유통/교육/화장품/제지 담당 김미연
Tel. 368-6177
huhu@eugenefn.com

유통

CJ오쇼핑(035760.KQ)

16 April 2013

시장 Consensus 대비

Above	
In-line	0
Below	

1Q13 Preview: 진가를 발휘중인 홈쇼핑계의 블루칩

■ **1Q13 Preview: 시장의 우려와 달리 영업이익 381억원으로 +10%yoy증가 전망**

- 1Q13 총취급고는 7,595억원(+7.1%yoy), 영업이익은 381억원(+10.2%yoy)으로 컨센서스(382억원)부합 전망
- 총취급고 증가율은 +7.1%yoy로 다소 슬로우하지만 이는 저마진 채널인 인터넷에서 고마진 채널인 모바일로 Sales Target을 이동중인 것에 기인. 인터넷 마진은 1%내외지만,모바일 마진은 4%에 육박
- **모바일 고성장중:** 2012년 기준 모바일 채널의 총매출액은 700억원으로 전체 총취급고 대비 2.5%비중에 불과. 그러나 2013년 연간 모바일 총매출액 가이던스는 2,000억원으로 매출비중 6.5%까지 상승 예상되는 등 모바일 채널 고성장중. 1Q13모바일 총매출액 400억원 이상 전망

■ **홈쇼핑 쌍두마차인 GS홈쇼핑, CJ오쇼핑의 상대적인 실적개선에 주목해야**

- 당사 유통업종 커버리지 10종목의 1Q13 영업이익 성장률(yoy)이 +1.4%에 그치고 있어, **유통업종 내에서 홈쇼핑 쌍두마차인 GS홈쇼핑, CJ오쇼핑의 상대적인 실적개선에 주목해야 함**
- **GS홈쇼핑 1Q13 영업이익 증가율은 +43.3%yoy**로 유통업종 전체 내에서 가장 높은 이익성장이 전망되며, 그 다음으로는 **CJ오쇼핑이 +10.2%yoy로 실적 개선 폭이 큼**
- 반면 **백화점 3사의 1Q13 영업이익 증가율은 -4.1%yoy 감익이 전망**되고 있어, 여전히 소비트랜드는 중저가 합리적 소비채널인 홈쇼핑에 집중되고 있는 것으로 판단
- 최근 동사의 1Q13 영업이익에 대한 우려감이 상존했었음. 이는 2013년 송출수수료 협상을 진행중인 가운데 2013년 송출수수료가 예상치를 상회하지 않을까 하는 우려감 때문
- 그러나 동사는 1Q13 보수적으로 +20%yoy의 송출수수료를 반영하고도 1Q13영업이익은 전년대비 +11% 성장 전망. 이는 고마진인 의류, 잡화 및 PB상품의 매출 호조와 인터넷 대비 고마진 채널인 모바일 채널의 비중확대에 기인
- 2013년 송출수수료 최종 협상은 6월말로 예정. 회사측은 올해 +15%yoy 내외의 수수료 인상을 전망함에 따라 +15%yoy 내외로 결정될 경우 3Q13 실적에 환입예상

■ **목표주가 기존 40만원, 투자의견 BUY 유지, 유통업종 Top picks 유지**

- 홈쇼핑 업태는 중저가, 합리적 소비 모델로 부상하며 제 3차 성장기에 진입
- GS홈쇼핑과 더불어 CJ오쇼핑은 유통업종 내에서 독보적인 실적 개선 중

BUY(유지)

목표주가(12M, 유지)	400,000원
현재주가(4/15)	302,000원

Key Data	(기준일: 2013. 4. 15)
KOSPI(pt)	1,920.5
KOSDAQ(pt)	554.0
액면가(원)	5,000
시가총액(십억원)	1,873.5
52주 최고/최저(원)	322,700/163,300
52주 일간 Beta	0.35
발행주식수(천주)	6,204
평균거래량(3M,천주)	25
평균거래대금(3M,백만원)	7,367
배당수익률(13F, %)	0.3
외국인 지분율(%)	16.1
주요주주 지분율(%)	
CJ(주)외 5인	43.5
국민연금공단	7.4
미래에셋자산운용㈜	6.6

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-0.6	3.4	20.5	26.3
KOSDAQ대비상대수익률	-0.4	-4.5	17.9	15.3

Earnings Summary

결산기(12월) (단위: 십억원)	1Q13E 예상치	1Q13E qoq (%,%p)	1Q13E yoy (%,%p)	시장 전망치	2Q13E 예상치	2Q13E qoq (%,%p)	2Q13E yoy (%,%p)	2012	2013E 예상치	2013E yoy (%,%p)	2014E 예상치	2014E yoy (%,%p)
매출액	284.2	-8.8	19.5	269.3	290.1	2.1	12.7	1,077.3	1,212.0	12.5	1,342.3	10.7
영업이익	38.1	-8.1	10.2	38.2	36.4	-3.2	7.2	138.8	161.8	16.6	189.9	17.4
세전이익	36.9	25.1	17.3	35.8	28.0	-23.1	-7.3	162.6	144.5	-11.1	172.6	19.5
순이익	27.8	31.7	13.4	27.5	21.2	-23.1	-7.2	122.6	109.1	-11.0	130.3	19.5
OP Margin	13.4	0.1	-1.1	14.2	12.6	-0.7	-0.6	12.9	13.3	0.5	14.1	0.8
NP Margin	9.8	3.0	-0.5	10.2	7.3	-2.4	-1.6	11.4	9.0	-2.4	9.7	0.7
EPS(원)	17,957	31.7	13.4	17,760	13,640	-23.1	-7.2	19,768	17,586	-11.0	21,012	19.5
BPS(원)	77,982	3.3	29.2	75,493	81,336	4.4	28.8	75,493	91,079	20.6	110,090	20.9
ROE(%)	23.0	5.0	-3.2	23.8	16.8	-6.0	-6.5	30.1	21.1	-8.9	20.9	-0.2
PER(X)	16.8	-	-	17.0	22.1	-	-	14.0	17.2	-	14.4	-
PBR(X)	3.9	-	-	4.0	3.7	-	-	3.6	3.3	-	2.7	-

자료: 유진투자증권,
주: EPS, ROE는 annualized 기준

your best partner
유진투자증권

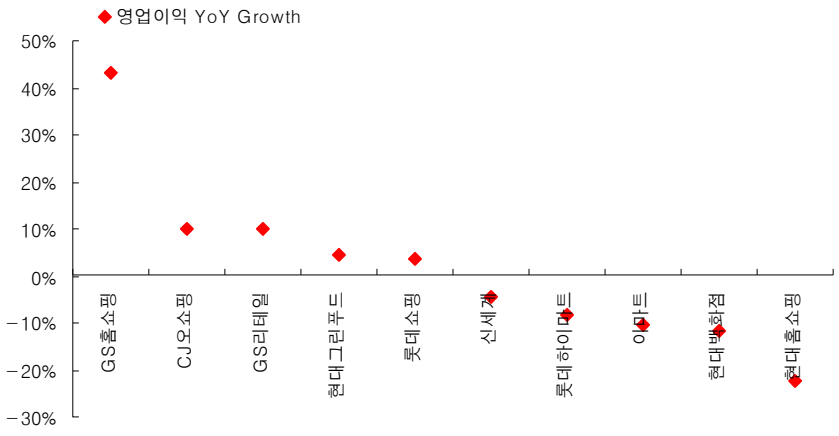
CJ홈쇼핑, 실적 전망 및 Valuation

도표 1 CJ오쇼핑, 실적 전망

	13.1QE	13.2QE	13.3QE	13.4QE	14.1QE	14.2QE	14.3QE	14.4QE	2012	2013E	2014E
총취급고	7,595	7,571	7,434	8,287	8,203	8,230	8,046	9,165	28,538	30,888	33,643
총취급고 증가율(%)	7.1%	7.9%	7.8%	10.0%	8.0%	8.7%	8.2%	10.6%	13.9%	8.2%	8.9%
TV	4,645	4,638	4,575	5,095	5,033	5,054	4,944	5,629	17,457	18,953	20,660
Catalogue	373	377	365	407	404	406	396	451	1,400	1,521	1,656
Internet	2,127	2,120	2,082	2,320	2,297	2,304	2,253	2,566	8,559	8,649	9,420
기타	451	437	413	466	469	466	454	519	1,123	1,766	1,907
매출액	2,842	2,901	2,989	3,389	3,240	3,281	3,228	3,674	10,773	12,120	13,423
	19.5%	12.7%	10.5%	8.7%	14.0%	13.1%	8.0%	8.4%	20.4%	12.5%	10.7%
영업이익(발표)	381	364	386	487	416	448	486	550	1,388	1,618	1,899
(OP Margin %)	5.0%	4.8%	5.2%	5.9%	5.1%	5.4%	6.0%	6.0%	4.9%	5.2%	5.6%
(yoy %)	10.2%	7.1%	34.1%	17.5%	9.2%	23.1%	25.9%	12.9%	6.0%	16.6%	17.4%
법인세비용차감전순이익	369	280	354	442	408	368	461	489	1,626	1,445	1,726
법인세비용	90	69	87	108	100	90	113	120	400	354	423
당기순이익	278	212	267	334	308	278	348	369	1,226	1,091	1,303
(yoy %)	-0.6%	12.8%	-52.2%	56.6%	19.3%	20.2%	29.0%	11.5%	38.7%	-11.0%	19.5%
조정EPS									23,843	24,981	30,423
조정PER									10.8	12.1	9.9

자료: CJ오쇼핑, 유진투자증권
주) 조정 EPS는 지분법손익을 감안한 EPS

도표 2 CJ오쇼핑, GS홈쇼핑 다음으로 유통업종내 1Q13 영업이익 성장률(yoy)가장 높아



자료: Fnguide, 유진투자증권

CJ오쇼핑(035760.KQ) 재무제표(K-IFRS 개별 기준)

대차대조표

(단위:십억원)	2010A	2011A	2012A	2013F	2014F
유동자산	**170.6**	**150.2**	**234.2**	**260.7**	**300.9**
현금및 현금성자산	80.7	27.5	67.0	85.3	111.8
단기금융상품	24.3	7.0	16.6	17.3	18.0
매출채권	46.2	67.7	86.8	89.5	97.1
재고자산	15.1	42.1	57.6	62.4	67.7
기타	4.5	6.0	6.2	6.2	6.3
비유동자산	**733.6**	**755.3**	**772.9**	**817.8**	**865.7**
투자자산	1,054.4	615.1	638.6	664.5	691.5
유형자산	117.8	119.2	114.3	135.0	157.5
무형자산	10.0	21.1	20.0	18.2	16.8
자산총계	**904.2**	**905.6**	**1,007.1**	**1,078.5**	**1,166.6**
유동부채	**419.6**	**335.5**	**432.1**	**426.5**	**416.4**
매입채무	56.1	83.4	75.7	87.7	95.1
단기차입금	152.9	34.2	112.6	92.6	72.6
기타유동부채	210.6	217.9	243.8	246.2	248.7
비유동성부채	**135.7**	**222.4**	**106.7**	**86.9**	**67.2**
장기금융부채	114.0	212.2	99.9	79.9	59.9
기타	26.0	10.2	6.7	7.0	7.3
부채총계	**555.4**	**557.9**	**538.8**	**513.5**	**483.6**
자본금	30.4	31.0	31.0	31.0	31.0
자본잉여금	110.2	-73.1	-73.1	-73.1	-73.1
자본조정	-211.6	-12.0	-11.9	-11.9	-11.9
기타포괄손익누계액	27.9	-2.4	10.7	10.7	10.7
이익잉여금	392.0	404.1	511.6	608.3	726.2
자본총계	**348.9**	**347.7**	**468.3**	**565.0**	**683.0**
순차입금	**161.9**	**212.0**	**129.0**	**70.0**	**2.8**

손익계산서

(단위:십억원)	2010A	2011A	2012A	2013F	2014F
매출액	**711.0**	**894.7**	**1,077.3**	**1,212.0**	**1,342.3**
매출원가	95.2	139.7	168	189	210
매출총이익	**711.2**	**894.7**	**909.1**	**1,022.8**	**1,132.7**
판매비및관리비	588.9	763.9	696	746	812
영업이익	**120.8**	**132.4**	**138.7**	**161.8**	**189.9**
영업외손익	**-88.0**	**-154.2**	**24**	**-17**	**-17**
이자수익	4.2	3.0	2	2	2
이자비용	17.4	13.8	10	9	7
외환손익	-0.1	0.2	-3	0	0
지분법평가손익	21.1	-1.0	42	0	0
자산처분손익	-0.2	1.3	0	0	0
기타	-130.5	-171.5	**-27**	**-28**	**-26**
세전계속사업손익	**126.4**	**117.8**	**162.6**	**144.5**	**172.6**
계속사업법인세비용	33.1	29.4	40	35	42
계속사업이익	93.4	88.4	123	109	130
중단사업손익	-0.6	-	0	0	0
당기순이익	**92.8**	**88.4**	**122.6**	**109.1**	**130.3**
***조정순이익**	**92.8**	**103.8**	**147.6**	**154.6**	**188.3**
EBITDA	136.2	145.3	152	175	204
매출총이익률	100.0	100.0	84.4	84.4	84.4
EBITDA마진율(%)	19.2	16.2	14.2	14.5	15.2
영업이익률(%)	17.0	14.8	12.9	13.3	14.1
세전계속사업이익률(%)	17.8	13.2	15.1	11.9	12.9
ROA(%)	9.1	9.8	12.8	10.5	11.6
ROE(%)	20.6	25.4	30.1	21.1	20.9
수정ROE*(%)	26.8	24.7	32.7	23.2	22.6

현금흐름표

(단위:십억원)	2010A	2011A	2012A	2013F	2014F
영업활동 현금	**135.4**	**91.9**	**73.8**	**129.6**	**142.1**
당기순이익	92.8	88.4	122.6	109.1	130.3
비현금수익비용가감	-1.3	60.0	32.1	13.7	14.8
유형자산감가상각비	8.2	8.0	9.0	8.7	10.2
무형자산상각비	7.3	5.0	4.7	4.7	4.3
기타현금수익비용	-19.2	1.7	18.5	0.3	0.3
영업활동 자산부채변동	43.5	-11.9	-44.2	6.9	-3.0
매출채권 감소(증가)	6.0	-19.0	-20.4	-2.7	-7.5
재고자산 감소(증가)	-8.0	-29.3	-20.6	-4.8	-5.3
매입채무 증가(감소)	0.4	27.3	-7.1	12.0	7.4
기타자산, 부채변동	45.2	9.1	3.8	2.4	2.4
투자활동 현금	**-255.6**	**-117.7**	**73.8**	**129.6**	**142.1**
유형자산처분(취득)	-14.0	-15.3	-6.8	-29.4	-32.6
무형자산감소(증가)	-0.4	-0.6	-0.9	-2.9	-2.9
투자자산감소(증가)	3.0	-60.4	-2.2	-26.4	-27.4
기타투자활동	-244.2	-41.5	24.9	-0.2	-0.3
재무활동 현금	**107.9**	**-27.3**	**73.8**	**129.6**	**142.1**
차입금의 증가(감소)	107.4	-20.3	-34.3	-40.0	-40.0
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**	**73.8**	**129.6**	**142.1**
기초현금	101.2	80.7	27.5	67.0	85.3
기말현금	80.7	27.5	67.0	85.3	111.8

주요투자지표

	2010A	2011A	2012A	2013F	2014F
투자지표					
PER(배)	24.2	18.1	15.4	16.5	13.8
조정 PER(배)	32.1	18.2	10.8	12.1	9.9
PBR(배)	4.1	4.6	0.0	3.2	2.6
배당수익율(%)	0.6	0.8	0.0	0.7	0.7
EV/ EBITDA(배)	11.5	12.5	0.8	10.7	8.8
성장성(%, yoy)					
매출액	10.4	25.8	20.4	12.5	10.7
영업이익	18.0	9.6	6.0	16.6	17.4
세전계속사업손익	26.7	-6.8	38.0	-11.1	19.5
포괄손익	-14.4	11.9	42.2	4.8	21.8
EPS	1,261.5	49.6	38.6	-11.0	19.5
안정성(%)					
유동비율	245.9	223.3	184.5	163.6	138.4
부채비율	159.2	160.4	115.0	90.9	70.8
이자보상배율	9.2	12.3	16.5	24.4	40.0
순차입금/자기자본	46.4	61.0	27.5	12.4	0.4
주당지표					
EPS	9,533	14,258	19,768	17,586	21,012
***조정EPS**	9,533	16,769	23,843	24,981	30,423
BPS	56,366	56,050	75,493	91,079	110,090
EBITDA/Share	13,995	23,431	24,575	28,240	32,948
CFPS	9,399	23,938	24,950	19,788	23,395
DPS	1,300	2,000	2,000	2,000	2,000

자료: 유진투자증권
주: 조정순이익 = (당기순이익+지분법손익)

Compliance Notice

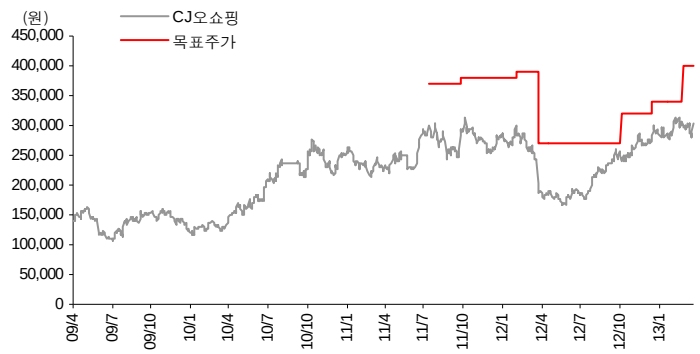
당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 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

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)
2011-08-05	BUY	370,000
2011-10-19	BUY	380,000
2011-11-11	BUY	380,000
2011-11-22	BUY	380,000
2012-02-03	BUY	380,000
2012-02-27	BUY	390,000
2012-03-15	BUY	390,000
2012-04-06	BUY	390,000
2012-04-17	BUY	270,000
2012-04-24	BUY	270,000
2012-10-31	BUY	320,000
2012-11-12	BUY	320,000
2012-12-05	BUY	320,000
2013-01-09	BUY	340,000
2013-03-21	BUY	400,000

CJ오쇼핑(035760.KQ) 주가 및 목표주가 추이