LEADING

Company Update

현대홈쇼핑 (057050 KS)

2014년 02월 06일

투자의견 HOLD 로 변경, 목표주가 170,000 원 유지

경쟁사대비 늦은 모바일 시장 진출과 독자브랜드 매출 증가 속도가 기대를 하회하고 있다는 점에서 보수적인 실적 성장 적용. 병행수입, 직구거래 확대에 따른 자체 경쟁력 확보 전까지는 산업 평균 밸류에이션 이상의 프리미엄 부과는 어렵다는 판단. 현재 2014F 유통 PER 11.9 배 대비 프리미엄 거래되고 있어 투자의견을 Hold 로 변경

2014년 자체 경쟁력 확보가 관건

홈쇼핑 3사 중 가장 높은 취급고 성장 BUT 영업이익 성장 저조

2013년 4분기 취급고 7,431억원 (+15.8%yoy), 영업이익 415억원 (+6.6%yoy)을 기록. 홈쇼핑 3사 중 가장 높은 취급고 성장을 기록하였으나 영업이익은 시장 컨센서스에 하회. TV 부문은 독점 브랜드 판매 증가로 작년 4분기 대비 의류 비중 증가. 그 외 온수매트 및 화장품 등 계절 상품 매출 호조가 외형 성장을 견인. 모바일 부문은 396억원 (+304.1%yoy) 취급고를 달성하며 전체 비중의 5.3%로 전년대비 3.8%pt 상승. 영업이익은 마케팅 비용 증가 및 무이자 할부와 같은 고객 서비스 강화로 취급고 대비 낮은 성장률을 기록. SO수수료 증가률은 14%로 반영됨. 영업이익률은 전년 대비 0.5%pt 낮아진 5.6% 기록

2014년 국내 높은 한 자릿수 취급고 성장, 해외 BEP 달성

*국내: 동사의 2014년 취급고는 대한상공회의소가 전망한 홈쇼핑 성장 수치 5.6%yoy을 상회하는 7.7%yoy 성장을 달성할 전망. 이는 TV 취급고 8.0%yoy 성장과 모바일 취급고 성장률 100%yoy 반영. 고마진 제품 비중 확대로 매출총이익률 개선은 이루어지겠으나 마케팅 및 프로모션 비용 증가로 외형 성장에 따른 수익성 개선으로 이어지기는 어렵다고 판단

*해외: 2013년 중국 지역은 취급고 400억원으로 지분법 손익 -2억원 달성. 2014년에는 취급고 600억원, BEP를 기록할 전망. 2011년 7월 방송을 시작으로 채널인지도를 쌓이는 기간이 3년이라는 점을 감안하면 현재 순항 중으로 판단. 로컬 제품 위주의 상품 판매가 이루어지고 있으며 한류화에 맞춰 한국 상품 비중을 늘려나갈 계획. 현재 상해 지역만 진출한 상태이며 2015년 이후 다른 지역으로 확장도 고려 중. 베트남 지역은 송출 목표를 올해 말로 계약 진행 중

HOLD (TP 유지)

목표주가	170,000 원
현재주가	178,000 원
목표수익률	-4.5%

Key Data	2014 년 02 월 06 일
산업분류	유통
시가총액 (십억원)	2,136.0
발행주식수 (백만주)	12.0
외국인 지분율 (%)	29.0
52 주 고가 (원)	189,500
저가 (원)	122,500
60 일 일평균거래대금 (십억원)	6.8
주요주주	(%)
현대백화점 외 6인	41.16
트러스톤자산운용 외 2인	7.97
KOSPI	1,907.89

주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	(3.8)	5.0	41.3
상대주가	(1.2)	3.7	42.7

Relative Performance

LEADING RESEARCH

이화영 Analyst (화장품&유통)

hylee1@leading.co.kr

+822-2009-7191

이지선 R.A

jslee1@leading.co.kr

+822-2009-7116

Valuation Forecast (개별)

FY	Sales (Wbn)	% chg yoy	OP (Wbn)	OPM (%)	NP (Wbn)	EPS (W)	EPS Growth (%)	P/E (x)	EV/EBITDA (x)	ROE (%)	P/B (x)
2011	712	23.4	155	21.7	152	12,659	18.9	10.5	4.6	19.1	1.8
2012	760	6.9	153	20.1	104	8,664	(31.6)	14.0	5.6	11.3	1.5
2013F	800	5.2	145	18.1	195	16,288	88.0	10.9	9.8	18.4	1.9
2014F	865	8.1	154	17.8	165	13,716	(15.8)	13.0	8.6	13.5	1.6
2015F	939	8.6	167	17.7	191	15,926	16.1	11.2	7.1	13.8	1.4

Exhibit 1. 4Q13P 실적 요약

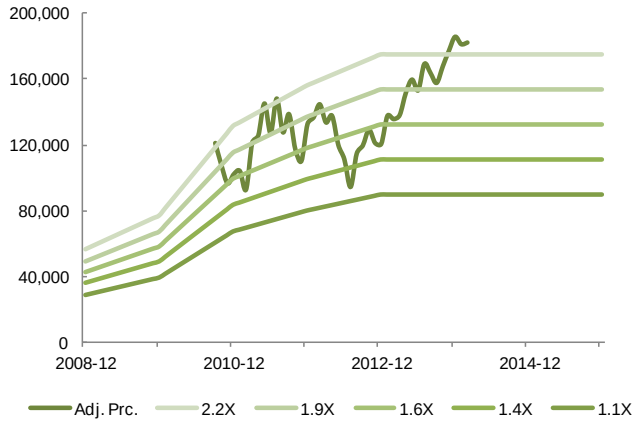
(Wbn)	4Q13P	3Q13	4Q12	*QoQ*	*YoY*
취급고	743.1	671.7	641.9	*10.6%*	*15.8%*
TV	460.6	420.3	385.8	*9.6%*	*19.4%*
인터넷	193.7	174.3	194.0	*11.1%*	*-0.2%*
카탈로그	31.9	33.4	36.7	*-4.5%*	*-13.1%*
모바일	39.6	29.5	9.8	*34.2%*	*304.1%*
기타	17.2	14.2	15.7	*21.1%*	*9.9%*
영업이익	41.5	33.1	38.9	*25.2%*	*6.6%*
세전이익	51.4	43.3	(2.3)	*18.7%*	*흑전*
당기순이익	39.8	33.4	(17.4)	*19.2%*	*흑전*
OPM	*5.6%*	*4.9%*	*6.1%*		
NPM	*5.4%*	*5.0%*	*-2.7%*		

Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 2. PER Band

Source: FnGuide, Leading Research Center

Exhibit 3. PBR Band



Source: FnGuide, Leading Research Center

재무제표 (개별)

대차대조표

결산기(십억원)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
유동자산	891.0	595.7	694.0	775.6	928.0
현금성자산	840.0	553.0	644.8	722.1	870.4
매출채권	24.7	26.5	30.7	33.8	36.8
재고자산	6.0	4.5	7.6	8.4	9.1
비유동자산	248.9	710.6	735.9	748.2	759.2
투자자산	153.0	617.7	637.1	639.6	642.1
유형자산	90.9	87.7	94.0	103.9	112.7
무형자산	5.0	5.2	4.9	4.6	4.4
자산총계	**1,139.8**	**1,306.4**	**1,429.9**	**1,523.8**	**1,687.2**
유동부채	261.2	315.1	262.1	203.6	188.2
매입채무	36.5	34.9	167.7	105.4	86.0
유동성이자부채	2.1	5.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	9.3	16.6	23.0	23.9	24.9
비유동이자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	**270.6**	**331.7**	**285.1**	**227.6**	**213.1**
자본금	60.0	60.0	60.0	60.0	60.0
자본잉여금	253.5	253.5	253.5	253.5	253.5
이익잉여금	553.9	644.3	826.6	978.0	1,155.9
자본조정	1.9	16.9	4.7	4.7	4.7
자기주식	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**869.3**	**974.7**	**1,144.8**	**1,296.2**	**1,474.1**
투하자본	(114.1)	(183.2)	(130.0)	(58.5)	(31.3)
순차입금	(837.9)	(548.0)	(644.8)	(722.1)	(870.4)
ROA	14.6	8.5	14.3	11.1	11.9
ROE	19.1	11.3	18.4	13.5	13.8
ROIC	na	na	na	na	na

현금흐름표

결산기(십억원)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
영업현금	**138.1**	**113.1**	**109.4**	**73.0**	**124.0**
당기순이익	151.9	104.0	195.5	164.6	191.1
자산상각비	9.0	9.1	7.1	10.3	11.5
운전자본증감	11.4	53.9	(46.8)	(62.8)	(19.6)
매출채권감소(증가)	(16.2)	(3.3)	(4.9)	(3.1)	(3.0)
재고자산감소(증가)	(5.1)	1.4	(3.1)	(0.8)	(0.7)
매입채무증가(감소)	1.8	(0.6)	6.9	(62.3)	(19.4)
투자현금	**(10.6)**	**(218.3)**	**(45.5)**	**12.7**	**32.6**
단기투자자산감소	8.0	168.6	(0.3)	(4.8)	(4.8)
장기투자증권감소	53.9	8.9	(7.0)	37.5	57.5
설비투자	(17.2)	(5.5)	(13.2)	(20.0)	(20.0)
유무형자산감소	0.0	(0.4)	0.3	0.0	0.0
재무현금	**(10.3)**	**(14.8)**	**(18.3)**	**(13.2)**	**(13.2)**
차입금증가	2.1	2.9	(5.0)	0.0	0.0
자본증가	(12.0)	(13.2)	(13.2)	(13.2)	(13.2)
배당금지급	12.0	13.2	13.2	13.2	13.2
현금 증감	117.2	(120.0)	45.7	72.5	143.4
총현금흐름(Gross CF)	**164.9**	**107.2**	**196.6**	**135.8**	**143.5**
(-) 운전자본증가(감소)	(22.9)	(59.2)	54.4	62.8	19.6
(-) 설비투자	17.2	5.5	13.2	20.0	20.0
(+) 자산매각	0.0	(0.4)	0.3	0.0	0.0
Free Cash Flow	170.6	160.4	129.2	53.0	104.0
(-) 기타투자	(53.9)	(8.9)	7.0	(37.5)	(57.5)
잉여현금	224.5	169.3	122.2	90.5	161.4

손익계산서

결산기(십억원)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
매출액	**711.6**	**760.5**	**799.9**	**864.7**	**939.0**
증가율 (Y-Y,%)	23.4	6.9	5.2	8.1	8.6
영업이익	**154.5**	**152.8**	**144.8**	**154.1**	**166.5**
증가율 (Y-Y,%)	15.9	(1.1)	(5.3)	6.5	8.1
EBITDA	163.6	161.9	151.8	164.4	178.0
영업외손익	**42.6**	**(2.7)**	**98.9**	**62.8**	**85.2**
순이자수익	32.4	24.0	22.5	28.7	31.4
외화관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	9.2	31.8	30.8	40.0	60.0
세전계속사업손익	**197.1**	**150.2**	**243.6**	**216.9**	**251.7**
당기순이익	**151.9**	**104.0**	**195.5**	**164.6**	**191.1**
지배기업당기순이익	151.9	104.0	195.5	164.6	191.1
증가율 (Y-Y,%)	18.9	(31.6)	88.0	(15.8)	16.1
NOPLAT	**119.1**	**105.8**	**116.1**	**116.9**	**126.4**
(+) Dep	9.0	9.1	7.1	10.3	11.5
(-) 운전자본투자	(22.9)	(59.2)	54.4	62.8	19.6
(-) Capex	17.2	5.5	13.2	20.0	20.0
OpFCF	133.9	168.5	55.6	44.5	98.3
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	19.8	13.8	11.5	6.7	7.3
영업이익증가율(3Yr)	21.6	8.4	2.8	(0.1)	2.9
EBITDA 증가율(3Yr)	20.5	8.2	2.3	0.2	3.2
순이익증가율(3Yr)	37.0	2.9	15.2	2.7	22.5
영업이익률(%)	21.7	20.1	18.1	17.8	17.7
EBITDA 마진(%)	23.0	21.3	19.0	19.0	19.0
순이익률 (%)	21.3	13.7	24.4	19.0	20.4

주요투자지표

결산기	2011	2012	2013F	2014F	2015F
Per share Data					
EPS	12,659	8,664	16,288	13,716	15,926
BPS	72,438	81,224	95,399	108,015	122,841
DPS	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100
Multiples(x,%)					
PER	10.5	14.0	10.9	13.0	11.2
PBR	1.8	1.5	1.9	1.6	1.4
EV/ EBITDA	4.6	5.6	9.8	8.6	7.1
배당수익율	0.8	0.9	0.6	0.6	0.6
PCR	9.7	13.5	10.9	15.7	14.9
PSR	2.2	1.9	2.7	2.5	2.3
재무건전성 (%)					
부채비율	31.1	34.0	24.9	17.6	14.5
Net debt/Equity	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Net debt/EBITDA	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	341.1	189.1	264.8	380.9	493.0
이자보상배율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
이자비용/매출액	0.1	0.6	0.0	n/a	n/a
자산구조					
투하자본(%)	(13.0)	(18.6)	(11.3)	(4.5)	(2.1)
현금+투자자산(%)	113.0	118.6	111.3	104.5	102.1
자본구조					
차입금(%)	0.2	0.5	0.0	0.0	0.0
자기자본(%)	99.8	99.5	100.0	100.0	100.0

▶ Compliance Notice

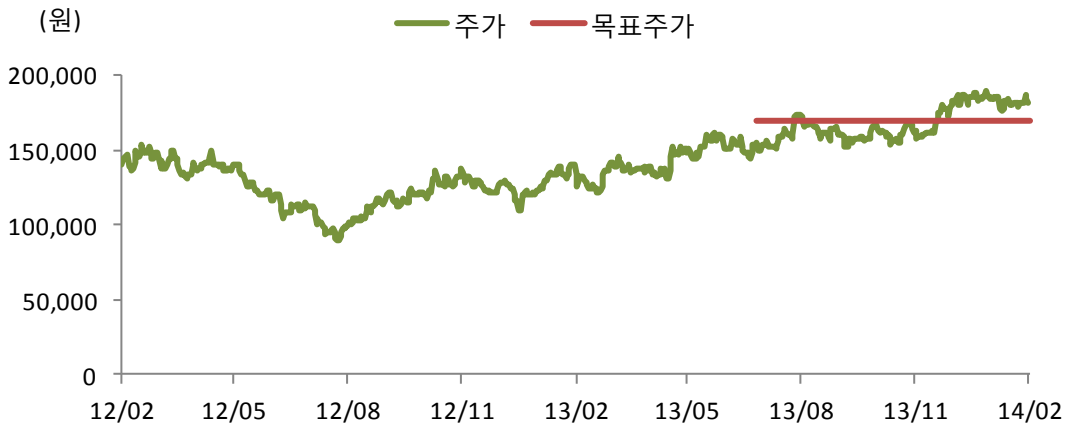
본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

- *당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.*
- *본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.*
- *당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.*
- *본 자료는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.*
- *당사는 지난 6 개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.*
- *본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.*
- *본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.*

▶ 최근 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

현대홈쇼핑 (057050 KS)		
일자	2013-07-01	2014-02-06
투자의견	BUY (신규)	HOLD (TP 유지)
목표주가	170,000 원	170,000 원

▶ 최근 2 년간 목표주가 변경 추이



▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

*©. 2014 **Leading Investment & Securities Co**. All rights reserved*