



현대홈쇼핑 (057050)

3Q23 리뷰 : 홈쇼핑 업황 부진 지속

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

Buy (유지)

목표주가(하향): 61,000원

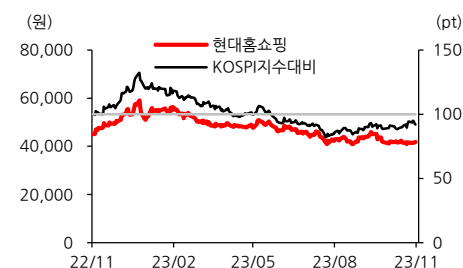
현재 주가(11/6)	43,300원
상승여력	▲ 40.9%
시가총액	5,196억원
발행주식수	12,000천주
52 주 최고가 / 최저가	59,100 / 40,850원
90 일 일평균 거래대금	6.61억원
외국인 지분율	24.7%
주주 구성	
현대그린푸드 (외 2 인)	40.8%
국민연금공단 (외 1 인)	7.5%
YacktmanAssetManagementL	5.8%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	3.1	0.9	-9.2	-3.8
상대수익률(KOSPI)	-0.8	4.8	-9.3	-10.3

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2021	2022	2023E	2024E
매출액	2,095	2,102	2,012	2,040
영업이익	140	111	62	60
EBITDA	219	176	121	122
지배주주순이익	102	86	171	78
EPS	8,472	7,194	14,917	6,840
순차입금	147	247	178	105
PER	7.5	7.5	2.9	6.3
PBR	0.4	0.3	0.2	0.2
EV/EBITDA	4.1	5.1	5.8	5.1
배당수익률	3.8	4.8	6.5	6.9
ROE	5.5	4.5	8.4	3.7

주가 추이



현대홈쇼핑의 3Q23 실적은 홈쇼핑 업황 악화로 부진했습니다. 엔데믹 과정에서 홈쇼핑의 광고채널로서의 가치 하락이 최근 업황 부진의 원인이라 판단합니다. 업황 부진에도 보유 현금보다 저평가된 상태입니다. 현대백화점그룹의 지배구조 개편 과정 하에서 동사의 자산 가치가 부각 받을 가능성이 높다고 판단됩니다.

3Q23 Review

현대홈쇼핑은 3Q23 취급고 1.2조원(-5.8% YoY), 영업이익 168억원(-43.7% YoY)을 기록해 크게 부진했다. 현대L&C의 경우, 국내외 부동산 경기 부진에 따른 외형 역성장(-2.5% YoY)에도 원가를 안정적으로 영업이익이 전년 대비 69억원 증가한 75억원을 기록하면서 실적 턴어라운드를 지속하고 있으나, 홈쇼핑의 실적 부진 여파가 컸다. 홈쇼핑은 취급고가 -6.6% YoY 역성장하였으며, 영업이익은 93억원을 기록해 전년대비 -68.2% 감소했다. 소비 부진의 여파에도 유통채널 중 홈쇼핑 채널이 특히나 부진한 모습이 이어지고 있다. 홈쇼핑 채널은 특성상 유통 채널임과 동시에 광고의 역할을 하는 채널이다. TV 시청 인구 감소에도 불구하고, 코로나19 팬데믹 당시 일시적으로 비대면 광고 채널로서 활용도가 높아졌지만, 엔데믹 이후 정상화되는 과정에서 브랜드들의 홈쇼핑 활용 니즈 감소가 소비 부진 외의 홈쇼핑 채널의 23년 외형 감소 영향으로 작용하는 것이라 판단된다. 홈쇼핑 사업의 수익성도 악화되었다. 고마진인 뷰티/의류 카테고리의 매출 비중 축소 영향이다.

현금 > 시가총액

동사(별도)의 2Q23 기준 순현금은 5,349억원으로 전일 기준 시가총액 5,196억원을 상회한다. 동사가 보유한 지분가치는 3,300억원 수준이다. 영업 현황이 부진하기는 하나 과도한 저평가 상황이다. 더욱이 현대백화점그룹의 지배구조 개편 과정에서 동사의 자산의 가치가 부각될 가능성이 높다. 동사는 현재 현대캐피탈을 지분 매입을 지속하고 있다. 퓨처넷 역시, 2Q23 기준 8,200억원 이상의 순현금을 보유 중이다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 6.1만원 하향

현대홈쇼핑에 대해 투자의견 BUY를 유지하나, 목표주가는 6.1만원으로 하향한다. 6.1만원은 홈쇼핑과 L&C의 영업가치를 0로 둔 보유 자산 가치만을 산정한 것으로 최소 인정 받아야 할 가치 수준이다.

[표1] 현대홈쇼핑 분기별 실적 추이

(단위: 억 원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23E	2022	2023E	2024E
취급고	12,807	13,507	13,111	12,593	11,705	12,775	12,046	11,981	52,018	48,507	49,306
YoY	-2.4%	3.6%	1.8%	-3.1%	-8.6%	-5.4%	-8.1%	-4.9%	0.0%	-6.7%	1.6%
홈쇼핑	10,113	10,497	10,227	10,249	9,423	10,195	9,548	9,598	41,086	38,764	39,169
TV	5,591	6,310	6,193	6,097	5,297	5,965	5,415	5,365	24,191	22,042	22,743
인터넷	4,101	3,928	3,765	3,883	3,850	3,972	3,868	3,951	15,677	15,641	15,291
기타	236	260	269	269	276	258	265	282	1,034	1,081	1,136
현대렌탈케어	296	316	319	318	0	0	0	0	1,249	0	0
현대 L&C	2,398	2,694	2,564	2,444	2,283	2,580	2,500	2,383	10,100	9,746	10,136
영업이익	363	296	341	188	168	177	168	109	1,188	622	599
YoY	-11.7%	-8.1%	23.1%	-8.7%	-53.7%	-40.2%	-50.7%	-42.0%	-2.3%	-47.6%	-3.7%
영업이익률	2.8%	2.2%	2.6%	1.5%	1.4%	1.4%	1.4%	0.9%	2.3%	1.3%	1.2%
홈쇼핑	353	269	292	212	179	80	93	85	1,126	437	295
현대렌탈케어	14	18	42	0	0	0	0	0	74	0	0
현대 L&C	-4	8	7	-24	-11	97	75	24	-13	185	304

자료: 한화투자증권 리서치센터

[표2] 현대홈쇼핑 목표주가 밸류에이션

(단위: 억 원)

NAV Valuation	적정가치			비고
홈쇼핑 영업가치	0			
상장 자회사	시가총액	지분율	현대홈쇼핑 보유가치	
현대퓨처넷	3,537	46.5%	1,644	상장 자회사 50% 할인
한섬	4,938	34.6%	1,709	
상장사 가치	1,676			
비상장 자회사	적정가치			
L&C	0			
구분	금액			
2Q23 순현금	5,349			
현금성자산	153			
기타금융자산	5,496			
차입금	300			
NAV	7,025			상장사 가치 + 순현금
발행주식수	11,448			자사주 제외
적정 주당가치	61,367			

자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
매출액	2,126	2,095	2,102	2,012	2,040
매출총이익	1,007	925	920	890	919
영업이익	172	140	111	62	60
EBITDA	248	219	176	121	122
순이자손익	5	5	-2	5	0
외화관련손익	-3	4	4	2	0
지분법손익	17	79	36	61	47
세전계속사업손익	179	178	97	137	107
당기순이익	113	102	86	171	78
지배주주순이익	113	102	86	171	78
증가율(%)					
매출액	3.2	-1.5	0.3	-4.3	1.4
영업이익	32.2	-18.7	-21.0	-43.8	-3.6
EBITDA	19.6	-11.7	-19.7	-31.1	0.3
순이익	35.5	-9.8	-15.1	97.8	-54.1
이익률(%)					
매출총이익률	47.4	44.2	43.8	44.3	45.0
영업이익률	8.1	6.7	5.3	3.1	2.9
EBITDA 이익률	11.7	10.5	8.4	6.0	6.0
세전이익률	8.4	8.5	4.6	6.8	5.3
순이익률	5.3	4.9	4.1	8.5	3.8

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
영업현금흐름	232	90	-54	77	87
당기순이익	113	102	86	128	78
자산상각비	76	79	65	59	62
운전자본증감	20	-82	-205	-49	-6
매출채권 감소(증가)	32	-18	-56	-43	-9
재고자산 감소(증가)	-1	-42	-102	17	-8
매입채무 증가(감소)	4	10	-31	-3	12
투자현금흐름	-174	20	-13	37	19
유형자산처분(취득)	-21	-63	-34	-39	-28
무형자산 감소(증가)	0	-1	1	0	0
투자자산 감소(증가)	-146	69	0	-67	0
재무현금흐름	38	-201	50	-9	-32
차입금의 증가(감소)	79	-161	77	21	0
자본의 증가(감소)	-42	-25	-27	-30	-32
배당금의 지급	-23	-25	-27	-30	-32
총현금흐름	254	222	199	131	93
(-)운전자본증감(감소)	44	-24	259	5	6
(-)설비투자	24	64	35	39	28
(+)자산매각	4	0	2	0	0
Free Cash Flow	189	182	-93	87	59
(-)기타투자	-57	91	-75	-99	-47
잉여현금	247	91	-18	185	106
NOPLAT	126	111	66	58	44
(+) Dep	76	79	65	59	62
(-)운전자본투자	44	-24	259	5	6
(-)Capex	24	64	35	39	28
OpFCF	133	150	-163	73	71

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
유동자산	1,106	975	1,250	1,293	1,385
현금성자산	136	45	29	134	208
매출채권	210	215	230	276	285
재고자산	153	178	266	248	256
비유동자산	1,587	1,625	1,532	1,593	1,560
투자자산	1,003	1,081	1,072	1,146	1,146
유형자산	375	379	354	345	311
무형자산	209	165	105	102	103
자산총계	2,693	2,600	2,782	2,886	2,945
유동부채	747	544	706	682	694
매입채무	376	365	374	350	362
유동성이자부채	290	103	232	276	276
비유동부채	151	174	118	114	114
비유동이자부채	60	89	44	36	36
부채총계	898	718	823	796	808
자본금	60	60	60	60	60
자본잉여금	253	253	253	253	253
이익잉여금	1,554	1,638	1,715	1,856	1,902
자본조정	-73	-69	-70	-79	-79
자기주식	-57	-57	-57	-57	-57
자본총계	1,795	1,882	1,959	2,091	2,137

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
주당지표					
EPS	9,392	8,472	7,194	14,917	6,840
BPS	149,567	156,864	163,228	174,219	178,074
DPS	2,200	2,400	2,600	2,800	3,000
CFPS	21,178	18,474	16,624	10,892	7,745
ROA(%)	4.3	3.8	3.2	6.0	2.7
ROE(%)	6.4	5.5	4.5	8.4	3.7
ROIC(%)	11.9	10.5	5.9	4.9	3.8
Multiples(x, %)					
PER	8.7	7.5	7.5	2.9	6.3
PBR	0.5	0.4	0.3	0.2	0.2
PSR	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3
PCR	3.8	3.4	3.2	4.0	5.6
EV/EBITDA	4.8	4.1	5.1	5.8	5.1
배당수익률	2.7	3.8	4.8	6.5	6.9
안정성(%)					
부채비율	50.1	38.1	42.0	38.1	37.8
Net debt/Equity	11.9	7.8	12.6	8.5	4.9
Net debt/EBITDA	86.1	67.3	140.3	147.2	86.0
유동비율	148.0	179.2	177.2	189.6	199.5
이자보상배율(배)	24.2	29.1	10.9	5.9	9.6
자산구조(%)					
투하자본	48.7	47.8	51.9	47.9	45.9
현금+투자자산	51.3	52.2	48.1	52.1	54.1
자본구조(%)					
차입금	16.3	9.3	12.3	13.0	12.7
자기자본	83.7	90.7	87.7	87.0	87.3

[Compliance Notice]

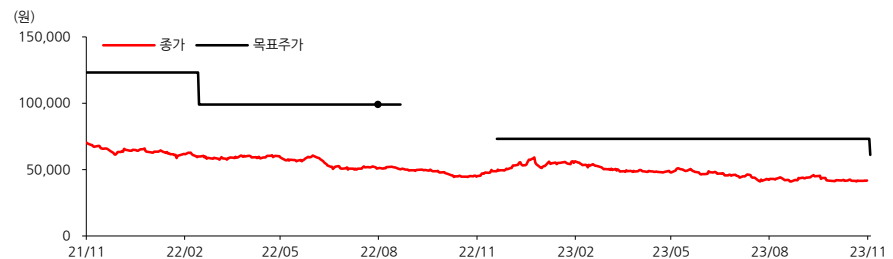
(공표일: 2023년 11월 07일)

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]



[투자자의견 변동 내역]

일 시	2021.11.09	2022.02.17	2022.05.10	2022.11.22	2022.11.22	2022.12.26
투자자의견	Buy	Buy	Buy	담당자변경	Buy	Buy
목표가격	123,000	99,000	99,000	이진협	73,000	73,000
일 시	2023.01.09	2023.02.08	2023.05.09	2023.11.01	2023.11.07	
투자자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표가격	73,000	73,000	73,000	73,000	61,000	

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자자의견	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 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자자의견]

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 09월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.6%	3.8%	0.6%	100.0%