



현대홈쇼핑 (057050)

1Q24 Review : 실적 반등과 그룹 주주환원정책 강화의 수혜

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

Buy (유지)

목표주가(상향): 72,000원

현재 주가(5/7)	52,800원
상승여력	▲ 36.4%
시가총액	6,336억원
발행주식수	12,000천주
52 주 최고가 / 최저가	60,900 / 40,400원
90 일 일평균 거래대금	26.62억원
외국인 지분율	17.1%

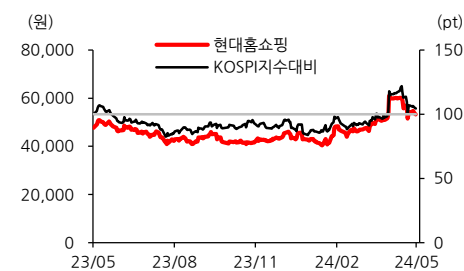
주주 구성	
현대이에프홀딩스 (외 2 인)	57.4%
국민연금공단 (외 1 인)	7.5%
YacktmanAssetManagementL	5.8%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-11.9	12.6	25.1	10.7
상대수익률(KOSPI)	-12.6	7.8	13.2	1.4

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	2,102	2,064	3,792	3,856
영업이익	111	60	186	214
EBITDA	176	113	247	272
지배주주순이익	86	136	208	143
EPS	7,194	11,350	18,145	12,523
순차입금	247	160	139	18
PER	7.5	3.8	2.9	4.2
PBR	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	5.1	6.0	3.1	2.4
배당수익률	4.8	6.5	5.3	5.7
ROE	4.5	6.8	9.7	6.3

주가 추이



1Q24 Review

현대홈쇼핑은 1Q24 취급고 1,59조원(+36.5% YoY), 영업이익 583억원(+247.0% YoY)을 기록했다. 한섬과 현대퓨처넷의 종속회사 연결 편입 영향으로 큰 폭의 실적 증가를 기록한 것이다. 연결 편입 효과를 제외 시, 영업이익은 286억원(+70.3% YoY)으로 이 역시, 시장 컨센서스 204억원을 큰 폭으로 상회한 호실적을 기록했다. 홈쇼핑 부문은 취급고 8,968억원(-4.8% YoY), 영업이익 206억원(+14.9% YoY)을 기록했는데, 취급고 상품 편성 축소로 외형은 감소하였으나, 일반 상품 비중 확대에 따른 GPM 개선(+1.4%p YoY)과 송출료 방어(flat YoY)로 수익성이 개선되었다. 현대L&C는 매출액 2,645억원(+15.9% YoY), 영업이익 80억원(+81억원 YoY)로 호실적을 기록했다. 국내 B2B 매출 호조로 외형 성장과 함께 원재료 가격 하락에 따른 마진스프레드 개선 효과가 나타났다. 세전이익은 1,393억원(+157.6% YoY)을 기록했는데, 이는 한섬 연결 편입에 따른 영업외 이익이 반영된 영향이다.

실적 턴어라운드와 우량 자회사 연결 편입

일반상품 중심의 편성전략으로 홈쇼핑의 GPM 턴어라운드가 지난 4Q23 이후 지속되고 있으며, 송출료 상승 부담도 올해는 제한적일 것이라 판단된다. 이에 따른 홈쇼핑 실적 턴어라운드가 본격화될 전망이다. L&C 역시 부동산 경기 부진 영향은 불가피하나 원가 하락에 따른 마진 스프레드 개선 효과는 지속되겠다. 여기에 현대백화점그룹의 주주환원 정책에 따라 한섬과 같은 우량 자회사에 대한 지배력이 상승하고 연결 실적 편입까지 되었다는 점 또한 긍정적이다. 그룹의 주주환원 정책 강화의 실질적 수혜주라 판단된다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 7.2만원 상향

현대홈쇼핑에 대해 투자의견 BUY를 유지하며, 목표주가는 기존 6.1만 원에서 7.2만원으로 상향한다. 기존 목표주가는 동사의 영업가치를 제외한 자산 가치만을 평가한 것인데, 변경 목표주가는 실적 턴어라운드 본격화에 따라 동사의 영업가치(홈쇼핑 1,800억원, L&C 500억원) 역시 평가하여 반영하였다. 다만 여전히 영업가치에 대해선 보수적으로 평가하였으며, 상장 자회사의 할인율 역시 70%로 적용하여 보수적으로 산정하였다.

[표1] 현대홈쇼핑 분기별 실적 추이

(단위: 억 원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
취급고	11,705	12,775	12,046	11,504	15,983	16,458	15,768	16,467	48,030	64,676	66,290
YoY	-8.6%	-5.4%	-8.1%	-8.6%	36.5%	28.8%	30.9%	43.1%	-7.7%	34.7%	2.5%
홈쇼핑	9,423	10,195	9,548	8,962	8,968	9,764	9,442	8,896	38,128	37,070	37,569
TV	5,297	5,965	5,415	4,828	4,644	5,369	5,144	4,587	21,505	19,743	20,067
인터넷	3,850	3,972	3,868	3,809	4,003	4,125	4,019	3,969	15,499	16,115	16,230
기타	276	258	265	325	321	271	278	341	1,124	1,211	1,272
현대 L&C	2,283	2,580	2,500	2,542	2,645	2,657	2,375	2,288	9,905	9,965	9,933
한섬					3,936	3,535	3,510	4,871		15,852	16,909
현대퓨처넷					434	502	441	412		1,789	1,878
영업이익	168	177	168	93	583	393	420	467	606	1,863	2,140
YoY	-53.7%	-40.2%	-50.7%	-50.5%	247.0%	122.2%	149.9%	402.1%	-49.0%	207.5%	14.9%
영업이익률	1.4%	1.4%	1.4%	0.8%	3.6%	2.4%	2.7%	2.8%	1.3%	2.9%	3.2%
홈쇼핑	179	80	93	97	206	221	194	97	449	718	753
현대 L&C	-11	97	75	-4	80	100	83	23	157	286	312
한섬					325	98	171	438		1,031	1,246
현대퓨처넷					22	25	22	-41		28	29

자료: 한화투자증권 리서치센터

[표2] 현대홈쇼핑 NAV 밸류에이션

(단위: 억 원, 배, 천주, 원)

	적정가치	비고
홈쇼핑 영업가치	1,823	P/E 3 배 적용
상장 자회사	시가총액 지분율 현대홈쇼핑 보유가치	
현대퓨처넷	4,970 48.5% 2,410	
한섬	4,612 39.7% 1,831	
상장사 가치	1,272	상장 자회사 70% 할인
비상장 자회사	적정가치	
L&C	476	P/E 5 배 적용
구분	금액	
4Q23 순현금	4,660	
현금성자산	654	
기타금융자산	4,156	
차입금	150	
NAV	8,231	
발행주식수	11,448	자사주 제외
적정 주당가치	71,901	

자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	2,095	2,102	2,064	3,792	3,856
매출총이익	925	920	889	1,834	1,865
영업이익	140	111	60	186	214
EBITDA	219	176	113	247	272
순이자손익	5	-2	11	13	13
외화관련손익	4	4	1	0	0
지분법손익	79	36	65	0	0
세전계속사업손익	178	97	118	280	227
당기순이익	102	86	136	240	166
지배주주순이익	102	86	136	208	143
증가율(%)					
매출액	-1.5	0.3	-1.8	83.7	1.7
영업이익	-18.7	-21.0	-45.8	210.8	14.9
EBITDA	-11.7	-19.6	-35.9	118.6	10.1
순이익	-9.8	-15.1	57.8	76.3	-31.0
이익률(%)					
매출총이익률	44.2	43.8	43.1	48.4	48.4
영업이익률	6.7	5.3	2.9	4.9	5.5
EBITDA 이익률	10.5	8.4	5.5	6.5	7.0
세전이익률	8.5	4.6	5.7	7.4	5.9
순이익률	4.9	4.1	6.6	6.3	4.3

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업현금흐름	90	-54	1	81	181
당기순이익	102	86	94	240	166
자산상각비	79	65	53	60	58
운전자본증감	-82	-202	-102	-187	-20
매출채권 감소(증가)	-18	-56	-52	-252	-27
재고자산 감소(증가)	-42	-102	-6	-207	-25
매입채무 증가(감소)	10	-31	14	272	31
투자현금흐름	20	-13	177	-28	-28
유형자산처분(취득)	-63	-34	-86	-28	-28
무형자산 감소(증가)	-1	1	0	0	0
투자자산 감소(증가)	69	0	72	0	0
재무현금흐름	-201	50	-47	-32	-32
차입금의 증가(감소)	-161	77	-17	0	0
자본의 증가(감소)	-25	-27	-30	-32	-32
배당금의 지급	-25	-27	-30	-32	-32
총현금흐름	222	197	134	268	201
(-)운전자본증가(감소)	-24	259	433	187	20
(-)설비투자	64	35	86	28	28
(+)자산매각	0	2	0	0	0
Free Cash Flow	182	-95	-385	54	153
(-)기타투자	91	-77	-522	0	0
잉여현금	91	-18	137	54	153
NOPLAT	111	66	48	160	156
(+) Dep	79	65	53	60	58
(-)운전자본투자	-24	259	433	187	20
(-)Capex	64	35	86	28	28
OpFCF	150	-163	-419	5	166

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	975	1,250	1,785	2,266	2,438
현금성자산	45	29	160	181	302
매출채권	215	230	308	561	588
재고자산	178	266	310	517	541
비유동자산	1,625	1,532	1,647	1,615	1,585
투자자산	1,081	1,072	970	970	970
유형자산	379	354	523	499	478
무형자산	165	105	153	145	137
자산총계	2,600	2,782	3,433	3,881	4,023
유동부채	544	706	722	994	1,025
매입채무	365	374	381	654	685
유동성이자부채	103	232	277	277	277
비유동부채	174	118	129	129	129
비유동이자부채	89	44	42	42	42
부채총계	718	823	851	1,123	1,154
자본금	60	60	60	60	60
자본잉여금	253	253	253	253	253
이익잉여금	1,638	1,715	1,789	1,965	2,076
자본조정	-69	-70	-44	-44	-44
자기주식	-57	-57	-57	-57	-57
자본총계	1,882	1,959	2,582	2,758	2,869

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
주당지표					
EPS	8,472	7,194	11,350	18,145	12,523
BPS	156,864	163,228	171,535	186,174	195,449
DPS	2,400	2,600	2,800	2,800	3,000
CFPS	18,474	16,428	11,201	22,342	16,747
ROA(%)	3.8	3.2	4.4	5.7	3.6
ROE(%)	5.5	4.5	6.8	9.7	6.3
ROIC(%)	10.5	5.9	3.1	8.2	7.7
Multiples(x, %)					
PER	7.5	7.5	3.8	2.9	4.2
PBR	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
PSR	0.4	0.3	0.3	0.2	0.2
PCR	3.4	3.3	3.8	2.4	3.2
EV/EBITDA	4.1	5.1	6.0	3.1	2.4
배당수익률	3.8	4.8	6.5	5.3	5.7
안정성(%)					
부채비율	38.1	42.0	32.9	40.7	40.2
Net debt/Equity	7.8	12.6	6.2	5.0	0.6
Net debt/EBITDA	67.3	140.2	141.9	56.2	6.6
유동비율	179.2	177.2	247.4	228.0	237.8
이자보상배율(배)	29.1	10.9	3.7	12.1	14.0
자산구조(%)					
투자자본	47.8	51.9	62.4	63.8	61.3
현금+투자자산	52.2	48.1	37.6	36.2	38.7
자본구조(%)					
차입금	9.3	12.3	11.0	10.4	10.0
자기자본	90.7	87.7	89.0	89.6	90.0

[Compliance Notice]

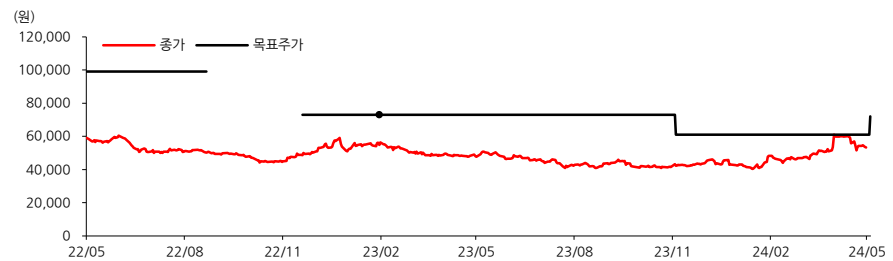
(공표일: 2024년 5월 8일)

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]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2022.05.10	2022.11.22	2022.11.22	2022.12.26	2023.01.09	2023.02.08
투자의견	Buy	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	99,000	이진협	73,000	73,000	73,000	73,000
일 시	2023.05.09	2023.11.01	2023.11.07	2024.02.07	2024.04.03	2024.05.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	73,000	73,000	61,000	61,000	61,000	72,000

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2022.11.22	Buy	73,000	-34.30	-19.04
2023.11.07	Buy	61,000	-22.51	-0.16
2024.05.08	Buy	72,000		

[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: 2024년 03월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.1%	0.7%	100.0%