

Company Comment

Analyst 남성현

02) 02-6915-5672
rockrole@ibks.com

매수 (신규)

목표주가	77,000원
현재가 (1/30)	54,100원

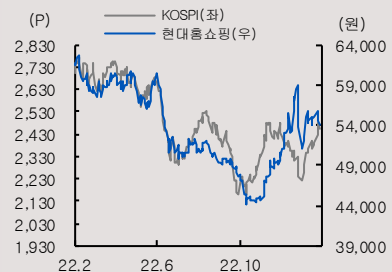
KOSPI (1/30)	2,450.47pt
시가총액	649십억원
발행주식수	12,000천주
액면가	5,000원
52주 최고가	62,800원
최저가	44,250원
60일 일평균거래대금	1십억원
외국인 지분율	25.0%
배당수익률 (2022F)	4.6%

주주구성	
현대그린푸드 외 1인	40.82%
국민연금공단	7.46%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	-8%	3%	-2%
절대기준	0%	3%	-10%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	-	-
목표주가	77,000	-	-
EPS(22)	12,103	-	-
EPS(23)	11,014	-	-

현대홈쇼핑 주가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

현대홈쇼핑 (057050)

견고한 펀더멘탈과 사업구조 재편

- 4분기 실적 견조. 취급고 1조 3,024억 원(YoY, +0.2%), 영업이익 313억 원(YoY, +13.8%)
- 홈쇼핑 사업부 안정적인 가운데, 주요 종속회사 이익 기여도 확대
- 2023년 현대렌탈케어 매각에 따른 이익 감소에도 모멘텀 부각 기대
- 저평가 영역으로 판단. 향후 그룹 지배구조 재편에 따른

4분기 영업실적은 상대적으로 선방

현대홈쇼핑 4분기 실적은 경쟁사대비 상대적으로 안정적일 것으로 전망한다. 4분기 연결기준 취급고는 1조 3,024억 원(전년동기대비 +0.2%), 영업이익 313억 원(전년 동기대비 +13.8%)을 기록할 것으로 추정한다. 그러한 이유는 1) 홈쇼핑: 중소형 생활 상품 판매와 하이엔드급 수요 증가에 따른 성장과, 2) 현대렌탈케어 흑자 전환에 따른 기여도 확대, 3) 현대L&C 원가 안정화 및 창호 수요 증가가 기대되기 때문이다. 다만, 홈쇼핑의 경우 상대적으로 Product Mix 효과에 따른 마진을 감소로 영업이익은 전년동기대비 -18.9% 하락한 280억 원을 기록할 것으로 추정한다.

2023년 투자포인트는?

2023년 동사의 영업실적은 현대렌탈케어 매각에 따라 감소할 것으로 전망한다. 그럼에도 불구하고 동사를 주목하는데, 그러한 이유는 1) 현대렌탈케어가 지난해를 제외하고 지속적으로 적자를 기록했고(불확실성 해소), 2) 현대L&C 원가 안정화에 따른 마진을 개선과, 3) 라이브쇼핑을 기반으로 홈쇼핑 성장세가 유지되고 있으며, 4) 향후 그룹내 지배구조 재편에 따라 사업부 역할이 강화될 가능성이 높기 때문이다.

투자의견 매수, 목표주가 77,000원 제시

현대홈쇼핑에 대한 투자의견 매수 및 목표주가 7.7만원을 제시하며 기업분석을 개시한다. 목표주가는 자산가치와 영업가치를 합산하여 산정하였다.

(단위:십억원,배)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	2,126	2,210	2,236	2,165	2,224
영업이익	172	128	132	125	128
세전이익	179	154	181	169	176
지배주주순이익	113	102	145	132	138
EPS(원)	9,392	8,472	12,103	11,014	11,517
증가율(%)	35.5	-9.8	42.9	-9.0	4.6
영업이익률(%)	8.1	5.8	5.9	5.8	5.8
순이익률(%)	5.3	4.6	6.5	6.1	6.2
ROE(%)	6.4	5.5	7.5	6.5	6.4
PER	8.7	7.5	4.5	4.9	4.7
PBR	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	4.3	4.3	4.3	4.0	3.2

자료: Company data, IBK투자증권 예상

투자의견 매수,
목표주가 7.7만원으로
조사분석 개시

투자의견 매수, 목표주가 77,000원으로 조사분석 개시

현대홈쇼핑에 대한 투자의견 매수와 목표주가 77,000원을 제시하며 조사분석을 개시한다. 목표주가 산정은 영업가치와 자산가치를 합산한 Sum Of Parts Valuation을 사용하였다. 당사에서 제시한 목표주가는 다소 보수적인 수치이다. 더딘 성장성을 반영해 유통업종 및 KOSPI대비 Target PER을(5배) 낮게 적용하였고, 현금성자산도 50% 할인하였기 때문이다.

동사의 기업가치는 저평가 영역에 머물러 있다고 판단한다. 그렇게 생각하는 근거는 홈쇼핑 사업부 성장성이 더딘 것은 사실이나, 1) 막대한 현금성 자산을 활용해 신규사업 영역을 확대하고 있고, 2) 사업부 재편을 통해 안정적인 사업구조로 재편하려는 시도가 이어지고 있으며, 3) 홈쇼핑 사업부 특성상 급격한 영업환경 변화가 제한되기 때문이다.

동사의 본업은 장기적으로 성장에 대한 불확실성이 높지만, 사업부 특성상 영업환경이 안정적이고 Capex 금액이 크지 않다는 점에서 현금흐름은 우수한 특징을 가지고 있다. 동사는 최근 수년간 호주법인 청산, 현대에이치씨엔, 현대렌탈케어 매각을 통해 현금흐름과 현금성 자산을 추가적으로 확보하였다. 향후 동사는 안정적인 Cash Cow와 현금성자산을 바탕으로 홈쇼핑 이외 영역에서 공격적인 사업부 확장을 진행할 가능성이 높다. 이는 그룹내 지배구조가 재편되는 과정에서 뚜렷한 방향성이 제시될 것으로 전망한다.

표 1. Valuation Table

1. 영업가치	① 영업가치	- 2023E 연결 당기순이익 - Target Multiple PER(국내) - 영업가치	1,322 5.0 6,608.4	억 원 배 억 원
2. 주요투자자산가치	② 현금 및 현금성자산	- 2023E 현금성자산(50% 할인)	2,246	억 원
3. 현대홈쇼핑 적정가치			8,854.3	억 원
4. 발행주식수(자사주 제외)			11,443,750	주
5. 주당적정가치			77,372.0	원

자료: 현대홈쇼핑, IBK투자증권

표 2. 현대홈쇼핑 실적테이블

(단위: 억 원, %)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22E	2021	2022E	2023E
취급고	12,714.0	13,037.0	12,883.0	12,998.0	12,807.0	13,508.0	13,111.6	13,024.3	51,632.0	52,450.9	52,531.5
YoY, %	1.3	2.0	0.8	-5.0	0.7	3.6	1.8	0.2	-0.3	1.6	0.2
_TV	5,591.0	5,977.0	5,682.0	5,667.0	5,776.0	6,310.0	6,193.0	5,848.0	22,916.0	24,127.0	23,994.9
_Internet	4,248.0	4,183.0	3,818.0	4,151.0	4,101.0	3,928.0	3,765.0	4,270.0	16,400.0	16,064.0	15,824.4
_현대&C	2,363.0	2,348.0	2,868.0	2,573.0	2,398.0	2,694.0	2,565.0	2,301.2	10,152.0	9,958.2	10,425.7
_현대렌탈	262.0	271.0	275.0	340.0	296.0	316.0	319.6	365.8	1,148.0	1,297.4	1,394.7
_Others	209.0	224.0	239.0	267.0	236.0	260.0	269.0	239.3	939.0	1,004.3	891.8
매출액	5,790.0	5,300.5	5,745.0	5,742.4	5,398.9	5,738.3	5,640.6	5,584.2	22,577.9	22,362.0	21,647.8
YoY, %	7.8	-7.0	-0.1	-6.8	-6.8	8.3	-1.8	-2.8	-1.7	-1.0	-3.2
매출원가	3,267.1	2,794.1	3,325.0	3,304.2	2,855.2	3,246.0	3,109.1	3,064.4	12,690.5	12,274.8	11,969.1
YoY, %	8.7	-11.5	3.3	-5.4	-12.6	16.2	-6.5	-7.3	-1.4	-3.3	-2.5
매출총이익	2,522.9	2,506.3	2,420.0	2,438.2	2,543.7	2,492.2	2,531.5	2,519.8	9,887.5	10,087.2	9,678.6
YoY, %	6.6	-1.3	-4.4	-8.5	0.8	-0.6	4.6	3.3	-2.1	2.0	-4.1
매출총이익률, %	43.6	47.3	42.1	42.5	47.1	43.4	44.9	45.1	43.8	45.1	44.7
판매비	2,111.9	2,184.2	2,143.3	2,163.2	2,180.5	2,196.1	2,190.1	2,206.7	8,602.6	8,773.4	8,430.4
YoY, %	1.6	3.6	-0.0	-2.0	3.2	0.5	2.2	2.0	0.8	2.0	-3.9
_인건비	394.3	379.3	377.6	448.0	385.7	383.4	404.5	462.8	1,599.1	1,636.4	1,690.4
_감가상각비	66.3	66.5	58.4	59.7	68.5	70.1	70.7	70.7	250.9	258.4	266.2
_무형자산상각비	12.2	11.9	12.8	12.5	12.2	12.2	12.0	12.0	49.5	51.0	52.5
_광고선전비	780.0	851.9	838.4	798.5	843.8	854.0	847.2	822.1	3,268.8	3,367.0	3,458.5
_기타판매관리비	859.2	874.6	856.1	844.5	870.4	876.4	855.7	839.2	3,434.3	3,441.7	2,962.8
영업이익	411.0	322.2	276.7	275.0	363.3	296.1	341.4	313.0	1,284.9	1,313.8	1,248.2
YoY, %	42.1	-25.2	-28.4	-40.0	-11.6	-8.1	23.4	13.8	-17.9	2.3	-5.0
영업이익률, %	7.1	6.1	4.8	4.8	6.7	5.2	6.1	5.6	5.7	5.9	5.8

자료: 현대홈쇼핑, IBK투자증권

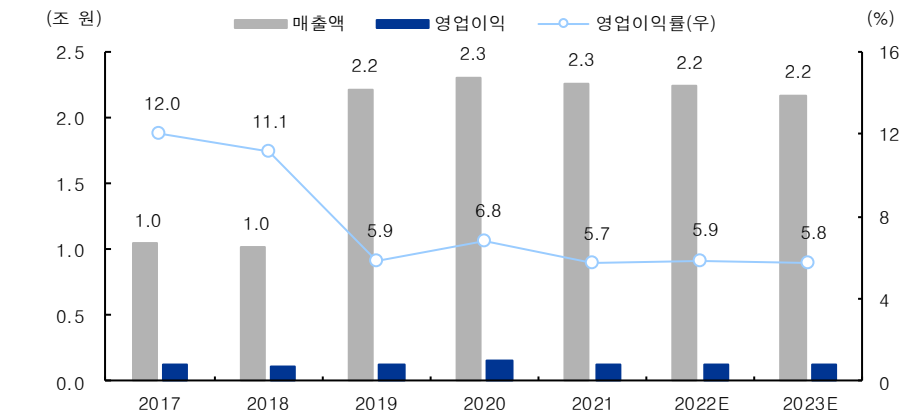
표 3. 현대렌탈케어 매각 공시 요약

(단위: 원, 주, %)

발행회사	(주)현대렌탈케어	
처분 내역	처분주식수(주)	12,640,000
	처분금액(원)	137,000,000,000
	처분 예정일	2023-01-31
처분 후 소유 주식수 및 지분율	소유주식수(주)	3,160,000
	지분율(%)	20.00
처분목적	미래 성장 사업 집중을 위한 재원 마련	

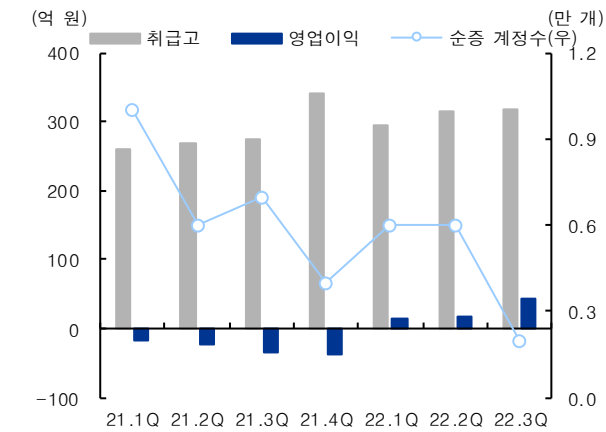
자료: 전자공시시스템, IBK투자증권

그림 1. 현대홈쇼핑 연결기준 매출액 추이 및 전망



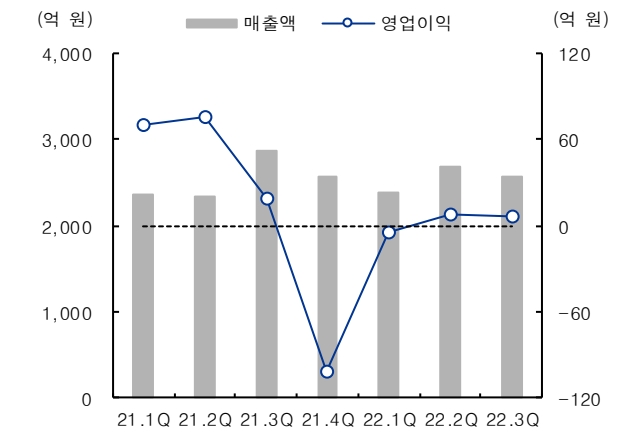
자료: 현대홈쇼핑, IBK투자증권

그림 2. 현대렌탈케어 분기별 영업실적 추이



자료: 현대홈쇼핑, IBK투자증권

그림 3. 현대L&C 분기별 영업실적 추이



자료: 현대홈쇼핑, IBK투자증권

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

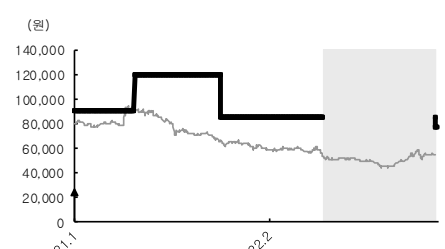
종목 투자 의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자 의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2022.01.01~2022.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	150	95.5
중립	7	4.5
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

현대홈쇼핑	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2020.11.09	매수	90,000	-10.50	5.00					
	2021.05.31	매수	120,000	-34.47	-21.67					
	2021.11.22	매수	85,000	-34.66	-22.59					
	2022.11.22	1년경과	85,000	-37.06	-30.47					
	2023.01.30	담당자변경								
	2023.01.31	매수	77,000							