



현대홈쇼핑 (057050)

4Q23 리뷰 : 파격적인 주주환원, 관건은 실적 턴어라운드

▶ Analyst 이진협 jinhyeob.lee@hanwha.com 3772-7638 / RA 최영주 yeongjuchoi@hanwha.com 3772-7647

Buy (유지)

목표주가(유지): 61,000원

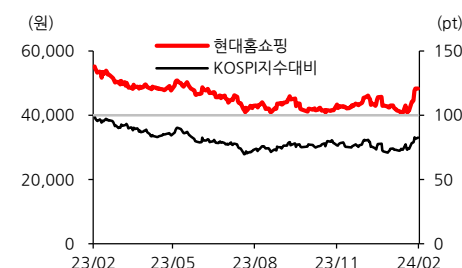
현재 주가(2/6)	47,050원
상승여력	▲ 29.6%
시가총액	5,646억원
발행주식수	12,000천주
52 주 최고가 / 최저가	56,300 / 40,400원
90 일 일평균 거래대금	11.33억원
외국인 지분율	24.0%
주주 구성	
현대이에프홀딩스 (외 2 인)	40.8%
국민연금공단 (외 1 인)	7.5%
YacktmanAssetManagementL	5.8%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	9.4	8.7	9.7	-14.6
상대수익률(KOSPI)	9.5	5.7	10.7	-20.3

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	2,102	2,065	2,039	2,105
영업이익	111	61	89	86
EBITDA	176	118	158	148
지배주주순이익	86	137	97	96
EPS	7,194	12,000	8,447	8,409
순차입금	247	368	246	157
PER	7.5	4.1	5.6	5.6
PBR	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	5.1	8.2	5.1	4.9
배당수익률	4.8	5.6	6.4	6.8
ROE	4.5	6.8	4.6	4.5

주가 추이



4Q23 Review

현대홈쇼핑은 4Q23 취급고 1.15조원(-8.6% YoY), 영업이익 93억원(-48.5% YoY)을 기록해 당사 기존 전망치 대비 취급고 -4%, 영업이익 -10% 하회하는 실적을 기록했다. 홈쇼핑 부문은 취급고 9조원(-12.6% YoY), 영업이익 97억원(-54.2% YoY)을 기록했다. 홈쇼핑 업황 악화가 지속되며 외형성장이 크게 감소하고 있으나, 고무적인 것은 GPM이 전년 대비 +2.2%p 개선된 것이다. 취급고 상품 대비 수익성이 높은 일반상품 위주의 편성에도 불구하고 GPM이 감소하면서 3분기까지는 외형감소와 함께 마진 압박까지 나타났었는데, 금번 분기에는 GPM이 의미있게 반등하였다. 향후 실적 반등의 키가 될 수 있을지 지속성을 체크해볼 필요가 있겠다. GPM 반등에도 송출료 계약 마무리에 따라 일시적으로 +high single 수준으로 송출료가 증가하며 판관비 부담이 나타났다. 23년 전체 송출료는 전년대비 +low single 수준으로 증가한 것으로 추정된다. L&C는 매출액 2,542억원(+4.0% YoY), 영업적자 -4억원(+20억원 YoY)을 기록해 외형과 수익성 모두 턴어라운드 하는 모습을 보였다. 특이사항으로는 지분을 지속 확대해온 현대퓨처넷이 연말을 기점으로 연결 편입되었다는 것이다. 24년 실적부터는 연결 편입이 될 예정이다.

파격적인 주주환원, 관건은 실적 반등

실적 공시와 함께 주주환원정책을 발표했다. 홈쇼핑 별도 영업이익의 30% 이상을 지향하며, 최저 배당은 주당 2,500원이다. 정책 적용기간은 26년까지이다. 순이익 기준이 아닌 영업이익의 30% 이상을 배당재원으로 하겠다는 것은 파격적이다. 문제는 홈쇼핑 업황이 좀처럼 개선되고 있지 못하다는 점에 있다. 앞서 언급한 바와 같이 GPM 턴어라운드로 인해 의미 있는 실적 반등이 가능하다면, 동사의 저평가된 자산 가치가 충분히 반영될 수 있을 전망이다. 동사의 별도 기준 순현금은 4,700억원 규모이며, 보유 상장 회사 가치만 3,400억원이다. 지분을 확대하고 있는 퓨처넷이 보유한 현금성 자산 규모는 별도기준 4,300억원(3Q23 기준) 규모이다.

투자의견 BUY, 목표주가 6.1만원 유지

현대홈쇼핑에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 6.1만원을 유지한다.

[표1] 현대홈쇼핑 분기별 실적 추이

(단위: 억 원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023P	2024E	2025E
취급고	11,705	12,775	12,046	11,504	11,636	13,006	12,337	11,828	48,030	48,808	49,878
YoY	-8.6%	-5.4%	-8.1%	-8.6%	-0.6%	1.8%	2.4%	2.8%	-7.7%	1.6%	2.2%
홈쇼핑	9,423	10,195	9,548	8,962	9,285	10,349	9,712	9,159	38,128	38,505	39,059
TV	5,297	5,965	5,415	4,828	5,138	6,137	5,590	5,007	21,505	21,872	22,246
인터넷	3,850	3,972	3,868	3,809	3,857	3,941	3,844	3,811	15,499	15,452	15,574
기타	276	258	265	325	290	271	278	341	1,124	1,180	1,239
현대 L&C	2,283	2,580	2,500	2,542	2,351	2,657	2,625	2,669	9,905	10,303	10,818
영업이익	168	177	168	93	189	319	225	152	606	885	856
YoY	-53.7%	-40.2%	-50.7%	-50.5%	12.6%	80.4%	33.7%	63.4%	-49.0%	46.0%	-3.3%
영업이익률	1.4%	1.4%	1.4%	0.8%	1.6%	2.5%	1.8%	1.3%	1.3%	1.8%	1.7%
홈쇼핑	179	80	93	97	166	206	133	125	449	630	555
현대 L&C	-11	97	75	-4	24	113	92	27	157	255	300

자료: 한화투자증권 리서치센터

[표2] 현대홈쇼핑 주주환원정책 공시내용

공시제목	주주가치 제고를 위한 주주환원정책 안내
관련 수시공시내용	배당안정성 및 예측가능성 등 주주가치 제고를 위해 당사의 주주환원정책 계획을 아래와 같이 안내드립니다.
	㈜현대홈쇼핑 주주환원 정책 원칙 1. 배당기준 - 홈쇼핑 별도 재무제표 기준 영업이익의 30% 이상 배당 지향 - 최저배당 : 주당 2,500원 2. 정책 적용 기간 - 3년 (2024년~ 2026년 사업연도 기준)

자료: DART, 현대홈쇼핑, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
매출액	2,095	2,102	2,065	2,039	2,105
매출총이익	925	920	889	961	982
영업이익	140	111	61	89	86
EBITDA	219	176	118	158	148
순이자손익	5	-2	7	-3	-3
외화관련손익	4	4	3	0	0
지분법손익	79	36	63	47	49
세전계속사업손익	178	97	120	132	132
당기순이익	102	86	137	97	96
지배주주순이익	102	86	137	97	96
증가율(%)					
매출액	-1.5	0.3	-1.7	-1.2	3.2
영업이익	-18.7	-21.0	-45.3	46.1	-3.3
EBITDA	-11.7	-19.7	-33.0	34.0	-6.3
순이익	-9.8	-15.1	59.1	-29.6	-0.5
이익률(%)					
매출총이익률	44.2	43.8	43.1	47.1	46.6
영업이익률	6.7	5.3	2.9	4.3	4.1
EBITDA 이익률	10.5	8.4	5.7	7.8	7.0
세전이익률	8.5	4.6	5.8	6.5	6.3
순이익률	4.9	4.1	6.7	4.7	4.6

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
영업현금흐름	90	-54	-28	135	102
당기순이익	102	86	95	97	96
자산상각비	79	65	57	70	63
운전자본증감	-82	-205	-113	16	-8
매출채권 감소(증가)	-18	-56	-90	21	-10
재고자산 감소(증가)	-42	-102	-12	18	-9
매입채무 증가(감소)	10	-31	36	-24	12
투자현금흐름	20	-13	-36	19	21
유형자산처분(취득)	-63	-34	-89	-28	-28
무형자산 감소(증가)	-1	1	0	0	0
투자자산 감소(증가)	69	0	0	0	0
재무현금흐름	-201	50	97	-32	-34
차입금의 증가(감소)	-161	77	127	0	0
자본의 증가(감소)	-25	-27	-30	-32	-34
배당금의 지급	-25	-27	-30	-32	-34
총현금흐름	222	199	108	119	109
(-)운전자본증가(감소)	-24	259	103	-16	8
(-)설비투자	64	35	89	28	28
(+)자산매각	0	2	0	0	0
Free Cash Flow	182	-93	-84	107	74
(-)기타투자	91	-75	-43	-47	-49
잉여현금	91	-18	-41	154	123
NOPLAT	111	66	48	65	62
(+) Dep	79	65	57	70	63
(-)운전자본투자	-24	259	103	-16	8
(-)Capex	64	35	89	28	28
OpFCF	150	-163	-87	122	89

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
유동자산	975	1,250	1,333	1,415	1,523
현금성자산	45	29	62	184	272
매출채권	215	230	325	304	314
재고자산	178	266	277	259	268
비유동자산	1,625	1,532	1,659	1,618	1,584
투자자산	1,081	1,072	1,160	1,160	1,160
유형자산	379	354	392	350	316
무형자산	165	105	108	108	108
자산총계	2,600	2,782	2,993	3,033	3,107
유동부채	544	706	803	780	791
매입채무	365	374	364	340	352
유동성이자부채	103	232	384	384	384
비유동부채	174	118	123	123	123
비유동이자부채	89	44	46	46	46
부채총계	718	823	927	903	914
자본금	60	60	60	60	60
자본잉여금	253	253	253	253	253
이익잉여금	1,638	1,715	1,822	1,887	1,949
자본조정	-69	-70	-70	-70	-70
자기주식	-57	-57	-57	-57	-57
자본총계	1,882	1,959	2,066	2,131	2,193

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
주당지표					
EPS	8,472	7,194	12,000	8,447	8,409
BPS	156,864	163,228	172,169	177,556	182,716
DPS	2,400	2,600	2,800	3,000	3,200
CFPS	18,474	16,624	9,027	9,939	9,118
ROA(%)	3.8	3.2	4.8	3.2	3.1
ROE(%)	5.5	4.5	6.8	4.6	4.5
ROIC(%)	10.5	5.9	3.8	5.0	5.0
Multiples(x, %)					
PER	7.5	7.5	4.1	5.6	5.6
PBR	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
PSR	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
PCR	3.4	3.2	5.5	4.7	5.2
EV/EBITDA	4.1	5.1	8.2	5.1	4.9
배당수익률	3.8	4.8	5.6	6.4	6.8
안정성(%)					
부채비율	38.1	42.0	44.8	42.4	41.7
Net debt/Equity	7.8	12.6	17.8	11.5	7.2
Net debt/EBITDA	67.3	140.3	311.5	155.5	106.1
유동비율	179.2	177.2	165.9	181.6	192.5
이자보상배율(배)	29.1	10.9	4.4	10.3	10.0
자산구조(%)					
투자자본	47.8	51.9	51.9	48.4	46.3
현금+투자자산	52.2	48.1	48.1	51.6	53.7
자본구조(%)					
차입금	9.3	12.3	17.2	16.8	16.4
자기자본	90.7	87.7	82.8	83.2	83.6

[Compliance Notice]

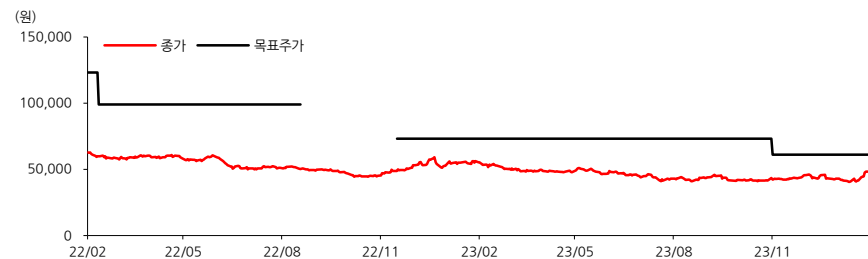
(공표일: 2024년 2월 7일)

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. (이진협, 최영주)

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 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[현대홈쇼핑 주가와 목표주가 추이]



[투자자의 변동 내역]

일 시	2022.02.17	2022.05.10	2022.11.22	2022.11.22	2022.12.26	2023.01.09
투자의견	Buy	Buy	담당자변경	Buy	Buy	Buy
목표가격	99,000	99,000	이진협	73,000	73,000	73,000
일 시	2023.02.08	2023.05.09	2023.11.01	2023.11.07	2024.02.07	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표가격	73,000	73,000	73,000	61,000	61,000	

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2022.02.17	Buy	99,000	-46.23	-38.69
2022.11.22	Buy	73,000	-34.30	-19.04
2023.11.07	Buy	61,000		

[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 추정에 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: 2023년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.8%	0.0%	100.0%