지주/유통/상사
박종렬
02)6260-2466
jrpark@heungkuksec.co.kr

R.A
송지원
02)739-5935
bd21312@heungkuksec.co.kr

(057050)

현대홈쇼핑

BUY(유지)

재평가는 끝나지 않았다

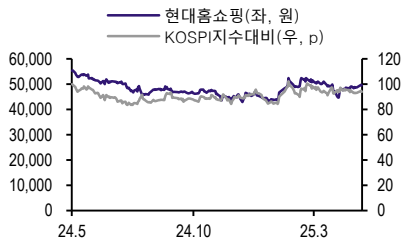
목표주가	67,000원(하향)
현재주가(05/08)	49,500원
상승여력	35.4%
시가총액	594십억원
발행주식수	12,000천주
52주 최고가 / 최저가	55,500 / 42,900원
3개월 일평균거래대금	1십억원
외국인 지분율	13.9%
주요주주	
현대지에프홀딩스 (외 2인)	57.4%
베어링자산운용 (외 3인)	6.7%
자사주 (외 1인)	6.6%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	10.7	-2.9	8.1	-9.8
상대수익률(KOSPI)	0.2	-5.2	7.4	-3.8

(단위: 십억원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	2,064	3,853	3,844	3,962
영업이익	60	130	128	141
EBITDA	113	290	292	307
지배주주순이익	136	158	119	128
EPS	11,350	13,138	10,389	11,198
순차입금	160	291	354	319
PER	3.8	3.5	4.8	4.4
PBR	0.3	0.2	0.3	0.3
EV/EBITDA	6.0	2.9	3.2	3.0
배당수익률	6.5	6.2	5.7	6.1
ROE	6.8	7.4	5.4	5.7
컨센서스 영업이익	-	-	156	169
컨센서스 EPS	-	-	10,833	12,000

주가추이



자회사 연결 편입 효과 소멸로 실적 모멘텀은 크게 약화됨. 향후 한섬의 실적 개선이 연결 실적의 주요 포인트로 작용할 것. 그동안 미뤄왔던 기업가치 제고 방안에 대해 주식시장과 적극적인 소통이 필요한 때라 판단함.

1Q Review: OP 481억원(-18.5% YoY), 예상치 하회

1분기 연결기준 취급고 1.5조원(-3.6% YoY), 매출액 0.96조원(-3.5%, YoY), 영업이익 481억원(-18.5%, YoY)으로 당초 전망치를 하회하는 부진한 실적을 기록함. 현대홈쇼핑 별도 기준 영업이익은 외형 축소에도 불구하고, 뷰티와 패션 등 고마진 상품군의 호조로 큰 폭 증가함. 현대퓨처넷도 현대IT&E 합병에 따라 외형 및 영업이익이 증가함. 반면, 한섬은 소비심리와 이상 기후 등의 영향으로 실적이 크게 부진했음. 현대L&C도 건설경기 부진으로 외형 및 영업이익이 감소함.

한섬 실적 부진으로 연간 수익예상 하향 조정 불가피

지난해까지는 한섬과 현대퓨처넷의 연결 편입 효과로 양호한 실적을 보였지만, 연결 효과 소멸과 함께 소비 및 건설경기 침체로 인해 영업실적에 직접적인 타격을 받고 있음. 경기침체에 따른 실질소득 정체와 부정적인 자산효과로 소비환경 개선을 기대하기는 쉽지 않은 상황임. 지난해 2개사의 신규 편입 효과로 실적 모멘텀은 크게 강화되었지만, 올해는 부정적인 소비환경으로 현대홈쇼핑의 연결 매출액은 정체될 전망임. 연간 외형 성장은 정체가 불가피할 것이지만, 연결 영업이익은 연결 자회사들의 실적 개선으로 하반기에는 증가세로 전환이 가능할 것임. 올해 연간 연결기준 취급고 6.3조원(-0.2% YoY), 매출액 3.8조원(-0.2%, YoY), 영업이익 1,278억원(-0.6%, YoY)으로 수정 전망함.

기존 BUY와 목표주가 67,000원 하향

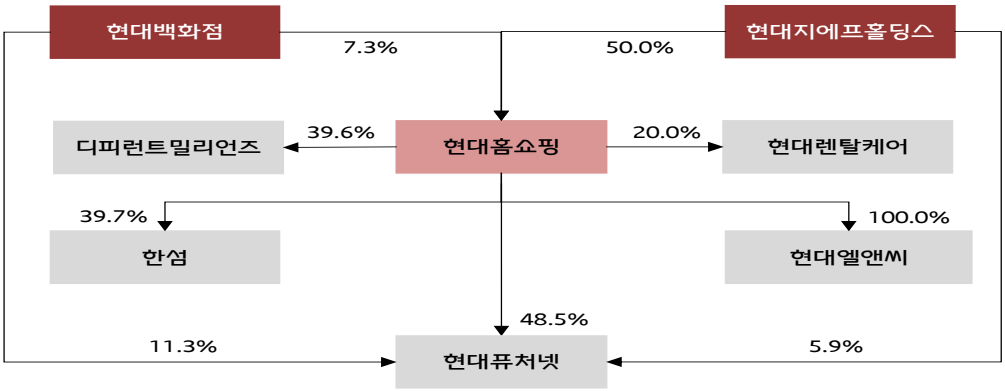
2025~2026년 연간 수익예상 하향으로 목표주가를 67,000원으로 소폭 하향 조정함. 현대홈쇼핑의 투자 포인트는 1) 연결 순현금 상태, 2) 높은 배당수익률, 3) 높은 밸류에이션 매력, 4) 기업가치 제고 계획을 통한 주주환원 정책 강화 등임. 최근 주가 반등에도 밸류에이션 매력(12개월 Forward 기준 PER, PBR은 각각 4.6배, 0.3배)은 높은 상태임. 주주가치 증대를 위한 다양한 정책 마련과 함께 지속성장 가능 기업으로 변신 중에 있음.

표 1 **현대홈쇼핑 적정주주가치 산출 근거** (단위: 십억원, 천주, 원, %)

	2025E	2026E	12M Forward	비고
1. 사업가치	1,253	1,314	1,278	
EBITDA	292	307		
EV/EBITDA	4.3	4.3		최근 3년간 평균(4.9배) 대비 16% 할인율 적용
2. 투자자산가치	401	406	403	
투자유가증권	109	111		순자산가액 대비 60% 할인 적용
기타투자자산 등	291	295		순자산가액 대비 60% 할인 적용
3. 기업가치 (=1+2)	1,653	1,720	1,681	
4. 순차입금	-750.6	-799	-771	
5. 비지배주주지분	1,647	1,647	1,647	
6. 적정시가총액 (=3-4-5)	757	872	805	
발행주식수	12,000	12,000	12,000	
적정주가 (원)	63,065	72,677	67,070	
현재주가	49,500	49,500	49,500	
상승여력 (%)	27.4	46.8	35.5	

자료: 현대홈쇼핑, 흥국증권 리서치센터

그림 1 **현대홈쇼핑 지배구조**



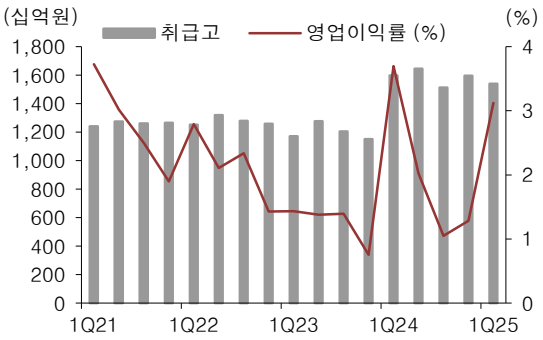
자료: 현대홈쇼핑, 흥국증권 리서치센터

표 2 현대홈쇼핑 실적 추이 및 전망 (연결기준) (단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
총매출액(취급고)	1,598	1,644	1,512	1,596	1,540	1,662	1,527	1,609	6,350	6,337	6,480
현대홈쇼핑	897	967	875	849	849	977	884	857	3,588	3,567	3,602
현대L&C	265	289	269	255	253	298	278	263	1,078	1,092	1,125
한섬	394	342	314	436	380	339	311	430	1,485	1,460	1,520
현대퓨처넷	42	47	53	57	67	48	54	58	199	227	231
매출액	995	953	900	1,005	960	963	901	1,020	3,852	3,844	3,962
매출총이익	485	440	407	457	460	439	427	480	1,788	1,806	1,898
영업이익	59	33	16	21	48	32	16	31	129	128	141
현대홈쇼핑	21	21	9	11	26	22	9	11	62	68	69
현대L&C	8	9	4	-4	2	9	5	3	17	18	19
한섬	33	4	6	21	22	1	5	21	64	49	60
현대퓨처넷	3	4	1	-2	4	4	1	1	6	11	11
세전이익	139	39	25	7	58	45	31	43	210	177	192
지배주주순이익	104	26	22	7	29	30	28	31	158	119	128
수익성 (%)											
GPM	30.3	26.7	26.9	28.6	29.9	26.4	28.0	29.8	28.2	28.5	29.3
OPM	3.7	2.0	1.0	1.3	3.1	1.9	1.1	1.9	2.0	2.0	2.2
RPM	8.7	2.4	1.7	0.5	3.8	2.7	2.0	2.7	3.3	2.8	3.0
NPM	6.5	1.6	1.4	0.4	1.9	1.8	1.8	2.0	2.5	1.9	2.0
성장성 (%, YoY)											
총매출액(취급고)	36.5	28.7	25.5	38.8	-3.6	1.1	1.0	0.8	32.2	-0.2	2.3
매출액	101.3	82.2	78.1	85.4	-3.5	1.1	0.2	1.5	86.6	-0.2	3.1
현대홈쇼핑	-4.8	-5.1	-8.3	-5.3	-5.4	1.0	1.0	1.0	-5.9	-0.6	1.0
현대L&C	15.9	12.1	7.8	0.5	-4.4	3.0	3.1	3.2	8.9	1.3	3.1
한섬					-3.4	-0.9	-1.0	-1.2		-1.7	4.1
현대퓨처넷					58.1	2.0	2.0	2.1		13.9	1.9
영업이익	251.2	89.2	-5.6	135.6	-18.5	-3.3	2.2	52.8	114.8	-0.6	10.0
현대홈쇼핑	14.4	166.3	-3.2	12.4	23.8	3.2	4.2	3.8	37.3	10.3	1.7
현대L&C	-827	-7.2	-41.3	적지	-80.0	5.0	5.1	적지	13.2	7.0	4.2
한섬					-33.2	-65.9	-10.9	-1.6		-22.8	22.8
현대퓨처넷					22.6	2.9	2.9	흑전		71.2	4.4
세전이익	157.4	21.4	-16.2	267	-58.4	16.4	22.4	489.7	78.3	-15.9	8.6
지배주주순이익	25.8	-15.6	-8.4	흑전	-71.7	18.3	27.4	377	15.8	-24.6	7.8
주요가정											
GDP성장률	3.3	2.3	1.5	1.2	1.1	1.6	1.7	2.1	2.1	1.6	2.1
민간소비	1.0	0.9	1.4	1.2	1.1	1.5	1.6	1.8	1.1	1.5	2.0
소비자물가	3.0	2.7	2.1	1.6	2.2	2.0	2.0	2.1	2.4	2.1	2.0

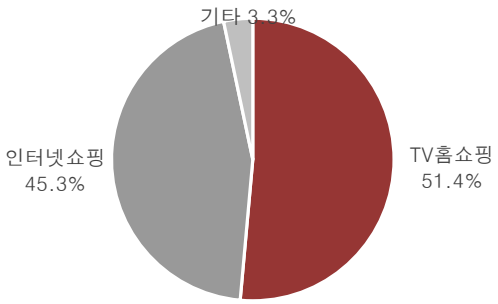
자료: 현대홈쇼핑, 흥국증권 리서치센터

그림 2 취급고 및 영업이익률 추이



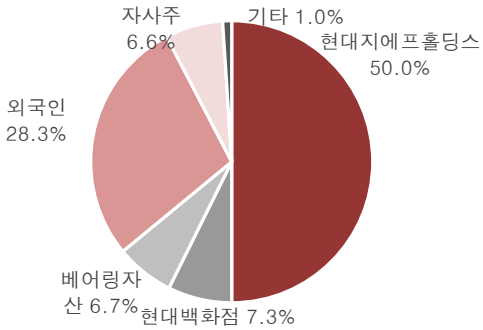
주1: 매출액은 취급고 기준
자료: 현대홈쇼핑, 흥국증권 리서치센터

그림 3 홈쇼핑 매체별 매출비중 현황 (별도기준)



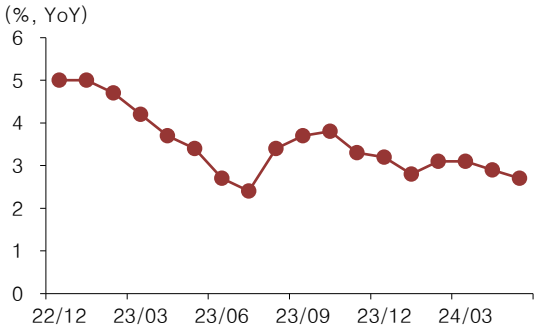
자료: 현대홈쇼핑, 흥국증권 리서치센터

그림 4 현대홈쇼핑 주주구성



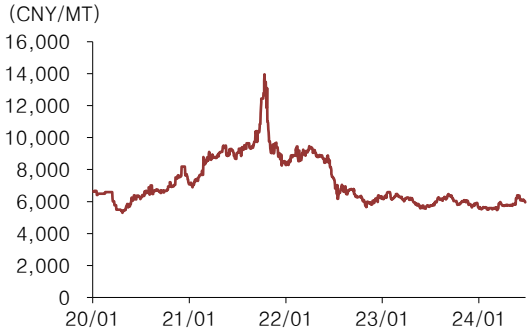
자료: 현대홈쇼핑, 흥국증권 리서치센터

그림 5 한국 소비자 물가지수 추이



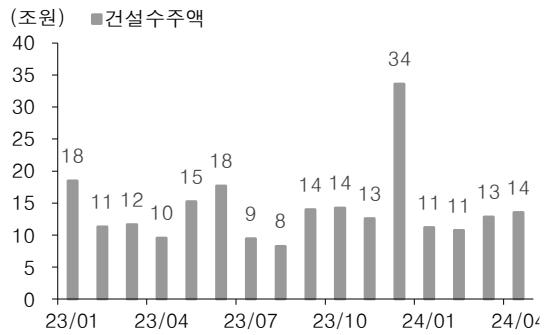
자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

그림 6 PVC 가격 추이



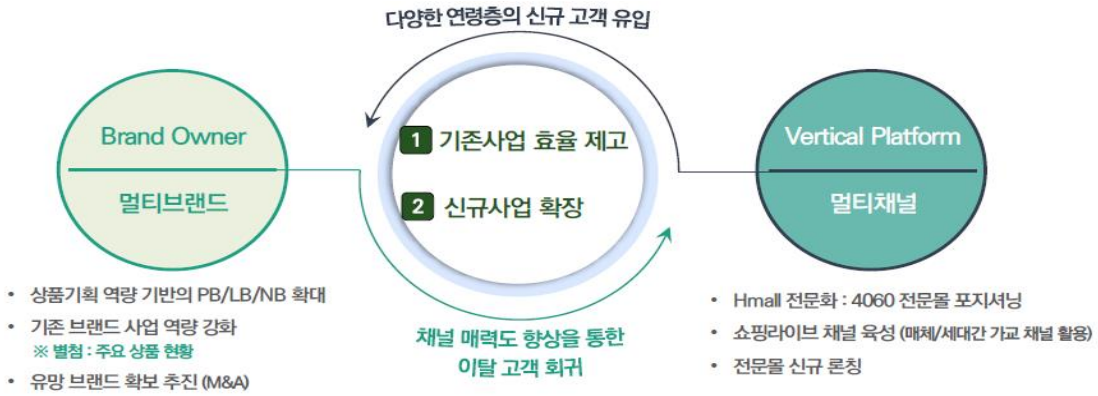
자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

그림 7 건설수주액 추이



자료: 통계청, 흥국증권 리서치센터

그림 8 **홈쇼핑 중장기 성장 전략**



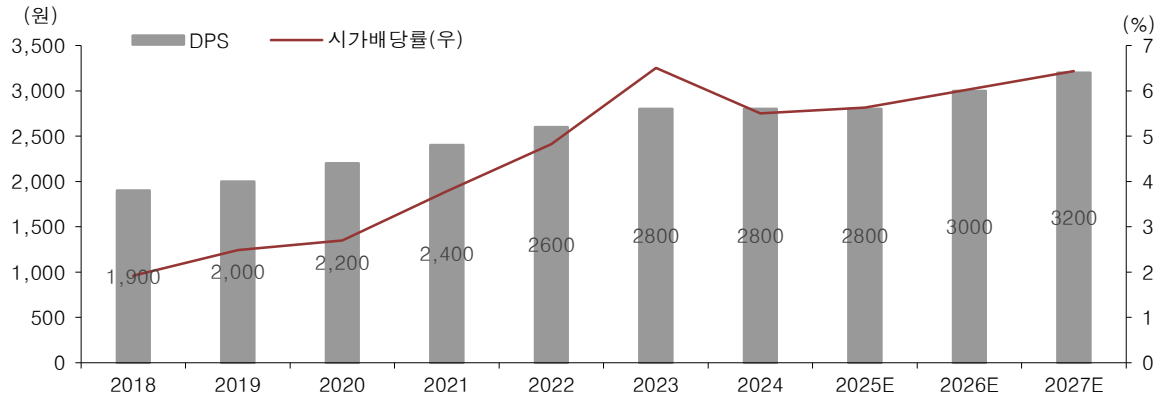
자료: 현대홈쇼핑, 흥국증권 리서치센터

표 3 **L&C 중장기 성장 전략**

전략	설명	상세
선택과 집중	핵심사업 및 제품 경쟁력 강화	- 시장별(특판/시판/해외) 전략 보강 - 부진 사업 효율화(직영 판매점 철수)
		- 핵심 제품 역량 집중(칸스톤, 창호, 필름) - 시장 내 열위 아이템 판매 축소
시장 대응력 강화	프리미엄 및 시장 Needs 충족 제품 개발	- 프리미엄 창호, 칸스톤 신제품 → 고급 주택시장 Target 판매 확대
		- 화재안전 제품 개발(준불연 필름 외) - 친환경 제품 개발(R-PET 외)
신성장 동력 발굴	신사업 추진	- Eco-Spray(천장 단열재): 최근 현대 대전 아울렛 시공 - TPO(지붕 방수시트): 태양광시스템 전용 방수시트 개발
	해외시장 개척	- 북미 지역 Deco 필름 진출 - 인도 등 신흥 시장 공략

자료: 현대홈쇼핑, 흥국증권 리서치센터

그림 9 **주당배당금과 배당수익률 추이**



자료: 현대홈쇼핑, 흥국증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**2,064**	**3,853**	**3,844**	**3,962**	**4,074**
증가율 (Y-Y,%)	(1.8)	86.7	(0.2)	3.1	2.8
영업이익	**60**	**130**	**128**	**141**	**150**
증가율 (Y-Y,%)	(45.8)	117.1	(1.8)	10.0	6.9
EBITDA	113	290	292	307	318
영업외손익	58	80	49	51	53
순이자수익	11	8	33	36	37
외화관련손익	1	5	0	0	0
지분법손익	65	14	20	21	21
세전계속사업손익	118	210	177	192	203
당기순이익	**136**	**174**	**137**	**148**	**157**
지배기업당기순이익	**136**	**158**	**119**	**128**	**136**
증가율 (Y-Y,%)	57.8	15.8	(24.6)	7.8	5.9
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	(1.0)	22.5	22.3	24.3	1.9
영업이익증가율(3Yr)	(29.7)	(2.4)	4.9	32.9	4.9
EBITDA증가율(3Yr)	(23.1)	9.8	18.4	39.6	3.2
순이익증가율(3Yr)	6.5	19.7	16.7	2.8	(3.5)
영업이익률(%)	2.9	3.4	3.3	3.5	3.7
EBITDA마진(%)	5.5	7.5	7.6	7.7	7.8
순이익률 (%)	6.6	4.5	3.6	3.7	3.8
NOPLAT	**48**	**112**	**99**	**108**	**116**
(+) Dep	53	160	165	166	168
(-) 운전자본투자	433	564	59	36	36
(-) Capex	86	116	115	119	122
OpFCF	(419)	(409)	90	120	125

재무상태표

(단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	1,785	2,486	2,450	2,517	2,587
현금성자산	160	112	23	38	55
매출채권	308	389	401	412	424
재고자산	310	896	922	949	977
비유동자산	1,647	2,689	2,733	2,764	2,797
투자자산	1,021	962	1,001	1,016	1,030
유형자산	472	1,157	1,167	1,179	1,193
무형자산	153	569	565	570	574
자산총계	**3,433**	**5,175**	**5,183**	**5,281**	**5,384**
유동부채	722	926	900	897	893
매입채무	381	514	506	521	536
유동성이자부채	277	297	277	257	237
비유동부채	129	414	417	423	428
비유동이자부채	42	105	99	99	99
부채총계	**851**	**1,340**	**1,318**	**1,319**	**1,321**
자본금	60	60	60	60	60
자본잉여금	253	277	277	277	277
이익잉여금	1,789	1,900	1,987	2,083	2,184
자본조정	(44)	(49)	(106)	(106)	(106)
자기주식	(57)	(57)	(57)	(57)	(57)
자본총계	**2,582**	**3,835**	**3,865**	**3,962**	**4,063**
투하자본	1,871	3,864	3,947	4,002	4,061
순차입금	160	291	354	319	282
ROA	4.4	3.7	2.3	2.5	2.5
ROE	6.8	7.4	5.4	5.7	5.7
ROIC	3.1	3.9	2.5	2.7	2.9

주요투자지표

(단위:십억원,원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Per share Data					
EPS	11,350	13,138	10,389	11,198	11,853
BPS	171,535	182,368	184,866	192,877	201,323
DPS	2,800	2,800	2,800	3,000	3,200
Multiples(x,%)					
PER	3.8	3.5	4.8	4.4	4.2
PBR	0.3	0.2	0.3	0.3	0.2
EV/ EBITDA	6.0	2.9	3.2	3.0	2.8
배당수익율	6.5	6.2	5.7	6.1	6.5
PCR	3.8	1.7	2.8	2.1	2.1
PSR	0.3	0.1	0.2	0.1	0.1
재무건전성 (%)					
부채비율	32.9	34.9	34.1	33.3	32.5
Net debt/Equity	6.2	7.6	9.2	8.1	6.9
Net debt/EBITDA	141.9	100.3	121.1	104.0	88.5
유동비율	247.4	268.6	272.1	280.7	289.7
이자보상배율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
이자비용/매출액	0.8	0.6	0.4	0.4	0.3
자산구조					
투하자본(%)	61.3	78.2	79.4	79.2	78.9
현금+투자자산(%)	38.7	21.8	20.6	20.8	21.1
자본구조					
차입금(%)	11.0	9.5	8.9	8.3	7.7
자기자본(%)	89.0	90.5	91.1	91.7	92.3

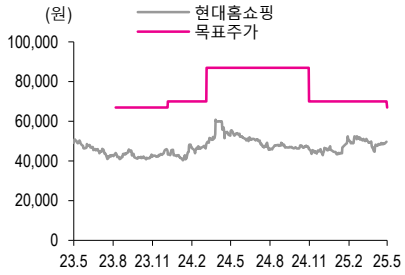
주) 재무제표는 연결기준으로 작성

현금흐름표

(단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금	**1**	**250**	**157**	**244**	**252**
당기순이익	94	181	137	148	157
자산상각비	53	160	165	166	168
운전자본증감	(102)	(7)	(59)	(36)	(36)
매출채권감소(증가)	(52)	55	(11)	(12)	(12)
재고자산감소(증가)	(6)	25	(26)	(27)	(28)
매입채무증가(감소)	14	(38)	(7)	15	15
투자현금	**177**	**(188)**	**(189)**	**(177)**	**(180)**
단기투자자산감소	2	93	(0)	(0)	(0)
장기투자증권감소	(30)	6	10	15	15
설비투자	(86)	(116)	(115)	(119)	(122)
유무형자산감소	0	(31)	(54)	(64)	(64)
재무현금	**(47)**	**(112)**	**(58)**	**(52)**	**(54)**
차입금증가	(17)	(51)	(26)	(20)	(20)
자본증가	0	0	0	0	0
배당금지급	(30)	(49)	(32)	(32)	(34)
현금 증감	131	(48)	(90)	15	17
총현금흐름(Gross CF)	**134**	**320**	**216**	**279**	**288**
(-) 운전자본증가(감소)	433	564	59	36	36
(-) 설비투자	86	116	115	119	122
(+) 자산매각	0	(31)	(54)	(64)	(64)
Free Cash Flow	(385)	(391)	(13)	61	66
(-) 기타투자	30	(6)	(10)	(15)	(15)
잉여현금	(415)	(385)	(3)	76	81

현대홈쇼핑 - 주가 및 당사 목표주가 변경



최근 2년간 당사 투자의견 및 목표주가 변경

날짜	투자의견	적정가격(원)	평균주가 괴리율(%)	최고(최저)주가 괴리율(%)
2022-05-19	담당자변경			
2023-08-14	Buy	67,000	(35.9)	(31.3)
2023-12-14	Buy	70,000	(36.5)	(30.8)
2024-03-13	Buy	87,000	(42.1)	(30.0)
2024-11-07	Buy	70,000	(32.3)	(25.0)
2025-05-09	Buy	67,000		

투자의견(향후 12개월 기준)

기업	Buy(매수): 15% 이상 Hold(중립): -15% ~15% Sell(매도): -15% 이하	산업	OVERWEIGHT (비중확대): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상 NEUTRAL (중립): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준(± 5%) 예상 UNDERWEIGHT (비중축소): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 (2025년 03월 31일 기준)

Buy (94.6%)	Hold (5.4%)	Sell (0.0%)

Compliance Notice

- 당사는 보고서 제공시점 현재 상기 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 동 보고서를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자는 상기 종목의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 제공시점 기준으로 지난 6개월간 상기 종목의 유가증권 발행에 주간사로 참여한 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서는 당사 고객들의 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 당사 고객에 한하여 배포되는 자료입니다. 본 보고서의 내용은 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 신뢰성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 보고서가 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 본 보고서의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 동의없이 무단 복제, 대여, 전송, 변형 및 배포 될 수 없습니다.

흥국씨앗체

흥국씨앗체는 흥국의 기업철학 모티브를 반영한 글씨체로서, 세계 3대 디자인상인 독일 '2015 iF 디자인 어워드'에서 커뮤니케이션 분야 브랜드 아이덴티티 부문 본상을 수상하였습니다. 친근하고 희망적인 느낌의 흥국씨앗체는 고객존중과 으뜸을 지향하는 흥국의 아이덴티티를 부각시킵니다.

Heungkuk
흥국증권

http://www.heungkuksec.co.kr

□ 주소 (본사) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32 (여의도파이낸스타워 14층)
(리서치센터) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32 (여의도파이낸스타워 6층)
□ 전화번호 영업부 대표 02)6742-3635
□ 팩스 영업부 대표 02)739-6286