

현대홈쇼핑 (057050)

다른 관점으로 접근



▶ Analyst 남성현 gone267@hanwha.com 3772-7651

Buy (유지)

목표주가(상향): 123,000원

현재 주가(6/11)	89,400원
상승여력	▲37.6%
시가총액	10,728억원
발행주식수	12,000천주
52 주 최고가 / 최저가	94,500 / 57,900원
90 일 일평균 거래대금	26.93억원
외국인 지분율	31.0%

주주 구성	
현대그린푸드 (외 2 인)	40.8%
국민연금공단 (외 1 인)	10.1%
YackmanAssetManagementL	5.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	0.1	15.7	7.7	24.9
상대수익률(KOSPI)	-1.1	7.8	-9.6	-24.4

(단위: 십억 원, %, 배)

재무정보	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	2,299	2,390	2,479	2,568
영업이익	155	174	198	213
EBITDA	231	243	264	276
지배주주순이익	113	139	160	173
EPS	9,393	11,546	13,296	14,416
순차입금	-362	-503	-620	-742
PER	8.7	7.7	6.7	6.2
PBR	0.5	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	2.7	2.3	1.7	1.2
배당수익률	2.7	2.7	2.9	3.1
ROE	6.4	7.5	8.1	8.2

주가 추이



현대L&C에 주목할 시점

현대홈쇼핑에 대한 투자포인트를 다른 관점에서 봐야할 것으로 판단한다. 본업보다는 주요 종속회사 실적 성장 가능성이 높아지고 있기 때문이다. 당사에서는 그 중 현대L&C 실적을 높게 보고 있다. 1분기 현대L&C 매출액은 전년동기대비 +9.3% 성장한 2,766억 원, 영업이익은 전년동기대비 +213.8% 성장한 70억 원을 달성하였다. 북미주택시장 호조에 따른 해외매출 증가가 견인한 것으로 파악한다. 이러한 추이는 당분간 이어질 가능성이 높아 긍정적 실적 성장은 지속될 전망이다.

2022년에도 현대L&C 성장은 지속될 것으로 예상한다. 그렇게 판단하는 근거는 1) 국내 공급물량 싸이클을 고려할 경우 2022년 하반기 내 장재 공급 비중이 증가할 가능성이 높고, 2) 세종공장 추가 라인 증설에 따른 효과가 기대되며, 3) 그룹사(현대리바트) 시너지를 통한 영업망 확대 가능성이 높다고 판단하기 때문이다. 2020년 현대L&C 성장은 원가율 개선, 2021년에는 해외매출액 증가가 성장을 이끌고 있다. 2022년의 경우 ▶ 국내 매출액 증가 및 그룹사 시너지, ▶ 증설효과가 성장을 이끌 것으로 전망한다. 국내 업황이 구조적으로 성장하고 있고 그룹사 시너지 및 생산라인 증가도 이어진다는 점에서 장기적으로 현대홈쇼핑 실적을 이끌 요소로 판단한다.

렌탈케어, 호주법인 수익성 개선도 기대

렌탈케어 및 호주법인 수익성 개선도 기대할 수 있다. 렌탈케어의 경우 누적 가입자수 증가에 따른 매출 성장, 호주법인은 외형확대를 통한 고정비 부담이 완화될 것으로 예상한다. 다만, 수익성 개선 속도는 다소 더딜 전망이다.

투자의견 BUY, 목표주가 12.3만원 제시

현대홈쇼핑에 대한 투자의견 BUY를 유지하고, 목표주가를 12.3만원으로 상향한다. 목표주가 상향은 실적 추정치 변경에 따라 이루어졌다. 당사는 지금까지 저평가 영역에서 거래되었다. 막대한 현금성 자산에서 불구하고 이를 활용한 사업부 성장이 뚜렷한 성과를 보여주지 못했기 때문이다. 하지만, 최근 실적 성장이 신 사업투자를 통한 성과가 나타나고 있는 만큼 저평가 영역에 머무를 이유는 없다는 판단이다.

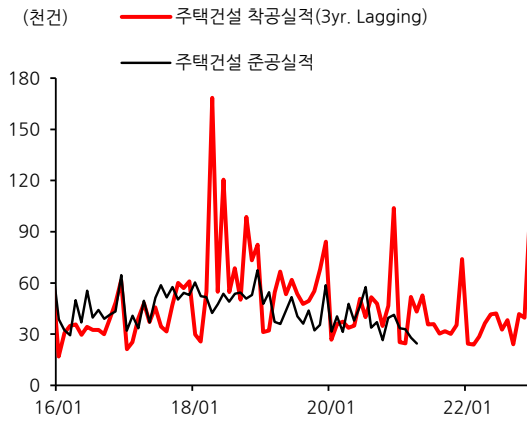
[표1] 현대홈쇼핑 분기 및 연간 실적 추이(연결기준)

(단위: 십억 원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
취급고	1,289.2	1,320.1	1,277.9	1,369.2	1,311.8	1,361.1	1,314.4	1,409.3	5,256.5	5,396.6	5,589.4
YoY, %	2.8	3.5	5.2	1.8	1.8	3.1	2.9	3.0	3.3	2.7	3.6
_TV	548.1	562.7	558.1	581.6	559.1	582.8	578.7	603.8	2,250.5	2,324.4	2,415.6
_인터넷	439.3	436.9	386.5	441.2	424.8	451.8	398.5	452.9	1,703.9	1,728.0	1,763.3
_기타	20.6	20.6	19.3	26.4	20.9	19.2	17.4	23.8	86.9	81.3	81.0
_렌탈케어	26.6	28.9	28.1	26.7	26.2	28.1	30.0	31.3	110.3	115.6	131.5
_L&C	253.3	269.7	280.1	287.4	276.7	279.1	289.9	297.5	1,090.5	1,143.2	1,198.0
매출액	537.2	569.8	574.9	615.3	579.0	586.1	591.3	633.6	2,298.7	2,390.0	2,479.0
YoY, %	0.9	2.1	7.4	5.8	7.8	2.9	2.9	3.0	4.1	4.0	3.7
매출원가	300.5	315.8	321.9	348.7	326.7	327.2	331.1	355.7	1,286.9	1,340.7	1,390.7
YoY, %	1.8	1.6	5.6	3.8	8.7	3.6	2.9	2.0	3.2	4.2	3.7
매출총이익	236.7	253.9	253.0	266.6	252.3	258.9	260.2	277.9	1,011.7	1,049.3	1,088.4
YoY, %	-0.3	2.8	9.8	8.5	6.6	1.9	2.9	4.2	5.2	3.9	3.7
매출총이익률, %	18.4	19.2	19.8	19.5	19.2	19.0	19.8	19.7	19.2	19.4	19.5
판관비	207.8	210.9	214.4	223.8	211.2	212.9	220.4	230.9	856.8	875.3	890.1
YoY, %	2.0	4.6	2.1	3.8	1.6	0.9	2.8	3.2	3.1	2.2	1.7
_인건비	37.8	36.0	38.1	36.5	39.4	37.2	39.3	37.7	148.3	153.6	158.7
_감가상각비	6.6	6.5	2.8	3.0	6.6	2.8	2.8	3.0	11.1	11.4	11.8
_무형자산상각비	1.2	1.3	0.5	0.4	1.2	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3
_광고선전비	73.3	76.9	76.1	70.9	78.0	80.0	78.6	73.7	297.1	310.3	316.2
_기타판관비	89.0	90.2	97.0	113.1	85.9	92.7	99.4	116.3	389.2	394.3	402.4
영업이익	28.9	43.1	38.6	42.8	41.1	46.0	39.9	47.0	154.9	174.0	198.3
YoY, %	-14.0	-5.2	90.2	42.3	42.1	6.9	3.3	9.7	18.6	13.4	14.0
영업이익률, %	2.2	3.3	3.0	3.1	3.1	3.4	3.0	3.3	2.9	3.2	3.5

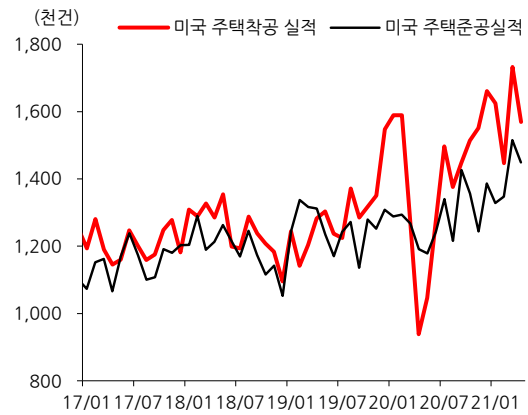
자료: 현대홈쇼핑, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 국내 주택건설실적 추이



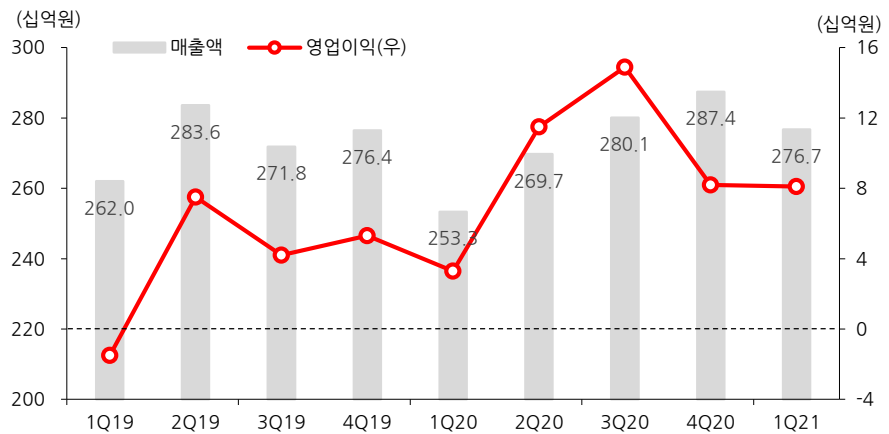
자료: 한국부동산원, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 미국 주택건설실적 추이



자료: US Census Bureau, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 현대 L&C 실적 추이



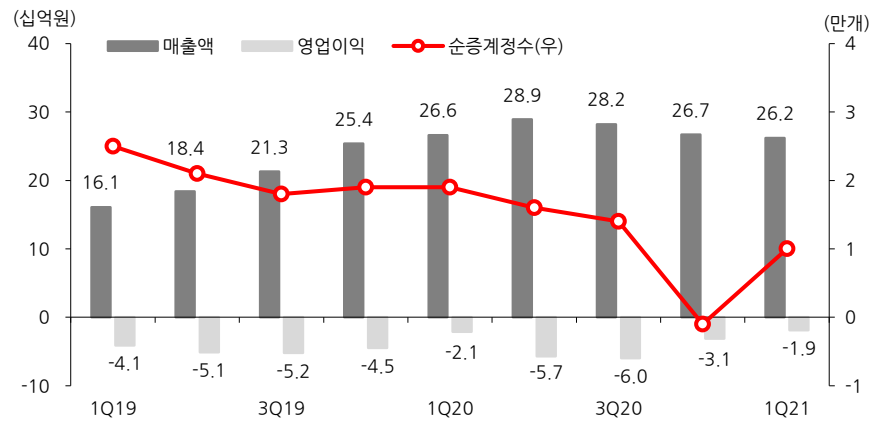
자료: 현대홈쇼핑, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 세종사업장 '칸스톤 제2 생산라인' 증설 개요

	내용
투자금액	473 억원
건설 기간	2020.02~2022. 상반기
생산규모	국내: 55 만 m ² /년 → 110 만 m ² /년(제 2 생산라인 완공 후), 캐나다: 110 만 m ² /년 ⇒ 220 만 m ² /년(글로벌 4 위 규모)
비고	- 현대 L&C 국내 엔지니어드 스톤 시장점유율: 70%(2019년 기준) - 최신 설비 도입으로 프리미엄 제품군 생산 비중을 기존 35% → 50%로 늘릴 계획 - 2020년 상반기 캐나다 온타리오 공장 내 신규 설비 도입으로 생산능력 약 15% 증가

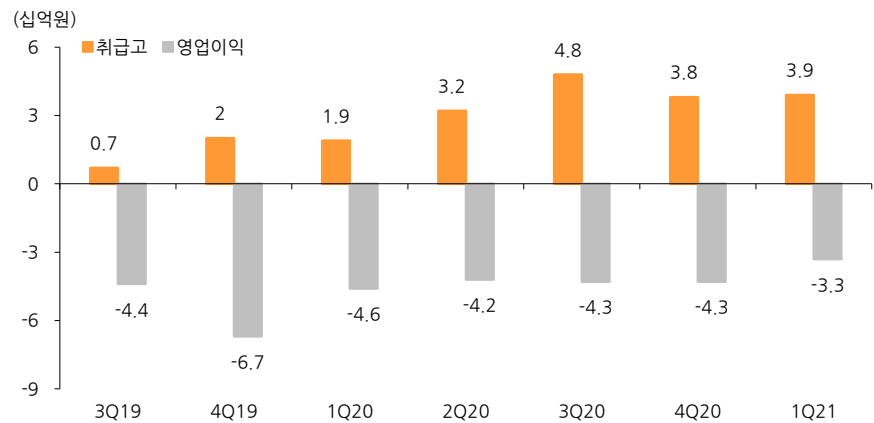
자료: 현대L&C, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 현대렌탈케어 영업실적 추이 및 신규 계정수



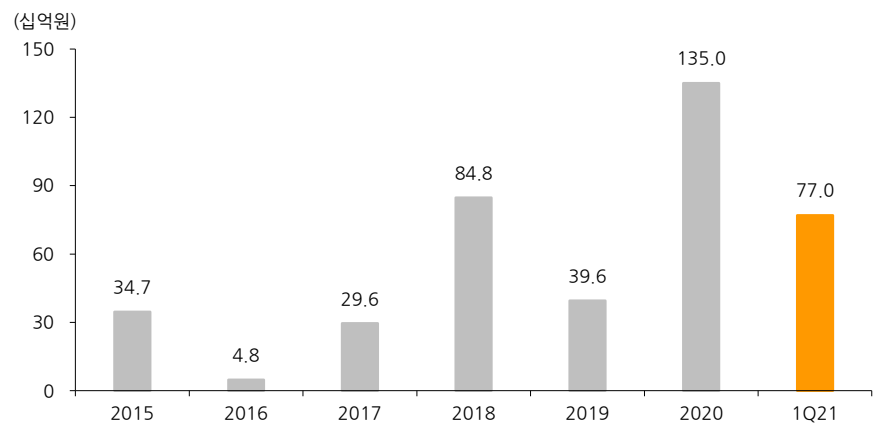
자료: 현대홈쇼핑, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 호주법인(ASN) 실적 추이



자료: 현대홈쇼핑, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 현대홈쇼핑 현금성자산 추이



자료: 현대홈쇼핑, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	2,207	2,299	2,390	2,479	2,568
매출총이익	961	1,012	1,049	1,088	1,125
영업이익	130	155	174	198	213
EBITDA	207	231	243	264	276
순이자손익	2	5	7	7	8
외화관련손익	3	-3	-7	-6	-6
지분법손익	44	17	25	25	27
세전계속사업손익	128	161	186	211	229
당기순이익	86	113	139	160	173
지배주주순이익	86	113	139	160	173
증가율(%)					
매출액	116.9	4.2	4.0	3.7	3.6
영업이익	15.4	19.5	12.1	14.0	7.6
EBITDA	46.5	11.5	5.4	8.8	4.5
순이익	-48.4	31.1	22.9	15.2	8.4
이익률(%)					
매출총이익률	43.6	44.0	43.9	43.9	43.8
영업이익률	5.9	6.7	7.3	8.0	8.3
EBITDA 이익률	9.4	10.0	10.2	10.7	10.8
세전이익률	5.8	7.0	7.8	8.5	8.9
순이익률	3.9	4.9	5.8	6.4	6.7

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업현금흐름	32	232	190	192	199
당기순이익	86	113	139	160	173
자산상각비	77	76	69	66	63
운전자본증감	-152	20	7	-10	-11
매출채권 감소(증가)	-7	33	-21	-25	-27
재고자산 감소(증가)	-28	-1	-15	-8	-7
매입채무 증가(감소)	-56	4	53	15	17
투자활동 현금	-15	-174	-10	-67	-69
유형자산처분(취득)	-50	-21	-26	-27	-29
무형자산 감소(증가)	-1	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	-49	-146	37	-22	-23
재무현금흐름	-64	38	-138	-39	-43
차입금의 증가(감소)	-41	79	-138	-10	-12
자본의 증가(감소)	-22	-23	-25	-29	-31
배당금의 지급	-22	-23	-25	-29	-31
총현금흐름	233	254	186	202	210
(-)운전자본증감(감소)	138	-105	-23	10	11
(-)설비투자	50	24	26	27	29
(+)자산매각	-1	4	0	0	0
Free Cash Flow	44	339	183	164	170
(-)기타투자	-72	92	37	18	17
잉여현금	116	247	146	146	153
NOPLAT	87	109	129	149	161
(+) Dep	77	76	69	66	63
(-)운전자본투자	138	-105	-23	10	11
(-)Capex	50	24	26	27	29
OpFCF	-24	265	196	179	185

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	931	1,102	1,146	1,287	1,432
현금성자산	467	712	719	827	936
매출채권	279	225	247	272	299
재고자산	158	141	154	162	169
비유동자산	1,569	1,586	1,586	1,590	1,599
투자자산	967	1,002	1,040	1,083	1,127
유형자산	399	375	341	307	278
무형자산	203	209	204	200	195
자산총계	2,500	2,689	2,732	2,877	3,032
유동부채	531	740	675	698	723
매입채무	284	298	317	333	349
유동성이자부채	113	290	165	165	165
비유동부채	237	151	147	137	125
비유동이자부채	140	60	51	41	29
부채총계	768	891	822	835	848
자본금	60	60	60	60	60
자본잉여금	253	253	253	253	253
이익잉여금	1,468	1,557	1,671	1,801	1,943
자본조정	-50	-73	-73	-73	-73
자기주식	-39	-57	-57	-57	-57
자본총계	1,732	1,798	1,911	2,042	2,183

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2019	2020	2021E	2022E	2023E
주당지표					
EPS	7,162	9,393	11,546	13,296	14,416
BPS	144,315	149,799	159,240	170,136	181,952
DPS	2,000	2,200	2,400	2,600	2,800
CFPS	19,434	21,179	15,483	16,806	17,481
ROA(%)	3.4	4.3	5.1	5.7	5.9
ROE(%)	5.0	6.4	7.5	8.1	8.2
ROIC(%)	16.0	19.2	26.5	33.8	38.3
Multiples(x, %)					
PER	11.2	8.7	7.7	6.7	6.2
PBR	0.6	0.5	0.6	0.5	0.5
PSR	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
PCR	4.1	3.8	5.8	5.3	5.1
EV/EBITDA	3.6	2.7	2.3	1.7	1.2
배당수익률	2.5	2.7	2.7	2.9	3.1
안정성(%)					
부채비율	44.3	49.6	43.0	40.9	38.9
Net debt/Equity	-12.3	-20.1	-26.3	-30.4	-34.0
Net debt/EBITDA	-103.3	-156.9	-206.7	-234.6	-268.6
유동비율	175.3	149.0	169.8	184.4	198.1
이자보상배율(배)	11.4	20.3	25.9	30.2	34.3
자산구조(%)					
투하자본	29.9	23.3	20.6	18.4	16.6
현금+투자자산	70.1	76.7	79.4	81.6	83.4
자본구조(%)					
차입금	12.8	16.3	10.2	9.2	8.2
자기자본	87.2	83.7	89.8	90.8	91.8

[Compliance Notice]

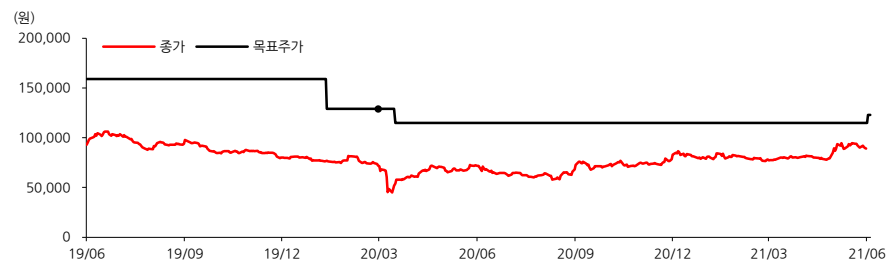
(공표일: 2021년 6월 14일)

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	2019.06.17	2019.08.05	2019.08.12	2019.10.01	2019.11.11	2020.01.22
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	159,000	159,000	159,000	159,000	159,000	129,000
일 시	2020.02.11	2020.03.26	2020.04.02	2020.06.26	2020.08.12	2020.08.24
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	129,000	115,000	115,000	115,000	115,000	115,000
일 시	2020.09.14	2020.11.09	2021.02.25	2021.04.28	2021.05.10	2021.06.14
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	115,000	115,000	115,000	115,000	115,000	123,000

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2020.01.22	Buy	129,000	-44.16	-36.67
2020.03.26	Buy	115,000	-37.98	-24.70
2021.04.28	Buy	115,000	-23.25	-17.83
2021.06.14	Buy	123,000		

[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: 2021년 3월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.8%	4.2%	0.0%	100.0%