



현대홈쇼핑 (057050)

원가율 부담

▶ Analyst 남성현 gone267@hanwha.com 3772-7651

Buy (유지)

목표주가(하향): 99,000원

현재 주가(2/16)	59,800원
상승여력	▲ 65.6%
시가총액	7,176억원
발행주식수	12,000천주
52 주 최고가 / 최저가	94,500 / 58,500원
90 일 일평균 거래대금	10.47억원
외국인 지분율	29.3%
주주 구성	
현대그린푸드 (외 2 인)	40.8%
국민연금공단 (외 1 인)	8.6%
YackmanAssetManagementL	5.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-5.8	-11.7	-25.1	-25.9
상대수익률(KOSPI)	0.8	-2.7	-11.1	-12.2

(단위: 십억 원, %, 배)

재무정보	2020	2021P	2022E	2023E
매출액	2,140	2,253	2,306	2,389
영업이익	155	122	126	145
EBITDA	231	192	202	223
지배주주순이익	113	145	108	125
EPS	9,392	12,071	9,025	10,432
순차입금	-362	-363	-434	-515
PER	8.7	5.2	6.6	5.7
PBR	0.5	0.4	0.4	0.3
EV/EBITDA	2.7	2.1	1.4	0.9
배당수익률	2.7	3.2	3.7	4.0
ROE	6.4	7.8	5.5	6.1

주가 추이



4분기 실적 부진

4분기 영업실적은 부진하였다. 2분기 취급고는 1조 2,947억원(전년동기대비 -2.4%), 영업이익은 206억 원(전년동기대비 -56.9%)을 기록하였다. 실적 감소의 주요 원인은 1) 수출수수료 증가에 따라 홈쇼핑 사업부 실적 부진이 이어졌고, 2) 현대L&C 원재료값 상승에 따른 마진을 하락, 3) 현대렌탈케어 적자폭 확대가 나타났기 때문이다.

4분기 실적은 3분기에 이어 부진한 흐름이 이어지고 있다. 지난해 홈쇼핑 사업부 높은 기저가 존재하는 가운데 수출수수료에 대한 부담과 주요 자회사인 현대L&C의 원자재 가격 급등이 부정적으로 작용하고 있다.

원가율 부담은 점진적 완화. 현대L&C 증설에 따른 외형확대

당분간 원가율 및 수수료 증가에 따른 부담은 이어질 가능성이 높다. 이에 따라 단기적으로 실적 개선은 쉽지 않을 전망이다. 다만, 1) 수출수수료 증가에 따른 부담은 지난해보다 제한적일 것으로 보이고, 2) 현대L&C 원가율 증가가 하반기에 급격하게 증가하였다는 점과, 3) 호주 법인 청산에 따른 비용적 부담 감소를 고려할 경우 하반기부터 이익 개선은 점진적으로 이루어질 전망이다.

지금 실적 성장에 가장 큰 부담은 현대L&C 원가율 증가이다. 하지만, ▶ 점진적으로 원가율에 대한 기저가 낮아지고 있고, ▶ 세종사업장 엔지니어드스톤 생산라인 증설에 따른 가동이 예정되어 있는 만큼 장기적으로 이익 성장은 가능할 전망이다.

투자의견 BUY, 목표주가 9.9만원 제시

현대홈쇼핑에 대한 투자의견 BUY를 유지하나, 실적 추정 기간 및 추정치 조정에 따라 목표주가를 9.9만원으로 하향한다. 단기적으로 실적에 대한 부담은 있지만, ▶ 본업이 Cash Cow 역할을 수행하고 있고, ▶ 주요 종속회사 성장이 예상되는 만큼 긍정적 시각을 유지한다. 현 주가 수준은 너무나 극심한 저평가 영역으로 해석한다. 현금성 자산 및 이익 창출 능력에 비해 너무나 낮은 수준이라 판단한다.

[표1] 현대홈쇼핑 분기 및 연간 실적 추이(연결기준)

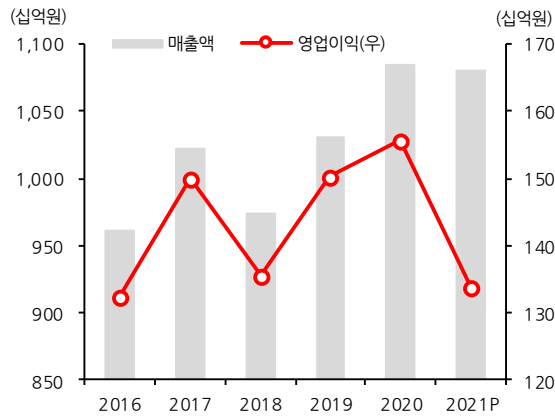
(단위: 십억 원, %)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21P	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2021P	2022E	2023E
취급고	1,271.2	1,303.6	1,288.7	1,294.7	1,310.5	1,343.7	1,332.7	1,418.9	5,158.1	5,405.9	5,560.1
YoY, %	1.3	2.0	0.8	-5.3	3.1	3.1	3.4	9.6	-0.4	4.8	2.9
_TV	559.1	597.7	568.2	566.7	580.5	620.7	590.9	629.6	2,291.7	2,421.7	2,490.7
_인터넷	424.8	418.3	381.8	415.1	437.5	430.2	389.3	458.9	1,640.0	1,715.9	1,738.1
_기타	20.9	22.4	23.9	26.7	18.8	20.2	21.4	29.6	93.9	90.0	92.0
_렌탈케어	26.0	27.1	27.5	34.2	29.1	29.6	30.0	31.1	115.0	119.8	129.8
_L&C	236.3	234.8	286.8	252.1	244.6	243.0	301.1	269.7	1,010.0	1,058.5	1,109.5
매출액	579.0	530.1	574.5	569.1	566.4	535.5	593.1	610.4	2,252.7	2,305.5	2,388.9
YoY, %	7.8	-7.0	-0.1	-7.6	-2.2	1.0	3.2	7.3	-2.0	2.3	3.6
매출원가	326.7	279.4	332.5	322.7	326.1	283.8	343.3	353.3	1,261.3	1,306.5	1,337.0
YoY, %	8.7	-11.5	3.3	-7.6	-0.2	1.6	3.2	9.5	-2.0	3.6	2.3
매출총이익	252.3	250.6	242.0	246.4	240.3	251.7	249.8	257.1	991.3	999.0	1,052.0
YoY, %	6.6	-1.3	-4.4	-7.6	-4.8	0.4	3.2	4.4	-2.0	0.8	5.3
매출총이익률, %	19.8	19.2	18.8	19.0	18.3	18.7	18.7	18.1	19.2	18.5	18.9
판관비	211.2	218.4	214.3	225.8	217.3	223.4	217.6	215.1	869.7	873.4	906.8
YoY, %	1.6	3.6	0.0	2.3	3.1	3.1	3.4	9.6	1.5	0.4	3.8
_인건비	39.4	37.9	37.8	37.7	40.7	39.2	41.0	38.9	152.8	159.8	165.1
_감가상각비	6.6	6.6	5.8	5.8	6.4	6.4	6.4	6.4	25.0	25.7	26.5
_무형자산상각비	1.2	1.2	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	5.0	5.1	5.3
_광고선전비	78.0	85.2	83.8	81.0	81.6	87.9	85.2	83.5	328.1	338.2	349.0
_기타판관비	85.9	87.5	85.6	100.0	87.2	88.5	83.8	85.0	359.0	344.5	360.9
영업이익	41.1	32.2	27.7	20.6	23.0	28.3	32.2	42.1	121.6	125.6	145.2
YoY, %	42.1	-25.2	-28.4	-55.1	-44.0	-12.0	16.3	104.1	-22.3	3.3	15.6
영업이익률, %	5.4	5.4	5.4	5.4	4.1	5.3	5.4	6.9	5.4	5.4	6.1

주: 현대L&C 2019~2021년 1분기 매출인식 기준 변경사항 미반영

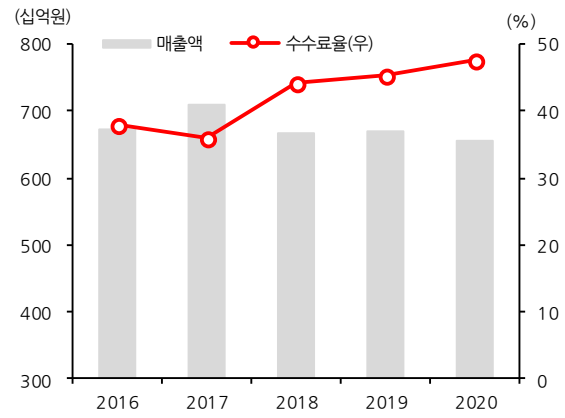
자료: 현대홈쇼핑, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 현대홈쇼핑 연도별 별도기준 영업실적 추이



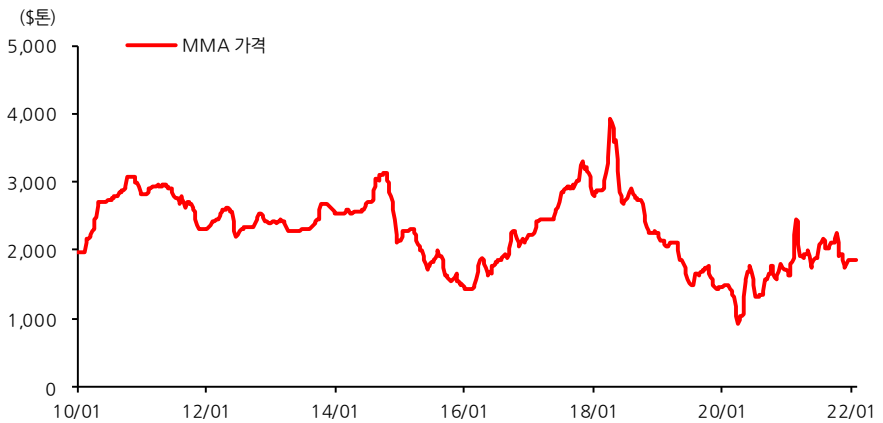
자료: 현대홈쇼핑, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 홈쇼핑사업부 방송 매출 및 송출수수료 비중 추이



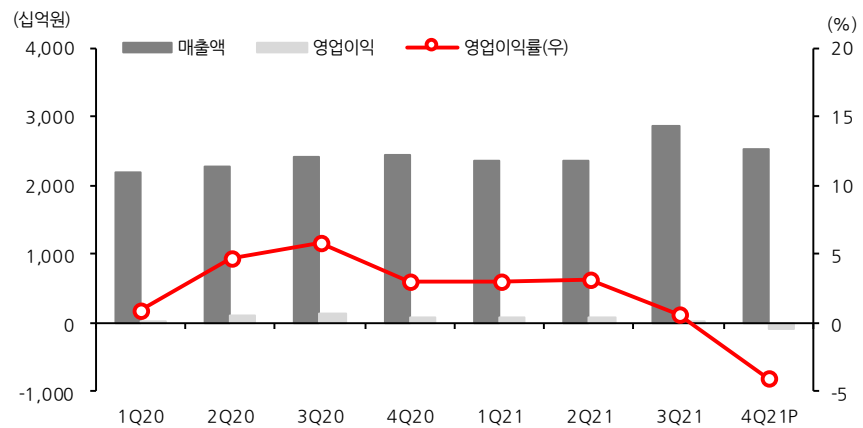
자료: 현대홈쇼핑, 방송통신위원회, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 현대 L&C 엔지니어드 스톤의 주원료인 MMA 가격 추이



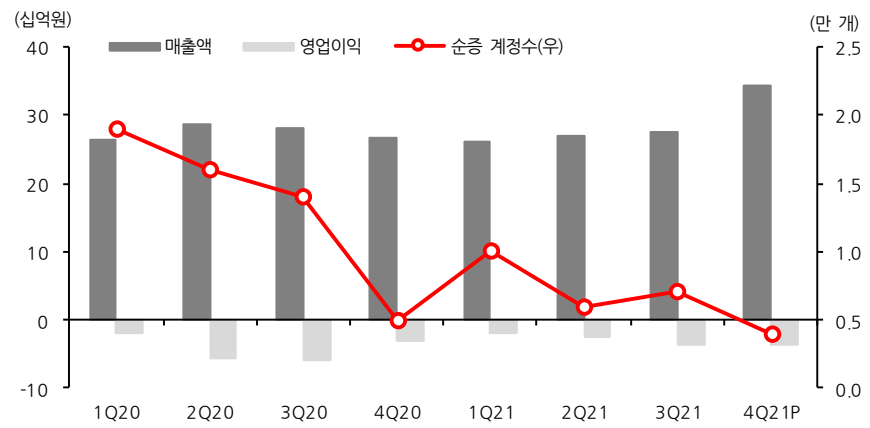
자료: Cischem, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 현대 L&C 분기별 영업실적 추이



자료: 현대홈쇼핑, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 현대렌탈케어 분기별 영업실적 추이 및 순증 계정수



자료: 현대홈쇼핑, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2019	2020	2021P	2022E	2023E
매출액	2,060	2,140	2,253	2,306	2,389
매출총이익	962	1,012	991	999	1,052
영업이익	130	155	122	126	145
EBITDA	208	231	192	202	223
순이자손익	2	5	9	10	11
외화관련손익	3	-3	2	2	2
지분법손익	44	17	69	24	26
세전계속사업손익	126	161	182	143	166
당기순이익	83	113	145	108	125
지배주주순이익	83	113	145	108	125
증가율(%)					
매출액	102.4	3.9	5.3	2.3	3.6
영업이익	16.0	18.8	-21.5	3.3	15.6
EBITDA	47.0	11.2	-16.7	5.4	10.1
순이익	-50.1	35.5	28.5	-25.2	15.6
이익률(%)					
매출총이익률	46.7	47.3	44.0	43.3	44.0
영업이익률	6.3	7.2	5.4	5.4	6.1
EBITDA 이익률	10.1	10.8	8.5	8.8	9.3
세전이익률	6.1	7.5	8.1	6.2	6.9
순이익률	4.0	5.3	6.4	4.7	5.2

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2019	2020	2021P	2022E	2023E
영업현금흐름	32	232	98	172	187
당기순이익	83	113	145	108	125
자산상각비	77	76	71	77	78
운전자본증감	-153	20	-52	11	10
매출채권 감소(증가)	-11	32	-4	-2	-2
재고자산 감소(증가)	-25	-1	-24	-12	-8
매입채무 증가(감소)	-56	4	6	21	15
투자활동 현금	-15	-174	-28	-99	-103
유형자산처분(취득)	-50	-21	-54	-57	-60
무형자산 감소(증가)	-1	0	-1	0	0
투자자산 감소(증가)	-49	-146	36	-22	-23
재무현금흐름	-64	38	-189	-34	-38
차입금의 증가(감소)	-41	79	-159	-10	-12
자본의 증가(감소)	-22	-23	-25	-24	-26
배당금의 지급	-22	-23	-25	-24	-26
총현금흐름	234	254	189	161	177
(-)운전자본증가(감소)	139	-105	48	-11	-10
(-)설비투자	50	24	54	57	60
(+)자산매각	-1	4	0	0	0
Free Cash Flow	44	339	87	115	126
(-)기타투자	-72	92	13	20	20
잉여현금	116	247	74	95	107
NOPLAT	86	109	102	95	110
(+) Dep	77	76	71	77	78
(-)운전자본투자	139	-105	48	-11	-10
(-)Capex	50	24	54	57	60
OpFCF	-26	265	71	126	137

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2019	2020	2021P	2022E	2023E
유동자산	934	1,106	967	1,044	1,124
현금성자산	467	712	559	621	689
매출채권	263	209	211	213	215
재고자산	171	153	165	177	185
비유동자산	1,570	1,587	1,671	1,695	1,724
투자자산	968	1,013	1,085	1,129	1,175
유형자산	399	375	382	367	354
무형자산	203	209	204	200	195
자산총계	2,504	2,693	2,638	2,739	2,847
유동부채	538	747	530	556	578
매입채무	284	298	286	307	322
유동성이자부채	113	290	107	107	107
비유동부채	237	151	194	184	173
비유동이자부채	140	60	89	79	67
부채총계	775	898	724	741	750
자본금	60	60	60	60	60
자본잉여금	253	253	253	253	253
이익잉여금	1,465	1,554	1,674	1,758	1,857
자본조정	-50	-73	-73	-73	-73
자기주식	-39	-57	-57	-57	-57
자본총계	1,729	1,795	1,914	1,999	2,097

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2019	2020	2021P	2022E	2023E
주당지표					
EPS	6,931	9,392	12,071	9,025	10,432
BPS	144,084	149,567	159,523	166,548	174,780
DPS	2,000	2,200	2,000	2,200	2,400
CFPS	19,490	21,178	15,780	13,445	14,747
ROA(%)	3.3	4.3	5.4	4.0	4.5
ROE(%)	4.9	6.4	7.8	5.5	6.1
ROIC(%)	15.9	19.1	18.9	17.5	21.3
Multiples(x, %)					
PER	11.6	8.7	5.2	6.6	5.7
PBR	0.6	0.5	0.4	0.4	0.3
PSR	0.5	0.5	0.3	0.3	0.3
PCR	4.1	3.8	4.0	4.4	4.1
EV/EBITDA	3.6	2.7	2.1	1.4	0.9
배당수익률	2.5	2.7	3.2	3.7	4.0
안정성(%)					
부채비율	44.8	50.1	37.8	37.1	35.8
Net debt/Equity	-12.4	-20.2	-19.0	-21.7	-24.5
Net debt/EBITDA	-102.9	-156.9	-188.9	-214.4	-231.0
유동비율	173.7	148.0	182.5	187.6	194.6
이자보상배율(배)	11.4	20.3	25.2	35.9	44.1
자산구조(%)					
투자자본	29.7	23.4	25.2	23.1	21.2
현금+투자자산	70.3	76.6	74.8	76.9	78.8
자본구조(%)					
차입금	12.8	16.3	9.3	8.5	7.7
자기자본	87.2	83.7	90.7	91.5	92.3

[Compliance Notice]

(공표일: 2022년 2월 17일)

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 책임소계에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[현대홈쇼핑 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2020.03.26	2020.04.02	2020.06.26	2020.08.12	2020.08.24	2020.09.14
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	115,000	115,000	115,000	115,000	115,000	115,000
일 시	2020.11.09	2021.02.25	2021.04.28	2021.05.10	2021.06.14	2021.06.25
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	115,000	115,000	115,000	115,000	123,000	123,000
일 시	2021.09.10	2021.11.09	2022.02.17			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	123,000	123,000	99,000			

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
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	-40.99	-25.53
2022.02.17	Buy	99,000		

[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 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

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: 2021년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	97.7%	2.3%	0.0%	100.0%