

## CJ오쇼핑 (035760)

기업분석 | 유통/화장품

2013년 05월 02일

Analyst 안자영 ☎ 02 6915 5675 [jyahn@ibks.com]

박찬은 5670[cepark@ibks.com]

## 매수(유지)

|                |             |
|----------------|-------------|
| 목표주가           | 372,000원    |
| 현재가 (4/30)     | 327,300원    |
| KOSDAQ (4/30)  | 563.87pt    |
| 시가총액           | 2,030십억원    |
| 발행주식수          | 6,204천주     |
| 액면가            | 5,000원      |
| 52주 최고가        | 327,300원    |
| 최저가            | 165,500원    |
| 60일 일평균거래대금    | 8십억원        |
| 외국인 지분율        | 16.2%       |
| 배당수익률 (12.12월) | 0.7%        |
| 주요제품 매출비중      |             |
| TV             | 60%         |
| 인터넷카탈로그, 모바일   | 40%         |
| 주주구성           |             |
| CJ 외 4 인       | 40.50%      |
| 미래에셋자산운용투자자문   |             |
| 외 9 인          | 8.02%       |
| 주가상승률          | 1M 6M 12M   |
| 상대기준           | 10% 35% 84% |
| 절대기준           | 8% 21% 57%  |

## 홈쇼핑 르네상스를 주도

## 취급고 4%(yoy), 영업이익 11%(yoy) 실속 있는 영업 구조

2013년 1분기 취급고는 전년대비 4%, 영업이익은 전년대비 11% 증가했는데, 취급고는 TV부문의 안정성장을 기반하며 모바일과의 시너지가 확인되었다. 고마진의 가정용품 및 의류 부문이 판매 호조를 보이며 매출총이익률은 전년대비 0.9%p가 개선되었다. 또한 보험비중은 2012년 영업이익 대비 약 20%수준(GS 약 10~15%, 현대 약 35~40%)에서 금번 분기 약 23~24% 수준까지 소폭 증가하며 1분기 영업이익은 홈쇼핑 3사 중 가장 높은 수준을 시현한 것으로 확인된다. 한편 SO수수료가 전년대비 20% 증가한 점을 고려하면 더욱 긍정적으로 판단된다.

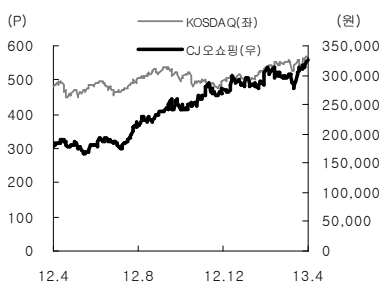
## 가전과 보험 의존도 VS 의류, 생활, 이미지와 모바일 부상

동사는 동업계에서 PB상품을 주도해 왔으며 최근 홈쇼핑 PB상품은 업계 트렌드로 자리매김 했다. 또한 모바일은 연간 700억원의 취급고 규모를 전망할 만큼 제 4의 채널로 시너지를 올리고 있다. 과거 불황 속 홈쇼핑의 영업 전략은 가전을 통한 외형 확대와 보험 확대를 통한 수익성 확대에 있었다. 반면 동사의 전략은 홈쇼핑 전용 PB, NB 발굴에 주력하고 있는데 동사의 경우 지난 10년 사이 확보해 온 해외 사업과 미디어 콘텐츠가 기반이 되고 있어 경쟁 업체들 대비 우위를 유지해 나갈 전망이다.

## 단기 부담에도 TP 372,000원으로 상향하며 매수유지

동사에 대한 목표주가 348,000원에서 372,000원으로 상향하며 매수의견을 유지한다. 최근 홈쇼핑 업종의 주가 급등으로 단기 모멘텀은 다소 부담스러운 상황이다. 그러나 2013년엔 해외 지분법의 흑자전환, 영업외 수지 개선 등에 힘입어 Valuation 부담 완화가 가능해 보인다. 또한 동사 영업을 포함한 업종 자체가 단순한 기저효과 이상으로 사업 모델의 Level-up을 보이고 있어 추가적인 주가 상승은 가능할 전망이다. 기존 목표주가 348,000원에서 372,000원으로 상향하며 매수의견을 유지한다.

CJ오쇼핑 주가추이



| (단위:십억원배) | 2011   | 2012   | 2013F  | 2014F  | 2015F  |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 순매출액      | 895    | 1,077  | 1,170  | 1,223  | 1,407  |
| 영업이익      | 132    | 139    | 150    | 170    | 176    |
| 세전이익      | 118    | 163    | 203    | 214    | 225    |
| 당기순이익     | 88     | 123    | 152    | 160    | 169    |
| EPS(원)    | 14,258 | 19,768 | 24,507 | 25,868 | 27,226 |
| 증가율(%)    | 49.6   | 38.6   | 24.0   | 5.6    | 5.3    |
| 영업이익률(%)  | 14.8   | 12.9   | 12.8   | 13.9   | 12.5   |
| 순이익률(%)   | 9.9    | 11.4   | 13.0   | 13.1   | 12.0   |
| ROE(%)    | 25.4   | 30.1   | 28.2   | 23.5   | 20.2   |
| PER       | 18.1   | 14.0   | 13.4   | 12.7   | 12.0   |
| PBR       | 4.9    | 3.8    | 3.4    | 2.8    | 2.3    |
| EV/EBITDA | 12.5   | 12.2   | 12.8   | 10.9   | 9.9    |

자료: Company data, IBK투자증권 예상

본 조사분석자료는 당사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

표 1. CJ오쇼핑 개별기준 13.1Q 실적

(단위: 억원 %)

-취급고 4%(yoy)  
TV와 모바일 주도  
반면 저마진의  
인터넷, 카탈로그 비중 축소

-영업이익 11%(yoy)  
1분기 3사 중 최고 수준 시현  
의류, 가정용품 매출 주도

| 구분    | 12.1Q | 12.4Q | 13.1Q(P) | QoQ   | YoY  | IBK   | 차이    | 컨센서스  | 차이   |
|-------|-------|-------|----------|-------|------|-------|-------|-------|------|
| 취급고   | 7,089 | 7,537 | 7,370    | -2.2  | 4.0  | 7,910 | -6.8  | 7,645 | -3.6 |
| CATV  | 4,308 | 4,669 | 4,516    | -3.3  | 4.8  | 4,781 | -5.5  | -     | -    |
| 인터넷   | 2,370 | 2,398 | 2,384    | -0.6  | 0.6  | 2,544 | -6.3  | -     | -    |
| 카탈로그  | 328   | 364   | 327      | -10.2 | -0.2 | 334   | -2.1  | -     | -    |
| 기타    | 84    | 105   | 143      | 35.8  | 70.2 | 250   | -42.8 | -     | -    |
| 매출총이익 | 2,007 | 2,294 | 2,152    | -6.2  | 7.2  | 2,305 | -6.6  | 2,204 | -2.3 |
| 영업이익  | 343   | 451   | 380      | -15.7 | 10.7 | 395   | -3.8  | 378   | 0.5  |
| 세전이익  | 314   | 295   | 357      | 21.1  | 13.6 | 430   | -16.9 | 310   | 15.2 |
| GPM   | 28.3  | 30.4  | 29.2     | -1.2p | 0.9p | 29.1  | 0.1p  | 28.8  | 0.4p |
| OPM   | 4.8   | 6.0   | 5.2      | -0.8p | 0.3p | 5.0   | 0.2p  | 4.9   | 0.2p |

자료: CJ오쇼핑, IBK투자증권

표 2. CJ오쇼핑 K-IFRS 개별 기준 2013년 전망

(단위: 억원 %)

| 구분    | 12.1Q | 12.2Q | 12.3Q | 12.4Q(P) | 13.1Q(P) | 13.2Q(F) | 13.3Q(F) | 13.4Q(F) | 2011   | 2012   | YoY   | 2013F  | YoY  |
|-------|-------|-------|-------|----------|----------|----------|----------|----------|--------|--------|-------|--------|------|
| 취급고   | 7,089 | 7,016 | 6,890 | 7,537    | 7,370    | 7,635    | 7,639    | 8,619    | 25,051 | 28,532 | 13.9  | 31,263 | 9.6  |
| CATV  | 4,307 | 4,219 | 4,255 | 4,669    | 4,516    | 4,599    | 4,487    | 5,173    | 15,006 | 17,450 | 16.3  | 18,775 | 7.6  |
| 인터넷   | 2,272 | 2,173 | 2,011 | 2,104    | 2,384    | 2,282    | 2,452    | 2,517    | 8,198  | 8,559  | 4.4   | 9,635  | 12.6 |
| 카탈로그  | 328   | 369   | 339   | 364      | 327      | 355      | 350      | 430      | 1,424  | 1,400  | -1.7  | 1,462  | 4.5  |
| 기타    | 182   | 256   | 285   | 399      | 143      | 400      | 350      | 500      | 427    | 1,122  | 162.9 | 1,393  | 24.1 |
| 매출총이익 | 2,007 | 2,041 | 2,006 | 2,294    | 2,152    | 2,255    | 2,201    | 2,650    | 7,550  | 8,348  | 10.6  | 9,258  | 10.9 |
| 영업이익  | 342   | 308   | 287   | 451      | 380      | 383      | 353      | 435      | 1,308  | 1,388  | 6.1   | 1,551  | 11.8 |
| GPM   | 28.3  | 29.1  | 29.1  | 30.4     | 29.2     | 29.5     | 28.8     | 30.7     | 30.1   | 29.3   | -0.9  | 29.6   | 0.4  |
| OPM   | 4.8   | 4.4   | 4.2   | 6.0      | 5.2      | 5.0      | 4.6      | 5.0      | 5.2    | 4.9    | -0.4  | 5.0    | 0.1  |

자료: CJ오쇼핑, IBK투자증권

표 3. TV 기준 상품 구성 별 취급고 비중 2013년 1분기 가전 축소, 가정용품 및 의류 판매 호조

(단위: %)

| 분류     | 2010년 |    |    |    | 2011년 |    |    |    | 2012년 |    |    |    | 2011 | 2012 | 2013.1Q |
|--------|-------|----|----|----|-------|----|----|----|-------|----|----|----|------|------|---------|
|        | 1Q    | 2Q | 3Q | 4Q | 1Q    | 2Q | 3Q | 4Q | 1Q    | 2Q | 3Q | 4Q |      |      |         |
| 가정용품   | 30    | 28 | 31 | 26 | 28    | 26 | 27 | 25 | 31    | 27 | 28 | 22 | 29   | 26   | 24      |
| 의류     | 20    | 23 | 17 | 23 | 23    | 23 | 19 | 29 | 21    | 26 | 22 | 34 | 21   | 23   | 25      |
| 가전     | 20    | 19 | 23 | 21 | 19    | 19 | 22 | 22 | 22    | 17 | 18 | 17 | 21   | 21   | 17      |
| 패션/보석  | 6     | 9  | 8  | 8  | 9     | 9  | 8  | 8  | 7     | 10 | 9  | 11 | 8    | 8    | 10      |
| 스포츠/레저 | 3     | 3  | 2  | 2  | 2     | 2  | 3  | 1  | 1     | 2  | 2  | 1  | 2    | 2    | 1       |
| 기타     | 8     | 6  | 6  | 7  | 8     | 7  | 7  | 7  | 7     | 8  | 9  | 9  | 7    | 7    | 11      |
| 식품     | 13    | 13 | 13 | 12 | 11    | 14 | 14 | 9  | 10    | 10 | 13 | 7  | 12   | 12   | 11      |

자료: CJ오쇼핑, IBK투자증권

표 4. 목표주가 상향 및 투자이견 유지

(단위: 억원 원 천주)

|           | 기존                                                                                                     | 변경                                                                                                     |
|-----------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 영업가치 ①    | 13년F NOPLAT 1,250억원 기준 수정 EPS 20,152원 Target P/E 12배<br>(내수 업종 주도, 유통업종 커버리지 평균 P/E 대비 20% premium 적용) | 13년F NOPLAT 1,250억원 기준 수정 EPS 21,250원 Target P/E 12배<br>(내수 업종 주도, 유통업종 커버리지 평균 P/E 대비 20% premium 적용) |
|           | 15,000                                                                                                 | 15,800                                                                                                 |
| 자산가치 ②    | C헬로버전 IPO 시가총액 기준 지분율 53.92% 적용 및 경영권 프리미엄 고려                                                          | C헬로버전 IPO 시가총액 기준 지분율 53.92% 적용 및 경영권 프리미엄 고려                                                          |
|           | 6,800                                                                                                  | 7,500                                                                                                  |
| 순차입금 ③    | -200(삼성생명 100만주 평가액 약 980억원, 동방CI매각대금 482억원 포함)                                                        | -200(삼성생명 100만주 평가액 약 980억원 포함)                                                                        |
| 총가치 ①+②+③ | 21,600                                                                                                 | 23,100                                                                                                 |
| 주식수       | 6,203                                                                                                  | 6,203                                                                                                  |
| 목표주가      | 348,000원(매수)                                                                                           | 372,000원(매수)                                                                                           |

자료: IBK투자증권

| 손익계산서<br>(십억원)           | 2011   | 2012   | 2013F  | 2014F   | 2015F   |
|--------------------------|--------|--------|--------|---------|---------|
| 순매출액                     | 895    | 1,077  | 1,170  | 1,223   | 1,407   |
| 매출인가                     | 140    | 0      | 233    | 268     | 338     |
| 매출총이익                    | 755    | 1,077  | 937    | 955     | 1,069   |
| 매출총이익률 (%)               | 84.4   | 100.0  | 80.1   | 78.1    | 76.0    |
| 판매비                      | 624    | 939    | 787    | 784     | 893     |
| 판매비율 (%)                 | 69.8   | 87.1   | 67.3   | 64.1    | 63.5    |
| 조정영업이익                   | 131    | 139    | 150    | 171     | 176     |
| 조정영업이익률 (%)              | 14.6   | 12.9   | 12.8   | 14.0    | 12.5    |
| 기타영업손익                   | 2      | 0      | 0      | -1      | 0       |
| 이자손익                     | 0      | 0      | 0      | 0       | 0       |
| 외환손익                     | 0      | 0      | 0      | 0       | 0       |
| 기타                       | 2      | 0      | 0      | -1      | 0       |
| 영업이익                     | 132    | 139    | 150    | 170     | 176     |
| 영업이익률 (%)                | 14.8   | 12.9   | 12.8   | 13.9    | 12.5    |
| EBITDA                   | 145    | 152    | 160    | 180     | 184     |
| EBITDA마진율 (%)            | 16.2   | 14.2   | 13.7   | 14.7    | 13.1    |
| 순금융손익                    | -11    | -12    | -13    | -5      | 2       |
| 이자손익                     | -11    | -8     | -6     | 0       | 2       |
| 기타                       | 0      | -3     | -7     | -5      | 0       |
| 기타영업외손익                  | -3     | -7     | 0      | -5      | 0       |
| 외환차익손익                   | 0      | 0      | 0      | 0       | 0       |
| 기타                       | -3     | -7     | 0      | -5      | 0       |
| 종속공동자배당관계기업관련손익          | -1     | 42     | 66     | 53      | 47      |
| 세전이익                     | 118    | 163    | 203    | 214     | 225     |
| 법인세                      | 29     | 40     | 51     | 53      | 56      |
| 계속사업이익                   | 88     | 123    | 152    | 160     | 169     |
| 중단사업손익                   | 0      | 0      | 0      | 0       | 0       |
| 당기순이익                    | 88     | 123    | 152    | 160     | 169     |
| 당기순이익률 (%)               | 9.9    | 11.4   | 13.0   | 13.1    | 12.0    |
| 자배주주당기순이익                | 88     | 123    | 152    | 160     | 169     |
| 비자배주주당기순이익               | 0      | 0      | 0      | 0       | 0       |
| 기타포괄이익                   | 2      | 10     | 0      | 0       | 0       |
| 총포괄이익                    | 90     | 133    | 152    | 160     | 169     |
| 총포괄이익률 (%)               | 10.1   | 12.3   | 13.0   | 13.1    | 12.0    |
| 투자자표<br>(12월 결산)         | 2011   | 2012   | 2013F  | 2014F   | 2015F   |
| Valuation                |        |        |        |         |         |
| EPS <sup>1</sup> (원)     | 14,258 | 19,768 | 24,507 | 25,868  | 27,226  |
| EPS <sup>2</sup> (원)     | 14,258 | 19,768 | 24,507 | 25,868  | 27,226  |
| BPS <sup>1</sup> (원)     | 52,646 | 72,261 | 95,083 | 118,754 | 144,096 |
| CPS (원)                  | 23,938 | 24,950 | 17,624 | 20,481  | 20,694  |
| DPS (원)                  | 2,000  | 2,000  | 2,000  | 2,000   | 2,000   |
| PER <sup>1</sup> (배)     | 18.1   | 14.0   | 13.4   | 12.7    | 12.0    |
| PBR <sup>1</sup> (배)     | 4.9    | 3.8    | 3.4    | 2.8     | 2.3     |
| PCR (배)                  | 10.8   | 11.1   | 18.6   | 16.0    | 15.8    |
| EV/EBITDA (배)            | 12.5   | 12.2   | 12.8   | 10.9    | 9.9     |
| 배당수익률 (%)                | 0.8    | 0.7    | 0.6    | 0.6     | 0.6     |
| 성장성                      |        |        |        |         |         |
| 매출액증가율 (%)               | 25.8   | 20.4   | 8.6    | 4.6     | 15.0    |
| 영업이익증가율 (%)              | 9.6    | 4.9    | 7.9    | 13.8    | 3.2     |
| EBITDA증가율 (%)            | 6.7    | 4.9    | 5.2    | 12.2    | 2.6     |
| 순이익증가율 (%)               | -4.7   | 38.7   | 24.0   | 5.6     | 5.3     |
| EPS <sup>1</sup> 증가율 (%) | 49.6   | 38.6   | 24.0   | 5.6     | 5.3     |
| 수익성                      |        |        |        |         |         |
| ROE <sup>1</sup> (%)     | 25.4   | 30.1   | 28.2   | 23.5    | 20.2    |
| ROA (%)                  | 9.8    | 12.8   | 13.9   | 13.0    | 12.2    |
| ROIC (%)                 | -156.7 | -307.4 | -317.4 | -296.7  | -270.8  |
| 안정성                      |        |        |        |         |         |
| 유동비율 (%)                 | 44.8   | 54.2   | 66.0   | 85.7    | 106.0   |
| 부채비율 (%)                 | 160.4  | 115.0  | 94.3   | 69.0    | 63.0    |
| 차입금/EBITDA (배)           | 1.7    | 1.4    | 1.3    | 1.0     | 1.0     |
| 이자보상배율 (배)               | 9.5    | 13.5   | 16.8   | 40.6    | 47.1    |
| 활동성                      |        |        |        |         |         |
| 매출채권회전율 (배)              | 19.7   | 16.5   | 14.7   | 14.6    | 15.6    |
| 재고자산회전율 (배)              | 31.3   | 21.6   | 19.3   | 19.2    | 20.5    |
| 매입채무회전율 (배)              | 46.0   | 44.3   | 50.6   | 50.3    | 53.9    |
| 총자산회전율 (배)               | 1.0    | 1.1    | 1.1    | 1.0     | 1.0     |

주: <sup>1</sup>자배주주기준, <sup>2</sup>지배 및 비지배 기준 자료: Company data, IBK투자증권 예상

| 재무상태표<br>(십억원)       | 2011 | 2012  | 2013F | 2014F | 2015F |
|----------------------|------|-------|-------|-------|-------|
| 비유동자산                | 755  | 773   | 808   | 838   | 888   |
| 유형자산                 | 119  | 114   | 107   | 101   | 96    |
| 무형자산                 | 21   | 20    | 18    | 20    | 20    |
| 투자자산                 | 613  | 639   | 683   | 717   | 773   |
| 투자부동산                | 0    | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 기타 비유동자산             | 2    | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 유동자산                 | 150  | 234   | 374   | 441   | 601   |
| 재고자산                 | 42   | 58    | 64    | 64    | 73    |
| 유가증권                 | 0    | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 매출채권                 | 55   | 76    | 84    | 84    | 96    |
| 기타 유동자산              | 26   | 34    | 38    | 38    | 43    |
| 현금및현금성자산             | 27   | 67    | 189   | 256   | 389   |
| 기타 금융업 자산            | 0    | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 자산총계                 | 906  | 1,007 | 1,182 | 1,279 | 1,490 |
| 비유동부채                | 222  | 107   | 7     | 7     | 9     |
| 사채                   | 209  | 100   | 0     | 0     | 0     |
| 장기차입금                | 0    | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 금융리스부채               | 3    | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 기타 비유동부채             | 10   | 7     | 7     | 7     | 9     |
| 유동부채                 | 336  | 432   | 566   | 515   | 567   |
| 단기차입금                | 30   | 0     | 0     | 17    | 20    |
| 매입채무및기타채무            | 27   | 22    | 24    | 24    | 28    |
| 유동상장기부채              | 4    | 113   | 213   | 163   | 163   |
| 기타 유동부채              | 275  | 298   | 329   | 311   | 357   |
| 기타 금융업 부채            | 0    | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 부채총계                 | 558  | 539   | 574   | 522   | 576   |
| 자배주주지분               | 348  | 468   | 608   | 757   | 914   |
| 자본금                  | 31   | 31    | 31    | 31    | 31    |
| 자본잉여금                | -73  | -73   | -73   | -73   | -73   |
| 자본조정등                | -12  | -12   | -12   | -12   | -12   |
| 기타포괄이익누계액            | -2   | 11    | 11    | 11    | 11    |
| 이익잉여금                | 404  | 512   | 652   | 800   | 957   |
| 비자배주주지분              | 0    | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 자본총계                 | 348  | 468   | 608   | 757   | 914   |
| 현금흐름표<br>(십억원)       | 2011 | 2012  | 2013F | 2014F | 2015F |
| 영업활동으로인한현금흐름         | 92   | 74    | 92    | 127   | 113   |
| 당기순이익                | 88   | 123   | 152   | 160   | 169   |
| 현금유출이없는비용 및 수익       | 60   | 32    | -43   | -33   | -41   |
| 유형자산감가상각비            | 8    | 9     | 7     | 6     | 5     |
| 무형자산상각비              | 5    | 5     | 4     | 3     | 3     |
| 외환손익                 | 0    | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 유형자산처분손익(이익)         | -1   | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 이자비용(수익)             | 11   | 8     | 6     | 0     | -2    |
| 기타                   | 38   | 10    | -59   | -43   | -47   |
| 영업활동으로인한자산부채변동       | -12  | -44   | -11   | 0     | -17   |
| 매출채권및기타채권의감소         | -19  | -22   | -8    | 0     | -13   |
| 재고자산의감소              | -29  | -21   | -6    | 0     | -10   |
| 매입채무및기타채무의증가         | 14   | -5    | 2     | 0     | 4     |
| 기타                   | 22   | 3     | 1     | 0     | 1     |
| 영업관련이자배당법인세 및 중단현금흐름 | -45  | -37   | -6    | 0     | 2     |
| 투자활동으로인한현금흐름         | -118 | 15    | -17   | -5    | -27   |
| 투자자산의 감소(증가)         | -119 | 32    | -12   | 0     | -19   |
| 유형자산의 감소             | 6    | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 유형자산의 증가(CAPEX)      | -22  | -7    | 0     | 0     | 0     |
| 무형자산의 감소(증가)         | -1   | -1    | -2    | -5    | -3    |
| 기타                   | -43  | -14   | 0     | 0     | 0     |
| 투자관련이자배당법인세 및 중단현금흐름 | 18   | -10   | -3    | 0     | -5    |
| 재무활동으로인한현금흐름         | -27  | -46   | 46    | -55   | 43    |
| 장기차입금의증가(감소)         | 4    | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 사채의증가(감소)            | 100  | 0     | -100  | 0     | 0     |
| 자본의 증가               | 1    | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 기타                   | -1   | 0     | 58    | -10   | 53    |
| 재무관련이자배당법인세 및 중단현금흐름 | -131 | -46   | 88    | -45   | -9    |
| 현금의 증가               | -53  | 40    | 122   | 67    | 130   |
| 기초현금                 | 81   | 27    | 67    | 189   | 256   |
| 기말현금                 | 27   | 67    | 189   | 256   | 386   |

## Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.  
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.  
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.  
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.  
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

| 종목명 | 담당자 | 담당자 보유여부 |     |     | 1%이상<br>보유여부 | 유가증권<br>발행관련 | 계열사<br>관계여부 | 공개매수<br>사무취급 | IPO | 회사채<br>지급보증 | 증권한<br>이해관계 | M&A<br>관련 |
|-----|-----|----------|-----|-----|--------------|--------------|-------------|--------------|-----|-------------|-------------|-----------|
|     |     | 수량       | 취득가 | 취득일 |              |              |             |              |     |             |             |           |

해당사항없음

## 투자이견 안내

| 종목 투자이견 (절대수익률 기준) |            |  | 업종 투자이견 (상대수익률 기준) |             |  | 투자 기간 |
|--------------------|------------|--|--------------------|-------------|--|-------|
| 적극매수               | 40% ~      |  | 비중확대               | +10% ~      |  | 12개월  |
| 매수                 | 15% ~      |  | 중립                 | -10% ~ +10% |  |       |
| 중립                 | -15% ~ 15% |  | 비중축소               | ~ -10%      |  |       |
| 비중축소               | ~ -15%     |  |                    |             |  |       |

◆적극매수 ▲매수 ●중립 ■비중축소 Not Rated 또는 담당자 변경

CJ오쇼핑 [매수 / TP: 372,000 원]

