

반짝반짝 빛나는 홈쇼핑계의 얼리어답터

* 탐방 취지: 4Q12 실적 동향 파악

■ 4Q12 실적, 5분기 만에 영업이익 증가율(yoy) (+)전환 예상

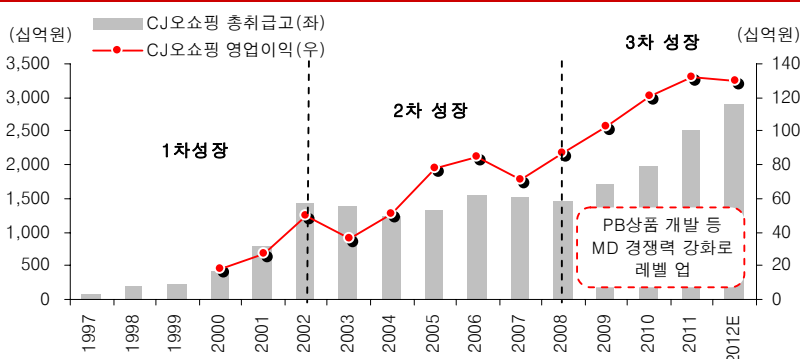
- 2012.10~11월 누적기준 총취급고는 전년동기대비 +10%yoy성장, 영업이익은 전년동기대비 +20%yoy내외의 증가한 호실적 달성중인 것으로 파악
- 12월에도 동추세 유지시 4Q12 총취급고는 전년동기대비 +10.8%yoy 증가한 7,743억원, 영업이익은 +20%yoy 증가한 367억원을 기록할 것으로 전망
- 국내소매유통시장 평균성장률이 3Q12누적으로 +3%yoy 성장률에 그치고 있는 반면 동사는 연초이후 +14%yoy 누적 성장률을 기록중인 점을 감안시 상대적인 고성장세 지속에 주목
- 동사는 2012년 +14%yoy내외의 총취급고 성장률을 기록했었으나, 영업이익의 증가율은 SO수수료 인상과 PB상품 런칭비용 등으로 4분기 연속 전년동기대비 (-) 성장을 기록한 바 있음
- 그러나, 4Q12 영업이익이 큰 폭 개선되며 5분기 만에 전년동기대비 영업이익 증가율이 (+)로 전환할 것으로 기대된다는 점에서 주목.
- 동사는 1) 홈쇼핑 3사중 상대적으로 고마진인 PB상품 비중이 유일하게 25%에 달해 마진방어에 유리하고, 2) PB상품 런칭 비용 3Q12에 기집행하였고, 3) 4Q12 의류 중심의 PB상품 매출 호조로 4Q12수익성 측면에서 돋보일 것으로 전망

■ 홈쇼핑 3사중 가장 독보적인 중, 장기적 전략 보유 업체임에 주목

- 홈쇼핑 3사중 유일하게 고마진 제품인 PB 상품 비중 25%로 독보적
- 홈쇼핑 3사중 해외사업부에서 가장 괄목할 만한 신장세 기록중. 동방 CJ의 호실적을 바탕으로 해외 지분법 이익도 2011년 -212억원에서 2012년 -92억원 2013년 +60억원으로 흑자전환 예상
- 홈쇼핑 3사중 가장 우량한 SO 보유. 동사가 53.9% 보유한 CJ헬로비전(037560)의 성공적 성장으로 우량 SO를 보유한 동사의 상대적 가치 부각
- 홈쇼핑 3사중 최근 신유통 채널로 부각중인 모바일 홈쇼핑에서도 독보적 실적 기록중. 2011년 모바일에서 160억원의 총취급고를 기록한 바 있는 동사는 2012년 600억원 2013년 1,200억원 등 모바일커머스 시장에서도 고성장 달성중

■ 목표주가 32만원, 투자 의견 BUY, 유통주 Top Pick 유지

PB상품 개발 등 MD경쟁력 강화로 3차 성장기 진입한 CJ오쇼핑



자료: CJ오쇼핑, 유진투자증권

BUY(유지)

목표주가(12M, 유지) 320,000원
현재주가(12/4) 272,500원

Key Data	(기준일: 2012. 12. 4)
KOSPI(pt)	1,935.2
KOSDAQ(pt)	502.7
액면가(원)	5,000
시가총액(십억원)	1,690.5
52주 최고/최저(원)	300,000 / 163,300
52주 일간 Beta	0.34
발행주식수(천주)	6,204
평균거래량(3M, 천주)	30
평균거래대금(3M, 백만원)	7,312
배당수익률(12F, %)	0.7
외국인 지분율(%)	14.2
주요주주 지분율(%)	
CJ 오쇼핑의 5인	43.2
국민연금공단	9.2
신한비엔피파리바자산운용	6.3

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	12.8	18.5	53.1	-2.2
KOSDAQ대비상대수익률	14.9	19.0	45.3	-1.5

Financial Data

결산기(12월)	2011A	2012F	2013F
매출액(십억원)	894.7	1,048.0	1,130.1
영업이익(십억원)	132.4	129.6	158.7
세전계속사업손익(십억원)	117.8	162.5	145.9
조정순이익(십억원)	103.8	173.6	154.4
조정 EPS(원)	16,770	28,047	24,944
증감률(%)	75.9	67.2	-11.1
조정 PER(배)	16.2	9.7	10.9
ROE(%)	25.4	30.3	21.4
PBR(배)	4.6	3.6	3.0
EV/EBITDA(배)	12.5	12.9	10.4

자료: 유진투자증권

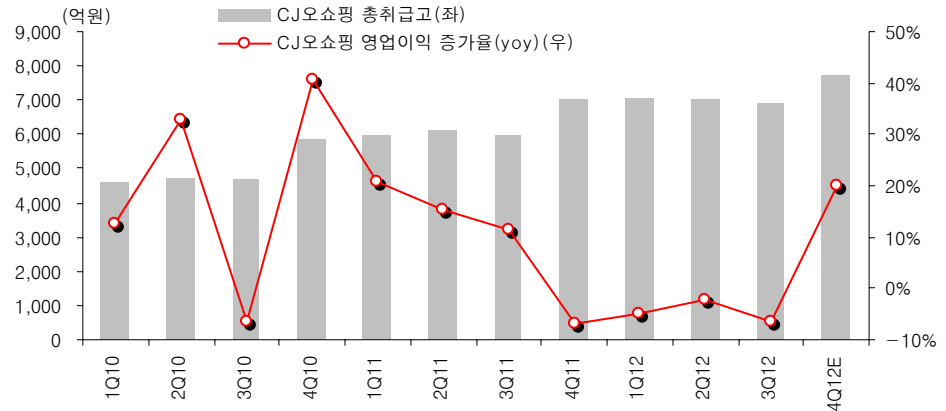
주1: K-IFRS 개별 기준

주2: 조정순이익 = (당기순이익+지분법손익). 조정 EPS는 조정순이익 기준 EPS



CJ 오쇼핑 5분기 만에 영업이익 증가율 yoy(+) 전환 예상

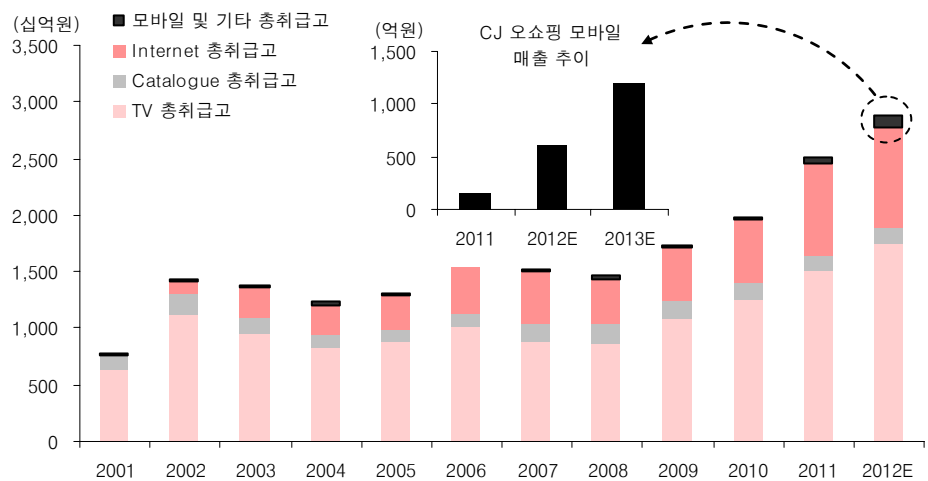
도표 1 CJ오쇼핑 분기별 총 취급고와 영업이익 증가율(yoy)



자료: CJ오쇼핑, 유진투자증권

CJ 오쇼핑 신 채널로 부각중인 모바일 커머스

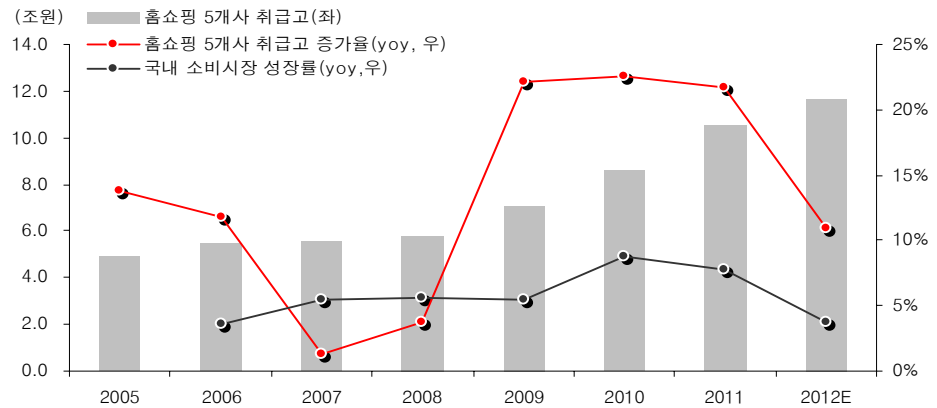
도표 2 CJ오쇼핑 모바일 총취급고 2011년 160억원 → 2012년 600억원 달성 전망



자료: CJ오쇼핑, 유진투자증권

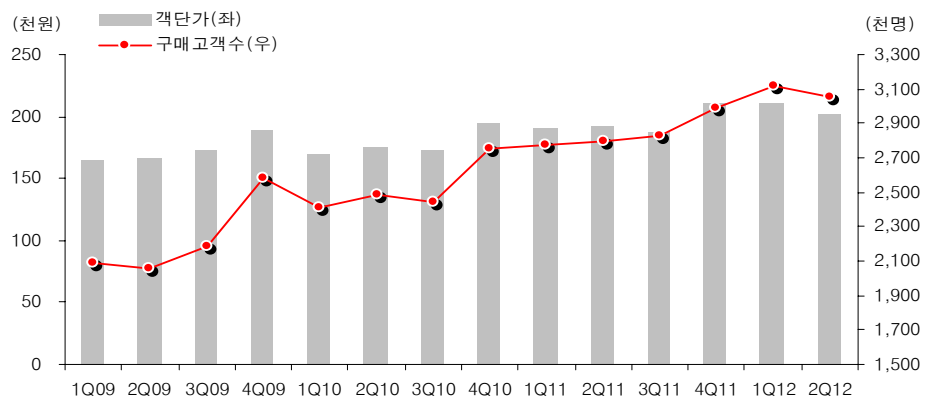
2009년 이후 홈쇼핑 시장은 3차 성장기 진입

도표 3 국내 소비시장 성장률을 2009년 이후 큰 폭으로 상회하고 있는 홈쇼핑 성장률



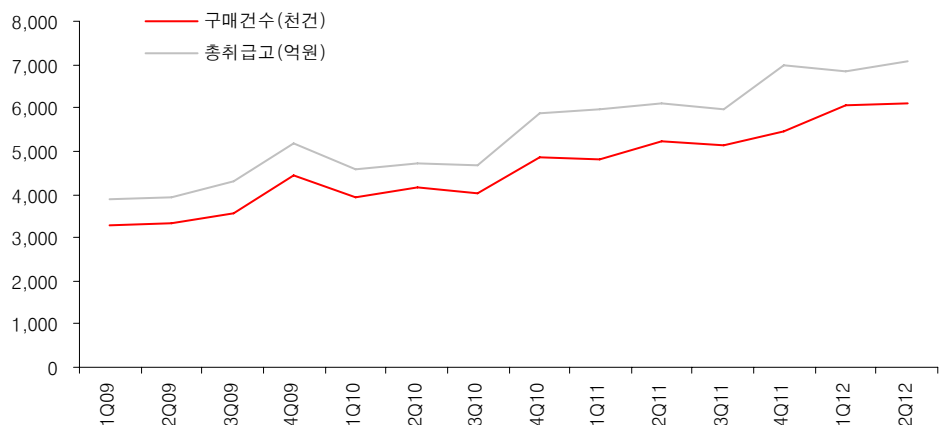
자료: 통계청, 각 사, 유진투자증권

도표 4 꾸준히 상승하고 있는 홈쇼핑 객단가와 구매고객수 추이



자료: CJ오쇼핑, 유진투자증권

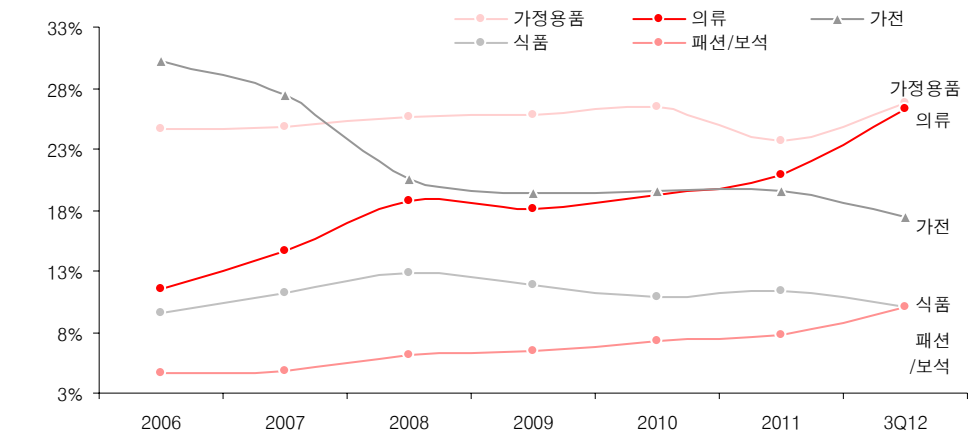
도표 5 꾸준히 상승하고 있는 홈쇼핑 구매건수와 총취급고 추이



자료: CJ오쇼핑, 유진투자증권

의류중심의 PB상품 확대는 수익성 개선에 기여

도표 6 CJ오쇼핑 품목별 매출 비중: 저마진인 가전비중 감소, 고마진인 의류비중 상승



자료: CJ오쇼핑, 유진투자증권

도표 7 CJ오쇼핑, M.net의 슈퍼스타K 물품 협찬 이후 CJ오쇼핑에서 판매(PB의류 등) - CJ그룹 통합 시너지



로이킴의 그 옷? 정장에도 어울리는 패딩베스트!
정장/캐주얼 두루두루 잘어울려요~



패딩조끼도 잘어울려! 정준영 패션 따라잡기
색상별로 다 예뻐요~ 올 겨울 필수템! 패딩베스트



훈훈한 미소! 로이킴의 자켓 센스
정준영과 로이킴의 스타일 대결!

자료: CJ오쇼핑, 유진투자증권

홈쇼핑 3사 중 독보적인 CJ 오쇼핑의 해외 진출 실적

도표 8 CJ오쇼핑 2012년 국내 매출중 해외법인 매출액 비중 2%, 2013년 지분법 (+)전환 예상 (단위: 억원, 원, %)

		2007	2008	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E	2015E
국내	국내 총취급고	15,235	14,636	17,313	19,883	25,055	28,994	33,075	38,093	43,638
해외	해외 총취급고	990	2,085	4,273	8,570	11,436	15,878	20,717	27,207	34,690
	국내 취급고 대비 해외법인 취급고 비중	6%	14%	25%	43%	46%	55%	63%	71%	79%
	국내 매출액 대비 해외법인 매출액 비중	3%	7%	11%	16%	22%	26%	31%	35%	40%
해외법인 총취급고 (억원)	중국(동방 CJ)	990	2,085	4,173	6,410	8,892	12,353	15,467	20,107	26,140
	중국(천진)			100	250	470	650	900	1,100	1,500
	중국(광둥성)					100	150	200	500	700
	인도(스타치)				150	650	800	1,000	1,200	1,400
	일본(프라임쇼핑)					800	800	850	900	950
	베트남(SCJ TV)					30	125	300	400	500
	태국(GMM CJOS)						50	300	400	500
	CMI 홀딩스(CJ IMC)					560	1,000	2,000	3,000	3,500
국내	국내 순이익	316	289	786	928	884	1,238	1,106	1,261	1,577
해외	해외 순이익	27	86	126	152	-135	110	522	889	1,290
	해외 지분법	4	14	6	-60	-212	-92	60	172	285
	국내 순이익대비 해외법인 지분법 비중(%)	1.3%	4.7%	0.7%	-6.4%	-24.0%	-7.4%	5.4%	13.6%	18.1%
해외법인 (억원)	중국(동방 CJ)	27	86	176	402	305	420	592	769	1,000
	중국(천진)			-50	-30	-30	0	20	40	60
	중국(광둥성)						-50	-50	0	40
	인도(스타치)				-220	-280	-150	-40	0	30
	일본(프라임쇼핑)					-100	-50	0	20	40
	베트남(SCJ TV)					-30	-40	-20	0	20
	태국(GMM CJOS)						-40	-20	0	20
	CMI 홀딩스(CJ IMC)						20	40	60	80
지분법										
15.84%	중국(동방 CJ)	4	14	28	64	48	67	94	122	158
44.0%	중국(천진)	0	0	-22	-13	-13	0	9	18	26
25.0%	중국(광둥성)	0	0	0	0	0	-13	-13	0	10
50.0%	인도(스타치)	0	0	0	-110	-140	-75	-20	0	15
62.6%	일본(프라임쇼핑)	0	0	0	0	-63	-31	0	13	25
50.0%	베트남(SCJ TV)	0	0	0	0	-15	-20	-10	0	10
49.0%	태국(GMM CJOS)	0	0	0	0	0	-20	-10	0	10
100.0%	CMI 홀딩스(CJ IMC)					-30	0	10	20	30

자료: CJ오쇼핑, 유진투자증권

CJ오쇼핑(035760.KQ) 재무제표(K-IFRS 개별 기준)

대차대조표

(단위:십억원)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
유동자산	170.6	150.2	243.9	313.3	399.0
현금및 현금성자산	80.7	27.5	83.4	137.1	198.2
단기금융상품	24.3	7.0	6.8	7.0	7.3
매출채권	46.2	67.7	91.9	101.5	116.5
재고자산	15.1	42.1	55.8	61.6	70.7
기타	4.5	6.0	6.0	6.1	6.1
비유동자산	733.6	755.3	789.3	830.0	875.4
투자자산	1,054.4	615.1	646.0	672.3	699.6
유형자산	117.8	119.2	125.5	143.6	164.6
무형자산	10.0	21.1	17.7	14.1	11.2
자산총계	904.2	905.6	1,033.2	1,143.3	1,274.3
유동부채	419.6	335.5	403.8	415.3	432.2
매입채무	56.1	83.4	89.6	98.9	113.6
단기차입금	152.9	34.2	94.2	94.2	94.2
기타유동부채	210.6	217.9	220.0	222.2	224.5
비유동성부채	135.7	222.4	161.3	161.7	162.2
장기금융부채	114.0	212.2	150.4	150.4	150.4
기타	26.0	10.2	10.9	11.3	11.8
부채총계	555.4	557.9	565.0	577.0	594.3
자본금	30.4	31.0	31.0	31.0	31.0
자본잉여금	110.2	-73.1	99.9	99.9	99.9
자본조정	-211.6	-12.0	-185.0	-185.0	-185.0
기타포괄손익누계액	27.9	-2.4	6.3	6.3	6.3
이익잉여금	392.0	404.1	515.9	614.1	727.7
자본총계	348.9	347.7	468.1	566.3	680.0
순차입금	161.9	212.0	154.4	100.4	39.0

현금흐름표

(단위:십억원)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
영업활동 현금	135.4	91.9	115.4	120.3	132.9
당기순이익	92.8	88.4	123.8	110.6	126.1
비현금수익비용가감	-1.3	60.0	33.9	13.6	14.2
유형자산감가상각비	8.2	8.0	8.8	9.4	10.7
무형자산상각비	7.3	5.0	5.2	3.8	3.0
기타현금수익비용	-19.2	1.7	20.0	0.4	0.5
영업활동 자산부채변동	43.5	-11.9	-21.7	-3.9	-7.4
매출채권 감소(증가)	6.0	-19.0	-17.0	-9.5	-15.1
재고자산 감소(증가)	-8.0	-29.3	-16.3	-5.8	-9.2
매입채무 증가(감소)	0.4	27.3	6.3	9.3	14.7
기타자산, 부채변동	45.2	9.1	5.2	2.1	2.2
투자활동 현금	-255.6	-117.7	-45.4	-54.1	-59.4
유형자산처분(취득)	-14.0	-15.3	-16.7	-27.5	-31.7
무형자산감소(증가)	-0.4	-0.6	-0.2	-0.2	-0.2
투자자산감소(증가)	3.0	-60.4	-12.4	-26.2	-27.3
기타투자활동	-244.2	-41.5	-16.1	-0.3	-0.3
재무활동 현금	107.9	-27.3	-14.1	-12.4	-12.4
차입금의 증가(감소)	107.4	-20.3	-2.1	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	1.6	-6.1	-12.0	-12.4	-12.4
배당금의 지급	0.0	7.1	12.0	12.4	12.4
기타재무활동	-1.1	-1.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	-20.5	-53.2	55.9	53.8	61.1
기초현금	101.2	80.7	27.5	83.4	137.1
기말현금	80.7	27.5	83.4	137.1	198.2

자료: 유진투자증권

주: 조정영업이익 = (영업이익 - 기타영업수익+기타영업비용), 조정순이익 = (당기순이익+지분법손익)

손익계산서

(단위:십억원)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
매출액	711.0	894.7	1,048.0	1,130.1	1,303.1
매출원가	95.2	139.7	86.3	176.5	203.5
매출총이익	615.9	755.0	961.7	953.7	1,099.6
판매비및관리비	495.1	624.2	713.0	797.2	915.9
영업이익	120.8	132.4	129.6	158.7	179.0
영업외손익	5.7	-14.5	32.9	-12.8	-12.6
이자수익	4.2	3.0	4.3	1.9	2.1
이자비용	17.4	13.8	10.5	10.4	10.4
외환손익	-0.1	0.2	0.1	0.0	0.0
지분법평가손익	21.1	-1.0	0.0	0.0	0.0
자산처분손익	-0.2	1.3	0.0	0.0	0.0
기타	-36.8	-31.8	18.1	-25.2	-25.2
세전계속사업손익	126.4	117.8	162.5	145.9	166.3
계속사업법인세비용	33.1	29.4	38.7	35.3	40.3
계속사업이익	93.4	88.4	123.8	110.6	126.1
중단사업손익	-0.6	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	92.8	88.4	123.8	110.6	126.1
조정순이익	92.8	103.8	173.6	154.4	182.3
EBITDA	136.2	145.3	143.5	171.9	192.7
매출총이익률	86.6	84.4	91.8	84.4	84.4
EBITDA마진율(%)	19.2	16.2	13.7	15.2	14.8
영업이익률(%)	17.0	14.8	12.4	14.0	13.7
세전계속사업이익률(%)	17.8	13.2	15.5	12.9	12.8
ROA(%)	9.1	9.8	12.8	10.2	10.4
ROE(%)	20.6	25.4	30.3	21.4	20.2
수정ROE*(%)	26.8	24.7	31.9	22.6	21.2

주요투자지표

	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
투자지표					
PER(배)	24.2	18.1	13.7	15.3	13.4
조정 PER(배)	28.6	16.2	9.7	10.9	9.3
PBR(배)	4.1	4.6	3.6	3.0	2.5
배당수익률(%)	0.6	0.8	0.7	0.7	0.7
EV/ EBITDA(배)	11.5	12.5	12.9	10.4	9.0
성장성(% , yoy)					
매출액	10.4	25.8	17.1	7.8	15.3
영업이익	18.0	9.6	-2.1	22.5	12.8
세전계속사업손익	26.7	-6.8	37.9	-10.3	14.0
포괄손익	-14.4	11.9	67.2	-11.1	18.0
EPS	1,261.5	49.6	40.0	-10.7	14.0
안정성(%)					
유동비율	245.9	223.3	165.6	132.6	108.3
부채비율	159.2	160.4	120.7	101.9	87.4
이자보상배율	9.2	12.3	20.7	18.5	21.6
순차입금/자기자본	46.4	61.0	33.0	17.7	5.7
주당지표					
EPS	9,533	14,258	19,956	17,821	20,325
*조정EPS	9,533	16,770	28,047	24,944	29,445
BPS	56,366	56,050	75,464	91,285	109,610
EBITDA/Share	13,995	23,431	23,137	27,708	31,066
CFPS	9,399	23,938	25,429	20,019	22,619
DPS	1,300	2,000	2,000	2,000	2,000



Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다
 동 자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급

종목추천 및 업종추천 투자기간 : 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

• STRONG BUY	추천기준일 종가대비 +50%이상
• BUY	추천기준일 종가대비 +20%이상 ~ +50%미만
• HOLD	추천기준일 종가대비 0%이상 ~ +20%미만
• REDUCE	추천기준일 종가대비 0%미만

