

현대홈쇼핑(057050)

BUY / TP 213,000원

신고가를 통해 새 역사 창조 (요약)

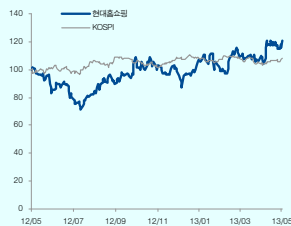
Analyst 박종렬

02) 3787-2099
jrpark@hmcib.com

현재주가 (5/20)	152,000원
상승여력	40.1%
시가총액	1,824십억원
발행주식수	12,000천주
자본금/액면가	60십억원/5천원
52주 최고가/최저가	152,500원/90,100원
일평균 거래대금 (60일)	4십억원
외국인지분율	34.05%
주요주주	현대백화점 외 40.95%
주가상승률	1M 3M 6M
절대주가(%)	16.0 21.6 18.3
상대주가(%p)	11.6 24.2 12.8
당사추정 EPS	18,571원
컨센서스 EPS	16,151원
컨센서스 목표주가	166,000원

※ K-IFRS 개별 기준

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, HMC투자증권

- 아젠 현대홈쇼핑의 주가 재평가가 시작될 시가다
- 렌탈사업과 패션잡화 비중 확대를 통해 2분기부터 영업이익은 증가세로 반전한다
- 경쟁사 대비 저평가, 실질PER 5.1배로 valuation 매력 우수

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)
2011	712	155	152	164	12,659	-1.3	10.5	1.8	4.6	19.1
2012	760	153	104	162	8,664	-31.6	14.0	1.5	5.6	11.3
2013F	811	166	223	175	18,571	114.3	8.2	1.5	6.3	20.6
2014F	882	189	201	199	16,728	-9.9	9.1	1.3	4.8	15.7
2015F	932	208	223	219	18,586	11.1	8.2	1.2	3.5	15.2

* K-IFRS 개별 기준

홈쇼핑업종, 지금 매도할 이유가 없다

현대홈쇼핑을 비롯한 홈쇼핑업종에 대해서는 비중확대 의견을 유지하는데, 그 이유는 크게 세가지다. 첫째, 지난해 7월 이후 가파른 주가 상승에도 불구하고 홈쇼핑업체들의 주가가 아직도 여전히 저평가되어 있을 뿐만 아니라 추가적인 재평가가 가능할 것이기 때문이다. 올해와 내년 수익예상 기준 PER은 현대홈쇼핑이 8.2배, 9.1배이고, GS홈쇼핑은 11.8배, 10.1배이다. 유통업종 평균 PER은 13.6배, 12.1배로 이익성장성을 감안한 피어그룹 대비 valuation 매력은 우수하다. 또한, 현대홈쇼핑과 GS홈쇼핑은 올해 연말 기준 순현금이 각각 7,269억원, 6,895억원으로 이를 감안한 실질 PER은 3.3배, 6.0배로 여전히 저평가된 상태다.

둘째, 홈쇼핑업종의 영업환경이 양호하기 때문이다. 경기침체에 따른 합리적 소비성향 강화와 대형마트와 기업형슈퍼마켓에 대한 영업규제로 인해 당분간 '온라인(홈쇼핑, 인터넷쇼핑몰)과 아울렛을 비롯한 저가 유통채널의 강세와 백화점·대형마트 등 오프라인 유통의 부진'으로 요약할 수 있는 채널별 실적 차별화가 당분간 지속될 것이다. 경기침체에 따른 가계구매력 약화는 가치소비를 강화시키고 있어 홈쇼핑업태에 유리한 영업조건을 조성하고 있다. 홈쇼핑 업체들의 고객 니즈에 부합하는 발 빠른 상품 대응력도 주요하고 있다. 패션잡화를 위주로 한 PB상품 비중확대와 렌탈서비스사업 강화 등을 통한 상품력 강화가 소비불황기에 강한 내성과 대응력을 보여주고 있고, 이는 이익 증가와 수익성 호전으로 연결되고 있다.

셋째, 중장기 성장성과 수익모델이 양호하기 때문이다. 고객 저변의 확대와 끊임없는 상품개발로 홈쇼핑의 성장은 지속될 것이다. 또한, 해외사업에 대해서도 박차를 가하고 있고, 업체별로 시차는 있겠지만 CJ오쇼핑, GS홈쇼핑, 현대홈쇼핑 순서대로 해외사업 실적도 전체 손익에 기여할 것이고, 이는 주가 재평가의 추가적인 요인으로 작용할 것이다. 홈쇼핑업종은 안정적인 영업활동현금흐름을 보이고 있는 가운데 해외사업에 대한 투자를 감안해도 전체 투자(투자자산+CAPEX)규모는 크지 않다. 업체별로 다소 차이는 있지만 연평균 1,300~1,600억원의 현금증가가 가능한 사업구조이다.

현대홈쇼핑을 홈쇼핑 3사 중 Top pick으로 고수하는 이유

홈쇼핑 3사중 현대홈쇼핑을 Top pick으로 제시하며, 적극적인 편입을 권고한다. 현대홈쇼핑의 영업이익은 지난 1분기를 끝으로 그 동안의 지난한 감익 추세에서 벗어날 전망이다. 업계 최고의 수익성에도 불구하고 영업이익 감소세로 인해 경쟁사보다 대단히 부진한 주가수익률을 기록했지만, 2분기 실적 호전을 통해 그 동안의 부진을 일거에 만회할 것이다. 지난 3월부터 진행하고 있는 렌탈사업과 패션잡화에 대한 비중 확대를 통해 수익성 향상이 가능할 전망이다. 또한, 올해 하반기에는 베트남과 태국 등 동남아시아 국가로 해외사업을 확장함으로써 보수적이었던 해외사업에 대한 스탠스도 변화될 것이다.

실적개선이 잠들었던 절대가치를 일깨워준다

현대홈쇼핑에 대해 기존 매수의견을 유지하며 목표주가는 213,000원으로 상향한다. 목표주가를 올린 이유는 당초 예상보다 양호한 취급고 성장률을 보이고 있는 2분기 실적 트렌드를 감안해 수익예상을 상향했기 때문이다. 가치합산방식에 따른 현대홈쇼핑의 적정주가가치(12개월 Forward기준)는 2조 5,551억원이고, 주당가치는 213,000원으로 평가한다. 이는 1) 사업가치 1조 2,329억원(EV/EBITDA multiple 시장평균 6.0배 대비 10% 할증률 적용), 2) 투자자산가치 5,211억원(순자산가액의 20% 할인을 적용)에다 3) 순현금 8,010억원을 가산한 것이다. 현대홈쇼핑의 주가는 대단히 저평가되어 있다. 올해 수익예상 기준 PER은 8.2배로 경쟁사인 CJ오쇼핑(18.7배)과 GS홈쇼핑(11.8배)에 비해 낮다. 또한, 올해 연말 순현금 7,269억원과 한섬(지분율 34.6%, 시가평가 2,692억원)과 현대HCN(지분율 19.7%, 시가평가 972억원)의 지분가치를 감안한 실질PER은 3.3배이다.

〈표1〉 적정주가가치 산출 근거

(단위: 억원, 천주, 원, %)

	13F	14F	15F	12M Forward	비고
1. 사업가치	11,520	13,138	14,459	12,329	
EBITDA	1,745	1,991	2,191		
EV/EBITDA	6.6	6.6	6.6		시장평균(6.0배)대비 10% 할증률 적용
2. 투자자산가치	5,110	5,313	5,516	5,211	순자산가액의 20%할인을 적용
1) 관계기업지분투자	4,623	4,824	5,026		
2) 장기매도가능금융자산	458	458	458		
3) 기타 금융자산	28	30	32		
3. 기업가치 (=1+2)	16,630	18,451	19,976	17,540	
4. 순현금	7,269	8,752	10,470	8,010	
5. 적정주가가치 (=3+4)	23,898	27,203	30,446	25,551	
발행주식수	12,000	12,000	12,000	12,000	
적정주가 (원)	199,153	226,690	253,714	212,922	
현재주가 (원)	152,000	152,000	152,000	152,000	
상승여력 (%)	31.0	49.1	66.9	40.1	

자료: HMC투자증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2011	2012	2013F	2014F	2015F
매출액	712	760	811	882	932
증가율 (%)	23.4	6.9	6.7	8.8	5.7
매출원가	21	16	10	5	-12
매출원가율 (%)	3.0	2.1	1.2	0.5	-1.3
매출총이익	690	745	801	878	944
매출이익률 (%)	97.0	97.9	98.8	99.5	101.3
증가율 (%)	21.3	7.9	7.6	9.5	7.6
판매관리비	536	592	635	688	736
판매관리비율 (%)	75.3	77.8	78.3	78.0	79.0
EBITDA	164	162	175	199	219
EBITDA 이익률 (%)	23.0	21.3	21.5	22.6	23.5
증가율 (%)	15.4	-1.0	7.8	14.0	10.1
영업이익	155	153	166	189	208
영업이익률 (%)	21.7	20.1	20.5	21.5	22.3
증가율 (%)	15.9	-1.1	8.6	14.0	9.9
영업외손익	33	-35	76	29	35
금융수익	37	29	27	32	38
금융비용	1	5	0	0	0
기타영업외손익	-2	-58	50	-3	-3
종속/관계기업관련손익	9	32	41	47	51
세전계속사업이익	197	150	283	265	294
세전계속사업이익률	27.7	19.7	34.9	30.0	31.6
증가율 (%)	19.9	-23.8	88.4	-6.4	11.1
법인세비용	45	46	60	64	71
계속사업이익	152	104	223	201	223
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	152	104	223	201	223
당기순이익률 (%)	21.3	13.7	27.5	22.7	23.9
증가율 (%)	18.9	-31.6	114.3	-9.9	11.1
지배주주지분 순이익	152	104	223	201	223
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-3	15	0	0	0
총포괄이익	149	119	223	201	223

(단위:십억원)

현금흐름표	2011	2012	2013F	2014F	2015F
영업활동으로인한현금흐름	138	113	169	133	146
당기순이익	152	104	223	201	223
유형자산 상각비	9	9	8	9	11
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
외환손익	0	0	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	11	54	3	0	0
기타	-34	-54	-66	-77	-88
투자활동으로인한현금흐름	-11	-218	23	32	43
투자자산의 감소(증가)	-35	-465	15	21	25
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-17	-6	-16	-20	-20
기타	42	252	23	31	37
재무활동으로인한현금흐름	-10	-15	-18	-17	-17
장기차입금의 증가(감소)	2	3	-5	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	-21	0	0	0	0
배당금	-12	-13	-13	-17	-17
기타	20	-4	0	0	0
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가(감소)	117	-120	173	148	172
기초현금	6	123	3	176	324
기말현금	123	3	176	324	496

* K-IFRS 개별 기준

(단위:십억원)

재무상태표	2011	2012	2013F	2014F	2015F
유동자산	891	596	767	917	1,090
현금성자산	123	3	176	324	496
단기투자자산	719	551	551	551	551
매출채권	17	20	19	21	22
재고자산	6	5	4	4	5
기타유동자산	25	17	17	17	17
비유동자산	249	711	746	781	816
유형자산	91	88	95	106	115
무형자산	5	5	7	7	6
투자자산	148	613	639	664	690
기타비유동자산	5	5	5	5	5
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	1,140	1,306	1,513	1,699	1,906
유동부채	261	315	310	311	311
단기차입금	2	5	0	0	0
매입채무	2	1	1	1	1
유동성장기부채	0	0	0	0	0
기타유동부채	257	309	309	309	310
비유동부채	9	17	18	19	21
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
장기금융부채 (리스포함)	0	0	0	0	0
기타비유동부채	9	17	18	19	21
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	271	332	329	330	332
지배주주지분	869	975	1,184	1,368	1,575
자본금	60	60	60	60	60
자본잉여금	253	253	253	253	253
자본조정 등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	2	17	17	17	17
이익잉여금	554	644	854	1,038	1,244
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	869	975	1,184	1,368	1,575

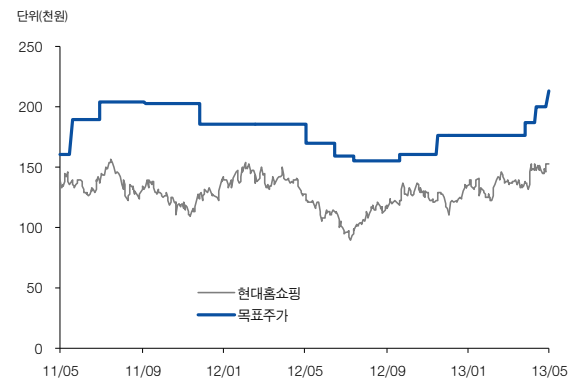
(단위: 원,백%)

주요투자지표	2011	2012	2013F	2014F	2015F
EPS(당기순이익 기준)	12,659	8,664	18,571	16,728	18,586
EPS(지배순이익 기준)	12,659	8,664	18,571	16,728	18,586
BPS(자본총계 기준)	72,018	80,790	98,120	113,475	130,688
BPS(지배자본 기준)	72,018	80,790	98,120	113,475	130,688
DPS	1,100	1,100	1,400	1,400	1,600
PER(당기순이익 기준)	10.5	14.0	8.2	9.1	8.2
PER(지배순이익 기준)	10.5	14.0	8.2	9.1	8.2
PBR(자본총계 기준)	1.8	1.5	1.5	1.3	1.2
PBR(지배자본 기준)	1.8	1.5	1.5	1.3	1.2
EV/EBITDA(Reported)	4.6	5.6	6.3	4.8	3.5
배당수익률	0.8	0.9	0.9	0.9	1.1
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-1.3	-31.6	114.3	-9.9	11.1
EPS(지배순이익 기준)	-1.3	-31.6	114.3	-9.9	11.1
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	19.1	11.3	20.6	15.7	15.2
ROE(지배순이익 기준)	19.1	11.3	20.6	15.7	15.2
ROA	14.6	8.5	15.8	12.5	12.4
안정성 (%)					
부채비율	31.1	34.0	27.7	24.1	21.1
순차입금비율	-96.7	-56.3	-61.4	-64.0	-66.5
이자보상배율	425.0	34.0	4,102.7	N/A	N/A

▶ 투자 의견 및 목표주가 추이

일자	투자 의견	목표주가	일자	투자 의견	목표주가
11/11/01	BUY	203,000	12/08/01	BUY	155,000
11/11/10	BUY	203,000	12/09/04	BUY	155,000
11/11/19	BUY	203,000	12/10/09	BUY	161,000
11/12/15	BUY	186,000	12/12/04	BUY	176,000
12/01/06	BUY	186,000	13/02/05	BUY	176,000
12/01/16	BUY	186,000	13/02/07	BUY	176,000
12/02/17	BUY	186,000	13/02/28	BUY	176,000
12/03/13	BUY	186,000	13/03/06	BUY	176,000
12/03/20	BUY	186,000	13/04/16	BUY	187,000
12/04/18	BUY	186,000	13/05/02	BUY	200,000
12/05/23	BUY	170,000	13/05/14	BUY	200,000
12/07/04	BUY	159,000	13/05/21	BUY	213,000

▶ 최근 2년간 현대홈쇼핑 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 본 자료를 작성한 애널리스트는 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 추천일 현재 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 박종렬의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자 의견 분류

- ▶ 업종 투자 의견 분류 HMC 투자증권의 업종 투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

- ▶ HMC 투자증권의 종목 투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가 대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가 대비 초과수익률 +15%P 이상
- HOLD : 추천일 종가 대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
- SELL : 추천일 종가 대비 초과수익률 -15%P 이하

- 본 조사항목은 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.