

홈쇼핑

비중확대

종목	투자의견	목표주가
GS홈쇼핑	매수	340,000원
CJ오쇼핑	매수	470,000원
현대홈쇼핑	매수	230,000원

제 7홈쇼핑 신설 예정, 그러나 영향은 크지 않을 전망

중기제품/농수산물 판로 확대를 위한 제 7홈쇼핑 신설

어제 발표된 정부의 '유망 서비스산업 육성 중심의 투자활성화 대책' 중 TV홈쇼핑 신설에 대한 내용이 포함되었다. 현재 TV홈쇼핑 사업자는 총 6개사로, CJ오쇼핑, GS홈쇼핑, 현대홈쇼핑, 롯데홈쇼핑, NS쇼핑에 이어 지난 2011년부터 홈앤쇼핑이 영업 중이다. 신설되는 제 7홈쇼핑은 중기제품/농수산물 전용 공영 홈쇼핑이며 올 연말까지 사업자 기준과 선정 방식을 마련하고 내년 상반기 사업자 선정에 착수하는 것으로 언론을 통해 보도되었다.

T커머스 확대 정책도 병행

정부는 제 7홈쇼핑 신설과 함께 '데이터방송 홈쇼핑' 활성화를 위한 정책방안도 마련하겠다고 밝혔다. T커머스를 확대하겠다는 얘기다. T커머스는 양방향 소통이 가능한 디지털 TV에서 소비자가 관심 상품을 골라 구매와 결제까지 할 수 있는 방송 서비스를 말하며, 현재 KTH 등 2개 사업자가 영업 중이다. 정부의 정책방향에 맞춰 TV홈쇼핑 5개사(6개사 중 홈앤쇼핑 제외한 5개사가 현재 사업권 보유)는 '중기 전용 T커머스'를 개국하겠다고 밝혔다. 기존 홈쇼핑과 차별화를 위해 중기제품과 농식품 100%로 편성될 예정이며, 50~60번대에 연번제로 배치될 것으로 보인다.

신규 진입이 기존 홈쇼핑에 미치는 영향은 제한적

제 7홈쇼핑의 진입이 기존 홈쇼핑 사업자들의 취급고에 미치는 영향은 크지 않을 것으로 판단된다. 정부의 지원 등을 통해 빠르게 성장하더라도 2017년 기준 기존 홈쇼핑 업체들의 취급고에 미치는 영향은 3% 수준에 불과한 것으로 추정되며, 제 7홈쇼핑이 모바일쇼핑에 효과적으로 대처하지 못할 경우 영향은 더 줄어든다. 제 7홈쇼핑의 주요 품목은 중소기업제품과 농수산물이며, 기존 홈쇼핑채널을 이용하기 어려운 중소기업에 대해 입점수수료를 낮게 책정할 전망이다.

1) 소비자는 이미 모바일쇼핑으로 이동하고 있다. 특히 가격민감도 높은 소비자 중심이다. 현재는 2011년~2012년 초 고성장하던 TV쇼핑 시장이 아니다. 게다가 TV쇼핑 채널이건 모바일쇼핑 채널이건 모두 가격과 품질경쟁력에 더해 브랜드까지 갖춘 상품만이 traffic을 모으고 있다. 소비트렌드는 채널보다 브랜드에 집중되고 있는 상황이다.

2) 현재 홈쇼핑을 이용하는 제조업체가 입점수수료 비용 절감을 위해 제 7홈쇼핑으로 이동할 가능성은 매우 낮다. 입점수수료율보다 더 중요한 것은 매출 규모이기 때문이다. 게다가 애초에 제 7홈쇼핑은 기존 홈쇼핑 채널을 이용하기 어려운 중소기업의 판로를 열어주기 위함이 목적이다. 일부 히트상품을 개발하는 업체가 생겨날 수도 있지만, 이 경우 그 업체 또한 오히려 더 높은 traffic을 유발할 수 있는 기존 홈쇼핑 채널로 이동할 가능성이 높다.

3) 농수산물의 경우, NS쇼핑을 제외한 GS홈쇼핑, CJ오쇼핑, 현대홈쇼핑 등의 Product Mix에서 농수산물 등 식품이 차지하는 비중은 11%로 높지 않고, MD의 초점은 패션용품과 이미용품 등의 확대에 집중되어 있다. 농수산물은 기존 홈쇼핑 3사가 경쟁하고자 하는 품목이 아니며, 이미 마진도 낮게 형성되어 있다.

SO수수료, 단기 증가될 수는 있지만 중장기 방향성은 우하향

홈쇼핑이 케이블업계에 지불하는 SO수수료는 단기적으로 소폭 높아질 가능성이 있다. 채널은 고정되어 있는데 수요가 증가한 것이기 때문이다. 다만, 제 7홈쇼핑이 경쟁이 심한 low채널로 진입할지 여부는 미지수이며, 현재 TV쇼핑 부문의 저성장을 고려할 때 가능성은 낮아 보인다. 게다가 중장기 SO수수료의 방향성은 우하향이다. SO수수료는 TV쇼핑의 성장성과 방향을 같이하는데, 이미 홈쇼핑의 성장은 TV쇼핑에서 모바일쇼핑으로 이동했다. 갈수록 홈쇼핑업체의 TV쇼핑에 대한 의존도는 줄어들 것으로 보이며, 신규 player 진입에 따른 SO수수료 증가는 단기에 그치고, 상승폭도 크지 않을 것으로 보인다.

결론: 기존 홈쇼핑 사업자들에게 미치는 영향은 제한적. 매수의견 유지

신규 player 진입 뉴스로 홈쇼핑업종에 대한 단기 투자심리는 악화될 수 있다. 그러나 불확실성이 제거되었다는 측면도 고려해야 하며, 실적에 미치는 영향은 제한적이다. 제 7홈쇼핑이 기존 홈쇼핑 업체들의 취급고증가율에 미치는 영향은 2017년 기준 2%P 수준에 불과할 것으로 예상하며, 손익에 미치는 영향도 미미하다. 홈쇼핑 3사에 대한 매수의견과 목표주가를 유지한다. 포화시장임을 전제로 단순히 제 7홈쇼핑 진입 이슈를 바라보면 MS하락에 따른 외형 축소 또는 채널 경쟁 심화에 따른 비용 증가를 우려할 수 있다. 그러나, 모바일쇼핑의 성장과 TV쇼핑의 정체, 제 7홈쇼핑의 상품구성, 매출 규모와 입점수수료율 간의 관계를 감안하면 신규 TV쇼핑 채널이 미치는 영향은 크지 않을 것으로 판단된다.

〈표 1〉 커버리지 valuation

투자의견 및 목표주가			실적 및 Valuation									
종목				매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)	EV/EBITDA (배)
GS홈쇼핑 (028150)	투자의견	매수	2012A	1,016	135	107	16,842	107,806	9.1	1.4	16.5	2.2
	목표주가(원)	340,000	2013A	1,049	154	122	19,494	123,130	15.8	2.5	16.7	7.5
	현재가 (8/12, 원)	273,000	2014F	1,101	167	134	21,426	139,847	12.7	2.0	16.0	5.2
	시가총액(십억원)	1,791	2015F	1,200	187	150	24,035	159,054	11.4	1.7	15.7	4.1
			2016F	1,304	205	165	26,394	180,510	10.3	1.5	15.2	3.2
CJ오쇼핑 (035760)	투자의견	매수	2012A	1,077	139	160	26,576	96,719	10.4	2.9	29.8	12.0
	목표주가(원)	470,000	2013A	1,261	157	135	22,396	124,691	18.5	3.3	20.0	15.6
	현재가 (8/12, 원)	361,600	2014F	1,389	168	158	26,320	147,252	13.7	2.5	19.1	13.8
	시가총액(십억원)	2,244	2015F	1,511	184	185	30,752	173,979	11.8	2.1	18.8	12.3
			2016F	1,639	201	220	36,500	205,769	9.9	1.8	18.8	11.0
현대홈쇼핑 (057050)	투자의견	매수	2012A	760	153	104	8,664	81,224	14.0	1.5	11.3	5.6
	목표주가(원)	230,000	2013A	800	145	195	16,290	96,266	11.4	1.9	18.4	10.5
	현재가 (8/12, 원)	161,000	2014F	905	154	161	13,382	108,401	12.0	1.5	13.1	8.1
	시가총액(십억원)	1,932	2015F	979	167	177	14,758	121,912	10.9	1.3	12.8	7.0
			2016F	1,057	185	197	16,413	137,078	9.8	1.2	12.7	5.8

자료: 각 사, 한국투자증권

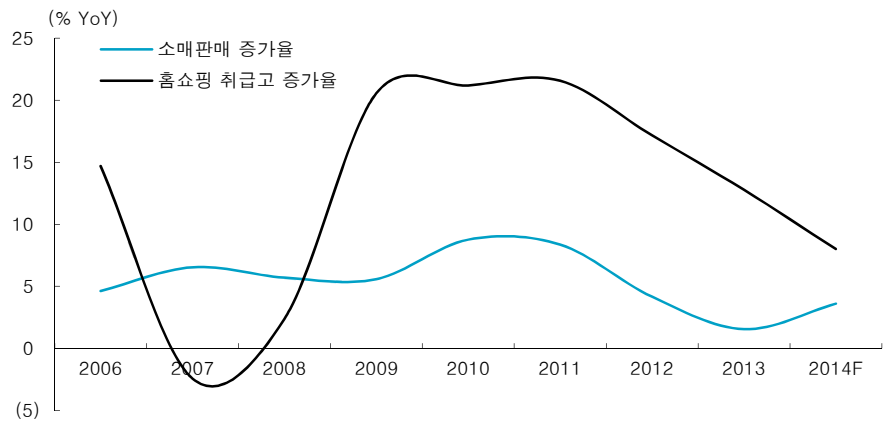
〈표 2〉 신규홈쇼핑이 2017년 기존 업체의 취급고에 미치는 영향

(단위: %)

		제7홈쇼핑 고객 중 기존 홈쇼핑 고객이 차지하는 비중(%)				
		60	70	80	90	100
홈쇼핑 vs. 제7홈쇼핑의 3년차 취급고 대비율(%)	60	(1.9)	(2.2)	(2.6)	(2.9)	(3.2)
	70	(2.2)	(2.6)	(3.0)	(3.4)	(3.7)
	80	(2.6)	(3.0)	(3.4)	(3.8)	(4.3)
	90	(2.9)	(3.4)	(3.8)	(4.3)	(4.8)
	100	(3.2)	(3.7)	(4.3)	(4.8)	(5.3)

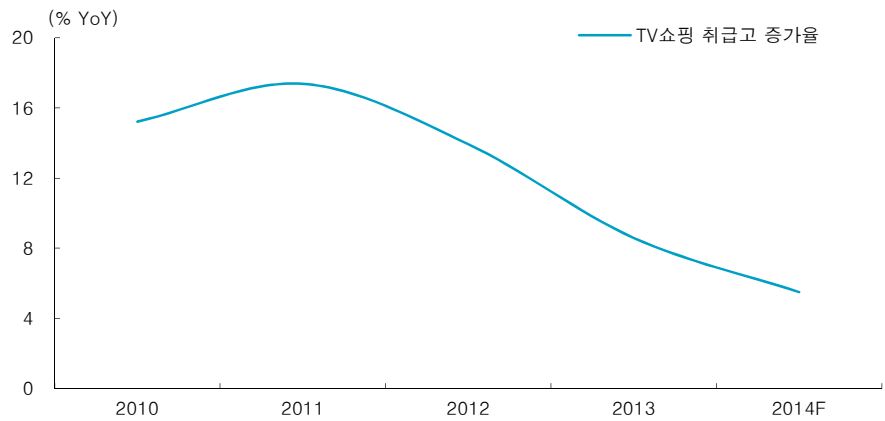
자료: 한국투자증권

[그림 1] 소매판매 증가율 vs. 홈쇼핑 취급고 증가율 추이



자료: 통계청, 한국투자증권

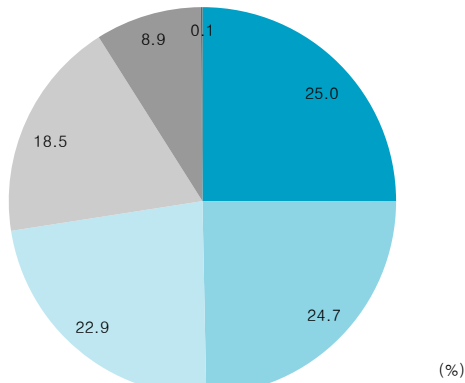
[그림 2] 홈쇼핑 3사 TV쇼핑 취급고 증가율 추이



자료: 각 사, 한국투자증권

[그림 3] 2011년 홈쇼핑 업체별 시장점유율

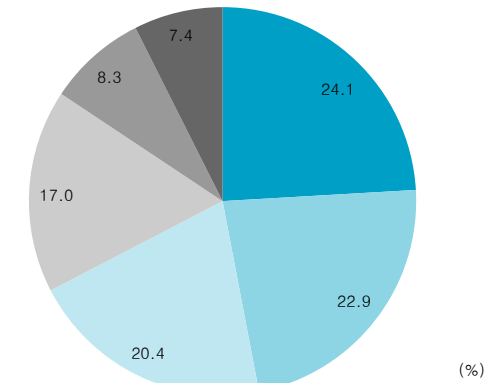
■ GS홈쇼핑 ■ CJ오쇼핑 ■ 현대홈쇼핑 ■ 롯데홈쇼핑 ■ NS쇼핑 ■ 홈앤쇼핑



자료: 각 사, 한국투자증권

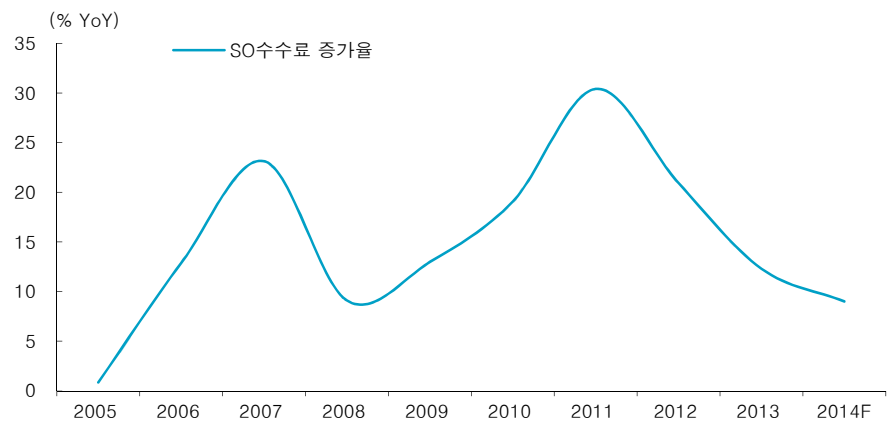
[그림 4] 2013년 홈쇼핑 업체별 시장점유율

■ GS홈쇼핑 ■ CJ오쇼핑 ■ 현대홈쇼핑 ■ 롯데홈쇼핑 ■ NS쇼핑 ■ 홈앤쇼핑



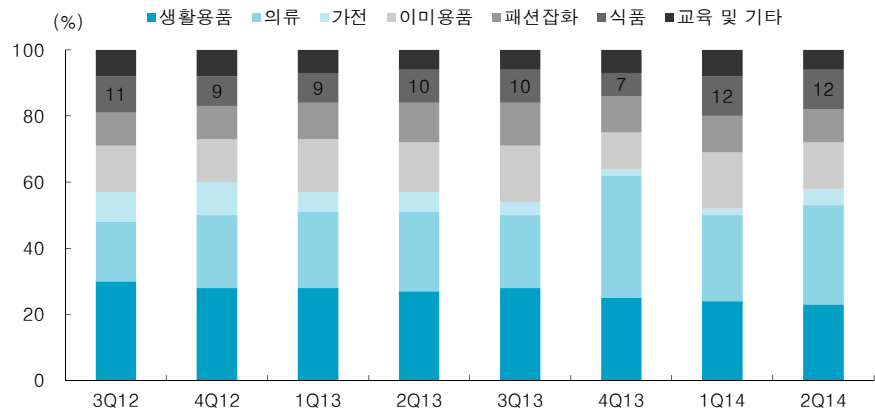
자료: 각 사, 한국투자증권

[그림 5] 홈쇼핑 SO수수료 증가율 추이



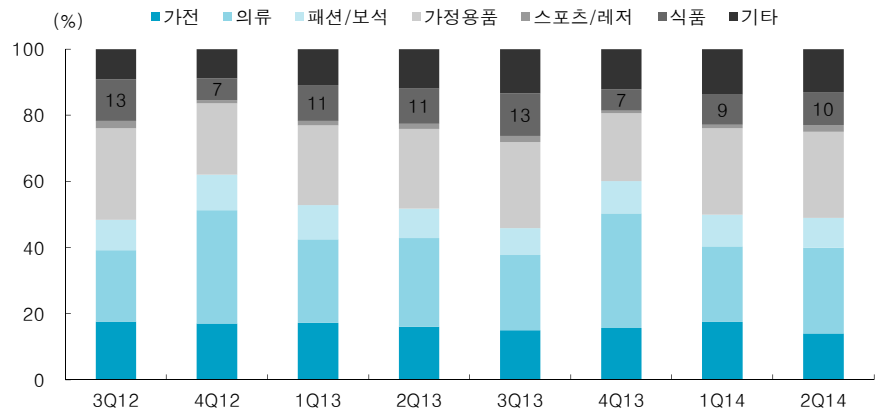
자료: 각 사, 한국투자증권

[그림 6] GS홈쇼핑 상품군별 비중 추이



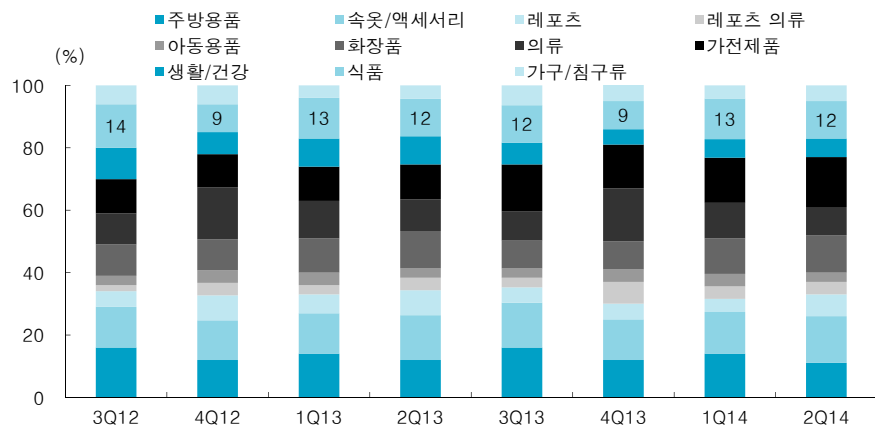
자료: GS홈쇼핑, 한국투자증권

[그림 7] CJ오쇼핑 상품군별 비중 추이



자료: CJ오쇼핑, 한국투자증권

[그림 8] 현대홈쇼핑 상품군별 비중 추이



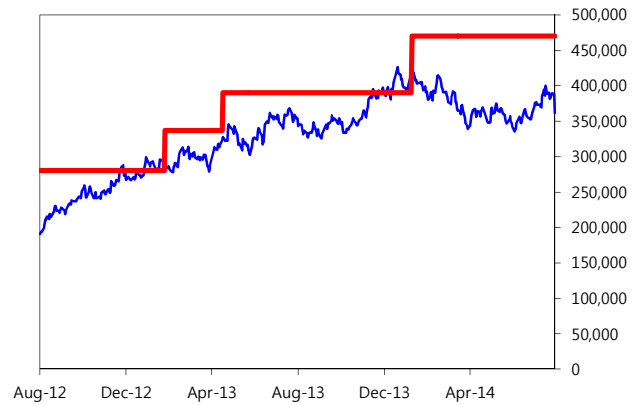
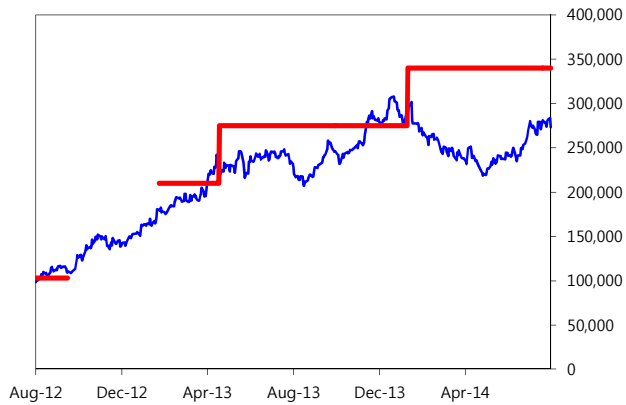
자료: 현대홈쇼핑, 한국투자증권

투자의견 및 목표주가 변경내역

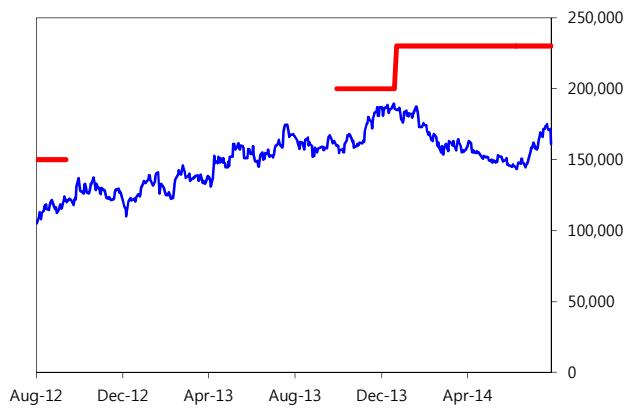
종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
GS 홈쇼핑(028150)	2012.09.28	중립	-	CJ 오쇼핑(035760)	2013.02.07	매수	337,000 원
	2013.02.04	매수	210,000 원		2013.04.30	매수	390,000 원
	2013.04.30	매수	275,000 원		2014.01.22	매수	470,000 원
	2014.01.22	매수	340,000 원	현대홈쇼핑(057050)	2012.09.28	중립	-
					2013.10.14	매수	200,000 원
					2014.01.06	매수	230,000 원

GS홈쇼핑(028150)

CJ오쇼핑(035760)



현대홈쇼핑(057050)



■ Compliance notice

- 당사는 2014년 8월 12일 현재 GS홈쇼핑, CJ오쇼핑, 현대홈쇼핑 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배주자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 GS홈쇼핑, CJ오쇼핑 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 현 주가 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 현 주가 대비 15% 이상의 주가 상승 예상
- 중립 : 현 주가 대비 -15~15%의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 현 주가 대비 15% 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.