

알쓸유잡 (알아두면 쓸모있는 유통 잡학지식)

Series 13

New Vision, New 현대백화점그룹



“ 현대백화점그룹은 2010년 발표한 ‘PASSION VISION 2020’ 수행을 통해 기존 사업의 확장과 성장동력 창출을 위한 자본 축적이라는 성과를 달성한 것으로 평가할 수 있습니다. 그리고 2020년에는 현대백화점그룹의 새로운 비전이 발표될 가능성이 높은 상황입니다. 향후 성장 전략은 축적된 자본을 활용해 제조부문에 대한 경쟁력을 강화시킬 것으로 예상합니다. 특히, 그룹사 제조부문과 연계되어 시너지 가능성이 높은 현대리바트와 그룹사 제조라인 중심에 있는 현대홈쇼핑에 그룹 역량이 집중될 것으로 판단합니다. ”

| C o n t e n t s |

I. 투자 아이디어 및 요약	03
II. 또 한번의 도약을 위한 VISION 설립	06
PASSION VISION 2020과의 차이는?	06
III. VISION 2030 핵심 3가지는?	07
1. 플랫폼 사업부문은 성장이 아닌 Cash Cow	07
2. 현대백화점그룹 제조부문 경쟁력 강화	10
1) 제조라인 강화 1: 그룹사 유통망 시너지와 연계된 제조라인 강화	10
2) 제조경쟁력 강화 2: 건자재 시장에서 의미있는 성과 기대	14
3) 현대L&C도 추가 생산라인 확보 중	17
3. 그룹사 시너지를 위한 수직적인 전략 수행	21
1) 그룹사를 활용한 영업전략 변화도 예상	21
2) 현금성자산 축적에서 활용으로 전환	23
4. 큰 변화의 중심에 있는 현대홈쇼핑	25
1) 현대백화점그룹의 핵심 M&A는 현대홈쇼핑이 주도	25
2) 현대홈쇼핑 사업부 재편은 이미 시작	27
5. Top Pick: 현대홈쇼핑, 현대리바트	30
IV. 분석대상 종목	33
1. 현대홈쇼핑 (057050)	34
2. 현대리바트 (079430)	39

I. 투자 아이디어 및 요약

현대백화점그룹의 VISION
2020 성과 및 한계

현대백화점그룹의 VISION 2020에서 밝힌 변화는 기존 사업의 확장과 신 성장동력 창출을 위한 자본 축적이었다. 백화점은 유통망 확대를 통해 점유율을 높였으며, 식품계열사 3사 합병을 통해 현대그린푸드를 탄생시켰다. 그럼에도 재무적 부담을 늘리지 않았다는 점에서 긍정적으로 평가한다. 그러나 미디어와 B2B사업부의 경우 의미있는 실적을 달성하였다고 보기는 어렵다. B2B사업부는 범 현대가를 대상으로 사업을 확장하였지만, 이를 기반으로 한 외부경쟁력 확대를 이루어냈다고 보기는 어렵기 때문이다.

현대백화점그룹 제조부문
경쟁력 강화

현대백화점그룹은 수년간 제조부문 역량 강화에 집중하였다. 현대그린푸드를 통해 식품 제조 부문에 대한 역량을 키웠고, 현대홈쇼핑은 한섬을 인수해 유통플랫폼과 시너지 창출을 모색하였다. 이러한 전략적 행보는 더욱 가속화될 것으로 판단한다. 한섬은 화장품 사업 진출을 통한 사업구조 다각화를 밝혔으며, 현대HCN도 화장품 천연원료 회사인 SK바이오랜드를 추진하였다. 현대백화점그룹이 이러한 전략을 취하는 이유는 2가지로 해석할 수 있다. 오프라인 및 홈쇼핑을 중심으로 한 채널 성장세가 약화되었지만 온라인 채널에서는 안착하지 못하였기 때문이다. 따라서 기존 플랫폼과의 시너지를 활용할 수 있는 제조부문 강화에 더욱 주력할 가능성은 높은 것으로 판단한다.

건자재 시장에서도
사업영역 가속화

현대백화점그룹의 건자재 사업영역 확대에도 주목할 필요가 있다. 현재까지는 개별적으로 사업영역을 영위하고 있었지만, 향후 산재해 있던 역량을 집중하면서 건자재부문에서 성장동력 확보에 주력할 것으로 전망한다. 가장 주목되는 부분은 계열사들의 공격적인 투자이다. 현대리바트는 물류센터 구축을 통한 물류 효율 개선과 스마트공장 준공을 통한 생산 효율화를 꾀하고 있다. 현대 L&C 또한 엔지니어드스톤 생산물량을 확대할 계획이다. 두 계열사의 투자 모두 이례적인 부분으로 해석할 수 있는 데 그 이유는 투자 금액 규모가 EBITDA에 비해 높은 편이기 때문이다.

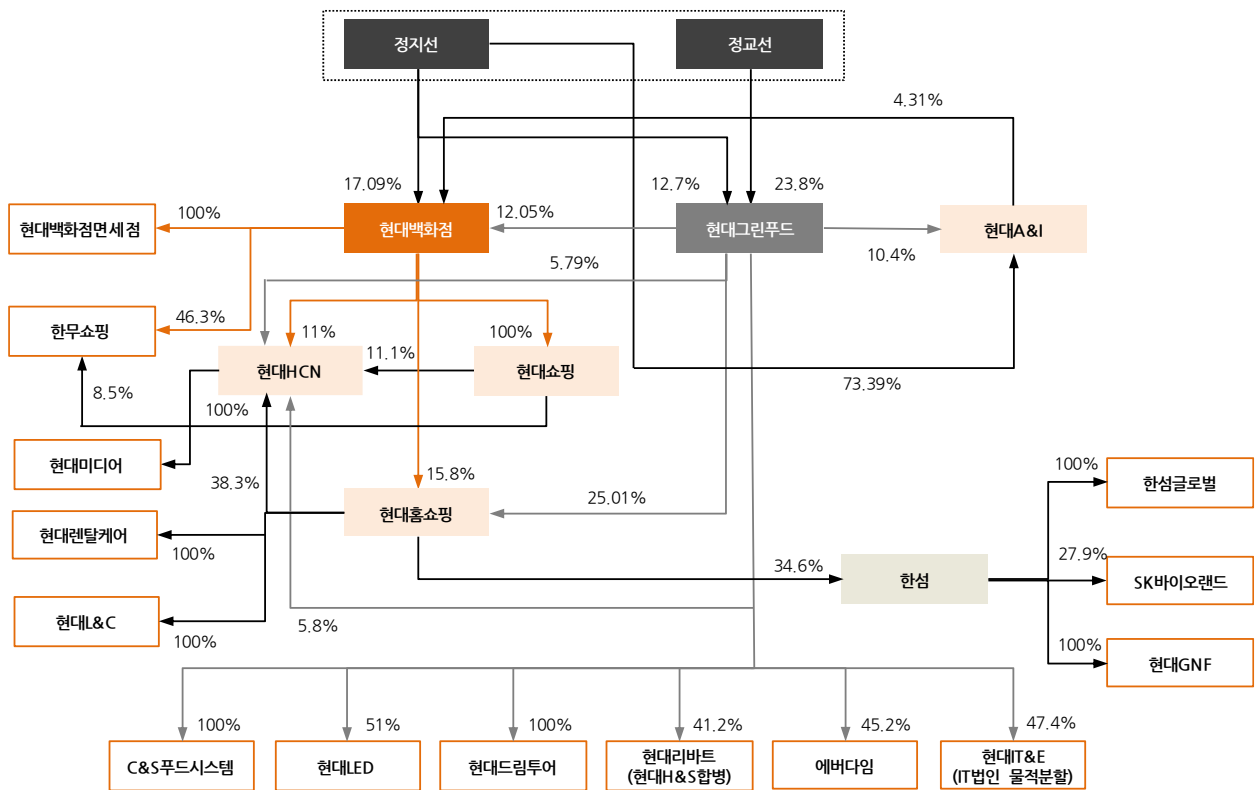
현대홈쇼핑이
변화의 중심에 설 것

향후 현대백화점그룹의 변화는 현대홈쇼핑이 주도할 것으로 예상된다. 그 이유는 첫째, 현금성자산을 활용하기에 최적화된 구조이고 둘째, 그룹의 제조사업부 중심에 있으며 셋째 투자재원이 충분하기 때문이다. 특히 현대홈쇼핑은 기존 유통망과 연계된 수직적 M&A뿐만 아니라 이종산업간 합병을 통한 신사업부문 확대에도 적극적인 모습을 보이고 있다. 이러한 점을 고려하면 현금성자산을 활용하여 그룹의 제조부문 역량 강화에 핵심 축으로 자리매김 할 가능성이 높다.

현대리바트와 현대홈쇼핑에
집중해야

당사에서는 현대백화점그룹에서 주목해야 할 업체로 현대리바트와 현대홈쇼핑을 추천한다. 현대리바트를 추천하는 이유는 현대백화점그룹이 제조부문 역량 강화에 집중하고 있으며, 건자재 부문에서 전략적 변화가 이루어질 가능성이 높다고 판단하기 때문이다. 현대홈쇼핑의 경우 그룹사 제조라인 중심에 있어 향후 종속회사 실적 개선이 기대되고, 사업부 재편을 통해 신 성장동력 확보를 위한 작업을 지속하고 있으며, 현금성자산을 활용해 적극적인 M&A를 시도할 가능성이 높다고 판단한다.

[그림1] 현대백화점그룹 지배구조 현황



주: '202Q 기준

자료: 전자공시시스템, 한화투자증권

[표1] 현대백화점그룹 주요 업체 밸류에이션

구분		현대백화점	현대그린푸드	현대홈쇼핑	한섬	현대리바트
주가 (원)		56,500	7,280	58,800	30,700	16,550
시가총액(억원)		13,322	7,113	7,056	7,561	3,399
주가수익률	1M	-5.1	-11.0	-9.5	-4.9	-21.3
	3M	-15.8	-16.0	-15.4	3.3	2.3
	6M	-20.4	-19.3	-24.2	20.6	53.9
	2019A	-18.3	-36.6	-38.7	1.8	10.8
EPS (원)	2019A	8,296	561	7,162	3,462	948
	2020E	6,414	1,054	11,287	3,546	1,917
	2021E	9,622	1,105	12,723	4,025	2,102
PER (x)	2019A	10.0	21.1	11.2	9.1	14.1
	2020E	9.2	7.5	5.4	8.8	10.2
	2021E	6.1	7.1	4.8	7.8	9.3
PBR (x)	2019A	0.5	0.7	0.6	0.7	0.6
	2020E	0.3	0.4	0.4	0.7	0.8
	2021E	0.3	0.4	0.4	0.6	0.7
ROE (%)	2019A	4.6	3.2	5.0	8.4	4.3
	2020E	3.5	6.0	7.6	8.1	8.3
	2021E	5.1	6.2	8.2	8.6	8.3
EV/EBITDA (x)	2019A	6.1	10.3	4.7	4.8	5.7
	2020E	6.0	5.0	2.1	3.6	4.7
	2021E	4.6	4.7	1.5	3.1	4.4
P/CF (x)	2019A	4.6	6.2	4.5	5.8	5.5
	2020E	3.9	4.0	3.6	5.5	5.8
	2021E	3.2	3.8	3.4	5.2	5.8

주: 2020.8.24 기준, 전망은 컨센서스

자료: Dataguide, 한화투자증권

II. 또 한번의 도약을 위한 VISION 설립

PASSION VISION 2020 과의 차이는?

현대백화점그룹
VISION 2030?

현대백화점그룹은 2010년 PASSION VISION 2020을 발표하였다. 그룹사의 향후 10년을 책임지는 전략적 방향을 설정한 것으로 2020년인 올해 PASSION VISION 결과물을 판단할 수 있는 시기가 도래하였다. 기업의 비전을 분석하는 것은 상당히 중요하다. 그러한 이유는 1) 향후 그룹사의 전략적 목표를 가늠할 수 있고, 2) 그룹사의 주요 업체 중 선택과 집중을 어디에 하는지 여부를 판단할 수 있기 때문이다. 현대백화점그룹은 2020년 향후 10년을 책임질 먹거리를 설정하는 작업을 진행할 것으로 보여 이를 전망하려 한다.

PASSION VISION 2020은
기존 사업 확장과
+ 자본의 축적

PASSION VISION 2020에서 밝힌 변화는 기존 사업을 확장하고 향후 먹거리 창출을 위한 자본의 축적이였다. 주요 내용을 요약해보면 ▶ 백화점 출점을 통한 사업전개, ▶ 기존 계열사 합병을 통한 신 성장동력 확보, ▶ 채널 확장을 통한 영역 증가, ▶ 현금성 자산 확보였다. 결론론적으로 PASSION VISION 2020 계획은 어느 정도 달성하였다고 평가할 수 있다.

백화점은 유통망을 증가시키며 점유율을 확대하였고, 식품계열사 3사 합병을 통해 그룹의 큰 축인 현대그린푸드를 탄생시켰다. 또한, 재무적 건전성을 중시하면서 투자와 현금흐름이 어느정도 매칭되는 않는 범위내에서 진행하였다. 이에 따라 현대백화점그룹에서 영위하고 있는 회사 대부분은 무차입 상태를 유지하고 있다. 현금흐름 + 현금성자산 범주내에서 투자가 이루어지면서 재무적 부담을 늘리지 않았던 것이다.

미디어와 B2B사업부 실적은
다소 미미

성과만 있었던 것은 아니다. 미디어와 B2B사업부의 경우 의미있는 실적을 달성하였다고 보기는 어렵다. 미디어 사업부의 경우 해외진출을 통한 판로확대 및 미디어콘텐츠 경쟁력 증가를 모색하였지만, ▶ 홈쇼핑의 경우 해외진출 안착에 실패하였고, ▶ 현대에 이치씨엔 경우에도 이익의 대부분이 방송 송출수수료가 차지하고 있다는 점에서 신 사업부 확장을 이루어내지는 못한 것으로 평가된다. B2B사업부도 성과가 있었다고 보기는 힘들다. 범 현대가를 대상으로 사업영역을 확장하였지만, 이를 기반으로 한 외부경쟁력 확대를 이루어냈다고 보기는 어렵기 때문이다.

III. VISION 2030 핵심 3 가지는?

향후 비전은 3가지 포인트에
집중할 것으로 전망

2020년은 현대백화점그룹의 비전 발표 가능성이 높은 것으로 판단한다. 그렇다면 어떠한 내용이 담길까? PASSION VISION 2020과 유사할까? 당사에서는 이번 비전에서는 크게 3가지 포인트에 집중할 것으로 예상한다.

1. 플랫폼 사업부문은 성장이 아닌 Cash Cow

플랫폼 부문: 성장보다는
Cash Cow 역할에 집중

우선, 플랫폼 부문에서의 역할의 변화이다. 과거 현대백화점그룹의 성장을 담당하였던 유통부문인 백화점과 홈쇼핑은 Cash Cow에 집중할 가능성이 높다는 판단이다. PASSION VISION 2020에서 가장 큰 핵심은 백화점 점유율 확대를 위한 점포 출점 재개와 현대홈쇼핑의 해외사이트 확대였다. 하지만, 향후 VISION에서는 전략적 변화가 이루어질 것으로 생각한다. 그렇게 판단하는 이유는 1) 백화점 산업 성장률이 둔화되고 있고, 2) 지역별 성장률 격차가 심해지고 있어 출점을 통한 성장 전략의 효익이 크지 않으며, 3) 홈쇼핑의 경우 해외진출의 따른 성과를 이루어내기란 쉽지 않기 때문이다.

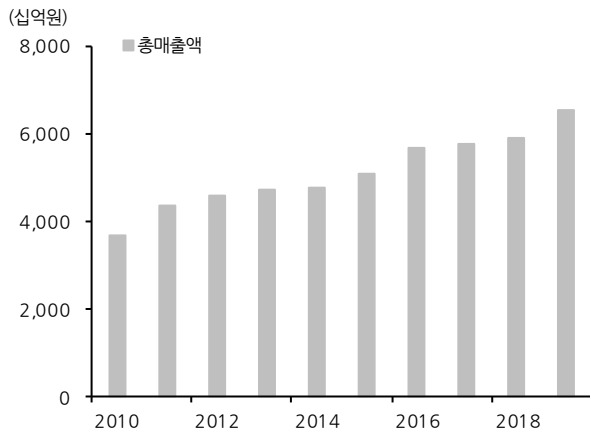
현대백화점 + 현대홈쇼핑은
성장보다는 안정적인 시장
지배력 유지할 가능성

현대백화점은 올 하반기 프리미엄 아울렛 대전점/남양주 오픈이 마무리되면 추가적인 점포출점 계획을 가지고 있지 않다. 여의도 파크원 출점이 예정되어 있지만, 자가점포가 아니라는 점에서 투자를 통한 성장을 모색한다고 보기는 어렵다. 미디어 사업부문도 공격적인 전략을 수행할 가능성은 제한적이라 판단한다. 업황 전체적으로 공격적인 투자를 통해서 무리하게 외형을 확장하기 보다는 안정적인 시장 지배력을 유지할 가능성이 높은 상황이다.

전사에서 현대백화점과
현대홈쇼핑이 차지하는
영업이익 비중은 약 61%

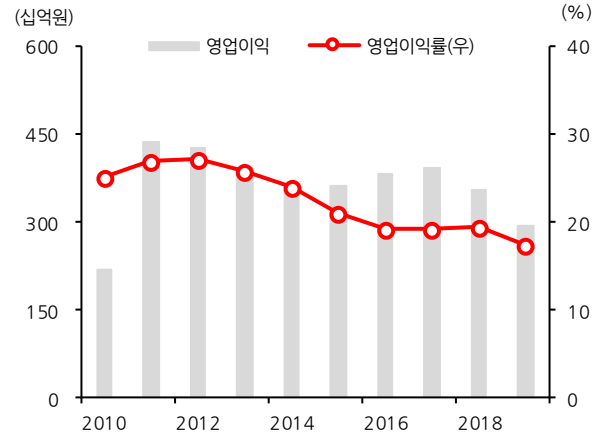
현대백화점그룹에서 백화점과 홈쇼핑이 차지하는 영업이익 비중은 상당히 높다. 2019년 기준 주요 상장사 중 영업이익이 차지하는 비중은 약 61%이다. 당사에서 판단하기에 향후 현대백화점과 현대홈쇼핑은 안정적인 이익 창출에 더욱 집중할 가능성이 높다. 전방산업이 우호적이라고 볼수는 없지만, ▶ 상대적으로 이익 창출능력이 안정적이고, ▶ 산업변화가 크지 않으며, ▶ 신규투자를 통한 효익이 크지 않다는 점에서 본업을 통한 이익 창출에 집중할 가능성이 높다는 판단이다.

[그림2] 현대백화점 총매출액 추이



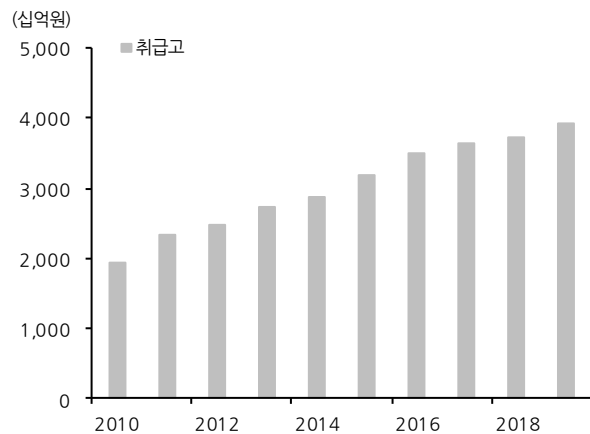
자료: 현대백화점, 한화투자증권

[그림3] 현대백화점 영업이익 및 영업이익률 추이



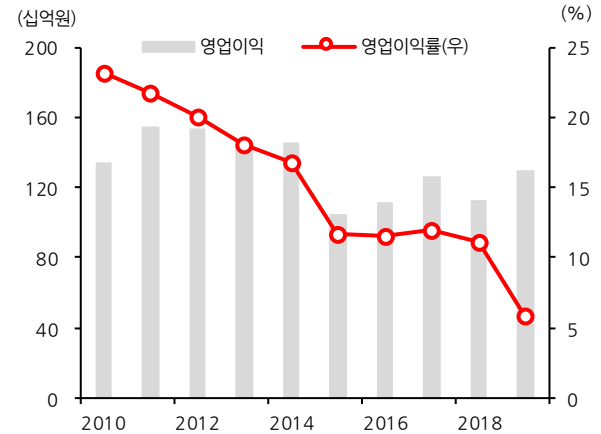
자료: 현대백화점, 한화투자증권

[그림4] 현대홈쇼핑 취급고 추이



자료: 현대홈쇼핑, 한화투자증권

[그림5] 현대홈쇼핑 영업이익 및 영업이익률 추이



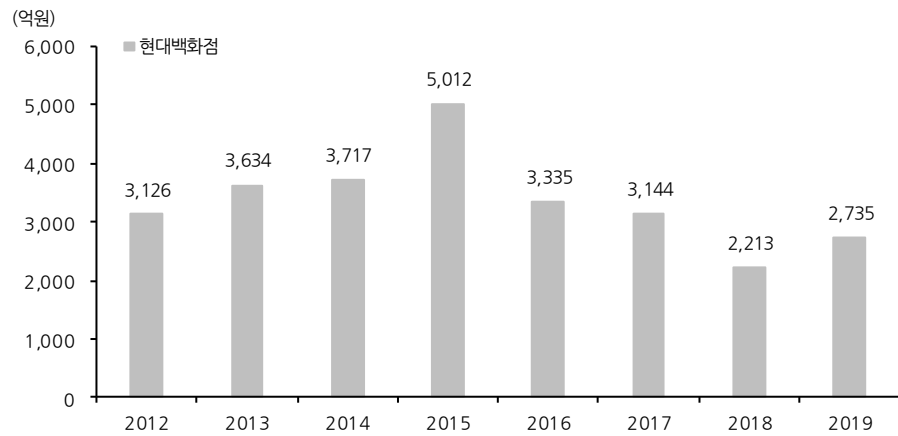
자료: 현대홈쇼핑, 한화투자증권

[표2] 현대백화점 출점 계획

연도	점포형태	위치	개요	개점시기
2020	프리미엄아울렛	대전	호텔·컨벤션센터·판매시설(아울렛)·영화관·테마공원 등	5월
	프리미엄아울렛	남양주	총면적 83,969m2 영업면적 59,500m2	하반기
2021	백화점	여의도	서울 최대규모 오픈	1월
	도심형아울렛	동탄	시티아울렛	하반기

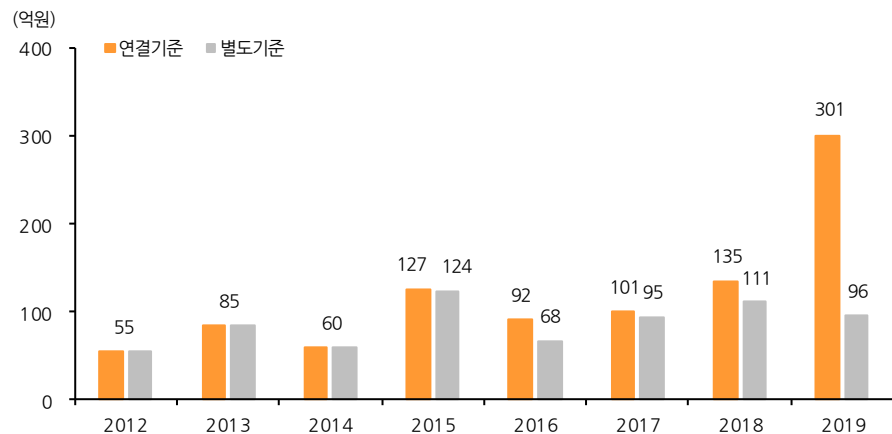
자료: 언론보도 취합, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 현대백화점 Capex 추이



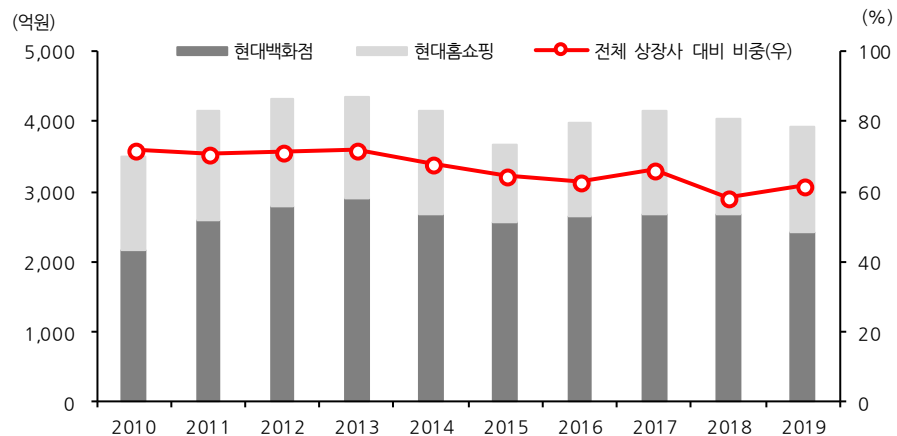
자료: 현대백화점, 한화투자증권

[그림7] 현대홈쇼핑 Capex 추이



자료: 현대홈쇼핑, 한화투자증권

[그림8] 현대백화점 + 현대홈쇼핑 영업이익 합산 추이 및 (상장)그룹사 영업이익 비중



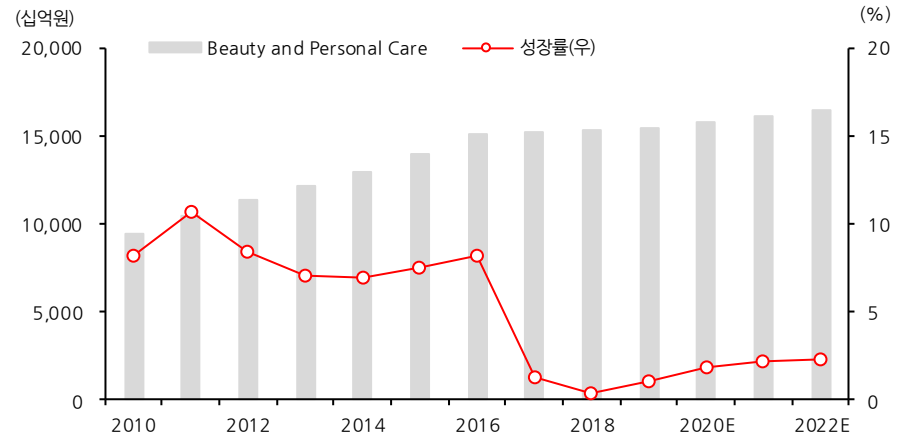
자료: 현대백화점, 현대홈쇼핑, 한화투자증권

2. 현대백화점그룹 제조부문 경쟁력 강화

1) 제조라인 강화 1: 그룹사 유통망 시너지와 연계된 제조라인 강화

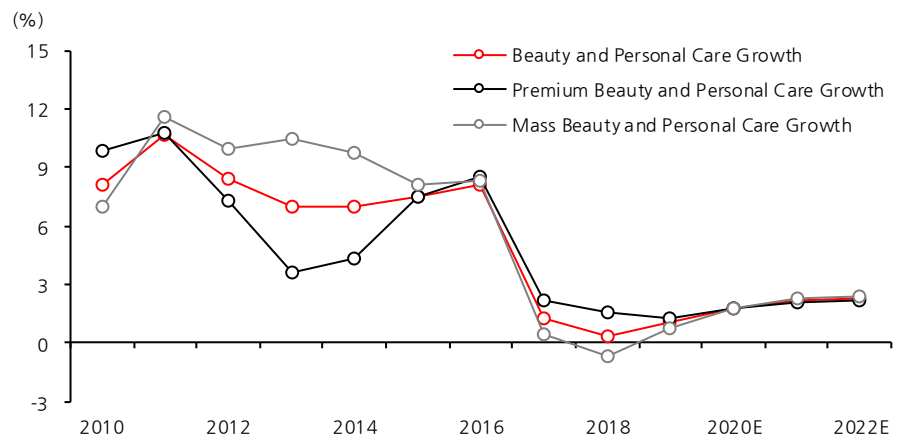
그룹사 제조경쟁력 강화 진행 중	현대백화점그룹 장기적 전략 중 가장 기대되는 부분은 제조경쟁력 확대 가능성이다. 이는 크게 그룹사 유통망을 활용하는 부문과 신규사업부 제조부문으로 나누어볼 수 있다. 특히, 최근 그룹사 유통망을 활용하는 전략에 집중하고 있는 것으로 판단되어 주목된다.
그룹사 유통망과 시너지 발현이 가능한 화장품업 인수	현대백화점그룹은 수년간 제조부문 역량 강화에 집중하였다. 현대그린푸드를 통해 식품 제조 부문에 대한 역량을 키웠고, 현대홈쇼핑은 한섬을 인수해 유통플랫폼과 시너지 창출을 모색하였다. 이러한 전략적 행보는 더욱 가속화될 것으로 판단한다. 현대백화점그룹은 화장품과 관련된 사업영역 확대에 집중하기 시작하였고, 주요 자회사를 통해 관련 영역을 확대 중이다. 한섬은 지난 5월 '클린젠코스메슈티컬' 지분 51%를 인수하였고, 관련 공시를 통해 화장품 사업 진출을 통한 사업구조 다각화를 밝혔다. 화장품 전문기업 인수를 통해 관련 기술을 확보하고, 한섬의 프리미엄 브랜드 운영 노하우를 기반으로 제조 및 브랜드 사업을 본격적으로 진행하려는 계획으로 해석된다.
화장품 원료 회사 SK바이오랜드	여기에 현대홈쇼핑 자회사인 현대HCN도 화장품 천연원료 회사인 SK바이오랜드 인수를 추진하였다. 지난 18일 총 인수금액 1,205억 원에 지분율 27.94%(4,190,841주) 취득하였다는 공시를 밝혔다. 2019년 기준 SK바이오랜드 당기순이익이 약 109억 원이라는 점을 고려할 때 약 3천억 원 가치에서 거래가 이루어진 셈이다.
제조업 경쟁력 확대를 통해 성장 방향성 전환 시도	그렇다면 현대백화점그룹이 이러한 적극적 전략을 취하는 이유는 무엇일까? 이는 크게 2가지로 1) 제조사업부 확대를 통해 그룹의 중장기적인 성장의 방향성을 조정하는 작업과, 2) 안정적인 그룹사 유통망과의 시너지를 통한 제조부문의 시장 안착으로 해석한다. 현대백화점그룹은 유통채널을 기반으로 안정적인 성장을 거듭해왔다. 하지만, ▶ 오프라인 및 홈쇼핑을 중심으로 한 채널 성장세가 약화되고, ▶ 온라인 채널에서 안착하지 못하였다. 이에 기존 플랫폼과의 시너지를 활용할 수 있는 제조부문 강화에 더욱 주력할 가능성이 높은 것으로 판단한다.

[그림9] 국내 전체 화장품 시장 규모 및 성장률 전망



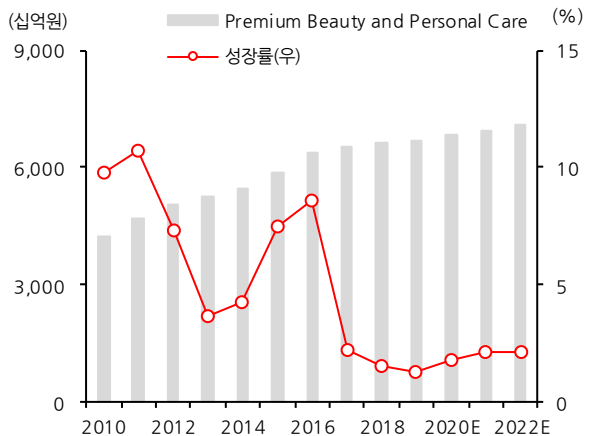
자료: Euromonitor, 한화투자증권

[그림10] 국내 전체 화장품 시장 성장률과 매스/프리미엄 시장 성장률 비교



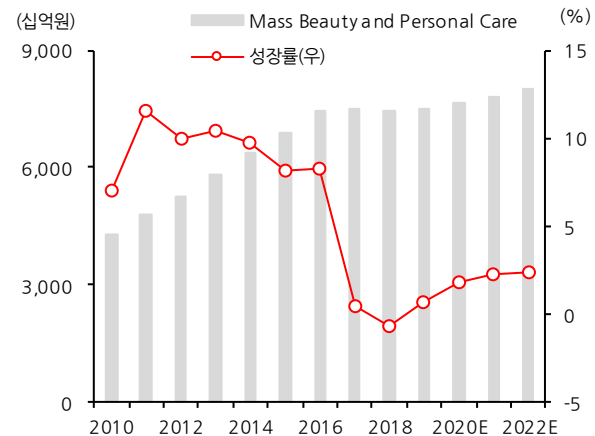
자료: Euromonitor, 한화투자증권

[그림11] 국내 프리미엄 화장품 시장 규모 및 성장률 전망



자료: Euromonitor, 한화투자증권

[그림12] 국내 매스 화장품 시장 규모 및 성장률 전망



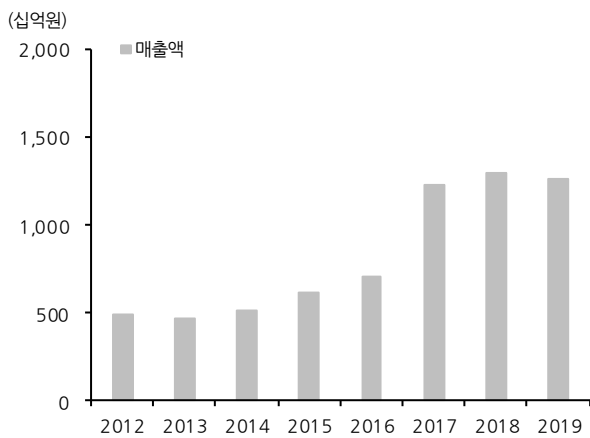
자료: Euromonitor, 한화투자증권

[표3] 한섬 '클린젠코스메슈티컬' 지분 인수 개요

업종	코스메슈티컬 (의약 성분 더한 기능성 화장품)
예상 투자금액	약 100억원
컨셉트	프리미엄 스킨케어
런칭시기	내년 초
브랜드명	미정
제품군	스킨케어 (향후 색조, 향수, 남성용 제품군 추가)

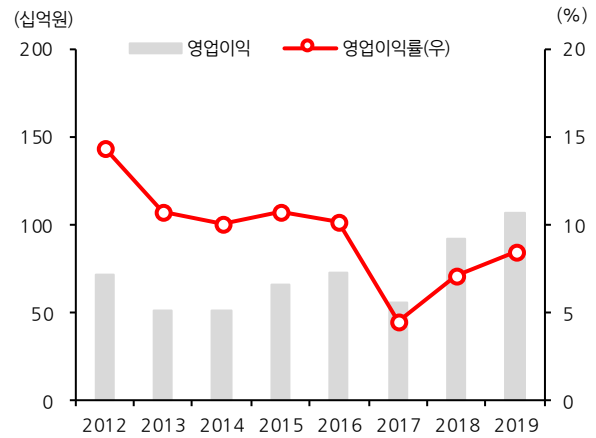
자료: 한섬, 한화투자증권 리서치센터

[그림13] 한섬 매출액 추이



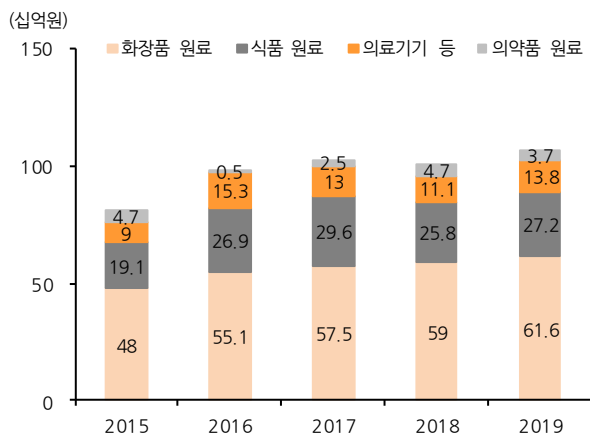
자료: 한섬, 한화투자증권

[그림14] 한섬 영업이익 및 영업이익률 추이



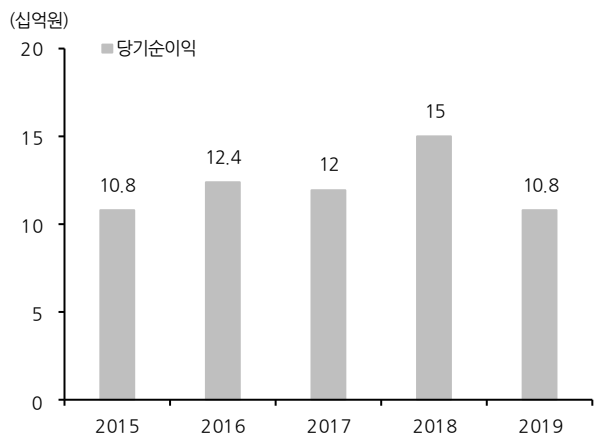
자료: 한섬, 한화투자증권

[그림15] SK 바이오랜드 부문별 매출액 추이



자료: SK바이오랜드, 한화투자증권

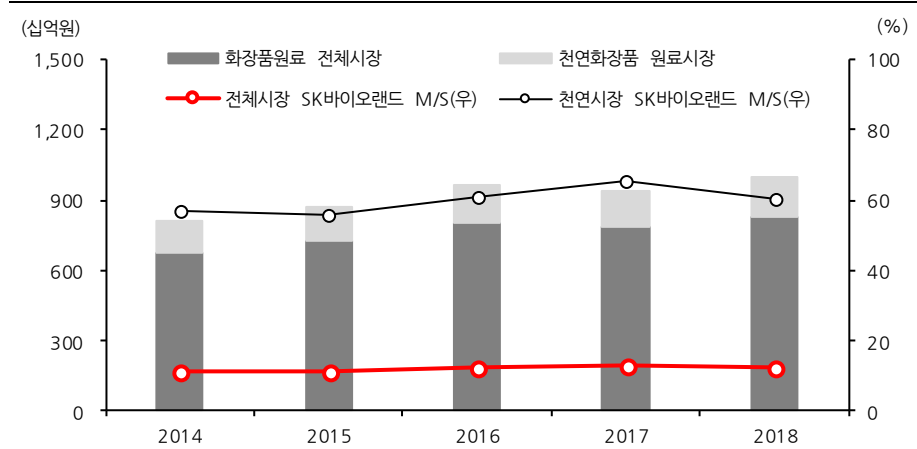
[그림16] SK 바이오랜드 당기순이익 추이



주: '18년 법인세 결정청구 환급액 23억 반영

자료: SK바이오랜드, 한화투자증권

[그림17] 국내 화장품원료 시장 규모 및 SK 바이오랜드 M/S 추이



자료: SK바이오랜드 한화투자증권

[표4] SK 바이오랜드 인수 개요

(단위: 억 원, 주, %)

발행회사		회사명	에스케이바이오랜드(주)		
		자본금	75	회사와 관계	-
		발행주식 총수(주)	15,000,000	주요사업	천연물을 이용한 의약품, 화장품, 기능성식품 등의 원료 제조 및 판매
양수내역	양수주식수	4,190,841			
	양수금액	1,200			
	총자산	8,134			
	자기자본	7,414			
양수후 소유주식수 및 지분비율		소유주식수	4,190,841		
		지분비율	27.94		
양수목적		신규사업 진출			
양수예정일자		2020년 10월 16일			
거래상대방	회사명	SKC(주)			
	자본금(원)	1,876			
	주요사업	기타 화학제품 제조업			

자료: 현대에이치씨엔, 언론보도, 한화투자증권 리서치센터

2) 제조경쟁력 강화 2: 전자재 시장에서 의미있는 성과 기대

전자재 시장에서도
사업영역 가속화

전자재 사업영역 확대에도 주목할 필요가 있다. 현대백화점그룹은 현대리바트, 에버다임, 현대L&C를 기반으로 전자재 사업부문 역량 강화에 집중하고 있다. 현재까지는 개별적으로 사업영역을 영위하고 있었지만, 향후 산재해있던 역량을 집중하면서 전자재부문에서 신 성장동력 확보에 주력할 것으로 전망한다.

그렇게 생각하는 이유는 1) 전자재 계열사들의 공격적인 투자가 진행되고 있고, 2) 제조 및 유통에 이르는 밸류체인을 완성하였으며, 3) 기존 유통망을 활용한 판매 전략도 진행할 것으로 예상하기 때문이다.

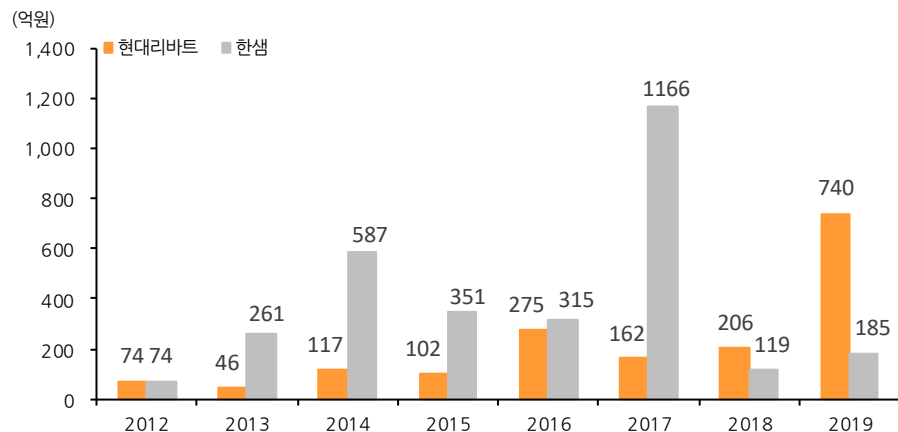
전자재 계열사들
공격적인 투자

가장 주목되는 부분은 전자재 계열사들의 공격적인 투자이다. 현대리바트는 용인공장 증축 관련 투자를 진행하고 있다. 총 투자금액은 1,395억 원이고, 2021년 초 준공을 예정하고 있다. 본 투자의 핵심은 크게 2가지로 물류센터 구축을 통한 보관비용 및 물류 효율 개선과 스마트공장(SWC: Smart Working Center) 준공을 통한 생산 효율화이다. 이와 같은 투자는 상당히 이례적인 부분으로 해석할 수 있다. 그러한 이유는 1) 투자금액이 2019년 EBITDA에 약 2.8배에 달하는 수준이고, 2) 주요 업체의 경우 가구 제품을 OEM 형태로 생산하고 있어 자체 공장 비중을 낮추고 있는 추세이기 때문이다.

현대리바트 투자가 주는
의미

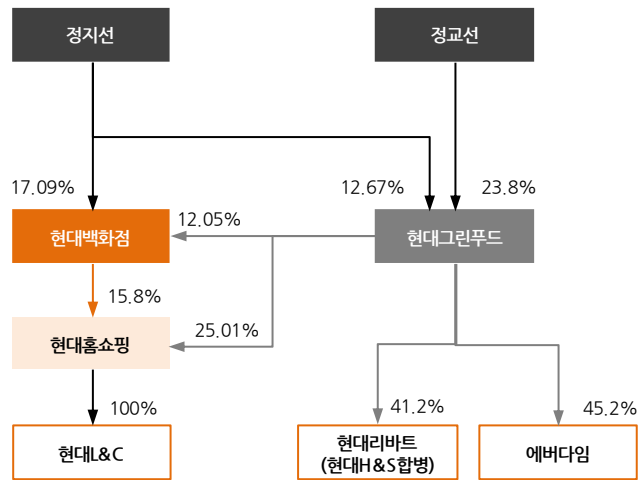
그럼에도 불구하고 현대리바트가 집중적으로 인프라 투자를 단행한 이유는 ▶ 생산물량 확대를 통한 규모의 경제를 실현하고, ▶ 제품 경쟁력을 향상시키며, ▶ 생산과 물류 효율화를 모색하기 위해서이다. 관련 투자가 마무리될 경우 상차가능 CAPA는 2.3배로 향상되고, 외부창고 축소를 통해 물류효율 개선이 가능할 것으로 판단한다. 또한, 소품종 대량생산을 통해 가격 경쟁력 상승도 이루어질 전망이다. 현대리바트는 수익성 개선과 가격 경쟁력 확대를 통해 조금 더 적극적인 영업활동을 전개해 나갈 것으로 예상된다.

[그림18] 현대리바트, 한샘 Capex 추이



자료: 현대리바트, 한샘, 한화투자증권

[그림19] 현대백화점그룹 전자재 사업부 지배구조



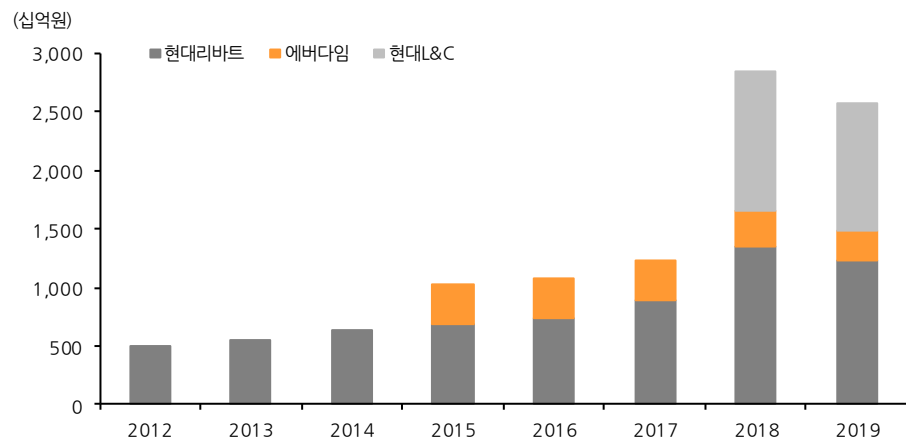
자료: 전자공시시스템, 한화투자증권

[표5] 현대리바트 향후 운영전략

구분	주요내용		
영업 인프라	▶ 오프라인 유통망 확대를 통한 소비자 접점 확대 지속		
	2020년 2분기	2020년 3분기	2021년
	- 용산 리뉴얼 오픈 (4/10) - 기흥 전시장 오픈 (4/30)	- 부산 전시장 오픈예정 (8월중) 기흥, 부산 1,000 평 이상의 가정용·주방 복합매장	
S.W.C 생산/물류	▶ 온라인몰 리뉴얼 통한 경쟁력 제고 ('20년 말) - 기존 가정용 가구 중심 → 통합몰 (주방, 오피스, WSI 외) 구성으로 인테리어 전문 온라인몰로 변화 - 동시접속 용량, 로딩속도 개선으로 고객의 온라인 쇼핑 편의성 개선		
	▶ S.W.C(Smart Work Center) 총 투자금액: 1,395억원, 면적: 25,850평의 스마트 공장(1개층) 및 물류센터 건물(4개층) 2020년 예상 투자금액: 약 720억원 (신축공장 513억원 포함) → 1분기 투자금액: 203억원 집행 (신축공장 172억원 포함)		
	2020년 2분기	2020년 3분기	2021년
	- 물류센터 가동 (상하차가능 Capa. 2.3배 증가로 물류 효율화) (외부창고 3개소 감소)	- 자동 생산을 위한 기계 설비 설치 - S/W 세팅 후 시운전 진행	- 2021년 1월 스마트공장 가동 예정
	[그림: 신축공장 조감도]		
			

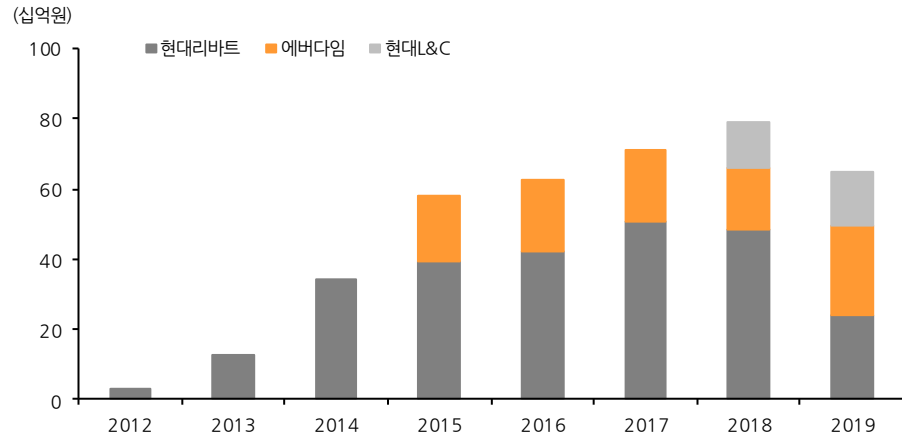
자료: 현대리바트, 한화투자증권

[그림20] 현대백화점그룹 주요 전자재 업체 합산 매출액 추이



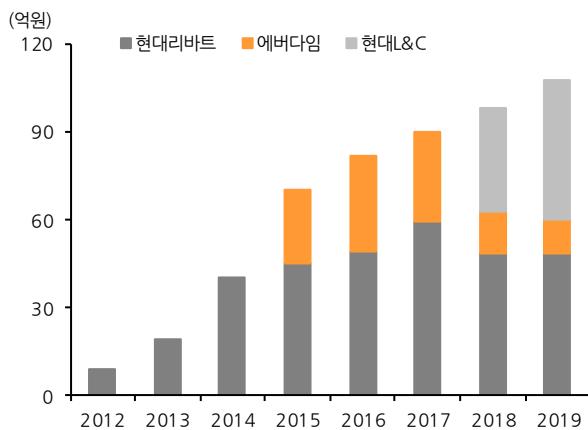
자료: 현대리바트, 에버다임, 현대L&C 한화투자증권

[그림21] 현대백화점그룹 주요 전자재 업체 합산 영업이익 추이



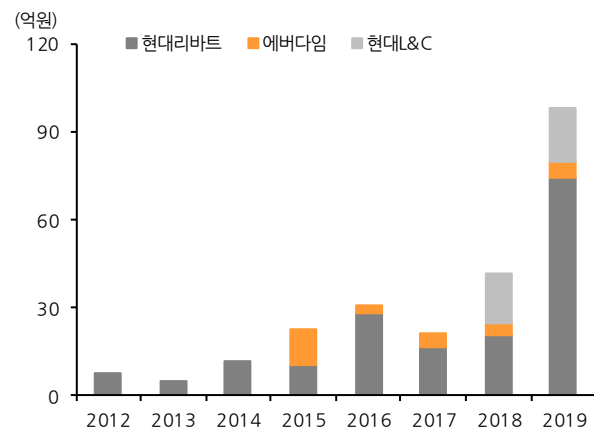
자료: 현대리바트, 에버다임, 현대L&C, 한화투자증권

[그림22] 현대백화점그룹 주요 전자재 업체 합산 EBITDA 추이



자료: 현대리바트, 에버다임, 현대L&C, 한화투자증권

[그림23] 현대백화점그룹 주요 전자재 업체 합산 Capex 추이



자료: 현대리바트, 에버다임, 현대L&C, 한화투자증권

3) 현대 L&C 도 추가 생산라인 확보 중

현대L&C 생산라인 확대

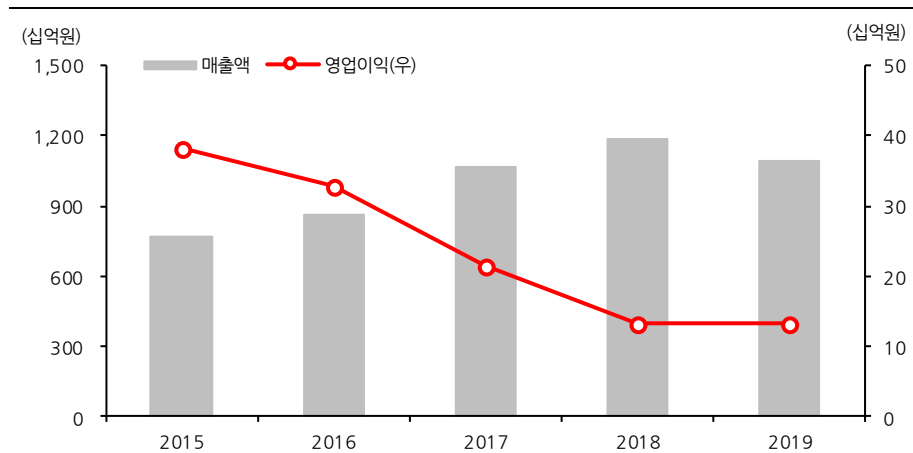
현대L&C도 공격적인 투자를 진행 중이다. 지난 2월 현대L&C는 세종사업장내 투자를 발표하였다. 총 투자금액은 473억 원에 달하며, 준공 시점은 2022년 2분기이다. 현대L&C는 동 투자를 통해 엔지니어드스톤 생산물량을 확대한다는 계획이다. 2019년 EBITDA는 약 470억 원, 2018~2019년 투자금액은 약 170억 원 수준이었다. 엔지니어드스톤 Capa 확대는 공격적인 투자로 해석할 수 있다. 그렇게 판단하는 근거는 1) 연간 투자금액과 비교할 때 투자규모가 높은 편이고, 2) 국내 건설경기를 낙관하기 어려운 상황이며, 3) 캐나다 공장 가동률이 지난해부터 올라오고 있기 때문이다. 이러한 점에서 현 투자는 국내 점유율 확대를 위한 선제적인 투자로 해석할 수 있는 대목이다.

[표6] 현대 L&C 의 엔지니어드 스톤 국내 생산라인 확충

구분	주요내용
투자 목표	엔지니어드 스톤 시장 글로벌 Top 3 도약
투자 내용	2020년 1월 세종사업장 내 엔지니어드 스톤 제 2 생산라인 증설 (약 55 만㎡ 규모)
투자 규모	약 473 억원
현황	세종 칸스톤 제 1 생산라인 (생산능력: 약 55 만㎡) 캐나다 공장(온타리오주)의 제 1·제 2 생산라인(생산능력: 약 110 만㎡)

자료: 현대L&C, 한화투자증권 리서치센터

[그림24] 현대 L&C 영업실적 추이



자료: 현대L&C, 한화투자증권

[표7] 현대 L&C 주요 종속회사 현황

(단위: %)

회사명	소재지	주요영업활동	결산월	지분율
Hyundai L&C Canada	캐나다	건축자재 제조 및 판매	12 월	100
Hyundai L&C Shanghai	중국	건축자재 판매	12 월	100
Hyundai L&C USA	미국	건축자재 판매	12 월	100
Hyundai L&C EUROPE GMBH	독일	건축자재 판매	12 월	100

자료: 현대L&C, 한화투자증권 리서치센터

[표8] 현대 L&C 주요 종속회사 재무상태표

(단위: 억 원)

회사명		2018	2019
Hyundai L&C Canada	유동자산	352	396
	비유동자산	856	881
	자산계	1,208	1,277
	유동부채	883	929
	비유동부채	95	85
	부채계	978	1,014
	자본	230	262
Hyundai L&C Shanghai	유동자산	115	105
	비유동자산	2	1
	자산계	116	106
	유동부채	85	74
	비유동부채	-	-
	부채계	85	74
	자본	31	32
Hyundai L&C USA	유동자산	474	481
	비유동자산	162	186
	자산계	637	668
	유동부채	494	527
	비유동부채	6	6
	부채계	500	533
	자본	137	135
Hyundai L&C EUROPE GMBH	유동자산	113	128
	비유동자산	2	2
	자산계	115	130
	유동부채	139	174
	비유동부채	-	-
	부채계	139	174
	자본	-24	-44

자료: 현대L&C, 한화투자증권 리서치센터

[표9] 현대 L&C 주요 종속회사 경영성과

(단위: 억 원)

회사명	항목	2018	2019	2018
Hyundai L&C Canada	매출액	642	866	642
	영업손익	23	72	23
	당기순손익	-59	14	-59
	기타포괄손익	-9	19	-9
	총포괄손익	-69	33	-69
Hyundai L&C Shanghai	매출액	307	347	307
	영업손익	1	1	1
	당기순손익	2	2	2
	기타포괄손익	0	-1	0
	총포괄손익	0	0	0
Hyundai L&C USA	매출액	993	1,283	993
	영업손익	-46	-21	-46
	당기순손익	-39	-30	-39
	기타포괄손익	6	6	6
	총포괄손익	-33	-24	-33
Hyundai L&C EUROPE GMBH	매출액	281	247	281
	영업손익	-19	-19	-19
	당기순손익	-22	-20	-22
	기타포괄손익	0	0	0
	총포괄손익	-21	-20	-21

자료: 현대L&C, 한화투자증권 리서치센터

3. 그룹사 시너지를 위한 수직적인 전략 수행

1) 그룹사를 활용한 영업전략 변화도 예상

전자재 그룹사 시너지 예상

앞서 언급한 전자재 사업부 투자는 향후 점유율 확대를 위한 초석 다지기로 볼 수 있다. 이러한 투자와 함께 영업전략에는 변화가 이루어질 것으로 전망한다. 우선 영업확대 전략이다. 현대리바트는 수년간 B2C 시장에서 영업력을 확대하기 위한 작업을 진행하였다. 영업인력을 확충해 리모델링 제휴점을 증가시켰고, 이에 대한 성과가 지난해부터 점진적으로 나타나고 있다.

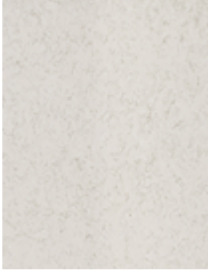
현대L&C 생산 Capa 증가는
현대리바트 포트폴리오
경쟁력은 강화될 것

현대리바트는 하반기 품목군 추가를 통해 리모델링 시장에서 더욱 공격적인 영업활동을 전개해 나갈 예정이다. 이와 동시에 SWC 준공이 이루어지면 주방용가구 가격 경쟁력 구축을 통해 점유율 증가도 계획하고 있다. 여기에 차별적인 제품경쟁력 확보도 가능할 것으로 판단한다. 주방용가구의 핵심 경쟁력은 상판으로 볼 수 있는데, 현대L&C는 엔지니어드스톤 부분에서 기술 및 브랜드 경쟁력을 구축하고 있다. 현대L&C가 생산 Capa를 증가시키고 있다는 점에서 향후 현대리바트 포트폴리오 경쟁력은 강화될 가능성이 높다는 판단이다.

현대리바트
리모델링 아이템 추가

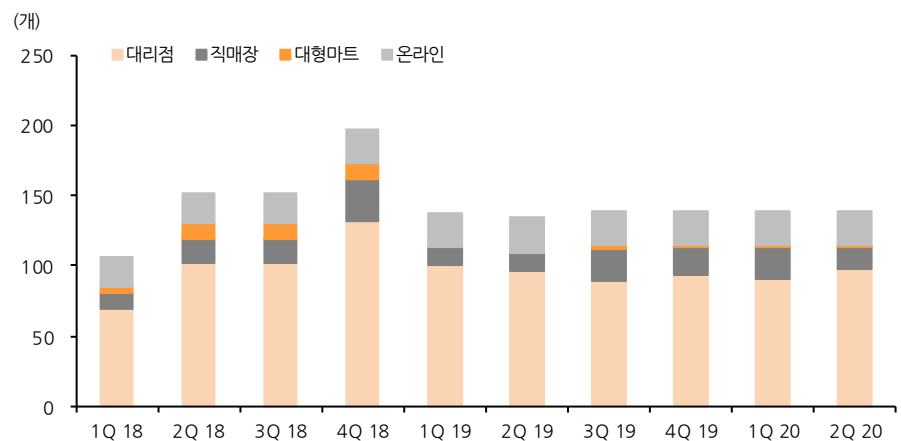
품목군 추가에 따른 효과도 기대할 수 있다. 앞서 언급했듯이 현대리바트는 하반기 리모델링 아이템 추가를 계획하고 있다. 주방용가구 중심에서 토털인테리어 업체로 전환을 꾀하는 것이다. 현대L&C는 엔지니어드스톤 이외 창호/바닥재/도어/벽지 등 다양한 제품군을 생산하고 있다는 점에서 현대리바트의 품목군 추가에 따른 시너지 발현은 가능할 전망이다.

[표10] 현대 L&C 제품 라인업

창호 (M/S 15%, 3 위)	인테리어 스톤	
	엔지니어드 스톤 (M/S 67%, 1 위)	인조대리석 (M/S 17%, 2 위)
 브랜드: 다윈, 미류	 브랜드: 칸스톤	 브랜드: 하넥스
데코 마감재 / 필름 / 시트 (M/S 40%, 1 위)	바닥재 (M/S 18%, 2 위)	벽지
 인테리어필름, 데코시트, DIY 타일 등	 브랜드: 큐링크(일반 가구), 큐치네(주방 가구)	 브랜드: 큐티에, 큐피트

자료: 현대L&C, 한화투자증권 리서치센터

[그림25] 현대리바트 B2C 가구 점포망 추이



자료: 현대리바트, 한화투자증권 리서치센터

2) 현금성자산 축적에서 활용으로 전환

현금성자산을 공격적으로
활용할 가능성 높음

당사에서는 향후 현대백화점그룹의 가장 공격적인 전략전 변화로 판단하고 있는 부분은 현금성자산의 활용 가능성이다. 2010 PASSION VISION에서는 2020년까지 현금성자산 8조원을 확보하는게 목표였지만, 향후 10년은 현금성 자산을 활용해 성장동력 확보를 구축할 가능성이 높아 보인다. 그렇게 생각하는 이유는 1) 제조부문 역량 강화를 위해서는 추가적인 투자가 반드시 필요하고, 2) 백화점사업부 투자 단계 마무리에 따라 기존 사업부 향후 투자금액은 크지 않을 것으로 보이며, 3) 저금리 시대 장기화에 따라 현금성자산 효익이 크지 않을 것으로 판단되기 때문이다.

주요 사업부 투자 마무리에
따라 공격적으로 변화

그동안 현대백화점그룹은 M&A 및 투자에 있어 적극적으로 행동했다고 보기는 어렵다. 경쟁업체와 비교해보더라도 상당히 보수적인 시각에서 접근하였고, 이에 따른 득과 실은 명확하였다. 상대적으로 안정적인 사업구조를 구축할 수 있었던 반면, 현 사업구조에서 크게 벗어나지는 못하였기 때문이다.

이러한 현대백화점그룹이 점진적으로 변해가고 있는 것이 목격되고 있다. 2015년 에버다임, 2018년 현대L&C 인수 등을 진행하면서 M&A 시장에서 과거와는 다른 행보를 보이기 시작하였다. 가장 큰 변화중에 하나는 인수금액이다. 에버다임 총 인수금액은 약 940억 원, 현대L&C는 약 3,666억 원 수준으로 M&A에 있어 공격적으로 변했다고 볼 수 있다. 이러한 전략은 주요 사업부 투자 마무리에 따른 현금흐름 개선이 기대됨에 따라 더욱 공격적으로 이루어질 가능성이 높다.

[표11] 현대백화점그룹 M&A 사례

(단위: 억 원, %)

연도	인수주체	인수대상	금액	지분율
2011	현대그린푸드	리바트	420	41.2
2012	현대홈쇼핑	한섬	4,200	34.6
2015	현대그린푸드	에버다임	940	45.2
2017	현대 G&F, 한성글로벌	SK 네트워크 패션사업부	3,200	100
2018	현대 HCN	딜라이브(서초권역)	335	100
2018	현대홈쇼핑	한화 L&C	3,666	100
2018	에버다임	전진중공업	인수실패	-
2020	한섬	클린젠고슈메티칼	100	51
2020	현대 HCN	SK 바이오랜드	1,205	27.9

자료: 언론보도, 한화투자증권 리서치센터

[표12] 에버다임 인수 개요

(단위: 억 원, 주, %)

변경내용	변경전	최대주주등	신한제 2 호사모투자전문회사 외 3 명	
		소유주식수	9,310,045	
		소유비율	51.97	
	변경후	최대주주등	주식회사 현대그린푸드 외 2 명	
		소유주식수	9,310,045	
		소유비율	51.97	
발행회사	회사명	(주)에버다임		
	자본금	408	회사와 관계	-
	발행주식총수	17,915,944	주요사업	건설기계장비 생산 및 판매
취득내역	취득주식수	8,091,992		
	취득금액	941		
	자기자본	13,817		

자료: 현대그린푸드, 한화투자증권 리서치센터

[표13] 현대 L&C 인수 내용

인수 대상	한화 L&C(주) 보통주 540,000 주 (지분율 100%)
인수 금액	총 3,666 억
인수 목적	성장 가능성이 높은 우량회사 m&a 로 지주회사로서의 홈쇼핑 역할 강화 (홈쇼핑 기업가치 증대) B2C 중심의 토탈 인테리어 사업 진출 (신성장 동력 확보) 홈쇼핑 리빙 분야의 독보적 경쟁력 확보
회사 개요	설립 연도: 1965년 8월 (2014년 7월 분할 설립) 주요사업: 건축자재 제조 및 판매 자회사: 캐나다(HLCA), 중국 상해(HLTS), 미국 아틀란타(HLUL), 독일 애쉬본(HLEU) 생산시설: 세종시 1개 공장, 해외 1개 공장(캐나다) - '20년 1월 세종사업장 내 엔지니어드스톤 제2생산라인 증설 결정 (473억, '22년 상반기 가동예정)

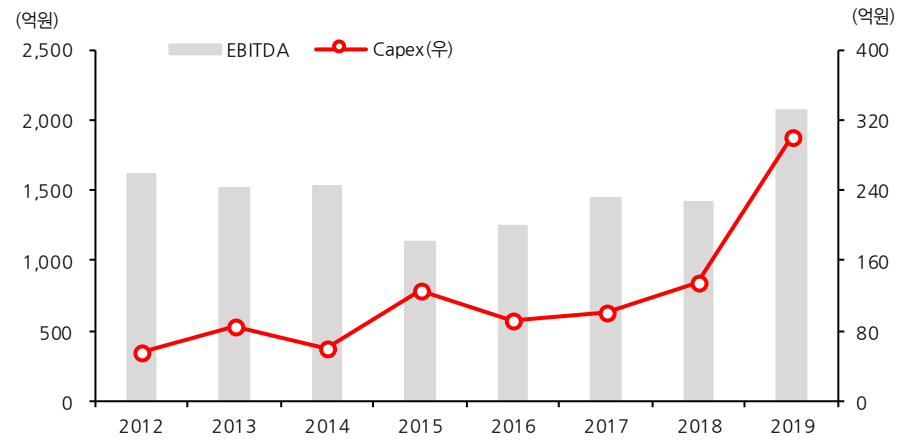
자료: 현대홈쇼핑, 한화투자증권 리서치센터

4. 큰 변화의 중심에 있는 현대홈쇼핑

1) 현대백화점그룹의 핵심 M&A 는 현대홈쇼핑이 주도

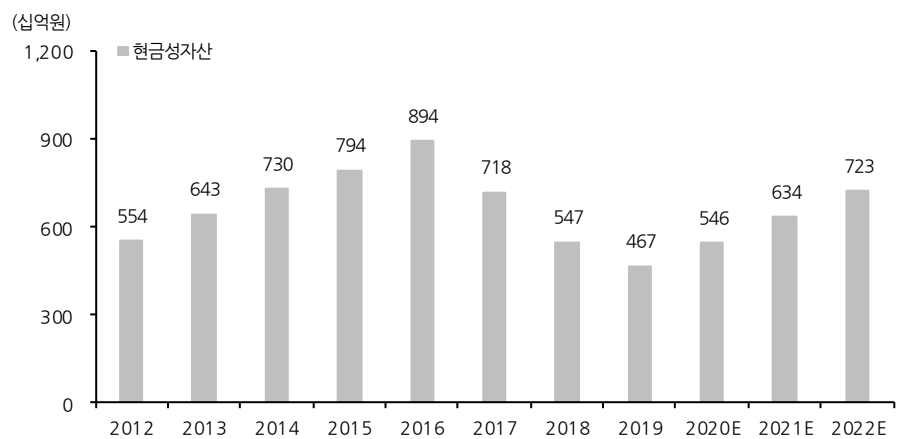
현대홈쇼핑이 주도	현대백화점그룹의 공격적인 투자는 누가 주도할까? 당사에서는 현대홈쇼핑이 이를 주도할 가능성이 높다고 판단되어 주목하고 있다. 그렇게 생각하는 근거는 크게 3가지다.
1) 최적화된 구조	첫째, 현금성자산을 활용하기에 최적화된 구조이다. 현대홈쇼핑은 막대한 현금창출능력을 가지고 있다. 2012년부터 2019년까지 평균 EBITDA는 약 (연결: 1,742억 원/별도: 1,388억 원)이었으며, 평균 연간 투자금액은 87억 원에 불과하다. 특히, 홈쇼핑 본업의 연간 Capex가 50~100억 원 수준에 불과하기 때문에 현금성자산이 온전히 쌓이는 구조이다. 안정적인 현금창출능력을 가지고 있고, 본업 투자금액이 적은 만큼 신규사업 투자를 진행하기에 적합한 구조라 판단한다.
2) 제조사업부 중심	둘째, 현대백화점그룹 제조사업부 중심에 있다. 현대홈쇼핑은 한섬, 현대L&C, 현대렌탈케어 사업부를 보유하고 있다. 현대리바트와 에버다임은 현대그린푸드 소속이지만, ▶ 현대홈쇼핑과 연계된 사업구조를 영위하고 있고, ▶ 화장품 및 전자재 사업부 제조역량 중심이 한섬과 현대L&C라는 점을 고려할 때 향후 제조역량은 현대홈쇼핑에 집중될 가능성이 높다.
3) 투자재원 충분	셋째, 투자재원이 충분하다. 2020년 1분기 현대홈쇼핑이 보유한 현금성자산은 약 4,500억 원 수준이다. 여기에 연간 현금창출능력을 감안하면 연간 1천억 원 이상의 현금성자산이 축적되는 구조이다. 여기에 주요 자회사인 현대에이치씨엔 물적분할과 매각이 마무리되면 약 6천 억원 이상의 현금성자산이 추가적으로 축적될 가능성이 높다.
현금성자산 약 1조원 예상. 이를 활용한 핵심 역량 키울 가능성 높음	현대홈쇼핑은 2012년 2월 한섬을(지분율 34.64%) 인수하면서 의류 사업부문을 갖추었고, 2015년 4월 현대렌탈케어를(지분율 100%) 설립을 통해 렌탈 및 케어시장에 진출하였다. 2018년에는 한화L&C를(지분율 100%) 인수하면서 인테리어 사업부문도 추가하였다. 한섬을 인수했을 당시만 하더라도 그룹사 유통망과 연계된 수직적 M&A 형태가 짙었지만, 최근 사업영역 확장을 보면 이종산업간 합병을 통한 신사업부문 확대에도 적극적인 모습을 보이고 있다. 이러한 점을 고려하면 현금성자산 1조원을 활용할 가능성이 높으며, 현대백화점그룹의 제조부문 역량 강화에 핵심 축으로 자리매김 할 전망이다.

[그림26] 현대홈쇼핑 EBITDA 및 Capex 추이



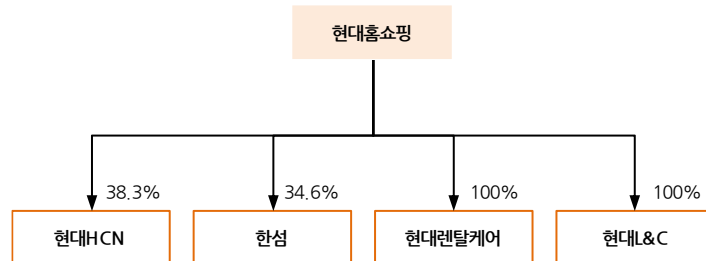
자료: 현대홈쇼핑, 한화투자증권

[그림27] 현대홈쇼핑 현금성자산 추이 및 전망



자료: 현대홈쇼핑, 한화투자증권

[그림28] 현대홈쇼핑 주요 종속회사 현황



자료: 현대홈쇼핑, 한화투자증권

2) 현대홈쇼핑 사업부 재편은 이미 시작

사업부 재편은 이미 시작

제조부문의 역량 강화 → 현대홈쇼핑을 중심으로 전환되는 과정은 이미 시작했다고 판단한다. 최근 현대홈쇼핑은 주요 종속회사인 현대HCN 사업부를 재편하는 작업을 진행 중이다. 현대HCN을 물적 분할을 통해 현대퓨처넷이 현대에이치씨엔을 100% 보유하면서 신설법인을 지배하고, 동 신설 자회사의 지분 매각을 진행하였다. 물론 케이블 TV 사업부 매각은 필요한 부분이다. 1) 케이블사업자 시청자 수 증가가 제한되면서 송출 수수료 인상률이 둔화될 가능성이 높고, 2) 홈쇼핑 수수료를 제외한 뚜렷한 성장동력이 부재하며, 3) 이동통신사와 케이블사업자 합병이 지속적으로 이루어짐에 따라 케이블TV 사업만으로는 안정적인 시장지배력을 유지하기 힘들기 때문이다.

케이블 TV 매각이 가지는
의미는?

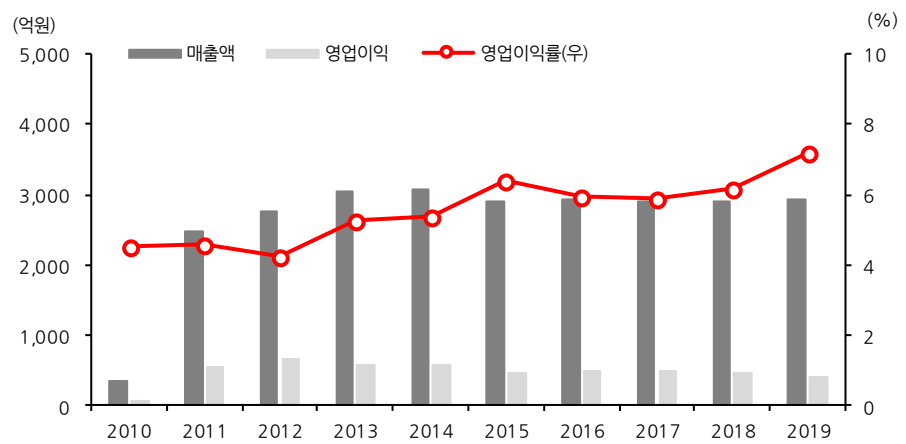
그럼에도 불구하고 케이블TV 사업부 매각이 지니는 의미는 크다고 판단한다. ▶ 케이블TV 성장성이 정체되고 있지만 그룹내 Cash Cow 역할을 하고 있고, ▶ 시너지가 낮아지고 있지만 여전히 홈쇼핑과의 시너지를 내고 있기 때문이다. 이번 물적 분할을 신호탄으로 이러한 변화는 더욱 가속화될 가능성이 높다고 판단하며, 선택과 집중, 그리고 현 사업구조와의 시너지를 발현할 수 있는 사업적 진출이 이루어질 것으로 기대한다. 단순히 하나의 계열사에서 이루어지는 것이 아닌 그룹 차원의 전략적 변화가 시작된 것으로 판단해야 하는 부분이다.

[표14] CJ 헬로비전 매각 개요

구분	내용
매각 대상	CJ 헬로비전
이전 금액	8,000 억원
매각 완료시점	2019년 12월 24일
주요 주주 / 보유지분 (변경 전)	CJ E&M / 53.92%
주요 주주 / 보유지분 (변경 후)	LG U+ / 50.00%
사업 결합 내역	- 이전대가: 8,000 억원 - 총 자산가차: 1 조 4,058 억원 - 총부채: 8,685 억원 - 영업권: 5,373 억원

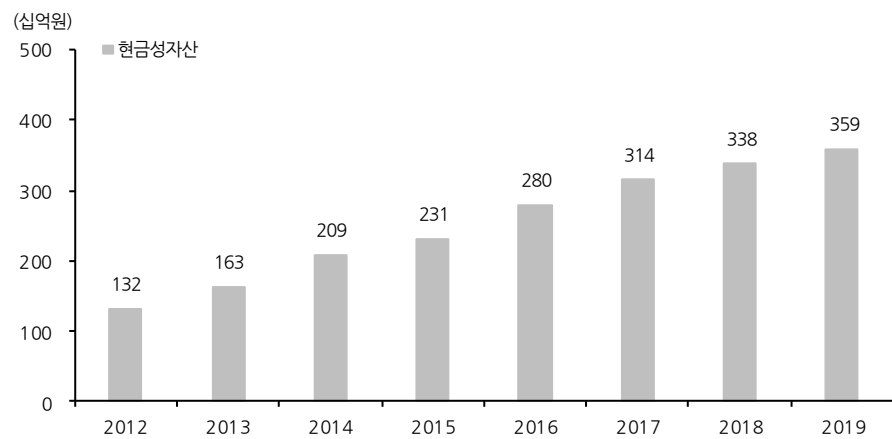
자료: 전자공시시스템, 언론보도, 한화투자증권 리서치센터

[그림29] 현대 HCN 영업실적 추이



자료: 현대HCN, 한화투자증권

[그림30] 현대 HCN 현금성자산 추이



자료: 현대HCN, 한화투자증권

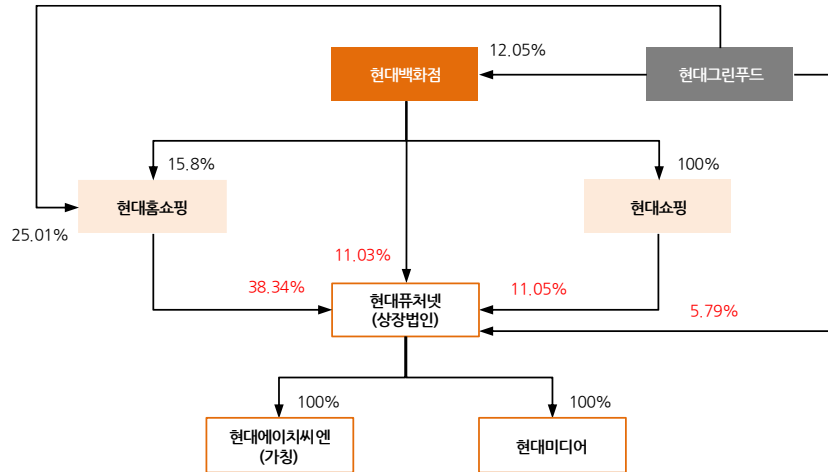
[표15] 현대 HCN 물적분할 개요

(단위: 억 원)

목적	핵심사업 재편을 통한 사업 전문성 제고 및 경쟁력 강화				
분할기일	2020년 11월 01일				
존속회사	회사명	주식회사 현대퓨처넷(가칭)			
	분할후 재무내용	자산총계	7,362	부채총계	78
		자본총계	7,284	자본금	564
			2019년 12월 31일		현재기준
	존속사업부문 최근 사업연도매출액	133			
	주요사업	디지털 사이니지 및 기업메시징 사업			
	분할 후 상장유지 여부	Y			
분할설립회사	회사명	주식회사 현대에이치씨엔 (가칭)			
	설립시 재무내용	자산총계	4,126	부채총계	610
		자본총계	3,516	자본금	350
			2019년 12월 31일		현재기준
	신설사업부문 최근 사업연도 매출액	2,565			
	주요사업	종합유선방송 및 통신사업디지털 사이니지 및 기업메시징 사업을 제외한 B2B/CT 사업			
	재상장신청 여부	N			

자료: 전자공시시스템, 언론보도, 한화투자증권 리서치센터

[그림31] 현대 HCN 물적분할 후 지배구조



자료: 현대HCN, 한화투자증권

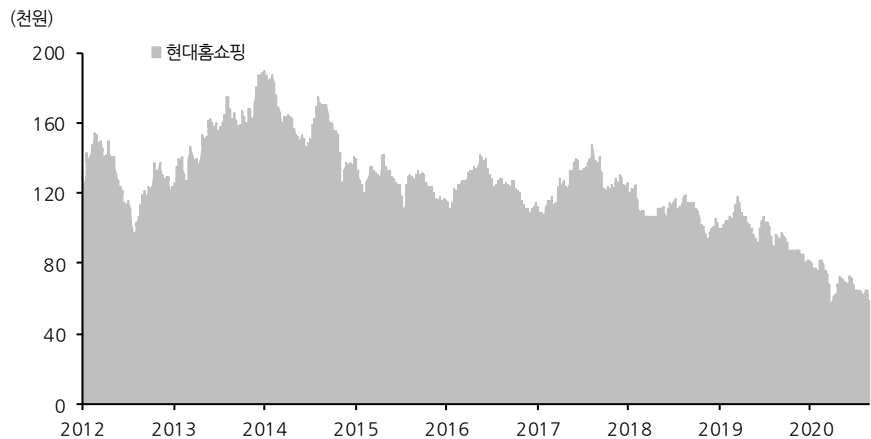
5. Top Pick: 현대홈쇼핑, 현대리바트

현대홈쇼핑과
현대리바트 주목

당사에서는 주목해야 할 업체로 현대홈쇼핑과 현대리바트를 제시하며 그룹내 Top Pick으로 추천한다. 우선, 현대홈쇼핑에 대한 긍정적인 시각을 제시하면 투자의견 BUY와 목표주가 115,000원을 유지한다. 긍정적으로 판단하는 이유는 ▶ 그룹사 제조라인 중심에 있어 향후 종속회사 실적 개선 가능성이 높고, ▶ 사업부 재편을 통해 신 성장동력 확보를 위한 작업을 지속하고 있으며, ▶ 현금성 자산을 활용해 적극적인 M&A를 시도할 가능성이 높다고 전망되기 때문이다.

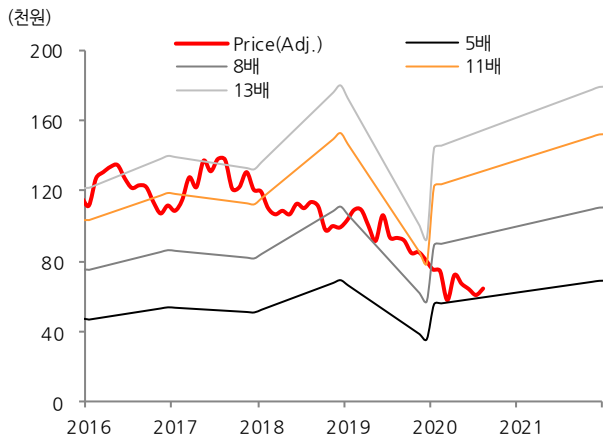
현대리바트에 대해서도 주목할 것을 권고하며, 투자의견 BUY와 목표주가 25,000원을 제시한다. 주목해야 하는 이유는 ▶ 현대백화점그룹이 제조부문 역량 강화에 집중하고 있으며, ▶ 전자재 부문에서 의미있는 전략적 변화가 이루어질 것으로 전망하며, ▶ 그룹사 제조부문과 연계된 시너지 가능성이 높고, ▶ 제조라인 준공에 따른 경쟁력 확대가 예상되기 때문이다.

[그림32] 현대홈쇼핑 주가 추이



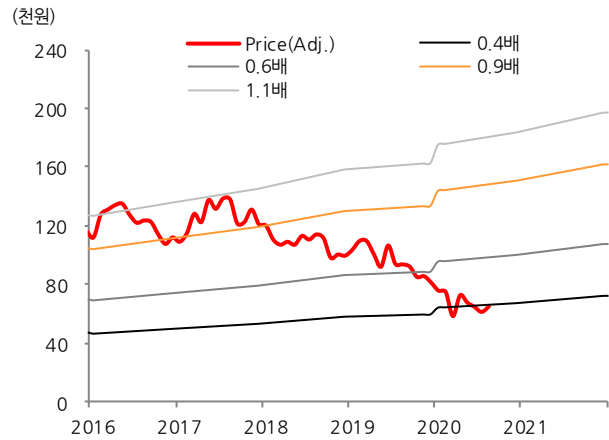
자료: Wisefn, 한화투자증권

[그림33] 현대홈쇼핑 12M Fwd. PER



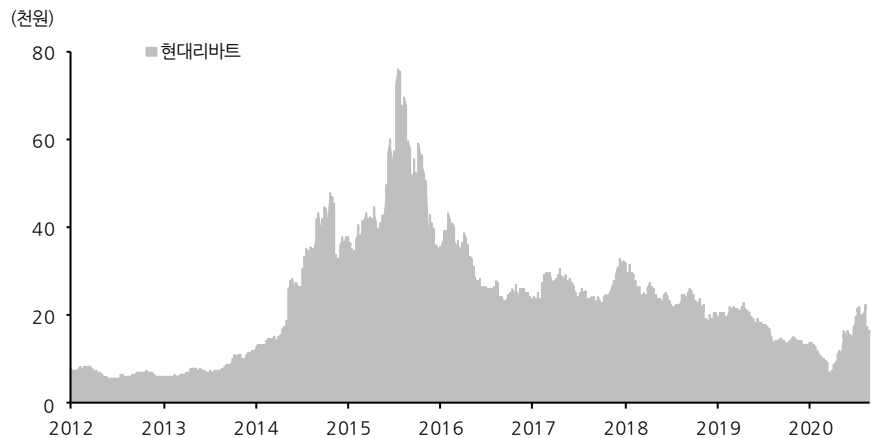
자료: Wisefn, 한화투자증권

[그림34] 현대홈쇼핑 12M Fwd. PBR



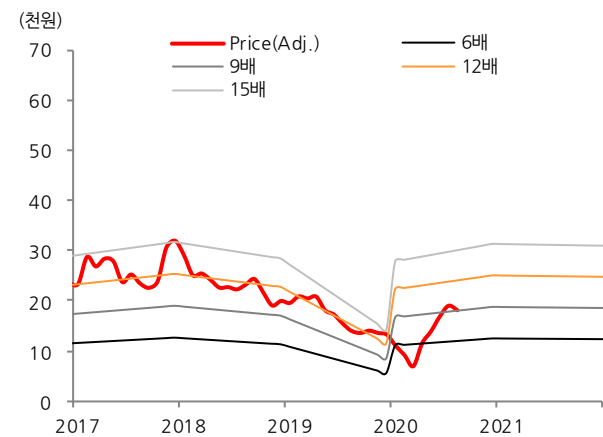
자료: Wisefn, 한화투자증권

[그림35] 현대리바트 주가 추이



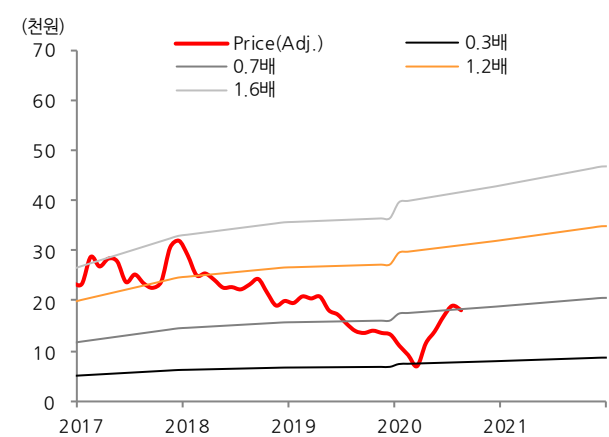
자료: Wisefn, 한화투자증권

[그림36] 현대리바트 12M Fwd. PER



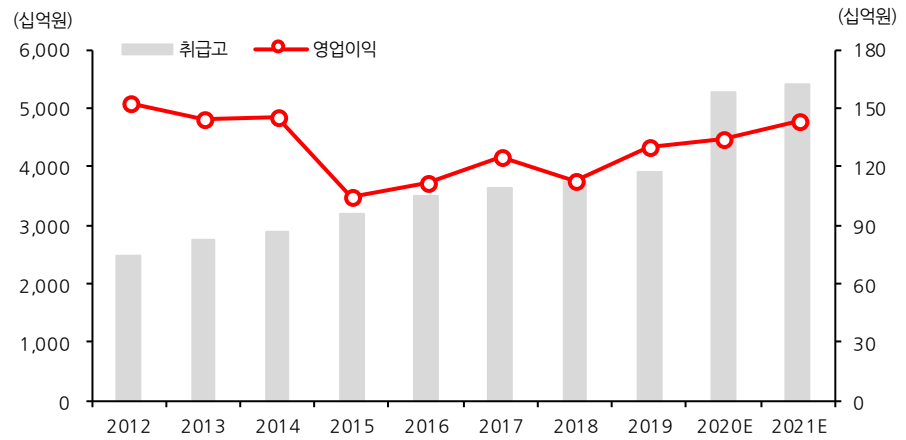
자료: Wisefn, 한화투자증권

[그림37] 현대리바트 12M Fwd. PBR



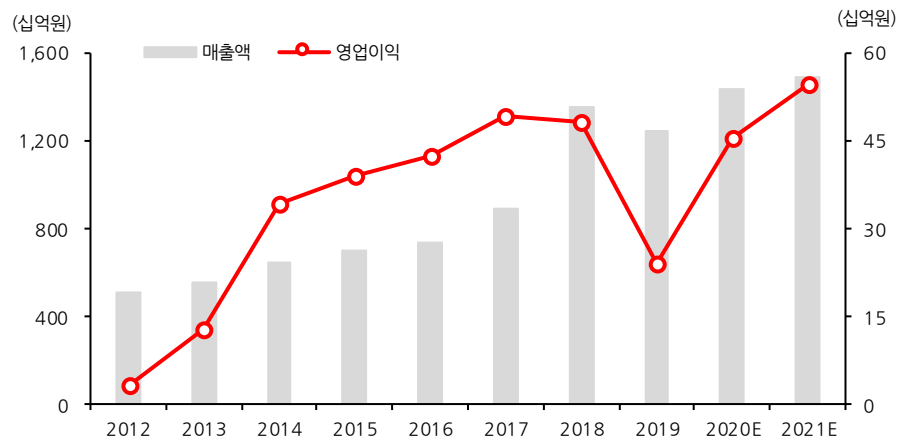
자료: Wisefn, 한화투자증권

[그림38] 현대홈쇼핑 영업실적 추이 및 전망



자료: 현대홈쇼핑, 한화투자증권

[그림39] 현대리바트 영업실적 추이 및 전망



자료: 현대리바트, 한화투자증권

IV. 분석대상 종목

현대홈쇼핑 (057050)

현대리바트 (079430)

현대홈쇼핑 (057050)

현대백화점그룹 제조업의 중심



Buy (유지)

목표주가(유지): 115,000원

현재 주가(8/24)	58,800원
상승여력	▲95.6%
시가총액	7,056억원
발행주식수	12,000천주
52 주 최고가 / 최저가	97,700 / 45,050원
90 일 일평균 거래대금	20.17억원
외국인 지분율	24.3%

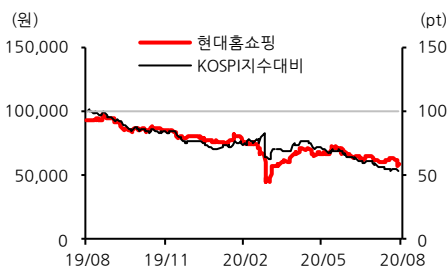
주주 구성	
현대그린푸드 (외 2 인)	40.8%
국민연금공단 (외 1 인)	12.4%
YacktmanAssetManagementL	5.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-5.9	-12.6	-21.3	-36.9
상대수익률(KOSPI)	-11.8	-30.9	-33.3	-56.5

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	2,207	2,245	2,313	2,391
영업이익	130	134	143	152
EBITDA	207	182	189	196
지배주주순이익	86	134	141	148
EPS	7,162	11,171	11,783	12,357
순차입금	-214	-293	-381	-470
PER	11.2	5.3	5.0	4.8
PBR	0.6	0.4	0.4	0.3
EV/EBITDA	3.6	2.3	1.7	1.2
배당수익률	2.5	3.6	3.9	4.3
ROE	5.0	7.5	7.4	7.3

주가 추이



▶ Analyst 남성현 gone267@hanwha.com 3772-7651

현대백화점그룹 변화에는 현대홈쇼핑이 있습니다. 그룹의 핵심 역량이 집중될 중장기 성장 전략에 주목해야 할 시점입니다.

중 · 장기적 성장성 확보

현대홈쇼핑의 성장성은 중장기적으로 이어질 것으로 전망한다. 장기적으로 현대홈쇼핑의 기업가치가 상승할 것으로 보고 있으며, 이는 본업이 아닌 연결 자회사 성장이 더욱 기여할 것으로 전망한다. 그렇게 생각하는 이유는 1) 현대렌탈 및 현대L&C 등 주요 종속회사 성장이 빠르게 이어지고 있고, 2) 막대한 현금성 자산을 활용해 추가적인 성장 동력을 확보할 것으로 예상하며, 3) 본업의 안정적인 현금창출 능력을 기반으로 주요 종속회사 성장을 위한 투자를 지속할 수 있을 것으로 판단하기 때문이다.

현대백화점그룹은 성장동력 확보를 위해 사업부 재편 및 사업영역 확장을 동시에 진행하고 있다. 이러한 과정에서 동사는 그룹사 제조업을 대부분 보유하고 있다. 안정적인 현금흐름과 막대한 현금성 자산을 보유하고 있는 만큼 제조업 중심으로 거듭나갈 것으로 전망한다.

단기적으로 영업실적 안정화 기대

단기적으로도 영업실적은 안정화 단계에 진입할 것으로 예상한다. 그러한 이유는 1) 언택트 소비 지속에 따라 홈쇼핑 본업 성장이 이어질 가능성이 높고, 2) 현대L&C 영업실적 개선이 이어지고 있으며, 3) 호주법인 영업실적 부담이 완화되는 구간에 진입할 것으로 판단하기 때문이다. 현대렌탈케어 실적 개선이 예상 대비 더디게 이루어지고 있지만, ▶ 분기 계정수 증가 추세가 약 1만개 수준을 유지하고 있고, ▶ 재계약 약정 비중이 늘어나고 있는 만큼 실적 개선 가능성은 높은 것으로 판단한다.

투자의견 BUY, 목표주가 11.5만원 유지

현대홈쇼핑에 대한 투자의견 BUY와 목표주가 11.5만원을 유지한다. 동사는 현대백화점그룹 제조업 중심으로 거듭날 것으로 전망한다. 최근 현대HCN이 SK바이오랜드를 인수하는 등 적극적인 신사업 추진도 이어지고 있다는 점에서 본업과 더불어 종속회사 성장도 기대한다.

[표16] 현대홈쇼핑 수익 추정치 변화

(단위: 십억 원, %, %p)

구분	당사 추정치 변경전			당사 추정치 변경후			추정치 변경후 차이		
	2020E	2021E	3Q20E	2020E	2021E	3Q20E	2020E	2021E	3Q20E
매출액	2,252.3	2,327.0	553.9	2,244.5	2,313.0	544.8	-0.3	-0.6	-1.6
영업이익	126.5	144.3	25.4	134.1	143.3	23.6	6.0	-0.7	-7.1
영업이익률	5.6	6.2	4.6	6.0	6.2	4.3	0.4	0.0	-0.3

자료: 현대홈쇼핑, 한화투자증권 리서치센터

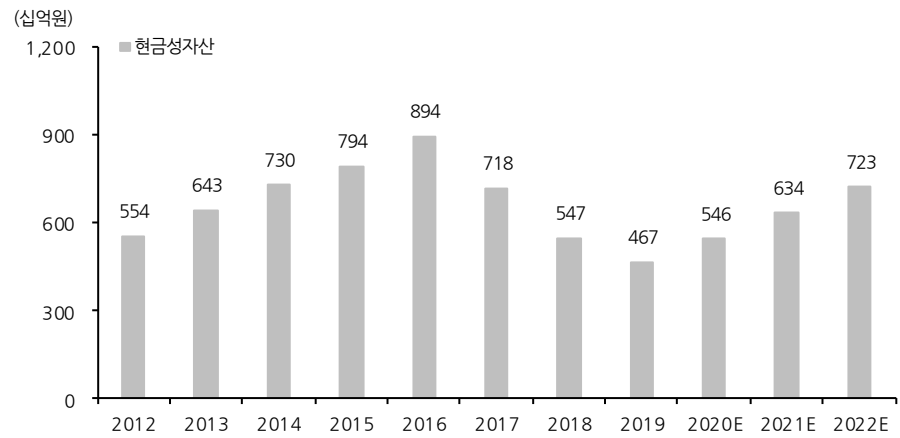
[표17] 현대홈쇼핑 분기 및 연간 실적 추이(연결기준)

(단위: 십억 원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
취급고	1,254.4	1,276.0	1,215.0	1,343.3	1,289.2	1,320.1	1,256.7	1,391.2	5,088.7	5,257.2	5,401.4
YoY, %	31.8	38.3	36.9	33.9	2.8	3.5	3.4	3.6	35.2	3.3	2.7
_TV	515.2	538.5	501.5	573.4	548.1	562.7	526.3	604.7	2,128.6	2,241.8	2,314.5
_인터넷	442.5	416.7	401.5	443.9	439.3	436.9	408.4	451.5	1,704.6	1,736.2	1,754.2
_기타	18.7	18.8	18.3	23.6	20.6	20.6	17.3	22.4	79.4	80.9	78.6
_렌탈케어	16.1	18.4	21.3	24.1	26.6	28.9	27.4	30.6	79.9	113.5	134.0
_L&C	262.0	283.6	271.8	276.4	253.3	269.7	277.2	281.9	1,093.8	1,082.2	1,120.0
매출액	532.6	558.0	535.1	580.9	537.2	569.8	544.8	592.7	2,206.5	2,244.5	2,313.0
YoY, %	109.3	121.9	120.0	116.3	0.9	2.1	1.8	2.0	116.8	1.7	3.0
매출원가	295.2	310.9	304.7	335.2	300.5	315.8	315.7	345.0	1,246.1	1,277.0	1,316.0
YoY, %	338.7	390.5	356.4	331.5	1.8	1.6	3.6	2.9	352.9	2.5	3.1
매출총이익	237.4	247.0	230.4	245.7	236.7	253.9	229.1	247.8	960.5	967.5	996.9
YoY, %	26.8	31.4	30.5	28.8	-0.3	2.8	-0.6	0.8	29.3	0.7	3.0
매출총이익률, %	18.9	19.4	19.0	18.3	18.4	19.2	18.2	17.8	18.9	18.4	18.5
판관비	203.7	201.6	210.1	215.6	207.8	210.9	205.5	209.2	831.0	833.4	853.7
YoY, %	34.2	29.3	34.2	30.6	2.0	4.6	-2.2	-3.0	32.1	0.3	2.4
_인건비	34.5	33.2	36.9	35.3	37.8	36.0	38.1	36.5	139.8	148.3	153.2
_감가상각비	5.6	4.5	7.1	7.1	6.6	6.5	2.7	2.9	10.8	11.1	11.4
_무형자산상각비	0.8	1.4	1.2	1.2	1.2	1.3	0.3	0.3	0.2	0.3	0.3
_광고선전비	78.7	75.5	79.8	77.1	73.3	76.9	76.1	70.9	311.1	297.1	309.1
_기타판관비	84.1	87.0	85.1	94.9	89.0	90.2	88.4	98.7	351.2	366.2	378.9
영업이익	33.6	45.4	20.3	30.1	28.9	43.1	23.6	38.6	129.4	134.1	143.3
YoY, %	-5.0	42.0	1.5	16.9	-14.0	-5.2	16.1	28.1	14.4	3.6	6.8
영업이익률, %	2.7	3.6	1.7	2.2	2.2	3.3	1.9	2.8	2.5	2.6	2.7

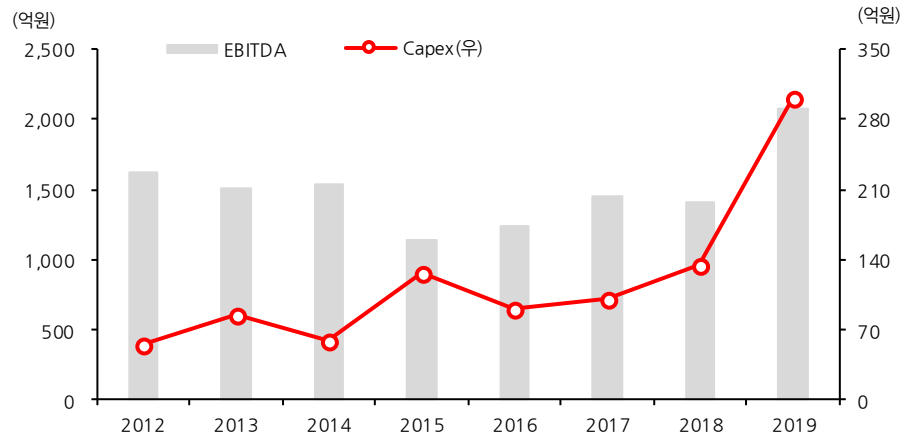
자료: 현대홈쇼핑, 한화투자증권 리서치센터

[그림40] 현대홈쇼핑 현금성자산 추이 및 전망



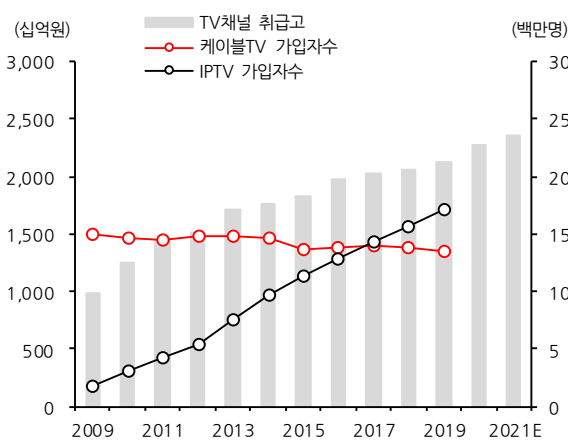
자료: 현대홈쇼핑, 한화투자증권

[그림41] 현대홈쇼핑 EBITDA 및 Capex 추이



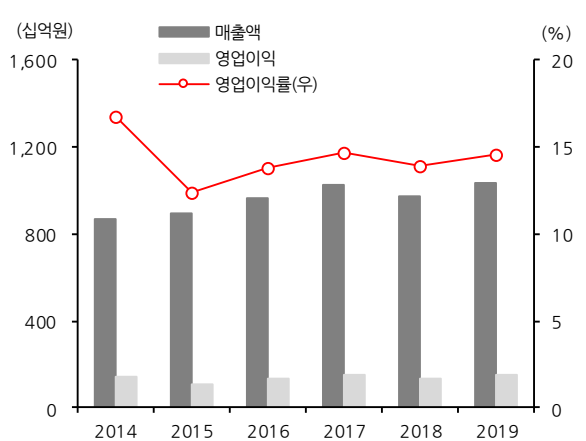
자료: 현대홈쇼핑, 한화투자증권

[그림42] 홈쇼핑사업부 TV 채널 취급고 및 유료방송 가입자 추이



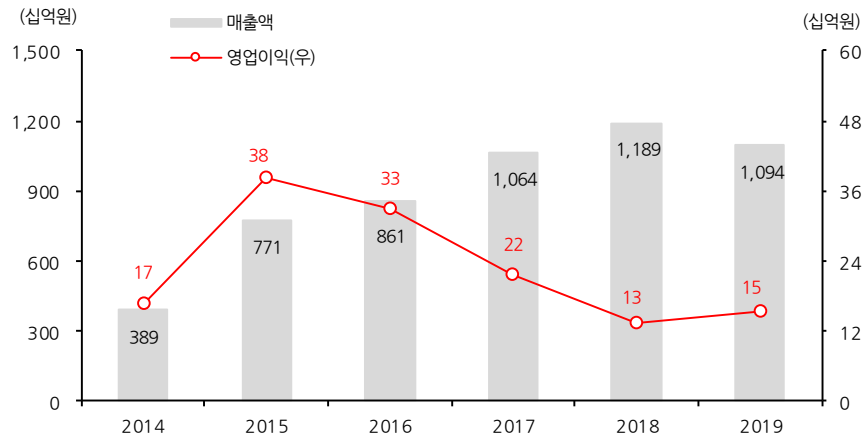
자료: 현대홈쇼핑, 방송통신위원회, 한화투자증권 리서치센터

[그림43] 별도기준 영업실적 추이



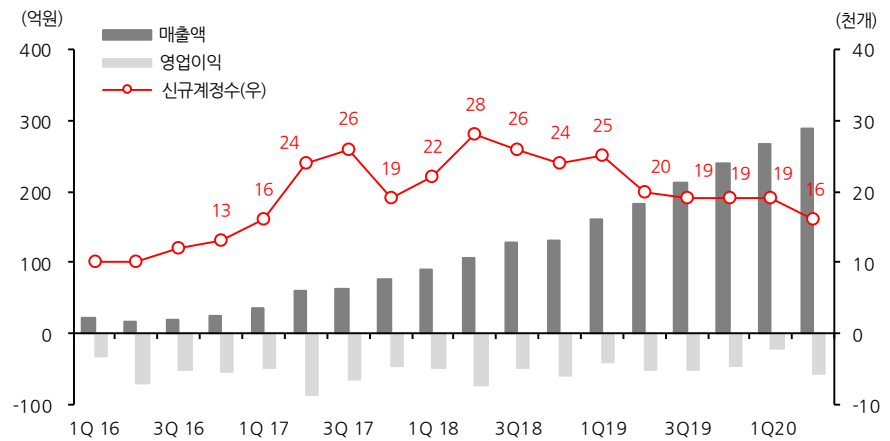
자료: 현대홈쇼핑, 한화투자증권 리서치센터

[그림44] 현대 L&C 연간 실적 추이



자료: 현대홈쇼핑, 한화투자증권 리서치센터

[그림45] 현대렌탈케어 영업실적 추이 및 신규 계정수



자료: 현대홈쇼핑, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	1,018	2,207	2,245	2,313	2,391
매출총이익	743	961	968	997	1,031
영업이익	112	130	134	143	152
EBITDA	141	207	182	189	196
순이자손익	17	2	5	5	6
외화관련손익	0	3	0	0	0
지분법손익	46	42	39	39	39
세전계속사업손익	186	128	176	186	195
당기순이익	167	86	134	141	148
지배주주순이익	167	86	134	141	148
증가율(%)					
매출액	-2.4	116.9	1.7	3.0	3.4
영업이익	-10.4	15.4	3.4	6.8	5.9
EBITDA	-2.4	46.5	-12.1	4.0	3.7
순이익	36.0	-48.4	56.0	5.5	4.9
이익률(%)					
매출총이익률	73.0	43.6	43.1	43.1	43.1
영업이익률	11.0	5.9	6.0	6.2	6.3
EBITDA 이익률	13.9	9.4	8.1	8.2	8.2
세전이익률	18.2	5.8	7.9	8.0	8.2
순이익률	16.4	3.9	6.0	6.1	6.2

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업현금흐름	2	32	135	147	153
당기순이익	167	86	134	141	148
자산상각비	29	77	48	46	44
운전자본증감	-110	-152	-11	-2	-2
매출채권 감소(증가)	-9	-7	-13	-10	-10
재고자산 감소(증가)	-35	-28	-4	-6	-6
매입채무 증가(감소)	-33	-56	3	10	10
투자활동 현금	58	-15	-49	-53	-55
유형자산처분(취득)	-14	-30	-31	-32	-32
무형자산 감소(증가)	0	-1	0	0	0
투자자산 감소(증가)	321	36	-17	-18	-19
재무현금흐름	-5	-64	-24	-25	-28
차입금의 증가(감소)	15	-41	0	0	0
자본의 증가(감소)	-20	-22	-24	-25	-28
배당금의 지급	20	22	24	25	28
총현금흐름	159	233	146	149	154
(-)운전자본증가(감소)	121	147	11	2	2
(-)설비투자	14	30	31	32	32
(+)자산매각	0	-1	0	0	0
Free Cash Flow	24	55	104	115	121
(-)기타투자	237	25	0	2	4
잉여현금	-213	30	103	113	117
NOPLAT	101	87	102	109	115
(+) Dep	29	77	48	46	44
(-)운전자본투자	121	147	11	2	2
(-)Capex	14	30	31	32	32
OpFCF	-5	-13	108	121	126

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	1,013	931	1,029	1,133	1,240
현금성자산	547	467	546	634	723
매출채권	281	279	292	302	313
재고자산	156	158	162	168	174
비유동자산	1,545	1,569	1,592	1,619	1,649
투자자산	1,788	967	1,006	1,047	1,089
유형자산	352	399	383	369	357
무형자산	251	203	203	203	204
자산총계	2,558	2,500	2,621	2,752	2,889
유동부채	763	522	530	545	561
매입채무	411	284	287	296	306
유동성이자부채	206	113	113	113	113
비유동부채	110	237	237	238	238
비유동이자부채	25	140	140	140	140
부채총계	874	768	767	783	799
자본금	60	60	60	60	60
자본잉여금	253	253	253	253	253
이익잉여금	1,409	1,468	1,578	1,694	1,815
자본조정	-38	-50	-38	-38	-38
자기주식	-39	-39	-39	-39	-39
자본총계	1,684	1,732	1,853	1,969	2,090

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당지표					
EPS	13,881	7,162	11,171	11,783	12,357
BPS	140,375	144,315	154,432	164,115	174,172
DPS	1,900	2,000	2,100	2,300	2,500
CFPS	13,219	19,434	12,186	12,418	12,866
ROA(%)	7.5	3.4	5.2	5.3	5.3
ROE(%)	10.3	5.0	7.5	7.4	7.3
ROIC(%)	42.4	15.9	16.5	17.8	19.2
Multiples(x, %)					
PER	7.1	11.2	5.3	5.0	4.8
PBR	0.7	0.6	0.4	0.4	0.3
PSR	1.2	0.4	0.3	0.3	0.3
PCR	7.5	4.1	4.8	4.7	4.6
EV/EBITDA	6.2	3.6	2.3	1.7	1.2
배당수익률	1.9	2.5	3.6	3.9	4.3
안정성(%)					
부채비율	51.9	44.3	41.4	39.8	38.2
Net debt/Equity	-18.8	-12.3	-15.8	-19.3	-22.5
Net debt/EBITDA	-224.3	-103.3	-161.0	-201.2	-239.5
유동비율	132.7	178.2	194.1	207.9	221.1
이자보상배율(배)	631.5	11.4	15.3	16.4	17.3
자산구조(%)					
투자자본	16.9	30.2	28.4	26.5	24.8
현금+투자자산	83.1	69.8	71.6	73.5	75.2
자본구조(%)					
차입금	12.0	12.8	12.0	11.4	10.8
자기자본	88.0	87.2	88.0	88.6	89.2

현대리바트 (079430)

구조적 + 그룹핵심역량 결합



▶ Analyst 남성현 gone267@hanwha.com 3772-7651

Buy (유지)

목표주가(유지): 25,000원

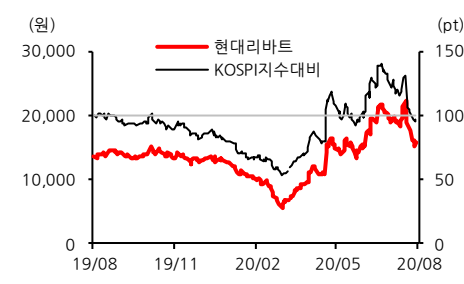
현재 주가(8/24)	16,550원
상승여력	▲51.1%
시가총액	3,399억원
발행주식수	20,535천주
52 주 최고가 / 최저가	22,200 / 5,680원
90 일 일평균 거래대금	112.82억원
외국인 지분율	4.8%
주주 구성	
현대그린푸드 (외 1 인)	41.2%
자사주 (외 1 인)	2.1%
이영식 (외 1 인)	0.2%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-12.4	10.3	68.4	19.9
상대수익률(KOSPI)	-18.3	-7.9	56.3	0.3

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	1,238	1,434	1,483	1,498
영업이익	24	46	55	31
EBITDA	48	69	77	53
지배주주순이익	19	35	42	24
EPS	948	1,721	2,065	1,166
순차입금	-16	19	-5	-32
PER	14.1	9.6	8.0	14.2
PBR	0.6	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	5.4	5.2	4.4	5.8
배당수익률	2.2	1.8	1.8	1.8
ROE	4.3	7.6	7.1	4.0

주가 추이



현대리바트 경쟁력은 더욱 확대될 것으로 전망합니다. 그룹사 제조부문 경쟁력 확대 가능성도 높다고 판단합니다.

가구산업은 구조적으로 성장

가구산업 성장은 구조적인 부분으로 해석한다. '20년 1분기 및 2분기 가구산업 성장률은 각각 +11.2%, +27.8%를 기록하였다. 특히, 2분기 시장규모는 약 2.5조원으로 2015년 이후 가장 높은 수준을 기록하고 있으며, 2015년과 비교할때는 약 +48.4% 성장한 수치이다. 이는 이례적인 부분으로 해석되는데, 그러한 이유는 1) 2015~2019년 분기 평균 성장률은 약 4.9%에 불과하고, 2) 계절성을 감안한 분기 시장규모가 역대 최고 수준을 기록하고 있으며, 3) 2019년 접어들면서 성장률이 가파라지고 있기 때문이다. 소비경기 회복이 제한되는 상황에서 나타나고 있다는 점에서 이례적이라 판단한다.

그룹사 핵심역량 집중될 것으로 기대

그룹사 핵심역량은 집중될 것으로 기대한다. 그렇게 판단하는 이유는 1) 현대L&C 제조역량과의 시너지 확대 가능성이 높고, 2) 생산설비 확대를 통한 경쟁력 증가가 예상되며, 3) 그룹사 유통망과 시너지 창출이 가능할 것으로 전망하기 때문이다.

동사는 현재 SWC를 건설하고 있다. 관련 투자가 마무리되면, ▶ 생산 물량 확대를 통한 규모의 경제와, ▶ 제품 경쟁력 향상, ▶ 생산과 물류 효율화가 가능할 것으로 예상된다. 여기에 그룹사 제조라인 증설도 이루어지고 있다는 점에서 상품경쟁력 강화도 이루어질 가능성이 높다. 현재 경쟁사와의 격차는 일부 존재하지만, 그룹사 역량 강화를 통해 동 격차를 줄일 수 있을 것으로 기대한다.

투자의견 BUY, 목표주가 25,000원 유지

현대리바트에 대한 투자의견 BUY와 목표주가 25,000원을 유지한다. 현 시점에서 동사에 대해 주목해야 하는 이유는 1) 인테리어 가구 시장 성장이 지속되고 있고, 2) SWC 준공이 이루어진 후 가격 및 상품경쟁력 확대가 전망되며, 3) 그룹사와 연계한 제조경쟁력 확대 전략도 진행될 것으로 판단하기 때문이다.

[표18] 현대리바트 수익 추정치 변화

구분	당사 추정치 변경전			당사 추정치 변경후			추정치 변경후 차이		
	2020E	2021E	3Q20E	2020E	2021E	3Q20E	2020E	2021E	3Q20E
매출액	1,398.4	1,436.6	337.8	1,434.4	1,483.2	345.1	2.6	3.2	2.2
영업이익	47.0	46.0	10.4	46.3	54.6	11.5	-1.5	18.7	10.6
영업이익률	3.4	3.2	3.1	3.2	3.7	3.3	-0.1	0.5	0.3

자료: 현대리바트, 한화투자증권 리서치센터

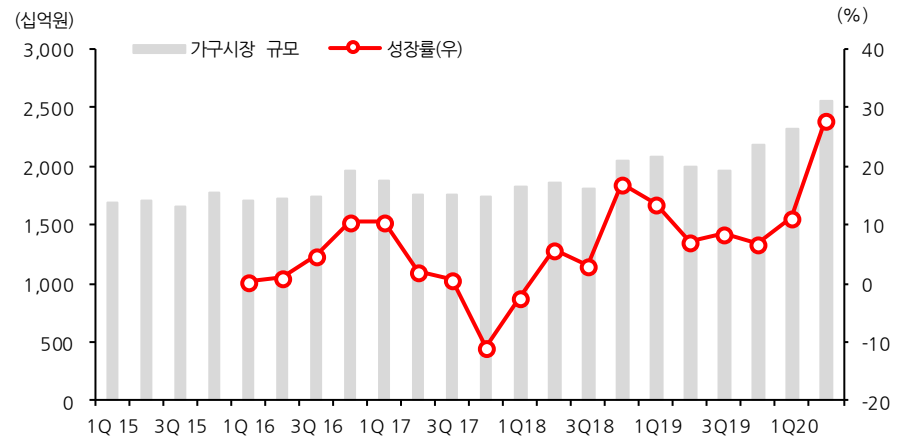
[표19] 현대리바트의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
매출	311.2	302.2	299.0	325.2	369.4	352.9	345.1	367.0	1,237.6	1,434.4	1,483.2
YoY, %	-9.4	-11.1	-11.6	-1.5	21.4	16.8	15.4	12.9	-8.4	15.9	3.5
B2C(가정, 주방용)	76.2	73.9	73.8	89.0	86.0	82.2	79.3	94.8	313.0	340.2	377.5
B2B(사무, 특판용)	99.5	90.7	96.9	83.8	139.2	105.2	101.9	91.0	370.9	412.3	431.2
자재유통	30.9	28.0	29.8	37.0	36.1	32.1	31.5	39.5	125.7	145.6	155.1
법인부문(현대H&S)	97.5	104.7	93.9	119.7	136.1	133.4	132.3	141.8	415.9	535.5	519.5
매출원가	255.1	250.0	246.2	272.6	305.7	290.4	284.1	303.0	1,023.9	1,183.1	1,209.3
YoY, %	-11.1	-10.9	-12.7	0.3	19.8	16.1	15.4	11.1	-8.7	15.5	2.2
매출총이익	56.1	52.2	52.8	52.5	63.7	62.6	60.9	64.1	213.6	251.3	273.9
YoY, %	-1.0	-11.8	-6.3	-9.9	13.6	19.8	15.4	22.0	-7.3	17.3	9.3
매출총이익률, %	18.0	17.3	17.7	16.2	17.2	17.7	17.7	17.5	17.3	17.5	18.5
판매 및 일반관리비	46.2	46.2	45.9	51.4	51.8	52.5	49.4	54.3	189.8	205.0	219.4
YoY, %	0.5	9.9	4.9	1.6	12.1	13.5	7.6	5.6	4.0	8.0	7.0
_인건비	15.0	15.0	15.7	27.5	15.3	14.8	14.8	27.4	55.6	54.7	56.9
_감가상각비	4.6	4.6	5.0	5.0	5.8	6.4	5.2	5.2	19.2	22.5	23.2
_광고선전비	2.3	1.7	1.7	3.2	1.6	1.8	1.9	3.6	8.8	8.9	9.8
_기타판관비	24.1	24.7	23.3	15.7	26.2	29.5	27.5	18.1	87.8	101.3	109.4
영업이익	9.9	6.0	6.9	1.1	14.8	10.0	11.5	9.8	23.9	46.3	54.6
YoY, %	-7.6	-65.0	-45.2	-85.2	50.1	67.6	67.4	756.2	-50.4	90.0	20.2
영업이익률, %	3.2	2.0	2.3	0.4	4.0	2.8	3.3	2.7	1.9	3.2	3.7

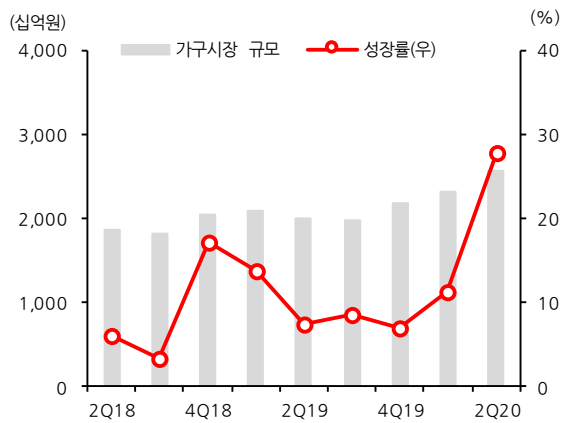
자료: 현대리바트, 한화투자증권 리서치센터

[그림46] 분기별 국내 가구시장 규모 및 성장률 추이



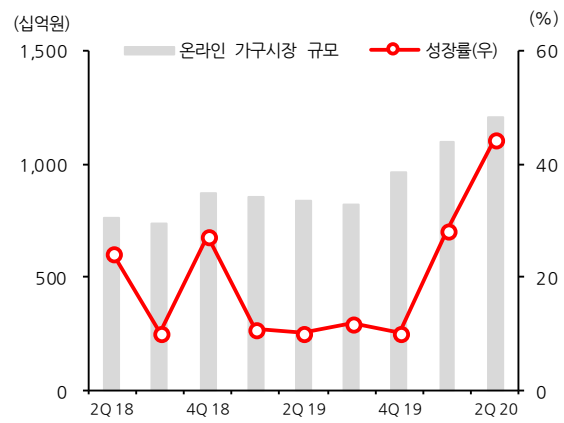
자료: 통계청, 한화투자증권

[그림47] 국내 가구시장 규모 및 성장률



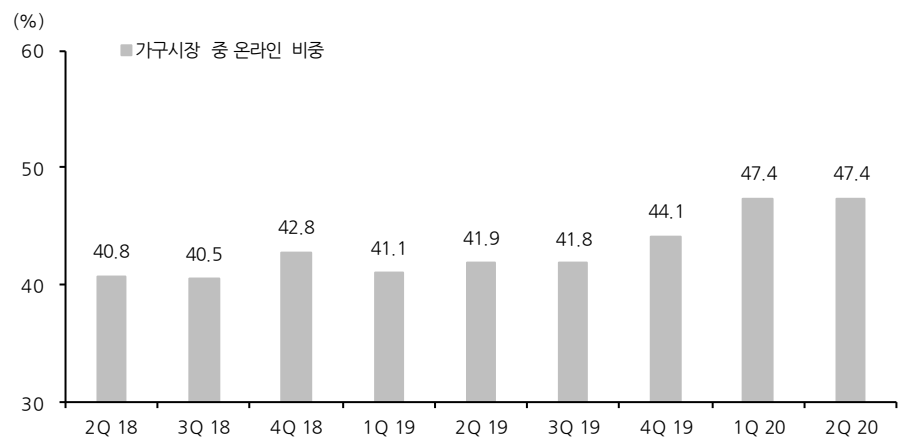
자료: 통계청, 한화투자증권 리서치센터

[그림48] 온라인 가구시장 규모 및 성장률



자료: 통계청, 한화투자증권 리서치센터

[그림49] 국내 가구시장 중 온라인 비중



자료: 통계청, 한화투자증권

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

월 결산	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	1,352	1,238	1,434	1,483	1,498
매출총이익	231	214	251	274	255
영업이익	48	24	46	55	31
EBITDA	60	48	69	77	53
순이자손익	1	1	0	0	0
외화관련손익	1	1	0	1	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	50	26	46	56	32
당기순이익	39	19	35	42	24
지배주주순이익	39	19	35	42	24
증가율(%)					
매출액	51.9	-8.4	15.9	3.4	1.0
영업이익	-5.0	-50.4	93.8	17.9	-42.8
EBITDA	0.8	-19.0	43.3	11.2	-31.4
순이익	5.2	-49.9	81.6	20.0	-43.5
이익률(%)					
매출총이익률	17.1	17.3	17.5	18.5	17.1
영업이익률	3.6	1.9	3.2	3.7	2.1
EBITDA 이익률	4.4	3.9	4.8	5.2	3.5
세전이익률	3.7	2.1	3.2	3.8	2.1
순이익률	2.9	1.6	2.5	2.9	1.6

현금흐름표

(단위: 십억 원)

월 결산	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업현금흐름	7	96	49	55	34
당기순이익	39	19	35	42	24
자산상각비	11	24	23	22	22
운전자본증감	-47	46	31	-10	-12
매출채권 감소(증가)	35	23	-10	-15	-37
재고자산 감소(증가)	-36	19	0	-5	-1
매입채무 증가(감소)	-32	-3	14	10	26
투자현금흐름	-46	-58	-72	-26	-2
유형자산처분(취득)	-20	-74	-73	-24	0
무형자산 감소(증가)	0	0	1	0	0
투자자산 감소(증가)	-21	25	1	0	0
재무현금흐름	-2	-16	-3	-12	-6
차입금의 증가(감소)	0	-11	3	-6	0
자본의 증가(감소)	-2	-6	-6	-6	-6
배당금의 지급	2	6	6	6	6
총현금흐름	68	59	18	65	46
(-)운전자본증가(감소)	34	-45	-6	10	12
(-)설비투자	21	74	73	24	0
(+)자산매각	0	0	1	0	0
Free Cash Flow	14	31	-48	31	34
(-)기타투자	18	8	-24	1	1
잉여현금	-4	23	-23	30	33
NOPLAT	37	18	35	41	24
(+) Dep	11	24	23	22	22
(-)운전자본투자	34	-45	-6	10	12
(-)Capex	21	74	73	24	0
OpFCF	-6	14	-9	30	33

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

월 결산	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	443	398	379	418	483
현금성자산	58	58	31	49	76
매출채권	232	208	215	230	267
재고자산	140	121	121	126	127
비유동자산	236	355	406	409	389
투자자산	25	29	30	31	32
유형자산	180	296	347	350	329
무형자산	31	30	29	28	27
자산총계	679	753	785	827	872
유동부채	212	223	243	250	276
매입채무	185	199	210	220	246
유동성이자부채	2	11	17	13	13
비유동부채	19	47	52	50	51
비유동이자부채	0	31	32	30	30
부채총계	232	269	295	300	328
자본금	21	21	21	21	21
자본잉여금	102	102	102	102	102
이익잉여금	329	339	371	408	426
자본조정	-3	-3	-3	-3	-3
자기주식	-3	-3	-3	-3	-3
자본총계	447	458	490	527	545

주요지표

(단위: 원, 배)

월 결산	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당지표					
EPS	1,893	948	1,721	2,065	1,166
BPS	21,786	22,301	23,865	25,641	26,517
DPS	290	290	290	290	290
CFPS	3,301	2,880	900	3,189	2,255
ROA(%)	5.7	2.7	4.6	5.3	2.8
ROE(%)	9.0	4.3	7.5	8.3	4.5
ROIC(%)	10.2	4.2	7.2	8.1	4.6
Multiples(x, %)					
PER	10.6	14.1	9.6	8.0	14.2
PBR	0.9	0.6	0.7	0.6	0.6
PSR	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
PCR	6.1	4.6	18.4	5.2	7.3
EV/EBITDA	6.0	5.4	5.2	4.4	5.8
배당수익률	1.4	2.2	1.8	1.8	1.8
안정성(%)					
부채비율	51.8	58.8	60.1	57.0	60.2
Net debt/Equity	-12.5	-3.4	3.8	-1.0	-5.9
Net debt/EBITDA	-93.9	-32.4	26.9	-7.2	-61.1
유동비율	208.5	178.7	155.9	167.3	174.9
이자보상배율(배)	224.0	25.9	39.5	48.7	29.7
자산구조(%)					
투자자본	82.5	84.4	89.3	86.6	82.5
현금+투자자산	17.5	15.6	10.7	13.4	17.5
자본구조(%)					
차입금	0.4	8.4	9.2	7.7	7.4
자기자본	99.6	91.6	90.8	92.3	92.6

[Compliance Notice]

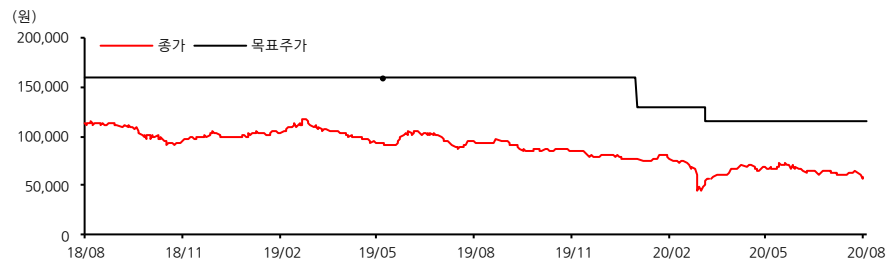
(공표일: 2020년 8월 24일)

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 종목을 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]

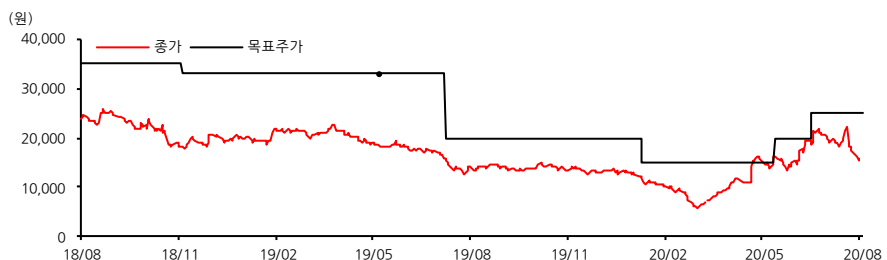
일 시	2018.10.05	2018.10.19	2018.11.12	2018.11.13	2019.01.14	2019.02.13
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	159,000	159,000	159,000	159,000	159,000	159,000
일 시	2019.03.12	2019.06.17	2019.08.05	2019.08.12	2019.10.01	2019.11.11
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	159,000	159,000	159,000	159,000	159,000	159,000
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					
투자의견	Buy					
목표가격	115,000					

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

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		

[현대리바트 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

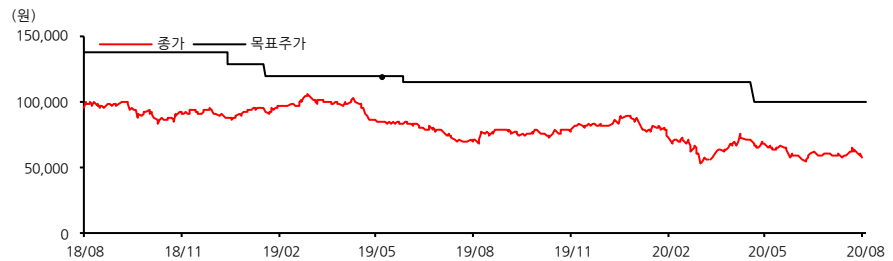
일 시	2018.10.05	2018.10.16	2018.11.26	2019.01.14	2019.07.30	2020.01.30
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	35,000	35,000	33,000	33,000	20,000	15,000
일 시	2020.05.12	2020.06.03	2020.07.07	2020.08.11	2020.08.24	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표가격	15,000	20,000	25,000	25,000	25,000	

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2018.11.26	Buy	33,000	-40.51	-30.76
2019.07.29	Buy	20,000	-31.33	-21.00
2020.01.30	Buy	15,000	-30.10	9.33
2020.06.03	Buy	20,000	-19.67	-2.00
2020.07.07	Buy	25,000		

[현대백화점 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2018.10.05	2019.01.04	2019.01.14	2019.02.08	2019.06.18
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		138,000	128,000	128,000	120,000	115,000
일 시	2019.08.09	2019.10.22	2019.11.08	2020.01.29	2020.02.07	2020.03.27
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	115,000	115,000	115,000	115,000	115,000	115,000
일 시	2020.04.02	2020.05.11	2020.08.24			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	115,000	100,000	100,000			

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2019.01.04	Buy	128,000	-28.20	-25.08
2019.02.08	Buy	120,000	-20.82	-11.67
2019.06.18	Buy	115,000	-33.97	-21.74
2020.05.11	Buy	100,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +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 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 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 06월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	93.5%	6.5%	0.0%	100.0%