

현대홈쇼핑 (057050.KS)

상반기는 전년의 높은 베이스가 부담

Company Comment | 2017. 4. 4

1분기 SO송출수수료 증가 영향으로 이익단에서 시장 기대치를 다소 하회하는 실적 추정함. 하반기부터 패션잡화 직매입, 온라인 수익성 강화 활동의 성과가 드러날 것. 현대렌탈 적자 감안하여 목표주가 하향조정

1분기 실적 기대치 하회 전망

별도기준 취급고 9,362억원(7% y-y), 영업이익 403억원(-3% y-y)으로 시장기대치를 다소 하회하는 실적 추정

부문별 취급고 성장률은 TV 5%, 온라인(인터넷+ 모바일) 9%를 전망함. TV는 IPTV의 S급 채널 확대와 티커머스의 호조로 성장세 양호. 온라인은 성장률이 둔화될 수 있는데(2016년 평균 15%→2017년 1분기 9%) 외형 확장보다 수익성 향상에 집중하고 있기 때문

영업이익률은 전년 동기대비 0.4%p 하락할 것으로 추정. S급 채널 확대로 SO송출수수료가 증가했기 때문이며, 금년 1분기에는 전년 동기대비 50억원 이상 비용이 늘어날 것

하반기 실적개선 나타날 것

동사 올 한해 수익성 개선을 위해 패션잡화부문 직매입, 온라인 수익성 강화 활동 등을 진행하고 있는데, 하반기로 갈 수록 그 성과가 구체적으로 드러날 전망

패션잡화 직매입은 현재 초기단계이고, 패션 성수기인 하반기부터 본격화될 전망. 이를 통해 매출총이익률을 개선하여 SO송출수수료 비용 증가분을 상쇄할 계획. 과거 경쟁사의 사례에 비추어볼 때 직매입 시 재고증가에 따른 비용이슈가 발생할 수 있지만, 동사의 경우 계열사인 현대아웃렛 등을 통해 이를 해결해 나갈 수 있을 것

온라인도 상반기에는 전년의 높은 베이스가 부담스러운 상황. 하지만 하반기에는 전년에 외형확장을 위해 마케팅 비용 집행이 많았던 만큼 수익성 강화 활동의 결과가 드러날 수 있을 것

연결자회사 적자가 부담

동사의 목표주가를 기존 175,000원에서 158,000원으로 10% 하향 조정함. 홈쇼핑 본업에 대한 전망에는 변화가 없으나, 100% 연결자회사인 현대렌탈의 적자가 작년에도 210억원으로 적지 않았으며, 올해는 250억원까지 확대될 것으로 예상되기 때문. 현대렌탈의 작년 말 계정수는 6만개로 BEP 달성은 2020년 이후로 전망함

Buy (유지)

목표주가 158,000원 (하향)

현재가 ('17/04/03) 126,000원

업종	유통
KOSPI / KOSDAQ	2,167.51 / 628.52
시가총액(보통주)	1,512.0십억원
발행주식수(보통주)	12.0백만주
52주 최고가('16/05/13)	141,500원
최저가('17/01/11)	105,500원
평균거래대금(60일)	3,359백만원
배당수익률(2017E)	1.19%
외국인지분율	23.0%

주요주주	
현대백화점 외 4인	40.9%
국민연금	11.2%

주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	14.5	3.3	-2.7
상대수익률 (%p)	8.0	-2.6	-11.4

	2016	2017E	2018F	2019F
매출액	969	1,039	1,066	1,103
증감률	8.2	7.2	2.6	3.4
영업이익	111	112	115	114
영업이익률	11.5	10.8	10.8	10.4
(지배지분)순이익	129	127	134	138
EPS	10,788	10,582	11,145	11,527
증감률	16.5	-1.9	5.3	3.4
PER	10.3	11.9	11.3	10.9
PBR	0.9	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	4.3	5.3	4.4	3.7
ROE	9.2	8.4	8.2	7.9
부채비율	30.8	30.3	29.0	28.1
순차입금	-798	-838	-937	-1,036

단위: 십억원, %, 원, 배

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준, IFRS 연결기준, 영업이익률은 순매출액 기준

자료: NH투자증권 리서치본부 전망



Analyst 이지영

02)768-7654, jy.lee@nhq.com

현대홈쇼핑 1분기 실적 Preview(별도 기준)

(단위: 십억원, %)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17E					2Q17F
					예상치	y-y	q-q	컨센서스	차이 ^{주2)}	
취급고	878.9	839.0	851.1	929.0	936.2	6.5	0.8	N/A	N/A	890.8
영업이익	41.3	33.8	23.4	33.8	40.3	-2.6	-19.1	42.0	-4.1	34.7
영업이익률	4.7	4.0	2.7	3.6	4.3	-	-	N/A	N/A	3.9
세전이익	50.2	36.5	27.9	25.6	44.9	-10.7	75.4	50.3	-10.7	39.3
당기순이익	38.9	27.3	21.2	15.9	34.5	-11.3	117.1	38.4	-10.2	30.3

주1: IFRS 별도 기준

주2: 컨센서스 대비 예상치 차이(%)

자료: FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

현대홈쇼핑 실적 전망 (연결 기준)

(단위: 십억원, 원, 배, %)

		2016	2017F	2018F	2019F
매출액	- 수정 후	969.4	1,038.9	1,066.2	1,102.9
	- 수정 전 ^{주2)}	-	1,036.6	1,083.8	1,140.8
	- 변동률	-	0.2	-1.6	-3.3
영업이익	- 수정 후	111.3	111.7	114.7	114.3
	- 수정 전 ^{주2)}	-	151.9	168.7	181.8
	- 변동률	-	-26.5	-32.0	-37.1
영업이익률(수정 후)		11.5	10.8	10.8	10.4
EBITDA		124.5	127.3	130.0	129.4
(지배지분)순이익		129.5	127.0	133.7	138.3
EPS	- 수정 후	10,788	10,582	11,145	11,527
	- 수정 전	-	11,249	12,597	13,753
	- 변동률	-	-5.9	-11.5	-16.2
PER		10.3	11.9	11.3	10.9
PBR		0.9	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA		4.3	5.3	4.4	3.7
ROE		9.2	8.4	8.2	7.9

주1: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준

주2: 수정 전 전망치는 현대렌탈케어 반영 이전 별도 기준

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

현대홈쇼핑 SOTP 밸류에이션

(단위: 십억원, 배, 원)

항 목	기업가치	주당가치	비 고
영업가치 (a)	826.8	68,900	
17M FWD NOPLAT	82.7	6,890	2017년 연결 추정치, 법인세율 25%
PER	X 10.0	X 10.0	홈쇼핑 영업가치 PER 10.0배 적용
자회사지분가치 (b)	235.3	19,610	
HCN 가치	60.2	5,020	시가, 30% 할인, 지분율 19.7%
한섬 가치	175.1	14,591	시가, 30% 할인, 지분율 34.6%
순현금(+) 및 순부채(-) (c)	838.0	69,832	2017년말 순현금 추정
총기업가치 (a)+(b)+(c)	1,900.1	158,343	2017년 PER 15.0배에 해당
발행주식수 (주)	12,000,000	12,000,000	

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

현대홈쇼핑 분기별 요약손익계산서 (별도 기준)

(단위: 십억원)

구 분	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	2016P	1Q17E	2Q17F	3Q17F	4Q17F	2017E
취급고	878.9	839.0	851.1	929.0	3,498.0	936.2	890.8	899.7	981.3	3,708.1
증감률(y-y)	11.6%	8.2%	10.7%	8.9%	9.9%	6.5%	6.2%	5.7%	5.6%	6.0%
TV	495.9	488.0	479.5	514.4	1,977.9	518.2	512.4	503.5	540.1	2,074.2
증감률(y-y)	5.5%	7.5%	10.0%	9.6%	8.1%	4.5%	5.0%	5.0%	5.0%	4.9%
Internet	188.2	174.0	153.4	168.3	683.9	196.7	182.7	159.5	173.3	712.3
증감률(y-y)	20.4%	17.1%	7.7%	-5.2%	9.4%	4.5%	5.0%	4.0%	3.0%	4.1%
Mobile	172.7	153.3	194.5	224.1	744.6	198.6	173.2	214.0	246.5	832.3
증감률(y-y)	33.5%	6.9%	20.1%	27.0%	21.8%	15.0%	13.0%	10.0%	10.0%	11.8%
Catalogue	11.9	12.2	12.7	9.6	46.4	8.7	9.2	9.3	6.6	33.7
증감률(y-y)	-39.3%	-30.7%	-29.8%	-48.1%	-37.1%	-27.0%	-25.0%	-27.0%	-31.0%	-27.3%
매출액	232.7	235.3	227.1	266.3	961.3	247.9	249.8	240.0	281.3	1,019.0
증감률(y-y)	10.7%	9.0%	4.9%	7.3%	7.9%	6.5%	6.2%	5.7%	5.6%	6.0%
매출총이익	216.2	219.3	206.2	232.6	874.3	243.4	231.6	233.9	255.1	964.1
증감률(y-y)	7.3%	7.1%	7.3%	4.7%	6.6%	12.6%	5.6%	13.4%	9.7%	10.3%
매출총이익률	24.6%	26.1%	24.2%	25.0%	25.0%	26.0%	26.0%	26.0%	26.0%	26.0%
영업이익	41.3	33.8	23.4	33.8	132.3	40.3	34.7	25.2	36.3	136.5
증감률(y-y)	44.4%	29.8%	-3.3%	5.9%	19.5%	-2.6%	2.8%	7.8%	7.4%	3.2%
영업이익률	4.7%	4.0%	2.7%	3.6%	3.8%	4.3%	3.9%	2.8%	3.7%	3.7%
세전이익	50.2	36.5	27.9	25.6	140.1	44.9	39.3	29.8	40.9	154.9
증감률(y-y)	38.9%	20.3%	-5.7%	-23.4%	8.3%	-10.7%	7.9%	6.9%	60.0%	10.5%
세전이익률	5.7%	4.3%	3.3%	2.8%	4.0%	4.8%	4.4%	3.3%	4.2%	4.2%
당기순이익	38.9	27.3	21.2	15.9	103.4	34.5	30.3	22.9	31.5	119.3
증감률(y-y)	41.3%	18.8%	-6.1%	-34.2%	6.2%	-11.3%	10.8%	8.2%	98.0%	15.4%
당기순이익률	4.4%	3.3%	2.5%	1.7%	3.0%	3.7%	3.4%	2.5%	3.2%	3.2%

주: IFRS 별도 기준, 영업이익률은 취급고 기준

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME				
(십억원)	2016/12A	2017/12E	2018/12F	2019/12F
매출액	969	1,039	1,066	1,103
증감률 (%)	8.2	7.2	2.6	3.4
매출원가	92	109	117	128
매출총이익	877	930	949	975
Gross 마진 (%)	90.5	89.5	89.0	88.4
판매비와 일반관리비	766	818	835	861
영업이익	111	112	115	114
증감률 (%)	6.4	0.4	2.7	-0.4
OP 마진 (%)	11.5	10.8	10.8	10.4
EBITDA	125	127	130	129
영업외손익	63	59	65	72
금융수익(비용)	19	19	20	21
기타영업외손익	-5	-8	-8	-8
종속, 관계기업관련손익	48	48	53	59
세전계속사업이익	174	171	180	186
법인세비용	45	44	46	48
계속사업이익	129	127	134	138
당기순이익	129	127	134	138
증감률 (%)	16.5	-1.9	5.3	3.4
Net 마진 (%)	13.4	12.2	12.5	12.5
지배주주지분 순이익	129	127	134	138
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0
기타포괄이익	-8	0	0	0
총포괄이익	122	127	134	138

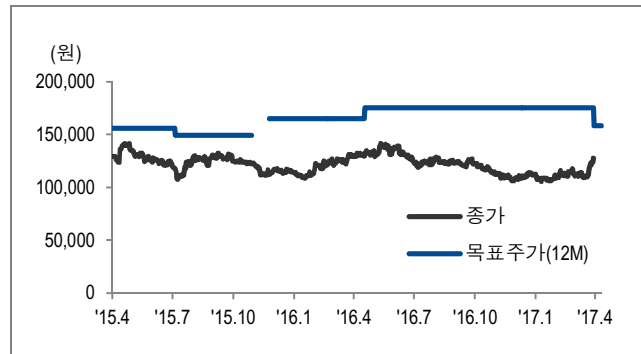
Valuation / Profitability / Stability				
	2016/12A	2017/12E	2018/12F	2019/12F
PER(X)	10.3	11.9	11.3	10.9
PBR(X)	0.9	1.0	0.9	0.8
PCR(X)	10.7	11.4	11.1	11.0
PSR(X)	1.4	1.5	1.4	1.4
EV/EBITDA(X)	4.3	5.3	4.4	3.7
EV/EBIT(X)	4.9	6.0	5.0	4.2
EPS(W)	10,788	10,582	11,145	11,527
BPS(W)	121,276	130,397	140,081	150,147
SPS(W)	80,786	86,573	88,853	91,907
자기자본이익률(ROE, %)	9.2	8.4	8.2	7.9
총자산이익률(ROA, %)	7.3	6.4	6.4	6.2
투자자본이익률 (ROIC, %)	-76.1	-64.6	-60.1	-56.1
배당수익률(%)	1.3	1.2	1.2	1.2
배당성장(%)	13.7	13.8	13.1	12.7
총현금배당금(십억원)	18	18	18	18
보통주 주당배당금(W)	1,500	1,500	1,500	1,500
순부채(현금)/자기자본(%)	-54.8	-53.6	-55.8	-57.5
총부채/ 자기자본(%)	30.8	30.3	29.0	28.1
이자발생부채	96	102	105	108
유동비율(%)	232.1	230.9	247.3	260.5
총발행주식수(mn)	12	12	12	12
액면가(W)	5,000	5,000	5,000	5,000
주가(W)	111,500	126,000	126,000	126,000
시가총액(십억원)	1,338	1,512	1,512	1,512

STATEMENT OF FINANCIAL POSITION				
(십억원)	2016/12A	2017/12E	2018/12F	2019/12F
현금및현금성자산	5	24	35	37
매출채권	33	35	36	37
유동자산	972	1,023	1,128	1,233
유형자산	109	108	106	105
투자자산	814	900	927	962
비유동자산	931	1,015	1,041	1,075
자산총계	1,903	2,038	2,168	2,308
단기성부채	96	102	105	108
매입채무	113	119	123	128
유동부채	419	443	456	473
장기성부채	0	0	0	0
장기충당부채	1	1	1	1
비유동부채	29	31	31	33
부채총계	448	473	487	506
자본금	60	60	60	60
자본잉여금	253	253	253	253
이익잉여금	1,163	1,272	1,389	1,509
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	1,455	1,565	1,681	1,802

CASH FLOW STATEMENT				
(십억원)	2016/12A	2017/12E	2018/12F	2019/12F
영업활동 현금흐름	98	105	99	101
당기순이익	129	127	134	138
+ 유/무형자산상각비	13	16	15	15
+ 종속, 관계기업관련손익	-48	-48	-53	-59
+ 외화환산손실(이익)	0	0	0	0
Gross Cash Flow	125	133	137	137
- 운전자본의증가(감소)	2	16	9	11
투자활동 현금흐름	-200	-73	-74	-86
+ 유형자산 감소	0	0	0	0
- 유형자산 증가(CAPEX)	-14	-13	-14	-14
+ 투자자산의매각(취득)	-124	-38	27	23
Free Cash Flow	84	91	85	87
Net Cash Flow	-102	32	25	15
재무활동현금흐름	72	-12	-15	-14
자기자본 증가	0	0	0	0
부채증감	72	-12	-15	-14
현금의증가	-30	19	11	2
기말현금 및 현금성자산	5	24	35	37
기말 순부채(순현금)	-798	-838	-937	-1,036

투자이전 및 목표주가 변경내역

종목명	코드	제시일자	투자이전	목표가
현대홈쇼핑	057050.KS	2017.04.04	Buy	158,000원(12개월)
		2016.04.19	Buy	175,000원(12개월)
		2015.11.27	Buy	165,000원(12개월)
			담당 Analyst 변경	
		2015.07.06	Buy	149,000원(12개월)
		2015.01.27	Buy	156,000원(12개월)
			담당 Analyst 변경	
		2014.11.13	Buy	173,000원(12개월)



종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

1. 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종가의 목표수익률에 따라

- Buy : 15% 초과
- Hold : -15% ~ 15%
- Sell : -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자이전 분포는 다음과 같습니다. (2017년 3월 31일 기준)

- 투자이전 분포

Buy	Hold	Sell
75.0%	25.0%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자이전은 변경되는 주기가 정해져 있지 않습니다. 당사는 투자이전 비율을 주간 단위로 집계하여 기재하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배수자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다. 동사에 대한 조사분석자료의 작성 및 공표가 중단되는 경우, 당사 홈페이지(www.nhqv.com)에서 이를 조회하실 수 있습니다.