

현대홈쇼핑(057050.KS) 한섬(020000.KS)

현대홈쇼핑의 한섬 인수, 주가 영향 분석

■ 현대홈쇼핑, 한섬 지분 34.6%를 4,200억원에 인수. 합리적인 수준이라 판단

지난 금요일 현대홈쇼핑(057050)이 한섬(020000)의 대주주 및 특수관계인 보유지분 34.64%를 4,200억원에 인수하기로 공시하였음. 주당인수가격은 49,222원이나 한섬이 보유한 10.8%의 자사주를 고려할 경우 현대홈쇼핑이 경영권을 확보하게 될 지분은 45.5%에 해당함. 따라서 실질적인 주당인수가격은 37,522원으로 계산됨. 이는 한섬의 최근 한달 간 평균주가(28,257원) 대비 약 33% 프리미엄이 가산된 가격으로 합리적인 수준이라 생각됨. 참고로 인수가액은 한섬의 2012년 예상 순이익 기준 PER 10.3배에 해당하며 당사 의류업 Target PER은 10배임

■ 현대홈쇼핑 주가에 긍정적인 모멘텀으로 작용할 전망

금번 인수로 한섬은 1) 낮은 매각이슈에 따른 투자 및 사업 불안정성을 해소하고 2) 현대백화점 그룹의 안정적인 고급채널을 바탕으로 국내 고급 의류 시장에서 더욱 확고한 영역을 구축해 갈 수 있는 발판을 마련했다는 점이 긍정적임. 현대홈쇼핑은 1) 풍부한 현금을 영업가치로 전환시킴으로써 ROE 및 순이익이 개선되고 2) 현대백화점 그룹의 패션사업 전략과 채널을 활용함으로써 자사의 기업가치를 증대시킬 수 있다는 점에서 이번 일은 최근 부진했던 현대홈쇼핑 주가에 긍정적인 모멘텀으로 작용할 전망

■ 현대홈쇼핑 목표주가 180,000원, 한섬 목표주가 36,500원으로 양사 모두 상향

현대홈쇼핑 목표주가를 종전 145,000원에서 180,000원으로 24% 상향함. 2012년 실적 추정치를 Valuation에 반영하였고 현금대신 한섬 지분가치를 반영하였음. 한섬 역시 목표주가를 종전 33,000원에서 36,500원으로 11% 상향함. 2012년 예상 순이익에 Target PER 10배를 적용한 것으로 종전에 적용하던 10% 할인율을 배제함. 이는 실적 안정성이 더욱 높아지고 성장 전략이 구체화될 가능성이 높은 점을 감안한 프리미엄임

[현대홈쇼핑 요약재무제표]

결산기(12월)	2009A	2010A	2011F*	2012F	2013F
매출액(억원)	5,157	5,765	7,057	7,892	8,926
영업이익(억원)	1,201	1,334	1,522	1,764	2,160
세전계속사업손익(억원)	1,272	1,644	1,807	2,054	2,453
당기순이익(억원)	955	1,277	1,370	1,557	1,859
EPS(원)	10,607	12,831	11,416	12,977	15,492
증감률(%)	61.6	21.0	-11.0	13.7	19.4
ROE(%)	34.2	24.5	17.4	16.7	17.1
PER(배)	0.0	8.0	11.4	10.0	8.4
PBR(배)	0.0	1.7	1.8	1.6	1.3
EV/EBITDA(배)	-2.0	4.1	4.9	3.6	2.2

자료: 2011년 이후는 IFRS(개별) 기준임. 한섬 인수에 따른 효과는 실적에 아직 반영하지 않았음

유통/섬유복 담당 서정연
Tel. (02)2004-9534
seo.jung-yeon@shinyoung.com

현대홈쇼핑, 매수A(유지)

현재주가(1/13) 130,000원
목표주가(12 M, 상향) 180,000원

Key Data	(기준일: 2012. 1.13)
KOSPI(pt)	1,875.68
KOSDAQ(pt)	523.13
액면가(원)	5,000
시가총액(억원)	15,600
발행주식수(천주)	12,000
평균거래량(3M, 주)	49,644
평균거래대금(3M, 백만원)	5,967
52주 최고/최저(원)	156,000 / 88,800
52주 일간Beta	0.1
배당수익률(12F, %)	0.8
외국인 소유지분율(%)	39.7
주요주주 지분율(%)	
현대백화점 외	41.3

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	3.6	-0.8	-6.8	29.4
KOSPI대비상대수익률	3.0	-3.6	5.1	39.6

한섬, 매수A(유지)

현재주가(1/13) 30,550원
목표주가(12 M, 상향) 36,500원

Key Data	(기준일: 2012. 1.13)
KOSPI(pt)	1,876
KOSDAQ(pt)	523
액면가(원)	500
시가총액(억원)	7,524
발행주식수(천주)	24,630
평균거래량(3M, 주)	149,742
평균거래대금(3M, 백만원)	4,540
52주 최고/최저	30,800 / 17,700
52주 일간Beta	0.9
배당수익률(12F, %)	1.2
외국인지분율(%)	27.2
주요주주 지분율(%)	
정재봉 외 3인	34.6
FID Low Priced	9.5

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	13.1	18.2	11.9	66.0
KOSPI대비상대수익률	12.5	15.3	23.8	76.3

현대홈쇼핑-한섬 인수
원원전략

[도표 1~6]은 한섬 관련 사항을 정리한 표이다. 2011년 4분기 한섬의 매출액과 영업이익은 전년 동기대비 각각 11.0%, 2.0% 증가한 1,785억원, 388억원을 달성할 전망이다. 2012년 동사의 매출액과 영업이익, 순이익은 각각 5,398억원, 1,160억원, 894억원에 이를 것으로 예상된다. 한섬은 오랫동안 국내 고가 여성복 시장에서 선두 지위를 유지하고 있고 백화점 채널 매출비중이 70%가 넘어 고소득층을 타겟으로 한 고급 이미지가 동사 가치의 핵심이다. 이러한 동사의 전략을 유지하면서 안정적인 고급채널을 확보하고 장기 성장 전략을 적극적으로 모색한다는 측면에서 현대백화점 그룹 산하의 현대홈쇼핑이 동사를 인수하는 것은 긍정적이라 생각된다.

한섬 Valuation에
합리적인 기준 제시
목표주가 36,500원으로
11% 상향

한편 1) 인수합병 후 구체적인 성장 전략이 기업가치 증대에 반영되기 까지 다소 시간이 걸리고, 2) 최근 몇 년 동안 한섬의 매각 가능성에 대해 시장에서 프리미엄을 부여해 왔던 점을 생각할 때 이번 달은 동사의 Valuation이 합리적으로 안착할 수 있는 기회가 된다는 점을 고려해야 할 것으로 판단된다. 한섬의 목표주가를 종전 33,000원에서 36,500원으로 10.6% 상향한다. 2012년 순이익을 Valuation 산정에 적용하였고 Target PER을 종전 9배에서 10배로 할증하였다. 당사 의류업 Target PER이 10.0배로 한섬에 대한 기준 할인율을 배제한 것이다. 이는 이번 인수가 동사의 실적 안정성을 높이고 향후 성장 전략을 보다 명확히 하는 계기가 될 것이라 판단하였기 때문이다.

도표 1. 한섬 요약재무제표

결산기(12월)	2009A	2010A	2011F*	2012F	2013F
매출액(억원)	3,869	4,475	5,018	5,398	5,896
영업이익(억원)	657	823	1,042	1,160	1,276
세전계속사업손익(억원)	654	864	1,063	1,180	1,304
당기순이익(억원)	515	720	811	894	989
EPS(원)	2,089	2,922	3,293	3,632	4,014
증감률(%)	-2.9	39.9	12.7	10.3	10.5
ROE(%)	11.2	14.0	13.9	13.6	13.3
PER(배)	7.7	6.3	9.0	8.4	7.6
PBR(배)	0.8	0.8	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA(배)	4.7	3.9	5.1	4.3	3.4

자료: 신영증권 리서치센터

참고: 2011년 이후는 IFRS(개별) 기준임

도표 2. 현대홈쇼핑, 한섬 인수 개요

구분	내용
인수주체	현대홈쇼핑
인수대상	한섬
인수지분	34.64% (8,532,763주)
경영권 확보 지분	45.45% (11,193,169주)
인수대금	4,200 억원
주당 인수가액	49,222 원
	37,522 원 (한섬이 보유한 자사주 고려)

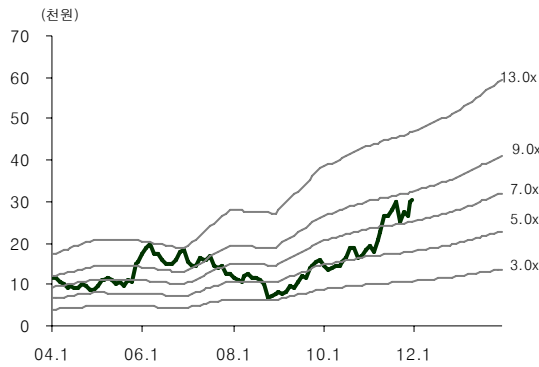
자료: 현대홈쇼핑

도표 3. 한섬 주주 현황

주주	소유주식수(주)	지분율
정재봉	6,402,774	26.0%
정형진	1,146,019	4.7%
문미숙	719,430	2.9%
(주)한섬커뮤니케이션	264,540	1.1%
자기주식	2,660,406	10.8%
기타	13,436,831	54.6%
합계	24,630,000	100.0%

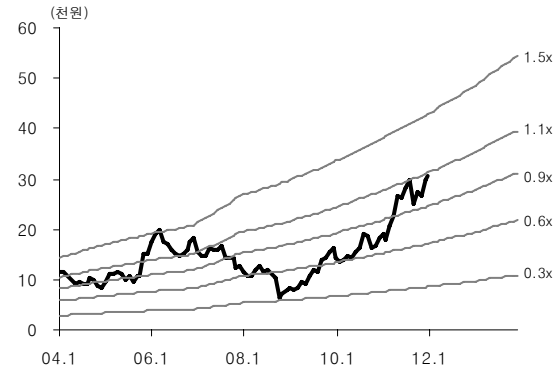
자료: 한섬

도표 4. 한섬 PER Band Chart(Forward)



자료 : Valuewise

도표 5. 한섬 PBR Band Chart(Forward)



자료 : Valuewise

도표 6. 한섬 실적 전망

(단위 : 억원)

구 분	2011				2012F				2011F	2012F
	1Q11A	2Q11A	3Q11A	4Q11F	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12		
매출액	1,199	1,072	962	1,785	1,289	1,157	1,032	1,920	5,018	5,398
증가율(yoy)	18.2%	7.1%	12.5%	11.0%	7.5%	7.8%	7.2%	7.6%	12.0%	7.6%
SYSTEM	232	192	176	327	246	205	188	354	927	994
SJSJ	156	120	103	229	162	124	108	240	608	635
MINE	170	158	132	265	177	166	137	278	725	758
TIME	313	284	254	483	329	295	264	507	1,334	1,396
TIME HOMME	71	62	55	118	72	63	56	121	306	312
SYSTEM HOMME	28	20	22	67	34	25	27	82	137	168
랑방컬렉션	32	47	41	75	39	57	51	92	195	239
매출총이익	757	714	621	1,192	816	780	720	1,266	3,284	3,583
매출총이익률	63.2%	66.5%	64.5%	66.8%	63.3%	67.5%	69.8%	65.9%	65.4%	66.4%
영업이익	242	217	195	388	253	230	220	458	1,042	1,160
증가율(yoy)	30.0%	44.9%	42.8%	2.0%	4.4%	6.1%	12.7%	18.0%	22.2%	11.3%
영업이익률	20.2%	20.2%	20.3%	21.7%	19.6%	19.9%	21.3%	23.8%	20.8%	21.5%
순이익	219	145	151	295	195	178	170	351	811	894
증가율(yoy)	23.0%	20.9%	29.6%	-22.3%	-10.9%	22.9%	12.5%	18.7%	2.0%	10.3%

자료 : 한섬, 신영증권 리서치센터

현대홈쇼핑 최근 부진한
주가 흐름의 원인

[도표 7~9]는 현대홈쇼핑 관련 사항을 정리한 표이다. 2011년 4분기 현대홈쇼핑의 취급고와 영업이익은 6,287억원, 382억원을 달성할 전망이다. 2012년 동사의 취급고과 영업이익, 순이익은 각각 2조 6,135억원, 1,764억원, 1,557억원에 이를 것으로 예상된다. 현대홈쇼핑은 상장 후 동종업계 평균 대비 높은 수익성으로 시장의 주목을 받았으나 1) 유통업체에 가해지고 있는 수수료 인하 규제로부터 홈쇼핑 업계 역시 자유로울 수 없다는 우려와 2) 동사가 풍부한 현금 자산을 보유하고 있음에도 불구하고 용처가 불확실하고 배당은 낮은 수준을 유지함에 따라 최근 주가는 부진한 흐름을 이어왔다.

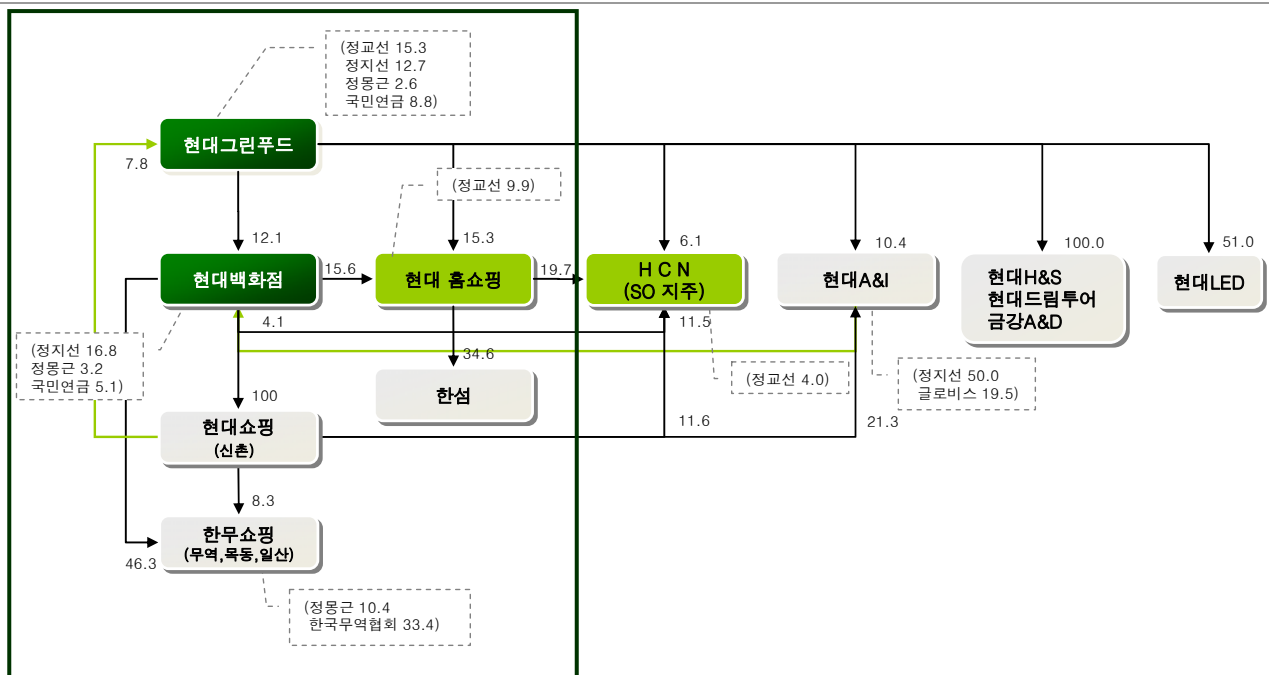
한섬 인수는
현대홈쇼핑 주가에
모멘텀이 될 전망

따라서 현대홈쇼핑의 현금 자산이 영업가치로 전환됨에 따라 ROE와 수익성이 개선되고(인수대금인 4,200억원의 연간 이자수익 약 170억원 < 한섬에 의한 연간 지분법이익 약 300억원) 그룹의 고급채널을 활용할 수 있는 연관사업에 투자가 이루어져 성장을 도모한다는 점에서 이번 인수는 동사 주가에 긍정적인 모멘텀으로 작용할 것이라 판단된다. 특히 현대홈쇼핑이 투자 주체가긴 하지만 그룹의 성격 상 향후 한섬의 기업가치 증대를 위한 제반의 전략이 현대백화점 그룹 차원에서 진행될 것이라는 점에 주목해야 할 것으로 보인다. 즉 그룹과 한섬 간의 시너지로 인한 수혜를 현대홈쇼핑이 향유할 수 있다는 점이 매력적이다.

목표주가 18만원으로
24% 상향

현대홈쇼핑에 대한 목표주가를 180,000원으로 종전대비 24.1% 상향하였다[도표 9] 2012년 예상 실적을 Valuation 산정에 반영하였고 현금 자산 대신 한섬 지분가치를 적용하였다. 현대홈쇼핑에 대한 투자의견 매수(A)를 유지하고 목표주가를 180,000원으로 상향한다.

도표 7. 현대백화점 그룹 지배구조



자료 : 현대백화점, 신영증권 리서치센터

도표 8. 현대홈쇼핑 분기별 실적 전망 (IFRS 기준)

(단위 : 억원)

구 분	2011				2012F				연간		
	1Q11A	2Q11A	3Q11A	4Q11F	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	2010A	2011F	2012F
취급고	5,800	5,550	5,714	6,287	6,365	6,078	6,472	7,221	19,220	23,350	26,135
증가율(YoY)	28.2%	19.7%	23.7%	15.6%	9.7%	9.5%	13.3%	14.9%	27.7%	21.5%	11.9%
TV 홈쇼핑	3,695	3,565	3,537	3,917	3,990	3,922	4,068	4,504	12,387	14,713	16,484
인터넷(CJmall)	1,686	1,533	1,735	1,963	1,938	1,686	1,908	2,258	5,438	6,917	7,791
카탈로그	330	375	359	349	346	394	413	401	1,172	1,413	1,554
매출총이익	1,757	1,674	1,619	1,815	1,960	1,868	1,806	2,025	5,692	6,865	7,658
매출총이익률	30.3%	30.2%	28.3%	28.9%	30.8%	30.7%	27.9%	28.0%	29.6%	29.4%	29.3%
영업이익	447	378	308	382	498	435	361	469	969	1,515	1,764
증가율(YoY)	42.5%	1.6%	8.5%		11.5%	15.3%	17.3%	22.6%	-19.3%	56.3%	15.9%
영업이익률	7.7%	6.8%	5.4%	6.1%	7.8%	7.2%	5.6%	6.5%	5.0%	6.5%	6.7%
순이익	396	374	300	358	438	398	327	420		1,428	1,557
증가율(YoY)	60.2%	20.3%	20.3%		10.7%	6.4%	9.2%	17.3%		11.8%	13.7%

자료 : CJ홈쇼핑, 신영증권 리서치센터

참고 : 이익률은 취급고 기준. 한섬 인수 영향은 실적 추정에 반영하지 않았음

도표 9. 현대홈쇼핑 목표주가 산출

(단위 : 억원)

구분	금액	설명
1. 영업가치		
2012 세후영업이익	1,337	
PER(배)	9.6	당사 유통업 Target PER 12 배를 20% 할인
영업가치 -1)	12,834	
2. 보유자산가치 등		
SO 가치	477	현대 HCN 장부가액 적용(2011년 3분기 말 BV)
한섬 지분가치	3,114	한섬에 대한 당사 목표가 36,500 원 적용(34.6% 가치)
순현금	5,200	2012년 예상금액
보유자산가치 등 -2)	8,791	
3. 적정가치 - 1)+2)	21,625	
발행주식총수(주)	12,000,000	
주당적정가치(원)	180,205	

자료 : 신영증권 리서치센터

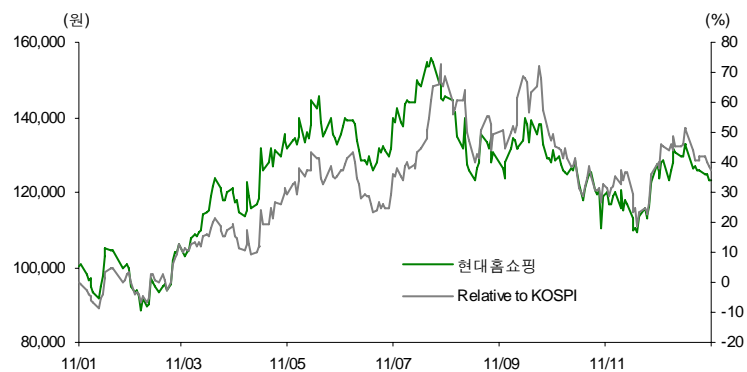


도표 10. 현대홈쇼핑 주가 흐름

자료 : Quantwise

Compliance Notice

■ 투자등급

종목 매수 : 추천일 종가대비 목표주가 10% ~ 30% 이상의 상승이 예상되는 경우
 중립 : 추천일 종가대비 $\pm 10 \sim \pm 30\%$ 이내의 등락이 예상되는 경우
 매도 : 추천일 종가대비 목표주가 -10 ~ -30%(C) 이하의 하락이 예상되는 경우

■ 산업

비중확대 : 시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 높게 추천
중립 : 시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 같게 추천
비중축소 : 시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 낮게 추천

■ 리스크등급

: 재무제표와 주가변동성을 고려하여 신용증권 리서치센터에서 A, B, C 등급으로 분류

적용기준 10%(A) : Low Risk, 20%(B) : Medium Risk, 30%(C) : High Risk

- 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 지난 1년간 해당 기업의 기업금융관련 업무를 수행한 바 없습니다.
- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사와의 이해관계 고지]

종목명	LP(유동성공급자)		1%이상보유	계열사 관계여부	채무이해보증
	ELW	주식선물			
한섬	-	-	-	-	-
현대홈쇼핑	-	-	-	-	-

한섬 : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역	추천일자	투자의견	목표주가(원)
	2012-01-16	매수	36500
	2011-05-18	매수	33000

현대홈쇼핑 : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역	추천일자	투자의견	목표주가(원)
	2012-01-16	매수	180000
	2011-02-01	매수	145000
	2010-09-30	중립	-