

종합상사/호텔/유통

홈쇼핑 1Q Preview : 보험규제, 약한 소비회복기조

비중확대(유지)

Analyst

김기영

buyngogo@sk.com

+82-3773-8893

2월 누적 5%대 성장세 추정

통계청에서 발표하는 월별 홈쇼핑판매액지수는 1월, 2월 각각 전년동기대비 2.2%, 9.4% 상승해 2월 누적으로는 5%대 중반의 성장세를 시현한 것으로 추정. 보험부문의 아웃바운드 영업규제에도 불구하고 생활, 식품, 주방용품에서 견조한 성장세가 이어졌기 때문. 그동안 성장을 이끌었던 패션부문은 높은 성장에 따른 피로감과 함께 불규칙한 날씨에 따른 수요 지연으로 주춤한 성장세를 보인 것으로 판단.

피로감, M&A, 약한 성장에 지친 주가

전년 높은 주가 Performance, M&A 등을 통한 직간접적인 계열사 지원, 그리고 낮은 이익성장성에 대한 예상을 반영해 홈쇼핑 주가는 약세를 이어옴. 모바일부문에 대한 성장성은 여전히 높게 유지되고 있으나 인터넷부문의 역신장으로 인해 전체 시장성장을 견인하기에는 다소 역부족.

홈쇼핑도 소비회복기조가 필요

홈쇼핑업계 전반에 드리워진 주가모멘텀 약화를 해소하기 위해서는 소비회복기조가 필요. 그동안 홈쇼핑업계가 채널경쟁력을 앞세워 경쟁 업체 대비 높은 성과를 창출했지만 패션부문의 성장동력 약화, 보험부문의 규제 이슈 재부각 등으로 본원적인 경쟁력 약화 가능성이 대두되고 있기 때문. 해외시장진출에서는 꾸준한 투자로 이익창출단계에 접어든 CJ 오쇼핑의 경쟁력이 부각될 전망. 현대홈쇼핑과 GS 홈쇼핑의 풍부한 유동성 투자와 관련해서는 소멸 이자 수익과 실질유입유동성의 비교를 통해 유불리가 가늠될 전망. 단기 현대홈쇼핑, 장기 CJ 오쇼핑 선호

Compliance Notice

- 작성자(김기영)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 본 보고서는 2014년 4월 8일 7시 55분 당사 홈페이지에 게재되었습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

CJ 오쇼핑 영업실적 전망

(단위: 억원, %)

12월결산	2013				2014E				2015E			
(십억원)	1Q	2Q	3Q	4Q	1QE	2QE	3QE	4QE	1QE	2QE	3QE	4QE
매출액	2,780	2,930	2,900	3,990	3,030	3,220	3,200	4,310	3,280	3,460	3,490	4,650
영업이익	380	390	330	470	410	420	360	510	450	460	390	560
세전이익	360	430	290	340	380	390	330	390	430	480	360	510
순이익	280	330	220	250	290	300	250	300	320	360	270	390
YoY (%)												
매출액	17.1	13.9	7.3	28.0	8.9	9.7	10.3	7.9	8.1	7.6	9.0	8.0
영업이익	10.7	26.3	15.1	5.1	7.8	7.8	7.4	7.3	8.9	9.3	9.0	9.8
세전이익	13.6	42.3	-58.9	15.5	7.0	-9.2	11.7	14.6	11.7	22.3	9.3	30.3
순이익	15.1	46.9	-59.9	17.6	2.5	-11.6	14.4	19.0	11.7	22.3	9.3	30.3

자료: CJ 오쇼핑, SK 증권 추정

현대홈쇼핑 영업실적 전망

(단위: 억원, %)

12월결산	2013				2014E				2015E			
(십억원)	1Q	2Q	3Q	4Q	1QE	2QE	3QE	4QE	1QE	2QE	3QE	4QE
매출액	1,947	1,957	1,909	2,185	2,094	2,089	2,068	2,312	2,274	2,247	2,225	2,513
영업이익	344	357	331	415	379	375	349	433	405	416	387	475
세전이익	1,033	456	433	514	495	500	454	615	525	545	496	667
순이익	867	356	334	398	375	379	344	466	398	413	376	506
YoY (%)												
매출액	-3.6	5.8	8.0	11.0	7.5	6.7	8.3	5.8	8.6	7.6	7.6	8.7
영업이익	-27.0	-0.4	7.2	6.6	10.1	4.9	5.5	4.3	6.8	10.9	10.8	9.8
세전이익	63.4	-6.6	7.2	흑전	-52.1	9.5	4.8	19.6	6.1	9.1	9.4	8.6
순이익	78.6	-6.2	-4.4	흑전	-56.7	6.5	3.0	17.1	6.1	9.1	9.4	8.6

자료: 현대홈쇼핑, SK 증권 추정

GS 홈쇼핑 영업실적 전망

(단위: 억원, %)

12월결산	2013				2014E				2015E			
(십억원)	1Q	2Q	3Q	4Q	1QE	2QE	3QE	4QE	1QE	2QE	3QE	4QE
매출액	2,470	2,650	2,410	2,880	2,650	2,800	2,620	3,030	2,820	3,040	2,860	3,310
영업이익	380	370	350	470	400	400	370	500	430	430	420	580
세전이익	400	430	400	500	450	450	430	550	490	490	480	630
순이익	300	320	310	370	340	340	330	420	370	370	360	480
YoY (%)												
매출액	-6.4	8.3	-0.1	7.1	7.2	5.8	8.5	5.1	6.4	8.6	9.2	9.2
영업이익	32.8	61.5	3.9	-7.5	5.7	7.4	7.9	6.3	7.1	7.1	12.2	15.2
세전이익	20.0	51.0	13.0	-2.0	12.7	5.8	7.6	10.6	7.1	7.0	11.4	14.6
순이익	22.7	54.8	12.1	-2.1	14.7	6.2	6.7	12.6	7.1	7.0	11.4	14.6

자료: GS 홈쇼핑, SK 증권 추정

CJ 오쇼핑 Consensus 대비 괴리율

(단위: 억원, %)

	2014.1Q		2014연간		2015연간	
	매출액	영업이익	매출액	영업이익	매출액	영업이익
SK증권	3,030	410	13,750	1,690	14,880	1,850
Consensus	3,106	407	13,727	1,721	14,965	1,917
괴리율	-2.4	0.7	0.2	-1.8	-0.6	-3.5

자료: FnGuide, SK 증권

현대홈쇼핑 Consensus 대비 괴리율

(단위: 억원, SK 증권 추정)

	2014.1Q		2014연간		2015연간	
	매출액	영업이익	매출액	영업이익	매출액	영업이익
SK증권	2,094	379	8,563	1,536	9,259	1,683
Consensus	2,157	385	8,804	1,589	9,545	1,727
괴리율	-2.9	-1.6	-2.7	-3.3	-3.0	-2.5

자료: FnGuide, SK 증권

GS 홈쇼핑 Consensus 대비 괴리율

(단위: 억원, SK 증권 추정)

	2014.1Q		2014연간		2015연간	
	매출액	영업이익	매출액	영업이익	매출액	영업이익
SK증권	2,650	400	11,100	1,670	12,030	1,850
Consensus	2,656	384	11,133	1,649	11,837	1,787
괴리율	-0.2	4.2	-0.3	1.3	1.6	3.5

자료: FnGuide, SK 증권

홈쇼핑 3사 Valuation

(단위: 배, %)

	현주가	투자의견	목표주가	목표가대비	P/E		EV/EBITDA		ROE	
	(원)		(원)	수익률	2014E	2015E	2014E	2015E	2014E	2015E
CJ오쇼핑	364,900	매수	450,000	23.3	20.0	16.9	12.2	10.6	18.0	17.8
현대홈쇼핑	162,000	매수	200,000	23.5	12.4	11.5	7.4	6.0	12.7	12.2
GS홈쇼핑	247,000	매수	330,000	33.6	11.3	10.2	4.6	3.6	16.5	15.6

자료: SK 증권