



Overweight (Maintain)

유통/미디어

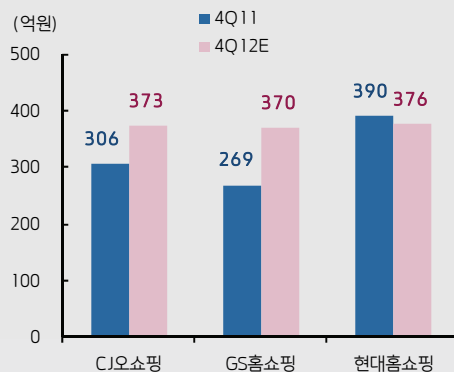
Analyst 손윤경

02) 3787-5223 ykson@kiwoom.com

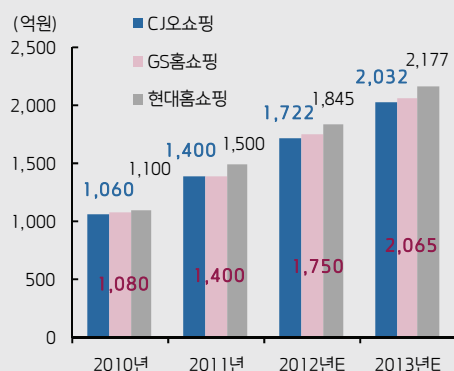
RA 이소정

02) 3787-4706 sojunglee@kiwoom.com

홈쇼핑 3사 4분기 영업이익: 4Q11 vs 4Q12E



홈쇼핑 3사 송출수수료 추이



- 당사는 12월 11일 현재 상기에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

홈쇼핑

4분기 실적, GS홈쇼핑이 가장 매력적일 듯



홈쇼핑 업체들의 4분기 실적은 의류 비중이 증가하며 수익성을 다소 방어할 것으로 예상. 3분기에 이어 4분기 영업이익 역시 3사가 비슷한 수준을 기록할 것으로 추정. 시가총액 규모가 가장 작은 GS홈쇼핑의 상승여력이 가장 높음.

>>> >>> 4분기 홈쇼핑, 의류매출 회복

4분기 홈쇼핑 업체들의 영업이익은 각각 370억원 수준으로 유사할 전망이다. 4분기 업체별 전년 동기 대비 취급고 성장은 3분기와 유사한 수준으로 업체별로 다른 것으로 추정되나, 의류 매출 비중에 따라 매출총이익률이 다르고 인건비 구조가 달라 영업이익 규모는 유사한 것으로 판단된다. 이에 따라 4분기 영업이익의 성장률은 GS홈쇼핑이 yoy +37.2%, CJ홈쇼핑이 yoy +22.1%, 현대홈쇼핑이 yoy -3.7%를 기록할 것으로 예상된다.

>>> 2013년 송출수수료 15%이상 상승, 이익 성장을 제한할 듯

홈쇼핑 업체들의 성장 전망에서 가장 부담스러운 것은 송출수수료의 증가가 여전히 높은 수준을 유지하고 있다는 점이다. 2013년에도 송출수수료는 15% 이상으로 증가할 가능성이 높아 보인다. IPTV와 SkyLife는 가입자 증가가 지속되며 대규모 인상이 불가피하고 SO들 역시 10% 이상의 송출수수료 인상을 요구하는 것으로 알려지고 있다. 따라서 홈쇼핑 업체들이 부담해야 할 2013년 송출수수료 증가율은 18% 수준에 이를 것으로 예상된다. 취급고 대비 6%에 이르는 송출수수료가 18% 증가하는 것은 2013년 홈쇼핑 업체들의 영업이익 성장을 어렵게 하는 요인이다.

>>> 시가총액 규모가 가장 작은 GS홈쇼핑이 가장 매력적

송출수수료의 구조적인 증가가 지속되고 있다는 점에서 홈쇼핑 업체들의 이익성장은 제한이 불가피하다. 따라서 valuation 역시 높은 premium을 부여하기는 어렵다는 판단이다.

최근 주가 상승으로 상승여력이 낮아진 CJ홈쇼핑에 대해 목표주가는 310,000원을 유지하나 투자 의견은 BUY에서 Outperform으로 하향한다.

GS홈쇼핑에 대해서는 기존 목표주가 190,000원과 투자 의견 BUY를 유지한다. 4분기 이익모멘텀이 가장 강하고 상승여력이 충분하기 때문이다.

현대홈쇼핑 역시 기존 투자 의견 Marketperform과 목표주가 140,000원을 유지한다. 동사의 견조한 펀더멘털을 주가가 충분히 반영하고 있기 때문이다.

GS홈쇼핑 분기별 실적 전망(K-IFRS 별도기준)

(단위: 억원, %)

	2011				2012				2013				2011	2012E	2013E	2014E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4QE	1QE	2QE	3QE	4QE				
취급고	6,112	6,222	5,727	7,369	7,525	7,471	7,032	8,191	8,725	8,342	7,846	9,029	25,430	30,219	33,942	37,569
TV	3,481	3,564	3,460	4,244	4,219	4,303	4,404	4,881	4,666	4,749	5,005	5,466	14,749	17,807	19,886	21,747
인터넷	2,092	2,149	1,890	2,464	2,727	2,541	2,098	2,710	3,472	2,958	2,306	2,954	8,595	10,076	11,690	13,426
카탈로그	427	391	263	431	393	397	266	440	401	405	271	448	1,512	1,496	1,526	1,556
기타	112	118	114	229	186	230	264	160	186	230	264	160	573	840	840	840
매출총이익	1,785	1,879	1,716	2,080	2,095	2,049	2,068	2,353	2,499	2,353	2,307	2,594	7,460	8,565	9,752	10,756
매출총이익률	29.2%	30.2%	30.0%	28.2%	27.8%	27.4%	29.4%	28.7%	28.6%	28.2%	29.4%	28.7%	29.3%	28.3%	28.7%	28.6%
영업이익	286	274	232	269	276	224	301	370	345	273	312	372	1,062	1,170	1,302	1,371
영업이익률	4.7%	4.4%	4.1%	3.7%	3.7%	3.0%	4.3%	4.5%	4.0%	3.3%	4.0%	4.1%	4.2%	3.9%	3.8%	3.6%
세전이익	2,016	330	281	-5	336	285	354	420	409	337	368	424	2,622	1,395	1,537	1,618
세전이익률	33.0%	5.3%	4.9%	-0.1%	4.5%	3.8%	5.0%	5.1%	4.7%	4.0%	4.7%	4.7%	10.3%	4.6%	4.5%	4.3%
순이익	1,536	283	212	-106	245	210	272	318	310	255	279	321	1,924	1,045	1,165	1,226
지분법손익 포함한 순이익	1,602	275	213	-67	232	197	253	308	300	245	269	311	2,024	989	1,125	1,186

자료: GS홈쇼핑, 키움증권 리서치센터

CJ쇼핑 분기별 실적 전망(K-IFRS 별도기준)

(단위: 억원, %)

	2011				2012				2013				2011	2012E	2013E	2014E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4QE	1QE	2QE	3QE	4QE				
취급고	5,980	6,120	5,967	6,990	6,763	7,016	6,896	7,848	7,518	7,816	7,646	8,860	25,057	28,524	31,841	35,270
TV	3,575	3,642	3,588	4,206	3,982	4,219	4,261	4,837	4,412	4,821	4,900	5,708	15,011	17,299	19,841	22,475
인터넷	2,016	2,016	1,924	2,241	2,272	2,173	2,011	2,354	2,588	2,359	2,110	2,483	8,198	8,809	9,540	10,290
카탈로그	324	371	326	402	328	369	339	406	331	372	343	411	1,424	1,442	1,456	1,471
기타	65	91	128	140	182	256	285	251	188	263	294	259	423	974	1,003	1,034
매출총이익	1,731	1,860	1,814	2,147	2,007	2,011	2,006	2,379	2,231	2,240	2,225	2,685	7,550	8,403	9,381	10,393
매출총이익률	28.9%	30.4%	30.4%	30.7%	29.7%	28.7%	29.1%	30.3%	29.7%	28.7%	29.1%	30.3%	30.1%	29.5%	29.5%	29.5%
영업이익	363	347	308	306	346	340	288	373	368	358	293	394	1,324	1,346	1,413	1,505
영업이익률	6.1%	5.7%	5.2%	4.4%	5.1%	4.8%	4.2%	4.8%	4.9%	4.6%	3.8%	4.5%	5.3%	4.7%	4.4%	4.3%
세전이익	330	314	274	261	314	302	715	351	337	320	269	372	1,178	1,682	1,298	1,390
세전이익률	5.5%	5.1%	4.6%	3.7%	4.6%	4.3%	10.4%	4.5%	4.5%	4.1%	3.5%	4.2%	4.7%	5.9%	4.1%	3.9%
순이익	250	238	208	189	245	228	542	266	255	243	204	282	884	1,281	984	1,054
지분법손익 포함한 순이익	343	446	315	20	328	413	669	307	345	399	353	359	1,125	1,716	1,456	1,662

자료: CJ쇼핑, 키움증권 리서치센터

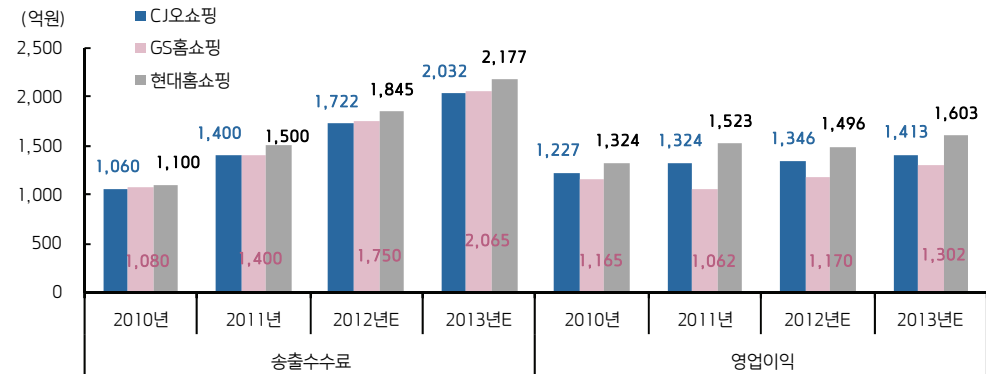
현대홈쇼핑 분기별 실적 전망(K-IFRS 별도기준)

(단위: 억원, %)

	2011				2012				2013				2011	2012E	2013E	2014E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4QE	1QE	2QE	3QE	4QE				
취급고	5,800	5,550	5,714	6,184	6,495	5,922	5,825	6,377	7,027	6,417	6,431	6,850	23,248	24,619	26,726	28,728
TV	3,665	3,525	3,499	3,815	4,051	3,705	3,491	3,891	4,375	4,076	4,015	4,280	14,504	15,138	16,746	18,355
인터넷	1,686	1,533	1,735	1,834	1,927	1,675	1,826	1,926	2,120	1,784	1,893	1,993	6,788	7,354	7,790	8,116
카탈로그	330	375	359	403	374	384	360	415	385	396	371	428	1,467	1,533	1,579	1,626
기타	120	116	121	138	143	158	148	145	147	163	152	149	495	594	612	630
매출총이익	1,757	1,674	1,619	1,817	1,952	1,821	1,733	1,905	2,098	1,986	1,926	2,060	6,867	7,411	8,071	8,675
매출총이익률	30.3%	30.2%	28.3%	29.4%	30.1%	30.8%	29.8%	29.9%	29.9%	31.0%	30.0%	30.1%	29.5%	30.1%	30.2%	30.2%
영업이익	447	378	308	390	463	354	304	376	473	384	344	402	1,523	1,496	1,603	1,714
영업이익률	7.7%	6.8%	5.4%	6.3%	7.1%	6.0%	5.2%	5.9%	6.7%	6.0%	5.3%	5.9%	6.5%	6.1%	6.0%	6.0%
세전이익	522	493	392	469	547	489	404	451	559	522	446	479	1,876	1,891	2,005	2,125
세전이익률	9.0%	8.9%	6.9%	7.6%	8.4%	8.2%	6.9%	7.1%	8.0%	8.1%	6.9%	7.0%	8.1%	7.7%	7.5%	7.4%
순이익	396	374	300	355	417	380	349	342	424	396	338	363	1,425	1,487	1,520	1,611
지분법손익 포함한 순이익	421	426	329	343	485	380	349	342	424	396	338	363	1,519	1,556	1,520	1,611

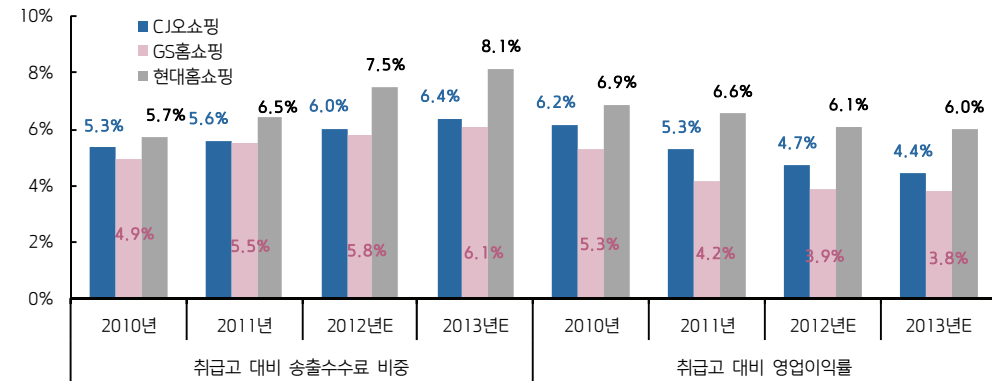
자료: 현대홈쇼핑, 키움증권 리서치센터

홈쇼핑 3사 송출수수료 및 영업이익 추이



자료: 각 사, 키움증권 리서치센터 전망

홈쇼핑 3사 취급고 대비 송출수수료 비중 및 영업이익률 추이



자료: 각 사, 키움증권 리서치센터 전망

주요 유통 업체 수익 추정 및 Valuation

		매출액 (억원)	영업이익 (억원)	EBITDA (억원)	세전이익 (억원)	순이익 (억원)	지배 주주 순이익 (억원)	지배 주주 자본총계 (억원)	시가총액 (억원)	PER (X)	PBR (X)
롯데쇼핑	2011	222,531	16,629	21,046	15,552	10,126	9,318	139,662	98,602	10.6	0.7
(IFRS	2012E	246,140	14,476	23,713	14,844	10,631	9,794	149,042	103,104	10.5	0.7
연결)	2013E	273,010	17,066	26,037	16,327	11,677	10,578	159,186		9.7	0.6
	2014E	297,025	19,085	28,477	18,376	13,142	11,906	170,658		8.7	0.6
현대백화점	2011	14,391	4,502	5,142	5,606	3,945	3,464	24,435	38,146	11.0	1.6
(IFRS	2012E	15,430	4,440	5,101	4,963	3,716	3,266	27,572	37,210	11.4	1.3
연결)	2013E	16,783	4,856	5,665	5,328	4,039	3,548	30,992		10.5	1.2
	2014E	18,550	5,595	6,420	6,094	4,619	4,058	34,920		9.2	1.1
신세계	2011	21,855	2,676	3,827	2,740	35,221	35,016	19,645	24,121	0.7	1.2
(IFRS	2012E	23,279	2,519	3,600	2,701	2,015	1,816	21,394	21,069	11.6	1.0
연결)	2013E	26,106	2,679	3,933	2,805	2,126	1,921	23,249		11.0	0.9
	2014E	28,106	2,691	3,986	2,887	2,189	1,978	25,160		10.7	0.8
이마트	2011	79,744	4,905	7,503	4,508	3,151	3,058	54,861	77,774	25.4	1.4
(IFRS	2012E	123,074	8,056	9,990	7,582	5,663	5,504	59,108	66,763	12.1	1.1
연결)	2013E	126,590	9,480	11,684	9,130	6,921	6,684	65,350		10.0	1.0
	2014E	133,998	10,206	12,455	9,856	7,471	7,216	72,106		9.3	0.9
GS리테일	2011	39,816	937	2,144	1,292	936	936	14,302	17,826	19.1	1.2
(IFRS	2012E	45,656	1,697	2,716	1,727	1,313	1,313	15,384	21,098	16.1	1.4
연결)	2013E	51,175	1,996	3,209	2,136	1,620	1,620	16,774		13.0	1.3
	2014E	57,551	2,499	3,721	2,660	2,017	2,017	18,561		10.5	1.1
호텔신라	2011	17,644	960	1,303	735	560	561	5,980	15,111	26.9	2.5
(IFRS	2012E	22,339	1,481	1,802	1,502	1,142	1,142	7,004	17,681	15.5	2.5
별도)	2013E	23,893	1,560	1,903	1,435	1,090	1,090	7,977		16.2	2.2
	2014E	26,829	1,734	2,098	1,634	1,242	1,242	9,100		14.2	1.9
롯데하이마트	2011	34,106	2,570	2,977	1,868	1,407	1,407	14,279	19,099	13.6	1.3
(IFRS	2012E	32,251	1,805	2,156	1,150	878	878	14,950	14,873	16.9	1.0
연결)	2013E	35,171	2,631	3,005	2,264	1,739	1,739	16,481		8.6	0.9
	2014E	36,901	2,747	3,141	2,452	1,883	1,883	18,156		7.9	0.8
GS홈쇼핑	2011년	9,061	1,095	1,164	2,622	1,924	2,024	6,073	7,613	3.8	1.3
(IFRS 별도)	2012년E	10,431	1,218	1,282	1,394	1,045	989	7,062	9,083	9.2	1.3
	2013년E	11,718	1,302	1,372	1,537	1,165	1,125	8,187		8.1	1.1
	2014년E	12,970	1,371	1,445	1,618	1,226	1,186	9,373		7.7	1.0
CJ오쇼핑	2011년	8,947	1,324	1,437	1,178	884	1,125	3,477	16,004	14.2	4.6
(IFRS 별도)	2012년E	10,630	1,319	1,398	1,655	1,260	1,696	5,173	16,930	10.0	3.3
	2013년E	11,860	1,381	1,490	1,266	960	1,436	6,608		11.8	2.6
	2014년E	13,109	1,466	1,570	1,351	1,024	1,738	8,346		9.7	2.0
현대홈쇼핑	2011년	7,114	1,543	1,633	1,876	1,425	1,519	8,325	15,960	10.5	1.9
(IFRS 별도)	2012년E	7,573	1,514	1,596	1,891	1,487	1,556	9,881	15,240	9.8	1.5
	2013년E	8,221	1,603	1,692	2,005	1,520	1,520	11,401		10.0	1.3
	2014년E	8,836	1,714	1,809	2,125	1,611	1,611	13,011		9.5	1.2

주: 1) 별도 기준의 경우, 지배주주순이익 및 지배주주 자본총계는 지분법손익을 반영,

2) 신세계/이마트는 2011년 5월 분할, 이전의 실적은 신세계에 포함, 이마트 2011년 실적은 2011년 5월부터만 반영, 3) 2012년 12월 11일 종가 기준

자료: 각 사, 키움증권 리서치센터

업체별 유통회사 주가 및 투자지표 현황 (단위: 각국통화 백만USD, 백만 각국통화, 배, %)

업종 분류	회사명	국가	통화 단위	시가총액 (백만 USD)	주가 (각국 통화)	12 Forward PE	12 Forward Market PE	Valuation Premium	PE1	PE2
Multi -format	LOTTE SHOPPING	한국	원	9,560	355,000	9.4	8.3	14.0%	10.6	9.5
	AEON	일본	Yen	9,247	953	9.8	12.2	-19.6%	10.4	9.9
	DASHANG 'A'	중국	Yuan	1,379	29.31	7.9	9.4	-16.2%	9.6	8.2
	ZHONGBAI HOLDINGS GP. 'A'	중국	Yuan	662	6.07	14.9	9.4	58.5%	18.5	15.0
	WENFENG GT.WLD.CHN.DEV. 'A'	중국	Yuan	1,041	13.18	10.0	9.4	6.0%	14.5	10.3
백화점	MARKS & SPENCER GROUP	영국	Pound	10,140	392.00	11.0	10.5	4.8%	11.8	10.7
	SHINSEGAE	한국	원	1,954	214,000	10.9	8.3	31.6%	11.8	10.8
	HYUNDAI DEPARTMENT STORE	한국	원	3,450	159,000	10.0	8.3	20.6%	11.1	10.1
	PENNEY JC	미국	USD	4,049	18.47	N/A	12.7	N/A	N/A	N/A
	KOHL'S	미국	USD	10,239	43.66	9.0	12.7	-29.1%	9.8	8.9
	MACY'S	미국	USD	15,554	39.35	10.5	12.7	-17.0%	11.6	10.4
	NORDSTROM	미국	USD	10,457	52.26	13.3	12.7	5.0%	15.0	13.2
	SAKS	미국	USD	1,607	10.62	21.1	12.7	66.1%	24.4	20.9
	SETAN MITSUKOSHI HDG.	일본	Yen	3,546	741	15.7	12.2	28.2%	11.6	17.7
	TAKASHIMAYA	일본	Yen	2,186	545	12.4	12.2	1.7%	13.4	12.4
	H2O RETAILING	일본	Yen	2,023	807	12.2	12.2	-0.3%	22.1	10.7
	J FRONT RETAILING	일본	Yen	2,665	410	12.9	12.2	5.6%	16.4	12.3
	WUHAN DEPT.STORE GP. 'A'	중국	Yuan	828	10.19	11.0	9.4	17.3%	13.7	11.2
	BEIJING WANGFUJING DEPT. STORE	중국	Yuan	1,625	21.92	11.6	9.4	23.5%	14.0	11.7
	RAINBOW DEPT.STORE 'A'	중국	Yuan	1,305	10.18	10.8	9.4	15.1%	13.8	11.4
	PARKSON RETAIL GROUP	홍콩	HKD	2,194	6.05	12.4	15.0	-16.9%	14.1	12.6
	GOLDEN EAGLE RETAIL GP.	홍콩	HKD	4,738	18.98	20.0	15.0	33.6%	23.5	20.1
	NEW WLD.DEPT.STORE CHINA	홍콩	HKD	1,020	4.69	11.4	15.0	-23.7%	12.3	10.7
	INTIME DEPT.STORE (GP.)	홍콩	HKD	2,480	9.60	14.9	15.0	-0.2%	17.2	14.9
	DAVID JONES	호주	AUD	1,378	2.47	13.2	12.6	4.7%	12.9	13.8
대형마트, SSM	E-MART	한국	원	6,190	239,500	10.9	8.3	32.4%	12.7	11.7
	WAL MART STORES	미국	USD	241,359	72.15	13.5	12.7	6.6%	14.7	13.4
	COSTCO WHOLESALE	미국	USD	42,788	98.95	21.2	12.7	67.4%	22.0	19.7
	TARGET	미국	USD	40,323	61.96	12.8	12.7	0.8%	14.0	12.7
	TESCO	영국	Pound	43,940	339.70	10.0	10.5	-4.9%	10.7	10.0
	CARREFOUR	프랑스	Euro	17,934	19.49	13.7	10.5	29.8%	15.3	13.8
	METRO	독일	Euro	9,206	21.89	8.6	10.5	-18.6%	9.4	8.8
	SUN ART RETAIL GROUP	홍콩	HKD	15,091	12.26	33.0	15.0	120.8%	38.9	33.0
	WUMART STORES 'H'	중국	Yuan	1,122	16.20	21.7	9.4	130.7%	25.6	21.7
편의점	GS RETAIL	한국	원	1,956	27,400	13.9	8.3	68.6%	16.5	13.8
	SEVEN & I HDG.	일본	Yen	26,242	2,442	13.0	12.2	6.0%	14.6	12.7
	FAMILYMART	일본	Yen	4,429	3,740	13.9	12.2	13.5%	14.3	13.7
	MINISTOP	일본	Yen	505	1,417	11.5	12.2	-6.0%	13.4	11.2
	LAWSON	일본	Yen	7,016	5,770	15.1	12.2	23.1%	16.9	15.2
	PRESIDENT CHAIN STORE	대만	TWD	5,616	157.00	23.2	14.0	65.5%	24.5	23.3
	CASEY'S GENERAL STORES	미국	USD	1,859	48.54	14.9	12.7	17.6%	16.1	14.4
	ALIMENT.CCH.TARD.	캐나다	CAD	6,585	37.96	13.1	12.6	4.6%	14.6	12.7
홈쇼핑	CJ O SHOPPING	한국	원	1,570	272,900	14.6	8.3	76.4%	13.9	13.8
	HYUNDAI HOME SHOP.NET.	한국	원	1,413	127,000	9.1	8.3	9.8%	9.6	8.9
	GS HOME SHOPPING	한국	원	842	138,400	8.8	8.3	6.0%	9.3	8.3
	HSN	미국	USD	2851	52.55	16.3	12.7	28.9%	20.0	16.5

주: 12월 11일 종가 기준

자료: Datastream, 키움증권 리서치센터

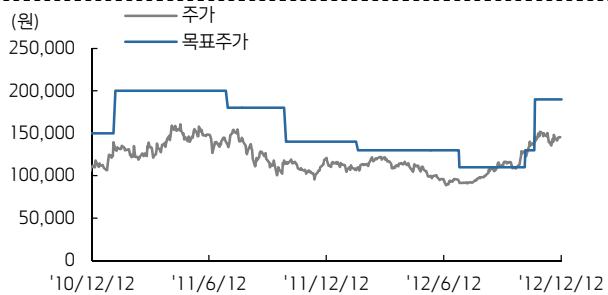
투자의견 변동내역 (2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가
GS홈쇼핑 (028150)	2010/10/14	BUY(Initiate)	150,000원
	2011/01/17	BUY(Maintain)	200,000원
	2011/01/28	BUY(Maintain)	200,000원
	2011/03/28	BUY(Maintain)	200,000원
	2011/07/11	BUY(Maintain)	180,000원
	2011/07/28	Outperform(Downgrade)	180,000원
	2011/10/10	Outperform(Maintain)	140,000원
	2011/10/27	Outperform(Maintain)	140,000원
	2012/01/30	Outperform(Maintain)	130,000원
	2012/03/07	Marketperform(Downgrade)	130,000원
	2012/03/21	Marketperform(Maintain)	130,000원
	2012/05/30	Marketperform(Maintain)	130,000원
	2012/07/06	Outperform(Upgrade)	110,000원
	2012/08/01	Outperform(Maintain)	110,000원
	2012/09/06	Marketperform(Downgrade)	110,000원
	2012/10/17	Marketperform(Maintain)	130,000원
	2012/11/01	BUY(Upgrade)	190,000원
	2012/12/12	BUY(Maintain)	190,000원
현대홈쇼핑 (057050)	2010/10/22	BUY(Maintain)	150,000원
	2011/01/31	BUY(Maintain)	150,000원
	2011/02/18	BUY(Maintain)	150,000원
	2011/03/28	BUY(Maintain)	150,000원
	2011/04/18	BUY(Maintain)	150,000원
	2011/04/29	BUY(Maintain)	170,000원
	2011/07/11	BUY(Maintain)	170,000원
	2011/07/26	BUY(Maintain)	170,000원
	2011/10/10	BUY(Maintain)	170,000원
	2012/02/01	BUY(Maintain)	170,000원
	2012/03/07	Outperform(Downgrade)	170,000원
	2012/03/21	Outperform(Maintain)	170,000원
	2012/05/30	Outperform(Maintain)	170,000원
	2012/06/22	BUY(Upgrade)	140,000원
	2012/08/01	BUY(Maintain)	140,000원
	2012/09/06	BUY(Maintain)	140,000원
	2012/10/17	Marketperform(Downgrade)	140,000원
	2012/12/12	Marketperform(Maintain)	140,000원

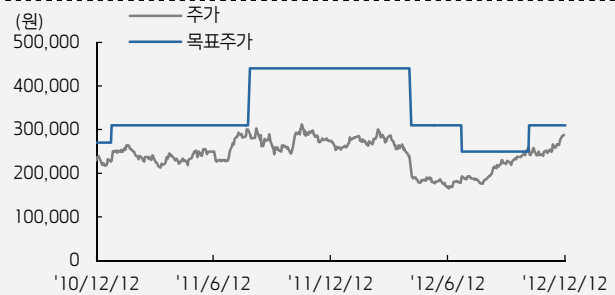
종목명	일자	투자의견	목표주가
CJ오쇼핑 (035760)	2010/10/14	Outperform(Initiate)	270,000원
	2011/01/04	BUY(Upgrade)	310,000원
	2011/01/31	BUY(Maintain)	310,000원
	2011/03/28	BUY(Maintain)	310,000원
	2011/04/05	BUY(Maintain)	310,000원
	2011/05/02	BUY(Maintain)	310,000원
	2011/05/16	BUY(Maintain)	310,000원
	2011/07/11	BUY(Maintain)	310,000원
	2011/08/08	BUY(Maintain)	440,000원
	2011/08/23	BUY(Maintain)	440,000원
	2011/09/01	BUY(Maintain)	440,000원
	2011/09/15	BUY(Maintain)	440,000원
	2011/09/19	BUY(Maintain)	440,000원
	2011/10/10	BUY(Maintain)	440,000원
	2011/10/28	BUY(Maintain)	440,000원
	2011/11/07	BUY(Maintain)	440,000원
	2011/11/28	BUY(Maintain)	440,000원
	2012/01/09	BUY(Maintain)	440,000원
	2012/02/02	BUY(Maintain)	440,000원
	2012/03/07	BUY(Maintain)	440,000원
	2012/03/21	BUY(Maintain)	440,000원
	2012/04/16	BUY(Maintain)	310,000원
	2012/07/04	BUY(Maintain)	250,000원
	2012/08/01	BUY(Maintain)	250,000원
	2012/09/06	Outperform(Downgrade)	250,000원
	2012/10/17	BUY(Upgrade)	310,000원
	2012/12/12	Outperform(Downgrade)	310,000원

목표주가 추이 (2개년)

GS홈쇼핑(028150)



CJ오쇼핑(035760)



현대홈쇼핑(057050)



투자 의견 및 적용 기준

기업	적용 기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용 기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상