

현대홈쇼핑 (057050)

소매/유통



이진협

02 3770 5659
jinhyeob.lee@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	110,000원 (D)
현재주가 (8/17)	78,100원
상승여력	41%

시가총액	9,372억원
총발행주식수	12,000,000주
60일 평균 거래대금	20억원
60일 평균 거래량	22,263주
52주 고	94,500원
52주 저	57,900원
외인지분율	31.00%
주요주주	현대그린푸드 외 1인 40.82%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(9.5)	(15.1)	22.0
상대	(5.6)	(15.3)	(6.5)
절대(달러환산)	(12.3)	(18.1)	22.9

2Q21 리뷰 : 주요 사업부문의 수익성 부담

2Q21 Review : 홈쇼핑, 앨앤씨의 아쉬운 수익성

2분기 연결 취급고 13,036억원(+2.0% YoY), 영업이익 322억원(-25.3% YoY)를 기록하며, 컨센서스(452억원)를 하회하는 아쉬운 실적을 기록했다. 주요 사업부문인 홈쇼핑과 앨앤씨의 수익성이 아쉬웠다

홈쇼핑 부문은 취급고 10,384억원(+1.8% YoY), 영업이익 306억원(-29.7% YoY)를 기록하며 큰 폭으로 감익하였다. 소비자 외부활동 증가로 인해 취급고 성장은 둔화되었고, 렌탈 및 여행상품 등 무형상품에 대한 매출 증가로 GPM은 -0.8%p YoY 악화되었다. 지난해 상반기부터 유형상품 중심으로 상품믹스를 전환한 경쟁사들 대비 동사의 경우, 해당 작업이 하반기부터 이뤄졌기 때문에 2분기까지는 실적의 부담이 덜할 것으로 예상했지만, 그 시기가 조금 더 빨리 나타난 것이다.

L&C도 매출액 2,348억원(+3.1% YoY), 영업이익 73억원(-30.8% YoY)을 기록하며 부진했다. 인테리어 스톤을 중심으로 한 해외 사업장의 호조세로 성장성 확대가 나타나고 있지만, 국내 사업 수주 둔화와 원재료가격 상승에 따른 원가 부담이 발목을 잡았다.

주요 사업부의 부진에도 **렌탈케어와 호주(ASN)** 등은 전년대비 각각 +34억원 YoY, +19억원 YoY 증익을 이뤄내며 선방하였다.

P/E 6배에 불과한 주가

기대만큼 앨앤씨의 2분기 실적이 좋지 못했고, 홈쇼핑의 실적은 전년도 기고 부담이 예상보다 빠르게 나타나고 있는 상황에서 동사의 주가는 P/E 6배까지 하락하였다. 주가 상승을 이끌 뚜렷한 모멘텀을 찾기는 어려운 구간이기는 하지만 P/E 6배 수준까지 하락했다는 점은 주가의 하방은 지켜질 수 있음을 의미한다. 최근 어려운 시장 환경에서 가치주로서의 역할을 할 수 있을 것으로 판단하고 있다. 21년 예상 배당수익률도 3% 수준으로 높아졌다.

투자 의견 BUY를 유지하며, 목표주가는 홈쇼핑과 L&C 실적 하향을 반영하여 기존 12.5만원에서 11만원으로 하향한다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	2Q21A	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	5,300	-7.0	-8.5	5,934	-10.7
영업이익	322	-25.2	-21.7	452	-28.8
세전계속사업이익	410	-18.4	-30.8	515	-20.4
지배순이익	307	-19.3	-36.7	460	-33.3
영업이익률 (%)	6.1	-1.5 %pt	-1.0 %pt	7.6	-1.5 %pt
지배순이익률 (%)	5.8	-0.9 %pt	-2.6 %pt	7.8	-2.0 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	22,070	22,987	23,601	24,095
영업이익	1,297	1,549	1,508	1,618
지배순이익	859	1,127	1,550	1,571
PER	13.4	7.4	6.0	6.0
PBR	0.6	0.4	0.5	0.4
EV/EBITDA	4.5	2.1	2.5	2.2
ROE	5.0	6.4	8.5	8.1

자료: 유안타증권

NAV Valuation	적정가치	비고
홈쇼핑 영업가치	2,807	12M Forward EBITDA 1,404억원 * EV/EBITDA 2배
상장 자회사	시가총액	지분율 현대홈쇼핑 보유가치
현대푸처넷	4,995	35.3% 1,763
한섬	9,286	34.6% 3,213
상장사 가치	4,976	
비상장 자회사	적정가치	비고
한화 L&C	3,410	LG 하우스 12MF P/E 13배 적용
순현금	3,547	2Q21 기준
현금 및 현금성자산	444	
기타금융자산	5,253	30% 할인
차입금	574	
NAV	13,247	상장 자회사 30% 할인
발행주식수	11,688	
적정 주당가치	113,343	

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
취급고	12,892	12,781	12,781	13,677	13,116	13,036	13,192	14,439	52,131	53,783	55,214
YoY	2.8%	0.2%	5.2%	1.8%	1.7%	2.0%	3.2%	5.6%	2.4%	3.2%	2.7%
홈쇼핑	10,080	10,203	9,639	10,491	10,047	10,384	9,652	10,835	40,413	40,919	42,167
TV	5,481	5,627	5,581	5,816	5,591	5,977	5,662	6,261	22,505	23,492	24,495
인터넷	4,393	4,369	3,865	4,412	4,248	4,183	3,787	4,297	17,039	16,515	16,713
기타	206	206	193	264	209	224	203	277	869	913	958
현대렌탈케어	266	289	282	267	260	271	261	253	1,104	1,045	1,034
현대 L&C	2,195	2,278	2,801	2,874	2,363	2,348	3,221	3,305	10,148	11,237	11,799
호주(ASN)	19	32	48	38	42	34	58	46	137	179	215
영업이익	289	431	386	430	411	322	318	457	1,536	1,508	1,618
YoY	-14.0%	-5.1%	90.1%	42.9%	42.2%	-25.3%	-17.6%	6.3%	18.7%	-1.8%	7.3%
영업이익률	2.2%	3.4%	3.0%	3.1%	3.1%	2.5%	2.4%	3.2%	2.9%	2.8%	2.9%
홈쇼핑	337	435	348	423	392	306	242	400	1,543	1,340	1,231
현대렌탈케어	-21	-57	-60	-31	-19	-24	-18	-4	-169	-64	108
현대 L&C	19	106	149	82	71	73	129	96	356	369	399
호주(ASN)	-46	-42	-43	-43	-32	-33	-35	-35	-174	-135	-120

자료: 현대홈쇼핑, 유안타증권 리서치센터

현대홈쇼핑 (057050) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	22,070	22,987	23,601	24,095	24,955
매출원가	12,458	12,869	12,741	12,573	13,114
매출총이익	9,612	10,117	10,860	11,523	11,841
판매비	8,315	8,568	9,352	9,905	10,037
영업이익	1,297	1,549	1,508	1,618	1,804
EBITDA	2,069	2,307	2,201	2,308	2,493
영업외손익	-13	60	493	449	449
외환관련손익	33	-32	12	0	0
이자손익	10	42	40	40	40
관계기업관련손익	416	167	451	400	400
기타	-472	-117	-10	8	8
법인세비용차감전순손익	1,284	1,609	2,001	2,066	2,253
법인세비용	424	482	451	496	541
계속사업순손익	859	1,127	1,550	1,571	1,712
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	859	1,127	1,550	1,571	1,712
지배지분순이익	859	1,127	1,550	1,571	1,712
포괄순이익	715	1,136	1,594	1,571	1,712
지배지분포괄이익	715	1,136	1,594	1,571	1,712

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

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	324	2,316	1,309	623	1,858
당기순이익	859	1,127	1,550	1,571	1,712
감가상각비	725	706	642	640	640
외환손익	-24	29	-23	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-1,523	204	-1,002	-1,725	-640
기타현금흐름	286	251	142	138	146
투자활동 현금흐름	-147	-1,738	62	-481	-485
투자자산	6	-100	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-301	-245	-344	-320	-320
유형자산 감소	1	35	0	0	0
기타현금흐름	147	-1,428	406	-161	-165
재무활동 현금흐름	-637	377	-2,055	-788	-731
단기차입금	49	998	-1,281	-300	-300
사채 및 장기차입금	-349	-73	-393	-83	-3
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-222	-234	-252	-275	-298
기타현금흐름	-115	-314	-129	-130	-130
연결범위변동 등 기타	7	-1	-157	519	510
현금의 증감	-452	954	-841	-127	1,152
기초 현금	848	395	1,350	509	382
기말 현금	395	1,350	509	382	1,534
NOPLAT	1,297	1,549	1,508	1,618	1,804
FCF	23	2,071	965	303	1,538

자료: 유안타증권

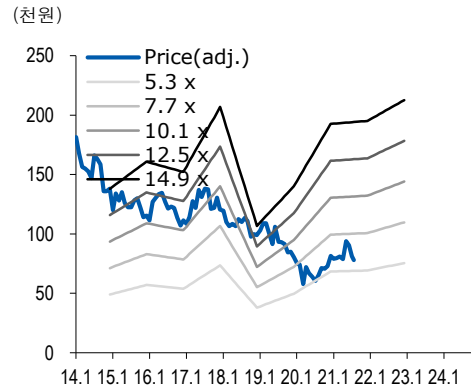
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	9,306	11,024	10,588	11,474	13,037
현금및현금성자산	395	1,350	509	382	1,534
매출채권 및 기타채권	2,815	2,257	3,006	3,558	3,682
재고자산	1,581	1,410	1,571	2,032	2,319
비유동자산	15,690	15,862	15,638	15,268	14,900
유형자산	3,995	3,748	3,498	3,178	2,858
관계기업등 지분관련자산	8,830	8,900	8,962	8,962	8,962
기타투자자산	300	408	448	448	448
자산총계	24,996	26,886	26,226	26,743	27,937
유동부채	5,308	7,401	6,126	5,430	5,213
매입채무 및 기타채무	3,653	3,764	4,003	3,606	3,689
단기차입금	898	1,868	627	327	27
유동성장기부채	230	1,034	724	724	724
비유동부채	2,370	1,509	1,436	1,353	1,350
장기차입금	994	170	86	3	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	7,678	8,910	7,562	6,782	6,562
지배지분	17,318	17,976	18,665	19,961	21,375
자본금	600	600	600	600	600
자본잉여금	2,535	2,535	2,535	2,535	2,535
이익잉여금	14,680	15,572	16,236	17,532	18,946
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	17,318	17,976	18,665	19,961	21,375
순차입금	-2,137	-3,620	-3,928	-4,184	-5,639
총차입금	2,531	3,498	1,838	1,455	1,152

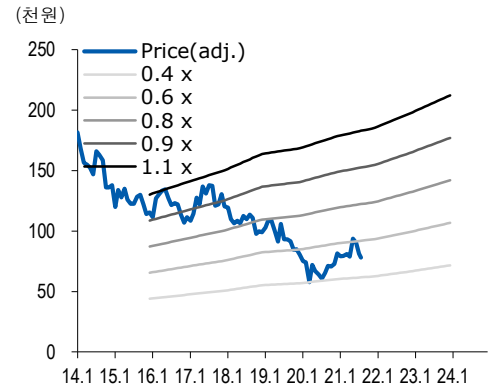
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	7,162	9,393	12,920	13,088	14,266
BPS	148,171	157,026	163,044	174,363	186,718
EBITDAPS	17,241	19,228	18,341	19,230	20,771
SPS	183,914	191,556	196,678	200,795	207,955
DPS	2,000	2,200	2,400	2,600	2,800
PER	13.4	7.4	6.0	6.0	5.5
PBR	0.6	0.4	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	4.5	2.1	2.5	2.2	1.5
PSR	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액 증가율 (%)	116.9	4.2	2.7	2.1	3.6
영업이익 증가율 (%)	15.4	19.5	-2.6	7.3	11.5
지배순이익 증가율 (%)	-48.4	31.1	37.6	1.3	9.0
매출총이익률 (%)	43.6	44.0	46.0	47.8	47.5
영업이익률 (%)	5.9	6.7	6.4	6.7	7.2
지배순이익률 (%)	3.9	4.9	6.6	6.5	6.9
EBITDA 마진 (%)	9.4	10.0	9.3	9.6	10.0
ROIC	15.0	18.5	21.6	20.1	20.7
ROA	3.4	4.3	5.8	5.9	6.3
ROE	5.0	6.4	8.5	8.1	8.3
부채비율 (%)	44.3	49.6	40.5	34.0	30.7
순차입금/자기자본 (%)	-12.3	-20.1	-21.0	-21.0	-26.4
영업이익/금융비용 (배)	11.4	20.3	23.2	24.8	27.7

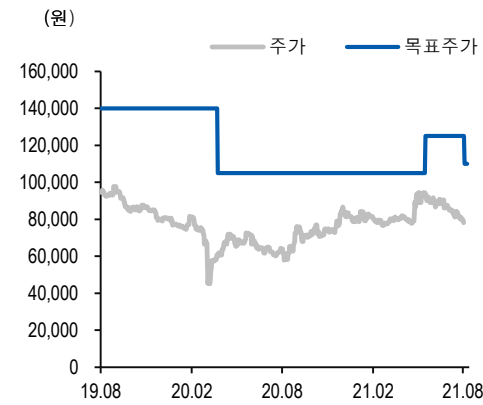
P/E band chart



P/B band chart



현대홈쇼핑 (057050) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-08-19	BUY	110,000	1년		
2021-06-01	BUY	125,000	1년	-30.56	-24.80
2021-04-08	1년 경과 이후		1년	-19.23	-10.00
2020-04-08	BUY	105,000	1년	-29.73	-10.00
2019-08-12	BUY	140,000	1년	-46.03	-30.21

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)	0.0
Buy(매수)	91.9
Hold(중립)	8.1
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-08-16

※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.