



현대홈쇼핑 (057050)

4Q22 Review : 지배구조 관점에서의 역할에 주목

▶ Analyst 이진협 jinhyeob.lee@hanwha.com 02-3772-7638

Buy (유지)

목표주가(유지): 73,000원

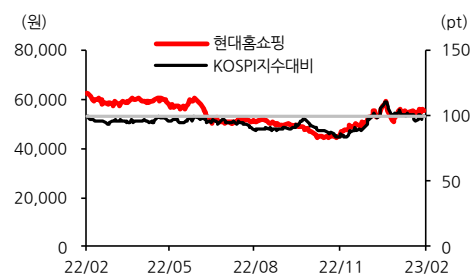
현재 주가(2/7)	55,200원
상승여력	▲32.2%
시가총액	6,624억원
발행주식수	12,000천주
52 주 최고가 / 최저가	62,800 / 44,250원
90 일 일평균 거래대금	8.34억원
외국인 지분율	25.1%
주주 구성	
현대그린푸드 (외 2 인)	40.8%
국민연금공단 (외 1 인)	7.5%
YacktmanAssetManagementL	5.8%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	5.1	22.1	7.8	-11.8
상대수익률(KOSPI)	-1.9	18.8	9.4	-1.1

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	2,210	2,195	2,188	2,269
영업이익	128	119	136	152
EBITDA	207	187	210	222
지배주주순이익	102	89	135	148
EPS	8,472	7,817	11,811	12,934
순차입금	147	327	222	109
PER	7.5	6.3	4.7	4.3
PBR	0.4	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	4.4	4.9	4.2	3.5
배당수익률	3.8	5.3	5.1	5.4
ROE	5.5	4.7	6.8	7.0

주가 추이



현대홈쇼핑의 4 분기 실적이 부진했지만, 그룹 지배구조 개편 이후 배당측면에서 동사의 역할에 주목할 필요가 있는 시점입니다. 현 시가총액은 동사가 보유한 현금수준에 불과합니다.

4Q22 Review

현대홈쇼핑은 4분기 취급고 12,593억원(-0.5% YoY, 중단손익 제외 기준), 영업이익 188억원(-22.7% YoY)를 기록해 영업이익 컨센서스(327억원)을 큰 폭으로 하회했다. 렌탈케어가 중단손익으로 제외된 것도 영향이 있지만, 홈쇼핑과 L&C의 실적이 예상보다 부진했던 영향이 크다. 홈쇼핑은 저마진 카테고리 중심으로 상품믹스가 변화함에 따라서 GPM이 -1.4%p 악화되며 수익성이 크게 하락하였다. L&C는 원가 하락으로 GPM이 약 +3%p YoY 개선된 것이 고무적이나, 계절적으로 4분기가 비수기이며, 비용 집행 요인이 발생한다는 점이 당사 실적 전망치를 하회한 주요 요인이다.

현대백화점그룹의 주주환원 정책에서 동사의 역할이 중요

현대백화점과 그린푸드는 지주사 전환 이후 주주환원정책을 확대하는 내용의 공시를 지난 1월 31일 발표하였다. 자사주 취득/소각과 함께 기존 배당총액보다 지배구조 개편 이후에 배당총액을 늘린다는 점이 주요 내용이다. 지주회사의 주요 수익원은 브랜드로열티와 배당수익이다. 그룹 내에 지주회사가 2개사이기 때문에 브랜드로열티를 수익원으로 하기는 어려울 것으로 전망되어, 배당수익이 중요하다. 당사가 추정 한 두 지주사의 배당수익(현대홈쇼핑 배당 제외)은 [표2]와 같다. 백화점홀딩스는 최소 배당총액 150억원에 미달하며, GF홀딩스 자회사 중 배당여력이 충분한 회사는 그린푸드와 리바트 정도에 불과하다. 동사가 두 지주사 중 어떤 회사에 편입될 지는 미정이지만, 배당 측면에서 현금창출력이 뛰어난 동사의 역할이 중요하다는 점은 분명해보인다. 그룹 지배개편 이후 동사의 배당확대를 점치는 이유이다.

투자의견 BUY, 목표주가 7.3만원 유지

현대홈쇼핑에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 7.3만원을 유지한다. 현 시가총액은 렌탈케어 매각 이후 보유한 현금성 자산과 큰 차이가 없는 수준이란 점을 간과해선 안될 것이다.

[표1] 현대홈쇼핑 분기별 실적 추이

(단위: 억 원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22P	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022P	2023E	2024E
취급고	12,807	13,507	13,111	12,593	12,820	13,591	13,159	13,311	52,018	52,881	54,254
YoY	-2.4%	3.6%	1.8%	-3.1%	0.1%	0.6%	0.4%	5.7%	0.0%	1.7%	2.6%
홈쇼핑	10,113	10,497	10,227	10,249	10,232	10,692	10,436	10,644	41,086	42,005	42,774
TV	5,591	6,310	6,193	6,097	5,950	6,467	6,352	6,260	24,191	25,028	25,729
인터넷	4,101	3,928	3,765	3,883	4,035	3,953	3,802	4,103	15,677	15,892	15,906
기타	236	260	269	269	248	273	282	282	1,034	1,086	1,140
현대 L&C	2,398	2,694	2,564	2,444	2,588	2,899	2,722	2,667	10,100	10,875	11,479
영업이익	363	296	341	188	365	323	347	324	1,188	1,358	1,524
YoY	-11.7%	-8.1%	23.1%	-8.7%	0.5%	9.0%	1.7%	72.3%	-2.3%	14.3%	12.2%
영업이익률	2.8%	2.2%	2.6%	1.5%	2.8%	2.4%	2.6%	2.4%	2.3%	2.6%	2.8%
홈쇼핑	353	269	292	212	326	279	306	337	1,126	1,248	1,336
현대 L&C	-4	8	7	-24	39	43	41	-13	-13	110	188

자료: 한화투자증권 리서치센터

[표2] 현대백화점그룹 지주사 배당금 추정(현대홈쇼핑 제외)

(단위: 억 원)

		2019	2020	2021	비고
현대백화점홀딩스	배당수익	117	130	133	현대백화점 지분율 30% 가정
현대백화점	배당총액	203	223	221	별도기준 순이익
	당기순이익	1,957	1,019	1,521	
	배당성향	10%	22%	15%	
한무쇼핑	배당총액	122	137	143	
	당기순이익	1,083	770	975	
	배당성향	11%	18%	15%	
현대지에프홀딩스	배당수익	90	73	477	현대그린푸드 지분율 30% 가정
현대그린푸드	배당총액	183	183	183	별도기준 순이익
	당기순이익	616	377	607	
	배당성향	30%	49%	30%	
현대리바트	배당총액	58	30	40	
	당기순이익	195	266	135	
	배당성향	30%	11%	30%	
현대에버다임	배당총액	20	7	4	
	당기순이익	12	-71	-184	
	배당성향	169%	-10%	-2%	
현대이지웰	배당총액	6	9	13	
	당기순이익	47	79	154	
	배당성향	12%	12%	8%	
현대드림투어	배당총액	0	0	400	
	당기순이익	63	-34	-47	
	배당성향	0%	0%	-849%	
현대아이티앤이	배당총액	0	0	0	
	당기순이익	-145	9	67	
	배당성향	0%	0%	0%	

자료: DART, 한화투자증권 리서치센터

[표3] 현대백화점 분할 후 주주환원정책 공시내용

현대 백화점	기존 현대백화점	2021년 배당총액 240억원 보장
	현대백화점 (존속)	- 현금배당: 221년 사업연도의 배당금총액 240억원 보장 - 자사주 매입 및 소각: 분할 후 3년내 자사주 6.6%를 매입하여 소각
	현대백화점 H (신설)	- 현금배당: 배당금총액 최소 150억원 이상 배당하는 배당정책 수립 - 자사주 소각: 분할비율에 따른 신설회사 자사주(6.6%)를 분할 후 1년 내 소각
현대 그린푸드	기존 현대그린푸드	2021년 배당총액 183억원 보장
	현대지에프 H (존속)	- 현금배당: 배당금총액 최소 150억원 이상 배당하는 배당정책 수립(분할존속회사) - 자사주 소각: 분할비율에 따른 존속회사 자사주(10.6%)를 분할 후 1년 내 소각 - 분할 후 존속회사와 신설회사 두 회사의 합산 배당금총액이 분할 전 대비 증가할 수 있도록 배당정책 별도 수립
	현대그린푸드 (신설)	- 자사주 매입 및 소각: 신설회사는 분할 후 6년 내 자사주 10.6%를 매입하여 소각

자료: DART, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	2,126	2,210	2,195	2,188	2,269
매출총이익	1,007	989	982	1,015	1,042
영업이익	172	128	119	136	152
EBITDA	248	207	187	210	222
순이자손익	5	5	-1	3	3
외화관련손익	-3	4	11	0	0
지분법손익	17	79	44	40	40
세전계속사업손익	179	154	103	178	195
당기순이익	113	102	89	135	148
지배주주순이익	113	102	89	135	148
증가율(%)					
매출액	3.2	3.9	-0.7	-0.3	3.7
영업이익	32.2	-25.4	-7.5	14.3	12.2
EBITDA	19.6	-16.4	-10.0	12.6	5.7
순이익	35.5	-9.8	-12.0	51.1	9.5
이익률(%)					
매출총이익률	47.4	44.7	44.8	46.4	45.9
영업이익률	8.1	5.8	5.4	6.2	6.7
EBITDA 이익률	11.7	9.4	8.5	9.6	9.8
세전이익률	8.4	7.0	4.7	8.2	8.6
순이익률	5.3	4.6	4.1	6.2	6.5

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업현금흐름	232	90	4	142	152
당기순이익	113	102	89	135	148
자산상각비	76	79	68	75	70
운전자본증감	20	-82	-108	-31	-30
매출채권 감소(증가)	32	-18	-31	-14	-9
재고자산 감소(증가)	-1	-42	-41	-12	-8
매입채무 증가(감소)	4	10	-35	19	12
투자현금흐름	-174	20	-138	-8	-8
유형자산처분(취득)	-21	-63	-38	-44	-44
무형자산 감소(증가)	0	-1	2	0	0
투자자산 감소(증가)	-146	69	-123	0	0
재무현금흐름	38	-201	157	-30	-32
차입금의 증가(감소)	79	-161	184	0	0
자본의 증가(감소)	-42	-25	-27	-30	-32
배당금의 지급	-23	-25	-27	-30	-32
총현금흐름	254	222	156	174	182
(-)운전자본증감(감소)	44	-24	237	31	30
(-)설비투자	24	64	39	44	44
(+)자산매각	4	0	2	0	0
Free Cash Flow	189	182	-117	98	108
(-)기타투자	-57	91	-150	-37	-36
잉여현금	247	91	33	135	145
NOPLAT	126	97	103	103	116
(+) Dep	76	79	68	75	70
(-)운전자본투자	44	-24	237	31	30
(-)Capex	24	64	39	44	44
OpFCF	133	136	-105	102	112

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	1,106	975	1,207	1,365	1,522
현금성자산	136	45	69	174	287
매출채권	210	215	246	260	269
재고자산	153	178	218	230	237
비유동자산	1,587	1,625	1,639	1,612	1,590
투자자산	1,003	1,081	1,101	1,104	1,108
유형자산	375	379	380	355	334
무형자산	209	165	158	153	148
자산총계	2,693	2,600	2,846	2,977	3,112
유동부채	747	544	759	781	796
매입채무	376	365	337	356	368
유동성이자부채	290	103	347	347	347
비유동부채	151	174	143	147	151
비유동이자부채	60	89	49	49	49
부채총계	898	718	902	928	947
자본금	60	60	60	60	60
자본잉여금	253	253	253	253	253
이익잉여금	1,554	1,638	1,699	1,805	1,921
자본조정	-73	-69	-69	-69	-69
자기주식	-57	-57	-57	-57	-57
자본총계	1,795	1,882	1,944	2,049	2,165

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2020	2021	2022E	2023E	2024E
주당지표					
EPS	9,392	8,472	7,817	11,811	12,934
BPS	149,567	156,864	162,001	170,788	180,455
DPS	2,200	2,400	2,600	2,800	3,000
CFPS	21,178	18,474	13,028	14,463	15,175
ROA(%)	4.3	3.8	3.3	4.6	4.9
ROE(%)	6.4	5.5	4.7	6.8	7.0
ROIC(%)	11.9	9.2	9.0	8.2	9.2
Multiples(x, %)					
PER	8.7	7.5	6.3	4.7	4.3
PBR	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3
PSR	0.5	0.3	0.3	0.3	0.3
PCR	3.8	3.4	3.8	3.8	3.6
EV/EBITDA	4.8	4.4	4.9	4.2	3.5
배당수익률	2.7	3.8	5.3	5.1	5.4
안정성(%)					
부채비율	50.1	38.1	46.4	45.3	43.7
Net debt/Equity	11.9	7.8	16.8	10.8	5.0
Net debt/EBITDA	86.1	71.0	174.9	105.4	49.0
유동비율	148.0	179.2	159.0	174.9	191.3
이자보상배율(배)	24.2	26.6	15.0	17.2	19.3
자산구조(%)					
투하자본	48.7	47.8	51.7	49.5	47.4
현금+투자자산	51.3	52.2	48.3	50.5	52.6
자본구조(%)					
차입금	16.3	9.3	16.9	16.2	15.5
자기자본	83.7	90.7	83.1	83.8	84.5

[Compliance Notice]

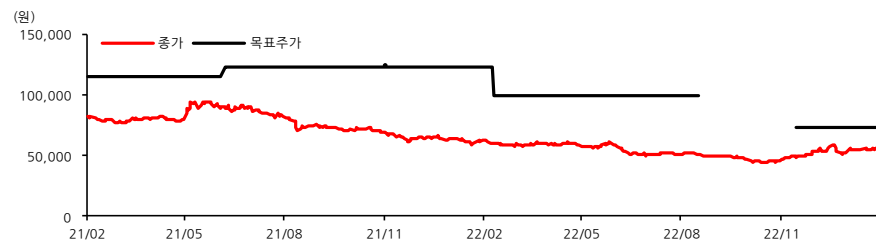
(공표일: 2023년 02월 08일)

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)

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 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[현대홈쇼핑 주가와 목표주가 추이]



[투자이전 변동 내역]

일 시	2021.02.25	2021.04.28	2021.05.10	2021.06.14	2021.06.25	2021.09.10
투자이전	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	115,000	115,000	115,000	123,000	123,000	123,000
일 시	2021.11.09	2022.02.17	2022.05.10	2022.11.22	2022.11.22	2022.12.26
투자이전	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				
투자이전	Buy	Buy				
목표가격	73,000	73,000				

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자이전	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2021.04.28	Buy	115,000	-23.22	-17.83
2021.06.14	Buy	123,000	-41.05	-25.53
2022.02.17	Buy	99,000	-46.23	-38.69
2022.11.22	Buy	73,000		

[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 투자이전 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자이전]

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: 2022년 12월 31일)

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