



현대홈쇼핑 (057050)

실적 개선에 대한 시그널

▶ Analyst 남성현 gone267@hanwha.com 3772-7651

Buy (유지)

목표주가(유지): 123,000원

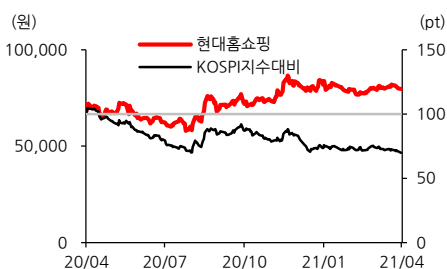
현재 주가(9/9)	72,600원
상승여력	▲69.4%
시가총액	8,712억원
발행주식수	12,000천주
52 주 최고가 / 최저가	94,500 / 65,800원
90 일 일평균 거래대금	18.64억원
외국인 지분율	30.4%
주주 구성	
현대그린푸드 (외 2 인)	40.8%
국민연금공단 (외 1 인)	9.9%
YackmanAssetManagementL	5.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-10.1	-19.1	-6.6	8.5
상대수익률(KOSPI)	-5.7	-15.9	-11.2	-22.6

(단위: 십억 원, %, 배)

재무정보	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	2,299	2,333	2,381	2,472
영업이익	155	165	181	192
EBITDA	231	237	257	267
지배주주순이익	113	136	150	160
EPS	9,393	11,317	12,514	13,341
순차입금	-362	-418	-510	-604
PER	8.7	6.6	6.0	5.6
PBR	0.5	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	2.7	2.0	1.5	1.1
배당수익률	2.7	3.2	3.5	3.7
ROE	6.4	7.3	7.6	7.7

주가 추이



2분기 실적에 대한 해석

2분기 영업실적은 시장 기대치를 하회하였다. 2분기 취급고는 1조 3,037억원(전년동기대비 +2.0%), 영업이익은 322억 원(전년동기대비 -25.2%)을 기록하였다. 실적 감소의 주요 원인은 1) 송출수수료 증가에 따른 비용적 부담 증가와, 2) 현대L&C 원재료값 상승에 따른 마진을 하락, 3) 지난해 홈쇼핑 사업부 기저에 의한 부담이 작용하였기 때문이다. 그럼에도 불구하고 2분기 실적을 부정적으로 보기 어렵다. 그렇게 판단하는 근거는 ▶ 현대렌탈케어 영업실적 개선이 뚜렷하고, ▶ 호주법인 적자폭 감소와, ▶ 현대L&C 성장세가 유지되고 있기 때문이다. 본업의 경우 지난해 높은 기저와 송출수수료 증가 부담이 있지만, 티커머스를 기반으로 안정적 성장이 이어지고 있어 긍정적이다.

3분기 송출수수료 부담 완화, 호주법인 영업손실액 축소

3분기 영업실적을 긍정적으로 예상한다. 3분기 취급고는 1조 3,118억 원(전년동기대비 +2.7%), 영업이익 403억 원(전년동기대비 +4.3%)에 달할 것으로 추정한다. 긍정적으로 보는 이유는 1) 지난해 3분기부터 송출수수료 증가가 이루어져 기저가 상대적으로 낮아지고, 2) 호주법인 영업축소에 따른 적자폭 감소와, 3) 해외법인 매출 증가에 따른 현대 L&C 외형확대, 4) 홈쇼핑 고마진 상품군 비중 증가에 따른 이익 증가가 기대되기 때문이다.

3분기는 호주법인 영업손실액 부담이 크게 낮아질 것으로 보인다. 다만, 손상차손 반영에 따른 영업외 비용이 일부 증가할 가능성은 있다. 당사는 현재 영업을 중단한 상황으로 이에 따른 영업비용 부담은 감소할 전망이다. 향후 영업활동이 지속될지 여부는 지켜봐야겠지만, 단기적으로 40~50억 원에 달하는 적자는 크게 감소할 것으로 예상된다.

투자의견 BUY, 목표주가 12.3만원 제시

현대홈쇼핑에 대한 투자의견 BUY와 목표주가 12.3만원을 유지한다. 주요 사업부 실적 개선이 이어지고 있고, 송출수수료 증가에 따른 부담도 기저효과로 완화되고 있다. 당사는 절대적으로 저평가 영역에 있는 만큼 실적의 방향성이 중요한 요소라 판단한다. 현 시점 개선세가 뚜렷한 만큼 긍정적 시각을 제시한다.

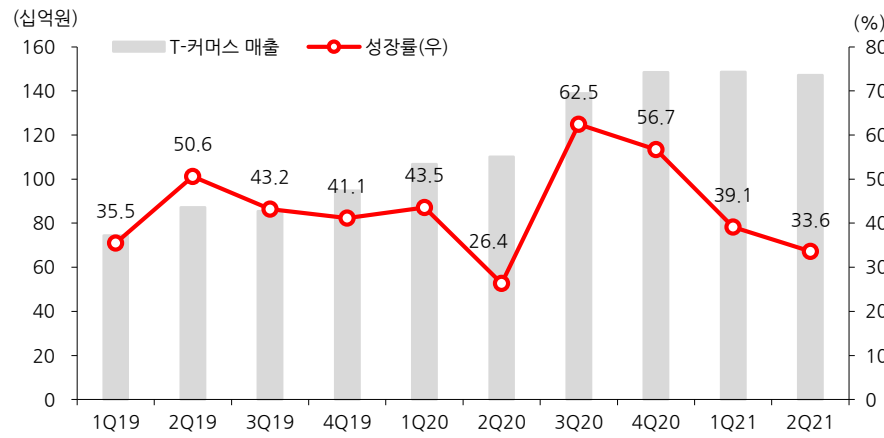
[표1] 현대홈쇼핑 분기 및 연간 실적 추이(연결기준)

(단위: 십억 원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
취급고	1,255.4	1,278.2	1,277.9	1,367.8	1,271.4	1,303.7	1,311.8	1,407.9	5,179.3	5,294.9	5,493.9
YoY, %	0.1	0.2	5.2	1.8	1.3	2.0	2.7	2.9	1.8	2.2	3.8
_TV	548.1	562.7	558.1	581.6	559.1	597.7	578.7	603.8	2,250.5	2,339.2	2,415.6
_인터넷	439.3	436.9	386.5	441.2	424.8	418.3	398.5	452.9	1,703.9	1,694.5	1,763.3
_기타	20.6	20.6	19.3	26.4	20.9	22.4	17.4	23.8	86.9	84.5	81.8
_렌탈케어	26.6	28.9	28.1	26.7	26.2	27.1	28.6	30.0	110.3	111.9	124.2
_L&C	219.5	227.8	280.1	287.4	236.3	234.8	288.7	297.5	1,014.8	1,057.3	1,109.0
매출액	537.2	569.8	574.9	616.0	579.0	530.0	588.8	635.2	2,298.7	2,333.1	2,381.1
YoY, %	0.9	2.1	7.4	5.9	7.8	-7.0	2.4	3.1	4.1	1.5	2.1
매출원가	300.5	315.8	321.9	349.4	326.7	279.4	329.7	357.0	1,286.9	1,292.7	1,309.8
YoY, %	1.8	1.6	5.6	4.0	8.7	-11.5	2.4	2.2	3.3	0.4	1.3
매출총이익	236.7	253.9	253.0	266.6	252.3	250.6	259.1	278.3	1,011.7	1,040.3	1,071.3
YoY, %	-0.3	2.8	9.8	8.5	6.6	-1.3	2.4	4.4	5.2	3.0	3.0
매출총이익률, %	18.9	19.9	19.8	19.5	19.8	19.2	19.8	19.8	19.5	19.6	19.5
판매비	207.8	210.9	214.4	223.8	211.2	218.4	218.9	227.3	856.8	875.8	889.8
YoY, %	2.0	4.6	2.1	3.8	1.6	3.6	2.1	1.6	3.1	2.2	1.6
_인건비	37.8	36.0	38.1	36.5	39.4	37.9	39.3	37.7	148.3	154.4	159.5
_감가상각비	6.6	6.5	2.8	3.0	6.6	6.6	6.6	6.6	11.1	26.6	27.4
_무형자산상각비	1.2	1.3	0.5	0.4	1.2	1.2	1.2	1.2	0.3	4.8	4.9
_광고선전비	73.3	76.9	76.1	70.9	78.0	85.2	78.6	73.7	297.1	315.5	316.2
_기타판매비	89.0	90.2	97.0	113.1	85.9	87.5	93.1	108.1	389.2	374.5	381.9
영업이익	28.9	43.1	38.6	42.8	41.1	32.2	40.3	51.0	154.9	164.5	181.5
YoY, %	-14.0	-5.2	90.2	42.3	42.1	-25.2	4.3	18.9	18.6	7.2	10.3
영업이익률, %	2.3	3.4	3.0	3.1	3.2	2.5	3.1	3.6	3.0	3.1	3.3

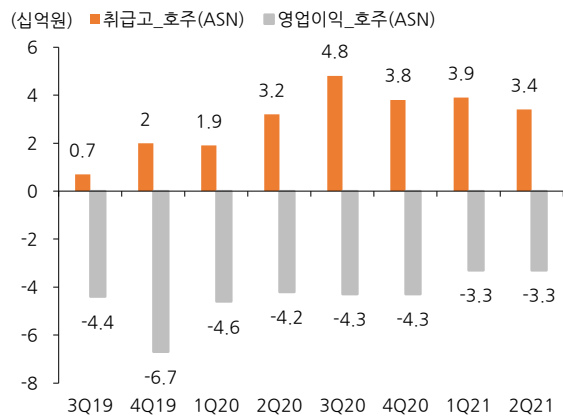
자료: 현대홈쇼핑, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] T-커머스 매출 추이



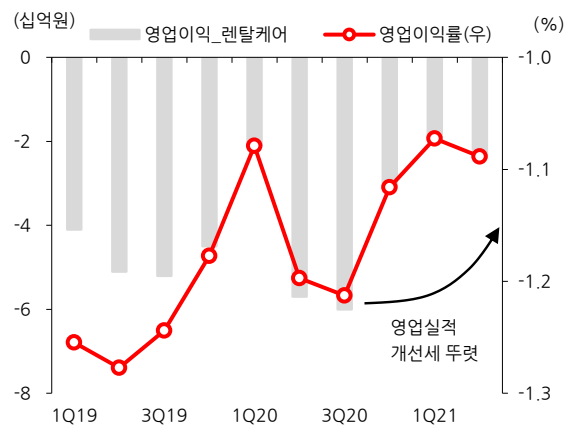
자료: 현대홈쇼핑, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 호주(ASN) 실적 추이



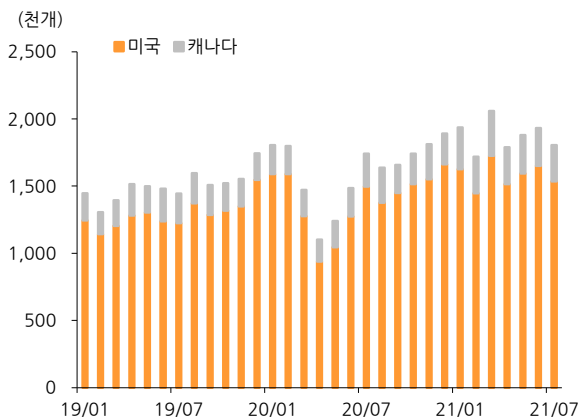
자료: 현대홈쇼핑, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 현대렌탈케어 실적 추이



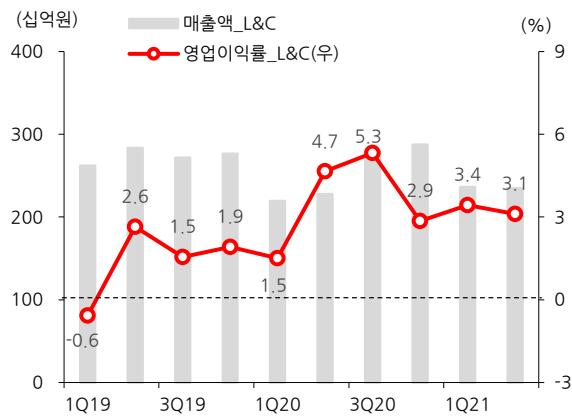
자료: 현대홈쇼핑, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 미국/캐나다 건설 실적(주택 착공 기준)



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 현대 L&C 실적 추이



자료: 현대홈쇼핑, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	2,207	2,299	2,333	2,381	2,472
매출총이익	961	1,012	1,040	1,071	1,110
영업이익	130	155	165	181	192
EBITDA	207	231	237	257	267
순이자손익	2	5	7	7	8
외화관련손익	3	-3	-3	-1	-1
지분법손익	44	17	25	25	27
세전계속사업손익	128	161	180	199	212
당기순이익	86	113	136	150	160
지배주주순이익	86	113	136	150	160
증가율(%)					
매출액	116.9	4.2	1.5	2.1	3.8
영업이익	15.4	19.5	6.2	10.3	5.6
EBITDA	46.5	11.5	2.7	8.4	3.9
순이익	-48.4	31.1	20.5	10.6	6.6
이익률(%)					
매출총이익률	43.6	44.0	44.6	45.0	44.9
영업이익률	5.9	6.7	7.1	7.6	7.8
EBITDA 이익률	9.4	10.0	10.2	10.8	10.8
세전이익률	5.8	7.0	7.7	8.4	8.6
순이익률	3.9	4.9	5.8	6.3	6.5

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업현금흐름	32	232	148	189	195
당기순이익	86	113	136	150	160
자산상각비	77	76	72	75	75
운전자본증감	-152	20	-28	-12	-13
매출채권 감소(증가)	-7	33	-44	-25	-27
재고자산 감소(증가)	-28	-1	-35	-9	-9
매입채무 증가(감소)	-56	4	72	16	18
투자활동 현금	-15	-174	-17	-90	-93
유형자산처분(취득)	-50	-21	-48	-50	-53
무형자산 감소(증가)	-1	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	-49	-146	40	-22	-23
재무현금흐름	-64	38	-169	-39	-43
차입금의 증가(감소)	-41	79	-144	-10	-12
자본의 증가(감소)	-22	-23	-25	-29	-31
배당금의 지급	-22	-23	-25	-29	-31
총현금흐름	233	254	204	201	209
(-)운전자본증감(감소)	138	-105	24	12	13
(-)설비투자	50	24	48	50	53
(+)자산매각	-1	4	0	0	0
Free Cash Flow	44	339	132	138	142
(-)기타투자	-72	92	13	17	17
잉여현금	116	247	119	121	125
NOPLAT	87	109	124	137	145
(+) Dep	77	76	72	75	75
(-)운전자본투자	138	-105	24	12	13
(-)Capex	50	24	48	50	53
OpFCF	-24	265	125	150	154

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	931	1,102	1,098	1,214	1,334
현금성자산	467	712	634	716	798
매출채권	279	225	247	272	299
재고자산	158	141	181	190	199
비유동자산	1,569	1,586	1,622	1,640	1,662
투자자산	967	1,002	1,041	1,084	1,128
유형자산	399	375	376	356	339
무형자산	203	209	205	200	195
자산총계	2,500	2,689	2,719	2,854	2,995
유동부채	531	740	621	643	668
매입채무	284	298	342	358	376
유동성이자부채	113	290	122	122	122
비유동부채	237	151	193	184	172
비유동이자부채	140	60	94	84	72
부채총계	768	891	814	827	840
자본금	60	60	60	60	60
자본잉여금	253	253	253	253	253
이익잉여금	1,468	1,557	1,665	1,786	1,915
자본조정	-50	-73	-73	-73	-73
자기주식	-39	-57	-57	-57	-57
자본총계	1,732	1,798	1,905	2,027	2,156

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2019	2020	2021E	2022E	2023E
주당지표					
EPS	7,162	9,393	11,317	12,514	13,341
BPS	144,315	149,799	158,777	168,891	179,633
DPS	2,000	2,200	2,400	2,600	2,800
CFPS	19,434	21,179	17,009	16,742	17,380
ROA(%)	3.4	4.3	5.0	5.4	5.5
ROE(%)	5.0	6.4	7.3	7.6	7.7
ROIC(%)	16.0	19.2	23.5	25.9	27.7
Multiples(x, %)					
PER	11.2	8.7	6.6	6.0	5.6
PBR	0.6	0.5	0.5	0.4	0.4
PSR	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
PCR	4.1	3.8	4.4	4.5	4.3
EV/EBITDA	3.6	2.7	2.0	1.5	1.1
배당수익률	2.5	2.7	3.2	3.5	3.7
안정성(%)					
부채비율	44.3	49.6	42.7	40.8	39.0
Net debt/Equity	-12.3	-20.1	-21.9	-25.2	-28.0
Net debt/EBITDA	-103.3	-156.9	-176.5	-198.6	-226.3
유동비율	175.3	149.0	176.9	188.8	199.8
이자보상배율(배)	11.4	20.3	25.9	27.7	30.9
자산구조(%)					
투하자본	29.9	23.3	24.2	22.6	21.3
현금+투자자산	70.1	76.7	75.8	77.4	78.7
자본구조(%)					
차입금	12.8	16.3	10.2	9.2	8.3
자기자본	87.2	83.7	89.8	90.8	91.7

[Compliance Notice]

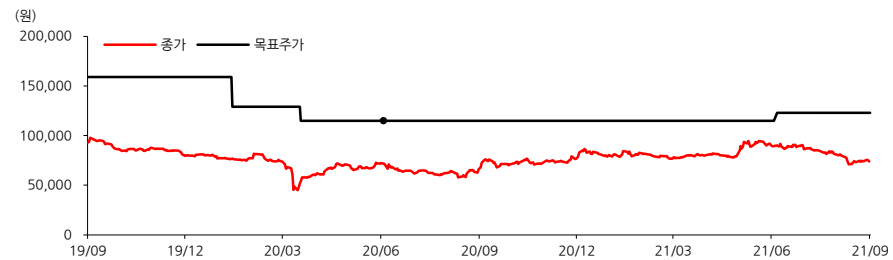
(공표일: 2021년 9월 10일)

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	2019.10.01	2019.11.11	2020.01.22	2020.02.11	2020.03.26	2020.04.02
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	159,000	159,000	129,000	129,000	115,000	115,000
일 시	2020.06.26	2020.08.12	2020.08.24	2020.09.14	2020.11.09	2021.02.25
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	115,000	115,000	115,000	115,000	115,000	115,000
일 시	2021.04.28	2021.05.10	2021.06.14	2021.06.25	2021.09.10	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표가격	115,000	115,000	123,000	123,000	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	-23.22	-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 6월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	96.1%	3.9%	0.0%	100.0%