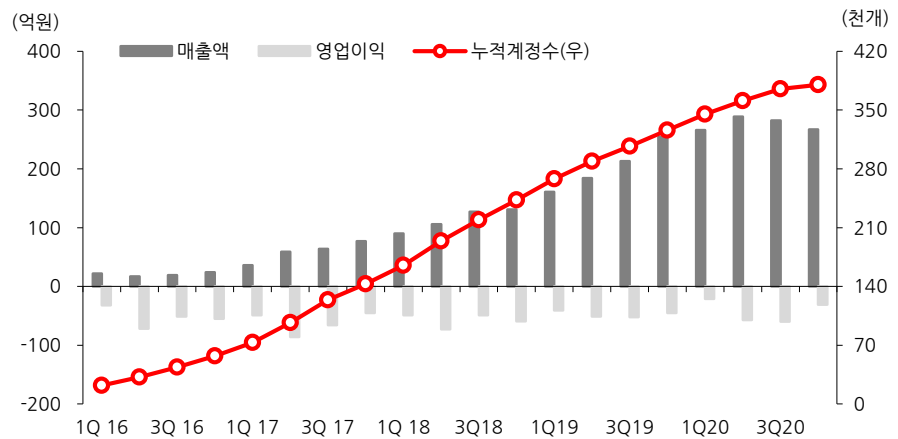
자료: 현대홈쇼핑, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 2019 vs. 2020 주요 종속회사 영업이익 비교



자료: 현대홈쇼핑, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 현대렌탈케어 영업실적 추이 및 누적계정수



자료: 현대홈쇼핑, 한화투자증권

[ 재무제표 ]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020P	2021E	2022E
매출액	1,018	2,207	2,297	2,374	2,471
매출총이익	743	961	1,010	1,047	1,090
영업이익	112	130	154	168	182
EBITDA	141	207	231	244	251
순이자손익	17	2	7	8	8
외화관련손익	0	3	1	0	0
지분법손익	46	42	39	40	40
세전계속사업손익	186	128	146	170	184
당기순이익	167	86	103	129	140
지배주주순이익	167	86	103	129	140
<b>증가율(%)</b>					
매출액	-2.4	116.9	4.1	3.3	4.1
영업이익	-10.4	15.4	18.5	9.1	8.3
EBITDA	-2.4	46.5	11.6	5.8	2.8
순이익	36.0	-48.4	19.5	26.0	8.3
<b>이익률(%)</b>					
매출총이익률	73.0	43.6	44.0	44.1	44.1
영업이익률	11.0	5.9	6.7	7.1	7.3
EBITDA 이익률	13.9	9.4	10.0	10.3	10.2
세전이익률	18.2	5.8	6.4	7.2	7.5
순이익률	16.4	3.9	4.5	5.5	5.7

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020P	2021E	2022E
영업현금흐름	2	32	82	165	165
당기순이익	167	86	103	129	140
자산상각비	29	77	77	77	69
운전자본증감	-110	-152	-60	-1	-5
매출채권 감소(증가)	-9	-7	-42	-9	-16
재고자산 감소(증가)	-35	-28	-13	-5	-8
매입채무 증가(감소)	-33	-56	0	9	16
투자활동 현금	58	-15	-83	-54	-57
유형자산처분(취득)	-14	-30	-28	-32	-33
무형자산 감소(증가)	0	-1	0	0	0
투자자산 감소(증가)	321	36	-58	-20	-21
재무현금흐름	-5	-64	49	-26	-29
차입금의 증가(감소)	15	-41	91	0	0
자본의 증가(감소)	-20	-22	-23	-26	-29
배당금의 지급	-20	-22	-23	-26	-29
총현금흐름	159	233	182	166	170
(-)운전자본증가(감소)	121	138	30	1	5
(-)설비투자	14	30	31	32	33
(+)자산매각	0	-1	3	0	0
Free Cash Flow	24	64	124	132	131
(-)기타투자	237	33	28	1	3
잉여현금	-213	30	96	131	128
NOPLAT	101	87	108	127	138
(+) Dep	29	77	77	77	69
(-)운전자본투자	121	138	30	1	5
(-)Capex	14	30	31	32	33
OpFCF	-5	-4	124	171	169

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020P	2021E	2022E
유동자산	1,013	931	1,062	1,181	1,306
현금성자산	547	467	576	681	780
매출채권	281	279	303	312	328
재고자산	156	158	162	167	175
비유동자산	1,545	1,569	1,607	1,604	1,612
투자자산	1,788	967	1,027	1,069	1,112
유형자산	352	399	381	341	309
무형자산	251	203	199	195	191
<b>자산총계</b>	<b>2,558</b>	<b>2,500</b>	<b>2,669</b>	<b>2,786</b>	<b>2,918</b>
유동부채	763	531	708	721	742
매입채무	411	284	298	307	322
유동성이자부채	206	113	298	298	298
비유동부채	110	237	169	169	169
비유동이자부채	25	140	62	62	62
<b>부채총계</b>	<b>874</b>	<b>768</b>	<b>877</b>	<b>890</b>	<b>911</b>
자본금	60	60	60	60	60
자본잉여금	253	253	253	253	253
이익잉여금	1,409	1,468	1,547	1,650	1,761
자본조정	-38	-50	-68	-68	-68
자기주식	-39	-39	-57	-57	-57
<b>자본총계</b>	<b>1,684</b>	<b>1,732</b>	<b>1,792</b>	<b>1,896</b>	<b>2,007</b>

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2018	2019	2020P	2021E	2022E
<b>주당지표</b>					
EPS	13,881	7,162	8,561	10,785	11,678
BPS	140,375	144,315	149,374	157,959	167,238
DPS	1,900	2,000	2,200	2,400	2,600
CFPS	13,219	19,434	15,142	13,839	14,138
ROA(%)	7.5	3.4	4.0	4.7	4.9
ROE(%)	10.3	5.0	5.8	7.0	7.2
ROIC(%)	42.4	16.0	17.4	20.8	23.8
<b>Multiples(x, %)</b>					
PER	7.1	11.2	9.5	7.3	6.7
PBR	0.7	0.6	0.5	0.5	0.5
PSR	1.2	0.4	0.4	0.4	0.4
PCR	7.5	4.1	5.4	5.7	5.6
EV/EBITDA	6.2	3.6	3.3	2.5	2.1
배당수익률	1.9	2.5	2.7	3.1	3.3
<b>안정성(%)</b>					
부채비율	51.9	44.3	48.9	47.0	45.4
Net debt/Equity	-18.8	-12.3	-12.1	-16.9	-20.9
Net debt/EBITDA	-224.3	-103.3	-93.7	-131.5	-167.5
유동비율	132.7	175.3	150.0	163.8	176.1
이자보상배율(배)	631.5	11.4	20.3	22.3	24.2
<b>자산구조(%)</b>					
투하자본	16.9	29.9	28.3	25.3	23.0
현금+투자자산	83.1	70.1	71.7	74.7	77.0
<b>자본구조(%)</b>					
차입금	12.0	12.8	16.7	16.0	15.2
자기자본	88.0	87.2	83.3	84.0	84.8

[ Compliance Notice ]

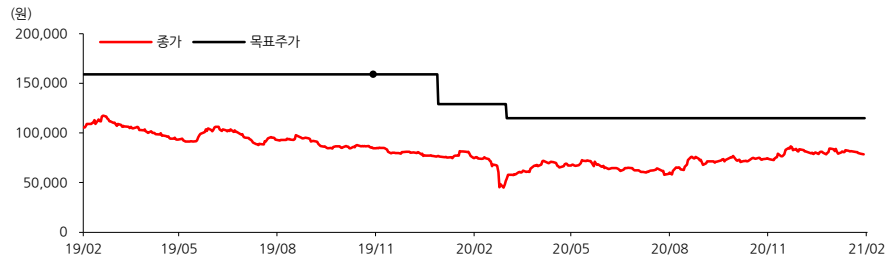
(공표일: 2021년 2월 25일)

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 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[ 현대홈쇼핑 주가 및 목표주가 추이 ]



[ 투자의견 변동 내역 ]

일 시	2019.03.12	2019.06.17	2019.08.05	2019.08.12	2019.10.01	2019.11.11
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	159,000	159,000	159,000	159,000	159,000	159,000
일 시	2020.01.22	2020.02.11	2020.03.26	2020.04.02	2020.06.26	2020.08.12
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	129,000	129,000	115,000	115,000	115,000	115,000
일 시	2020.08.24	2020.09.14	2020.11.09	2021.02.25		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표가격	115,000	115,000	115,000	115,000		

[ 목표주가 변동 내역별 괴리율 ]

일자	투자의견	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 1년간 +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 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[ 산업 투자의견 ]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 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 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.8%	0.0%	100.0%