

유통

홈쇼핑 6개사 과징금 144억원 부과 결정

비중확대 (유지)

박희진

☎ 02-3772-1562

✉ hpark@shinhan.com

- ◆ 홈쇼핑 6개사에 대한 과징금 144억원 부과, 불확실성은 해소
- ◆ 과징금 이슈는 일회성, TV채널 성장률 반등이 급선무
- ◆ 재 승인과 제7홈쇼핑에 대한 우려는 지속, 업태에 대한 매력도는 낮은 편

홈쇼핑 6개사에 대한 과징금 144억원 부과, 불확실성은 해소

공정거래위원회는 홈쇼핑 6개사(GS홈쇼핑, CJ오쇼핑, 현대홈쇼핑, 롯데홈쇼핑, 홈앤쇼핑, NS쇼핑)에 대해 과징금 143.7억원을 부과했다. 판촉 비용 부담 전가 및 계약서 미교부 등 불공정 행위에 대한 제재였다. 업체별로는 CJ오쇼핑 46.3억원, 롯데홈쇼핑 37.4억원, GS홈쇼핑 30.0억원, 현대홈쇼핑 16.8억원, 홈앤쇼핑 9.4억원, NS쇼핑 4.0억원을 부과받았다.

과징금은 1분기 실적에 반영될 전망이다. 1분기 CJ오쇼핑, GS홈쇼핑, 현대홈쇼핑의 영업이익은 각각 15.5%, 14.0%, 8.6% YoY 감소가 예상된다. 과징금을 제외하더라도 부진한 실적이 예상된다. 다만 과징금에 대한 우려가 계속되어왔다는 점을 감안하면 금번 제재로 불확실성은 해소되었다.

과징금 이슈는 일회성, TV채널 성장률 반등이 급선무

앞서 언급한 바와 같이 주요 홈쇼핑 3사의 1분기 영업이익은 평균 12.7% YoY 감소가 예상된다. 전년동기대비 취급고 성장률은 GS홈쇼핑 +14.7%, 현대홈쇼핑 +6.4%, CJ오쇼핑 +4.0%으로 추산된다. GS홈쇼핑과 현대홈쇼핑의 모바일 취급고액은 각각 111.9%, 151.2% YoY 증가가 예상된다.

모바일 채널의 이익률은 각 업체의 영업이익률 대비 평균 3%p 가량 낮다. 고객 유입을 위한 프로모션 집행과 60%(모바일 취급고 내) 수준에 달하는 비 TV상품의 낮은 수익성 때문이다. 취급고 성장에는 긍정적이거나 중장기 관점에서의 접근이 필요하다.

전체 취급고의 50%를 상회하는 TV채널은 SO(Service Operator, 유선방송사업자)송출 수수료가 부담이다. 연간 송출 수수료는 5%대 인상이 예상된다. TV채널 성장률은 주요 3사 기준 +2.2% YoY에 그칠 전망으로 수익성 개선을 위해 TV 부문의 성장률 반등이 필요하다.

재 승인과 제7홈쇼핑에 대한 우려는 지속, 업태에 대한 매력도는 낮은 편

과징금 우려가 해소되었으나 재 승인 이슈와 제7홈쇼핑에 대한 우려는 남아있다. 롯데홈쇼핑과 현대홈쇼핑 재 승인이 5월, NS홈쇼핑 재승인은 6월로 예정되어 있다. 홈앤쇼핑과 GS홈, CJ오쇼핑의 재 승인 일정은 각각 2016년 6월과 2017년 3월로 예정되어 있다. 기저 효과에 따른 2분기 실적 개선 기대감과 업태별 차별화를 근거로 유통 업종에 대한 '비중확대'는 유지한다. 실적 부진과 외부 변수 등으로 홈쇼핑 업태에 대한 단기 매력도는 크지 않다.

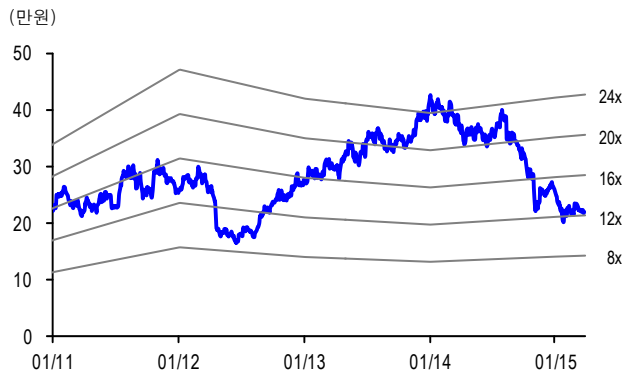
홈쇼핑 업체 분기 영업실적 테이블

(십억원, % YoY, %)		1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15F	2Q15F	3Q15F	4Q15F	1Q16F	2Q16F	3Q16F	4Q16F	2013	2014	2015F	2016F
CJ오쇼핑	취급고	782.7	787.1	760.4	846.0	813.7	833.2	819.2	912.6	886.5	907.4	887.8	977.9	3,071.5	3,176.2	3,378.7	3,659.5
	TV	449.8	453.3	444.5	481.8	454.1	464.3	462.7	501.8	483.1	490.1	489.7	531.5	1,822.9	1,829.4	1,882.9	1,994.4
	카탈로그	20.0	20.4	19.7	15.2	17.2	18.2	19.1	16.1	18.1	19.6	19.2	16.7	118.8	75.4	70.7	73.7
	온라인	299.8	295.9	280.5	334.1	328.3	332.4	321.0	379.4	370.9	379.0	362.2	414.2	1,072.3	1,210.4	1,361.1	1,526.3
	기타	13.1	17.5	15.6	14.9	14.1	18.3	16.4	15.2	14.3	18.6	16.8	15.4	57.6	61.1	63.9	65.1
	영업이익	39.2	39.0	27.7	36.3	33.1	37.7	29.3	42.9	39.1	38.0	31.0	43.0	157.2	142.2	143.1	151.1
	당기순이익	30.8	29.1	16.2	24.4	24.8	28.8	22.1	30.1	28.5	28.9	21.8	30.6	108.3	100.5	105.7	109.9
	취급고증감률	6.2	2.7	4.1	1.0	4.0	5.9	7.7	7.9	8.9	8.9	8.4	7.2	7.6	3.4	6.4	8.3
	TV	(0.4)	(0.5)	4.6	(1.7)	1.0	2.4	4.1	4.2	6.4	5.6	5.8	5.9	4.5	0.4	2.9	5.9
	카탈로그	(38.7)	(32.1)	(29.6)	(45.7)	(14.0)	(10.7)	(3.0)	6.1	5.1	7.7	0.3	3.8	(15.1)	(36.5)	(6.2)	4.2
	온라인	25.8	11.7	6.3	9.5	9.5	12.3	14.4	13.6	13.0	14.0	12.8	9.2	15.5	12.9	12.5	12.1
	기타	(8.7)	11.1	18.5	3.6	7.9	4.4	4.9	1.9	1.7	2.1	2.3	1.6	42.7	6.0	4.7	1.9
	영업이익증감률	3.1	0.6	(16.2)	(23.3)	(15.5)	(3.5)	6.0	18.3	18.2	0.8	5.5	0.3	13.2	(9.6)	0.6	5.6
	순이익증감률	9.0	(13.0)	(25.5)	(2.0)	(19.6)	(1.2)	36.5	23.6	15.2	0.5	(1.1)	1.4	(11.7)	(7.3)	5.3	3.9
	영업이익률	5.0	5.0	3.6	4.3	4.1	4.5	3.6	4.7	4.4	4.2	3.5	4.4	5.1	4.5	4.2	4.1
	당기순이익률	3.9	3.7	2.1	2.9	3.0	3.5	2.7	3.3	3.2	3.2	2.5	3.1	3.5	3.2	3.1	3.0
GS홈쇼핑	취급고	781.6	851.7	799.7	985.6	896.8	1,010.0	946.8	1,120.8	1,012.2	1,131.5	1,058.7	1,235.4	3,235.9	3,418.6	3,974.4	4,437.8
	TV홈쇼핑	460.6	489.8	445.2	503.1	451.4	490.9	446.7	506.1	467.3	511.1	465.1	521.3	1,944.7	1,898.7	1,895.1	1,964.8
	종합쇼핑몰	152.2	159.2	156.3	171.0	140.6	144.4	147.3	156.7	138.1	141.6	141.6	151.8	803.7	638.7	589.0	573.1
	카탈로그	28.3	28.0	28.3	34.7	26.1	26.6	26.2	29.8	26.2	27.4	26.6	30.9	127.7	119.3	108.7	111.1
	MC	124.9	160.6	186.5	262.8	264.7	334.2	313.4	413.4	366.2	437.1	411.2	515.7	278.9	734.8	1,325.7	1,730.2
	기타	15.6	14.1	13.4	14.0	14.0	13.9	13.2	14.8	14.4	14.3	14.2	15.7	80.9	57.1	55.9	58.6
	영업이익	37.9	38.0	27.5	38.0	32.6	36.5	21.4	27.3	43.5	40.7	22.4	36.2	156.6	141.4	117.8	142.8
	당기순이익	34.2	31.3	24.1	30.4	27.8	31.9	19.1	22.9	36.4	35.0	20.4	30.1	130.3	120.1	101.8	122.0
	취급고증감률	0.9	1.6	6.3	13.2	14.7	18.6	18.4	13.7	12.9	12.0	11.8	10.2	7.1	5.6	16.3	11.7
	TV홈쇼핑	(2.8)	(2.0)	(2.6)	(2.0)	(2.0)	0.2	0.3	0.6	3.5	4.1	4.1	3.0	8.8	(2.4)	(0.2)	3.7
	종합쇼핑몰	(29.4)	(29.9)	(9.9)	(8.8)	(7.6)	(9.3)	(5.8)	(8.4)	(1.8)	(1.9)	(3.9)	(3.1)	(18.1)	(20.5)	(7.8)	(2.7)
	카탈로그	(12.4)	(24.5)	1.8	13.8	(7.8)	(5.0)	(7.4)	(14.1)	0.4	3.0	1.5	3.7	(12.7)	(6.6)	(8.9)	2.2
	MC	270.6	198.0	151.7	124.2	111.9	108.1	68.0	57.3	38.3	30.8	31.2	24.7	447.9	163.5	80.4	30.5
	기타	(17.9)	(30.5)	(32.0)	(36.1)	(10.3)	(1.4)	(1.5)	5.7	2.9	2.9	7.6	6.1	45.2	(29.4)	(2.1)	4.8
	영업이익증감률	0.8	1.8	(20.9)	(19.1)	(14.0)	(3.8)	(22.1)	(28.2)	33.3	11.6	4.5	32.5	15.4	(9.7)	(16.7)	21.2
	순이익증감률	13.8	(3.5)	(21.1)	(18.3)	(18.6)	1.9	(20.6)	(24.6)	31.0	9.8	6.8	31.2	17.7	(7.9)	(15.2)	19.8
	영업이익률	4.8	4.5	3.4	3.9	3.6	3.6	2.3	2.4	4.3	3.6	2.1	2.9	4.8	4.1	3.0	3.2
	당기순이익률	4.4	3.7	3.0	3.1	3.1	3.2	2.0	2.0	3.6	3.1	1.9	2.4	4.0	3.5	2.6	2.7
현대홈쇼핑	취급고	727.8	691.5	697.2	770.0	774.7	736.9	740.8	849.6	832.1	792.8	780.2	899.0	2,740.5	2,886.5	3,102.0	3,304.0
	TV	459.1	441.0	425.8	441.0	466.3	456.2	441.1	472.3	510.6	491.2	472.2	516.6	1,708.6	1,766.9	1,835.8	1,990.6
	온라인	232.7	213.1	236.3	292.9	277.4	249.2	268.2	346.4	288.1	267.9	271.0	350.3	828.1	975.0	1,141.1	1,177.3
	카탈로그	25.0	26.2	22.8	23.7	21.2	21.6	20.4	20.2	23.3	22.9	25.2	20.4	140.3	97.7	83.4	91.8
	기타	11.0	11.2	12.3	12.4	9.9	9.9	11.1	10.7	10.1	10.8	11.8	11.6	63.5	46.9	41.6	44.3
	영업이익	36.5	39.8	31.7	37.1	33.4	39.1	35.1	38.3	42.7	40.5	36.2	40.7	144.8	145.1	145.9	160.1
	당기순이익	38.7	39.2	32.1	37.9	37.0	39.5	36.1	43.1	45.7	41.9	37.9	48.4	194.9	147.8	155.8	173.9
	취급고증감률	9.3	4.8	3.8	3.6	6.4	6.6	6.3	10.3	7.4	7.6	5.3	5.8	11.1	5.3	7.5	6.5
	TV	12.7	4.9	1.3	(4.3)	1.6	3.4	3.6	7.1	9.5	7.7	7.1	9.4	13.1	3.4	3.9	8.4
	온라인	13.8	14.2	16.0	25.5	19.2	16.9	13.5	18.3	3.9	7.5	1.0	1.1	10.9	17.7	17.0	3.2
	카탈로그	(33.5)	(29.9)	(31.8)	(25.6)	(15.3)	(17.5)	(10.6)	(14.7)	10.0	6.0	23.7	1.0	(5.5)	(30.4)	(14.7)	10.1
	기타	(33.3)	(28.2)	(13.3)	(28.0)	(10.4)	(11.5)	(9.6)	(13.4)	2.6	8.9	5.8	8.4	4.9	(26.2)	(11.2)	6.4
	영업이익증감률	6.2	11.3	(4.4)	(10.6)	(8.6)	(1.8)	10.7	3.2	27.8	3.7	3.1	6.1	(5.2)	0.2	0.5	9.7
	순이익증감률	(55.4)	11.8	(3.9)	(4.8)	(4.3)	0.9	12.4	13.9	23.5	5.9	5.0	12.2	87.5	(24.2)	5.4	11.6
	영업이익률	5.0	5.8	4.5	4.8	4.3	5.3	4.7	4.5	5.1	5.1	4.6	4.5	5.3	5.0	4.7	4.8
	당기순이익률	5.3	5.7	4.6	4.9	4.8	5.4	4.9	5.1	5.5	5.3	4.9	5.4	7.1	5.1	5.0	5.3

자료: 회사자료, 신한금융투자 추정

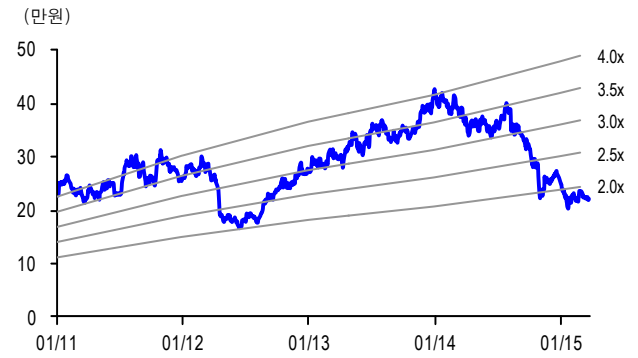
주: 상기 이익률은 취급고액 대비

CJ오쇼핑 12개월 선행 PER 밴드 차트



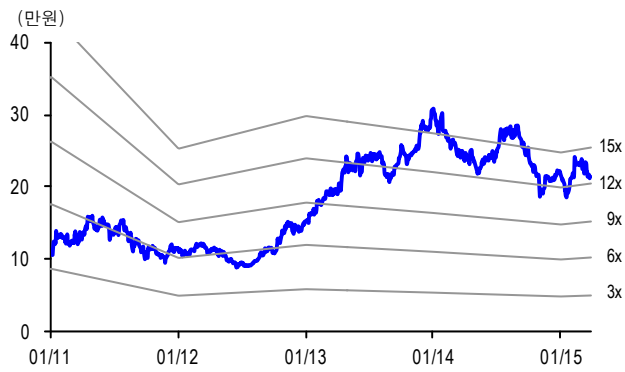
자료: QuantiWise, 신한금융투자

CJ오쇼핑 12개월 선행 PBR 밴드 차트



자료: QuantiWise, 신한금융투자

GS홈쇼핑 12개월 선행 PER 밴드 차트



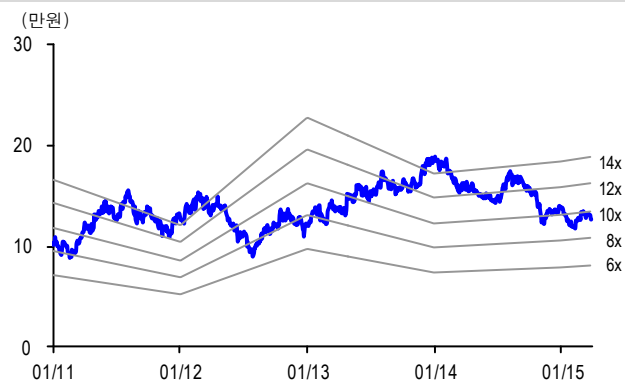
자료: QuantiWise, 신한금융투자

GS홈쇼핑 12개월 선행 PBR 밴드 차트



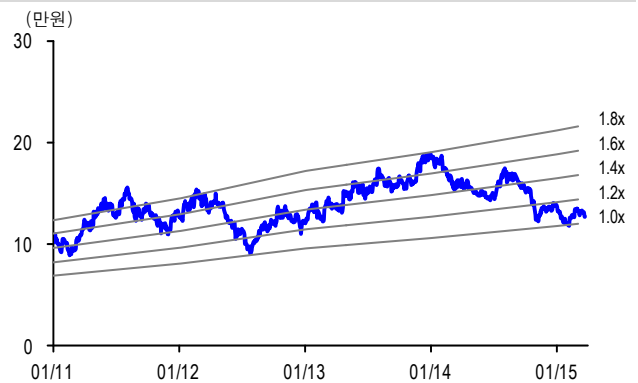
자료: QuantiWise, 신한금융투자

현대홈쇼핑 12개월 선행 PER 밴드 차트



자료: QuantiWise, 신한금융투자

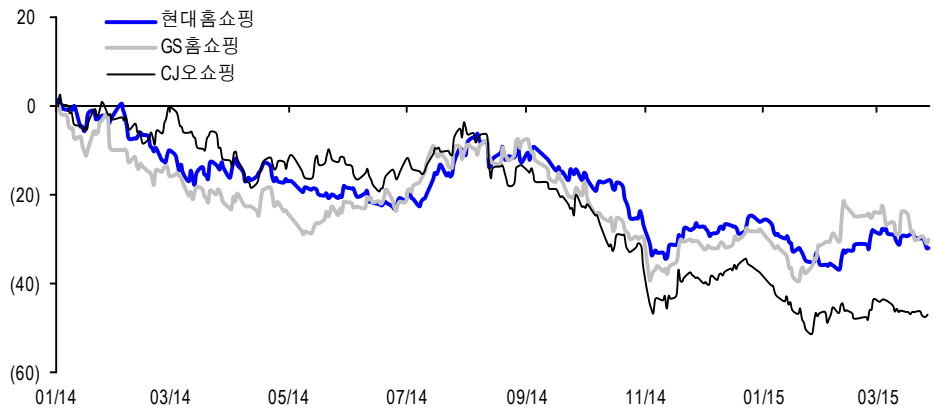
현대홈쇼핑 12개월 선행 PBR 밴드 차트



자료: QuantiWise, 신한금융투자

주요 홈쇼핑 업체 상대주가 차트

(2014.01.01=0)



자료: Quantwise, 신한금융투자

국내외 주요 유통업체 밸류에이션 요약 테이블

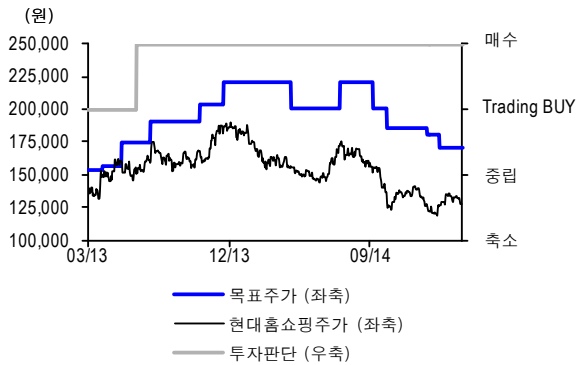
(배, %)	시가총액 (십억원)	2014				2015F				2016F			
		PER	PBR	EV/EBITDA	ROE	PER	PBR	EV/EBITDA	ROE	PER	PBR	EV/EBITDA	ROE
롯데쇼핑	7,416.1	13.5	0.4	4.8	3.3	9.7	0.4	3.6	4.5	7.9	0.4	3.6	5.3
현대백화점	3,475.3	12.9	1.1	7.8	8.6	11.9	1.0	8.3	8.6	10.9	0.9	7.4	8.7
신세계	1,658.9	10.7	0.7	11.7	6.2	10.6	0.6	11.2	6.0	10.3	0.6	11.1	5.8
현대홈쇼핑	1,524.0	11.2	1.3	6.0	12.2	9.8	1.1	4.4	11.7	8.8	1.0	3.3	11.7
GS홈쇼핑	1,410.3	12.1	1.6	4.2	14.2	13.8	1.5	3.8	11.1	11.6	1.4	2.7	12.3
씨제이오쇼핑	1,369.3	15.6	2.5	10.3	16.7	12.9	1.9	8.5	15.5	12.5	1.7	7.7	14.1
이마트	6,704.1	16.3	1.0	10.1	6.1	15.2	0.9	9.6	6.2	13.8	0.9	9.1	6.5
GS리테일	2,510.2	21.6	1.5	8.3	7.0	18.5	1.4	7.6	7.7	16.4	1.3	7.2	8.3
비자에프리테일	2,587.2	26.6	4.9	9.5	25.1	20.7	4.1	9.3	19.8	18.9	3.5	8.6	19.8
롯데하이마트	1,529.8	15.0	0.9	11.1	6.2	12.5	0.9	10.1	7.0	10.9	0.8	9.5	7.6
월마트	289,565.1	15.9	3.3	8.4	20.6	16.3	3.1	8.4	19.9	16.5	2.9	8.5	19.0
메이시스	24,270.6	16.5	4.1	7.3	25.2	14.6	3.9	7.0	26.1	13.4	4.1	6.8	29.4
노드스트롬	16,765.0	21.6	7.6	10.0	36.0	21.2	6.8	9.6	33.6	21.1	5.5	9.3	32.0
이세탄 미쓰코시	7,329.0	36.3	1.5	16.1	4.3	35.7	1.5	16.1	4.1	32.8	1.4	15.0	4.6
팍슨 리테일 그룹	649.6	10.3	0.6	2.8	6.3	11.2	0.6	2.9	5.6	10.6	0.6	2.8	5.9
영휘마트	6,465.2	41.6	4.2	19.5	12.0	34.2	3.6	15.7	12.9	27.8	3.3	12.9	14.2
대상그룹	2,707.7	11.4	2.4	3.8	21.2	10.1	2.0	3.4	19.9	9.0	1.6	3.2	17.7
충청 백화점	2,084.7	18.1	2.4	9.3	12.8	15.9	2.3	9.8	11.7	15.1	2.1	9.8	11.7
베이징 왕푸징 백화점	1,994.9	16.1	1.6	4.7	10.0	15.1	1.5	5.1	9.7	14.1	1.4	4.8	9.7

자료: 회사 자료, Bloomberg, 신한금융투자 추정,

주: 홈쇼핑 3사의 밸류에이션은 별도 추정 실적 기준

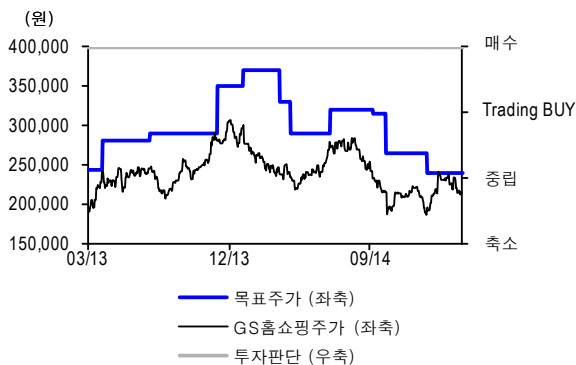
투자의견 및 목표주가 추이

현대홈쇼핑 (057050)



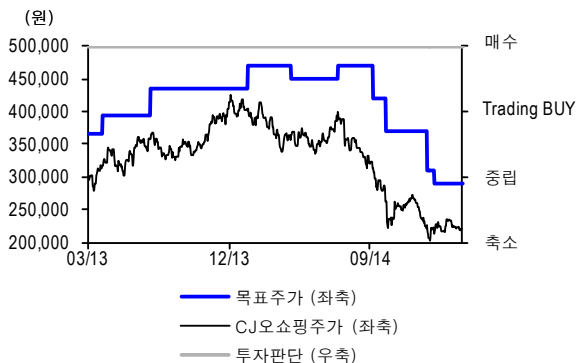
일자	투자 의견	목표 주가 (원)
2013년 03월 30일	Trading BUY	153,000
2013년 04월 29일	Trading BUY	156,000
2013년 06월 05일	Trading BUY	174,000
2013년 07월 04일	매수	174,000
2013년 07월 31일	매수	190,000
2013년 11월 04일	매수	203,000
2013년 12월 20일	매수	220,000
2014년 04월 30일	매수	200,000
2014년 08월 03일	매수	220,000
2014년 10월 06일	매수	200,000
2014년 11월 02일	매수	185,000
2015년 01월 19일	매수	180,000
2015년 02월 12일	매수	170,000

GS홈쇼핑 (028150)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)
2013년 03월 30일	매수	244,000
2013년 04월 29일	매수	281,000
2013년 07월 30일	매수	290,000
2013년 12월 08일	매수	350,000
2014년 01월 27일	매수	370,000
2014년 04월 08일	매수	330,000
2014년 04월 29일	매수	290,000
2014년 07월 15일	매수	320,000
2014년 10월 06일	매수	315,000
2014년 10월 31일	매수	265,000
2015년 01월 19일	매수	240,000

CJ오쇼핑 (035760)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)
2013년 03월 30일	매수	366,000
2013년 04월 29일	매수	394,000
2013년 07월 31일	매수	435,000
2014년 02월 05일	매수	470,000
2014년 04월 30일	매수	450,000
2014년 07월 30일	매수	470,000
2014년 10월 06일	매수	420,000
2014년 10월 31일	매수	370,000
2015년 01월 19일	매수	310,000
2015년 02월 02일	매수	290,000

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자 : 박희진)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.

투자등급 (2011년 7월 25일부터 적용)

비 교 대 상	비 중 대 상	비 중 대 상
◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +15% 이상	◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우	
◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 0% ~ +15%	◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우	
◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -15% ~ 0%	◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우	
◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -15% 이하		