

25 June 2013

2Q13에도 진가를 발휘중인 홈쇼핑계의 블루칩

* 탐방 취지: 2분기 실적 동향 파악

■ 2Q13 호실적 추이 이어가고 있음에 주목

- 2012년 하반기 이후 동사는 저점(2012.6.15일 163,300원)대비 102%의 주가상승률을 기록. 또한 최근 주주사 리스크가 부각되며 고점대비 -6% 하락하는 등 차익실현에 대한 욕구가 강한 상황
- 그럼에도, 여전히 매수로 접근해야 한다고 판단. 이는 4,5월 백화점 동일점포 신장률이 0~+2%yoy로 실적개선의 기미가 미진한 가운데 **홈쇼핑 업체는 상대적인 호실적**을 이어가고 있기 때문
- 동사의 총취급고는 4~6월 누적기준 +7%yoy의 성장률을 기록하며 호실적 기록중

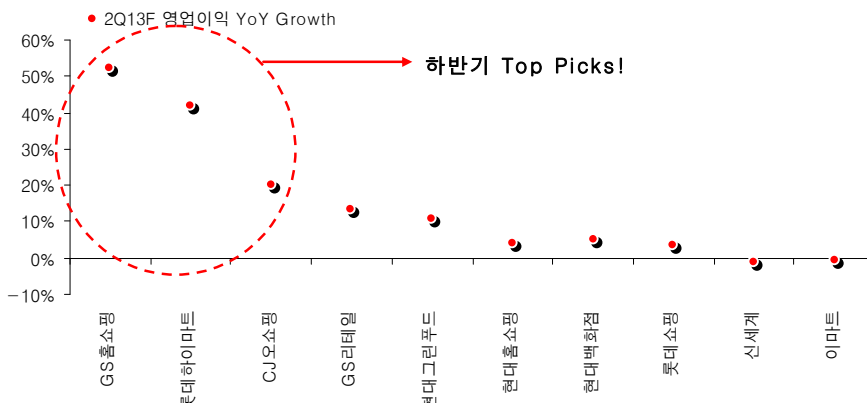
■ 고마진 의류비중 확대 및 모바일 채널의 고성장 지속에 주목

- 동사의 2Q13 영업이익은 놀라운 성장세(yoy)를 기록할 것임에 주목. 이는 1) 4~5월 총취급고 +7%yoy를 기록하며 외형성장 지속, 2) 2Q12와 3Q12가 낮은 영업이익을 기록했다는 점에서 3분기 실적에도 부담이 없다는 점 (2012년 분기 영업이익의 추이 343억원 → 307억원 → 287억원 → 451억원), 3) 고마진 상품인 의류비중 확대(1Q11 의류비중 18.6% → 1Q13 25.3%까지 급증), 4) 고마진 채널인 모바일 고성장 지속에 기인
- **모바일 고성장 지속**: 2012년 기준 모바일 채널의 매출액은 625억원으로 전체 매출액 중 2.2%의 비중을 불과. 그러나 2013년 연간 모바일 매출액 가이던스는 2,000억원으로 매출비중 또한 6.5%까지 증가하며 고성장이 기대됨. 1Q13모바일 매출액은 353억원(+260%yoy)으로 고성장 달성한 바 있으며 2Q13 모바일 매출액도 450억원 이상의 급성장 기대

■ 2분기 영업이익의 서프라이즈 달성 전망에 주목, 투자이견 BUY, 목표주가 42만원 유지

- 동사의 2분기 총취급고는 전년 대비 7.9%증가한 7,571억원, 영업이익은 23.8%증가한 380억원 달성 전망 되는 등 2분기 영업이익의 서프라이즈 실적 달성 전망
- 2Q13 서프라이즈 실적 달성 전망됨에 따라 투자이견 BUY, 목표주가 42만원 유지

유통 주요 업체 중 2Q13F 영업이익 Growth 예상: GS홈쇼핑, 하이마트, CJ오쇼핑 주목



자료: fnguide, 유진투자증권

BUY(유지)

목표주가(12M, 유지) 420,000원
현재주가(6/24) 330,100원

Key Data

(기준일: 2013. 6. 24)

KOSPI(pt)	1,799.0
KOSDAQ(pt)	508.7
액면가(원)	5,000
시가총액(십억원)	2,048.2
52주 최고/최저(원)	350,000 / 175,600
52주 일간 Beta	0.03
발행주식수(천주)	6,205
평균거래량(3M, 천주)	23
평균거래대금(3M, 백만원)	7,293
배당수익률(13F, %)	0.6
외국인 지분율(%)	17.0
주요주 지분율(%)	
(주)CJ 오쇼핑의 5인	43.5

Company Performance

주가이익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	4.1	11.4	23.6	82.9
KODAQ대비상대수익률	15.5	18.9	17.2	78.0

Financial Data

계산기(12월)	2012A	2013F	2014F
매출액(십억원)	1,077.3	1,206.3	1,342.3
영업이익(십억원)	138.8	161.7	189.9
세전계속사업손익(십억원)	162.6	143.3	171.5
조정순이익(십억원)	147.6	154.6	188.3
조정 EPS(원)	23,843	24,981	30,423
증감률(%)	42.2	4.8	21.8
조정 PER(배)	10.8	13.2	10.8
ROE(%)	30.1	21.3	20.9
PBR(배)	3.6	3.6	3.0
EV/EBITDA(배)	14.8	12.1	10.0

자료: 유진투자증권

주: 조정순이익은 지분법을 감안한 순이익



CJ오쇼핑(035760.KQ) 재무제표(K-IFRS 개별 기준)

대차대조표

(단위:십억원)	2010A	2011A	2012A	2013F	2014F
유동자산	170.6	150.2	234.2	261.7	301.9
현금및 현금성자산	80.7	27.5	67.0	86.3	112.8
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	817.6	865.6
투자자산	1,054.4	615.1	638.6	664.5	691.5
유형자산	117.8	119.2	114.3	134.9	157.3
무형자산	10.0	21.1	20.0	18.2	16.8
자산총계	904.2	905.6	1,007.1	1,079.4	1,167.5
유동부채	419.6	341.0	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	223.4	243.8	246.2	248.7
비유동성부채	135.7	216.8	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	609.1	727.1
자본총계	348.9	347.7	468.3	565.9	683.8
순차입금	161.9	212.0	129.0	69.0	1.8

현금흐름표

(단위:십억원)	2010A	2011A	2012A	2013F	2014F
영업활동 현금	135.4	91.9	73.8	130.5	142.1
당기순이익	92.8	88.4	122.6	110.0	130.4
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	43.5	-11.9	-44.2	6.9	-3.0
자산부채변동					
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	15.0	-58.8	-63.2
유형자산처분(취득)	-14.0	-15.3	-6.8	-29.3	-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	-46.3	-52.4	-52.4
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	39.5	19.3	26.5
기초현금	101.2	80.7	27.5	67.0	86.3
기말현금	80.7	27.5	67.0	86.3	112.8

자료: 유진투자증권

주: 조정EPS는 자본법손익을 감안한 EPS

손익계산서

(단위:십억원)	2010A	2011A	2012A	2013F	2014F
매출액	711.0	894.7	1,077.3	1,206.3	1,342.3
매출원가	95.2	139.7	168.2	188.4	209.6
매출총이익	711.2	894.7	909.1	1,018.0	1,132.7
판매비및관리비	588.9	763.9	696.0	742.7	812.0
영업이익	120.8	130.9	138.7	161.7	189.9
영업외손익	-88.0	-152.9	23.8	-18.4	-18.4
이자수익	4.2	3.0	1.9	2.0	2.2
이자비용	17.4	13.8	10.3	8.6	7.0
외환손익	-0.1	0.2	-3.5	-	-
자본법평가손익	21.1	-1.0	42.4	-	-
자산처분손익	-0.2	1.3	-0.0	-	-
기타	-130.5	-170.2	-27.3	-29.0	-27.6
세전계속사업손익	126.4	117.8	162.6	143.3	171.5
계속사업법인세비용	33.1	29.4	40.0	33.3	41.2
계속사업이익	93.4	88.4	122.6	110.0	130.4
중단사업손익	-0.6	-	-	-	-
당기순이익	92.8	88.4	122.6	110.0	130.4
*조정순이익	92.8	103.8	147.6	154.6	188.3
EBITDA	136.2	143.8	152.5	175.1	204.4
매출총이익률	100.0	100.0	84.4	84.4	84.4
EBITDA마진율(%)	19.2	16.1	14.2	14.5	15.2
영업이익률(%)	17.0	14.6	12.9	13.4	14.1
세전계속사업이익률(%)	17.8	13.2	15.1	11.9	12.8
ROA(%)	9.1	9.8	12.8	10.5	11.6
ROE(%)	20.6	25.4	30.1	21.3	20.9
수정ROE*(%)	26.8	24.7	32.7	23.3	22.6

주요투자지표

	2010A	2011A	2012A	2013F	2014F
투자지표					
PER(배)	24.2	18.1	14.0	18.6	15.7
수정 PER(배)	34.3	19.5	10.8	13.2	10.8
PBR(배)	4.1	4.6	3.6	3.5	2.9
배당수익률(%)	0.6	0.8	0.7	0.6	0.6
EV/ EBITDA(배)	11.5	12.6	14.8	12.5	10.4
성장성(%, yoy)					
매출액	10.4	25.8	20.4	12.0	11.3
영업이익	18.0	8.4	6.0	16.6	17.4
세전계속사업손익	26.7	-6.8	38.0	-11.9	19.7
포괄손익	-14.4	11.9	42.2	4.8	21.8
EPS	1,261.5	49.6	38.6	-10.3	18.6
안정성(%)					
유동비율	245.9	227.0	184.5	163.0	137.9
부채비율	159.2	160.4	115.0	90.7	70.7
이자보상배율	9.2	12.2	16.5	24.4	40.0
순차입금/자기자본	46.4	61.0	27.5	12.2	0.3
주당지표					
EPS	9,533	14,258	19,768	17,726	21,015
*조정EPS	9,533	16,769	23,843	24,981	30,423
BPS	56,366	56,050	75,493	91,218	110,233
EBITDA/Share	13,995	23,197	24,575	28,221	32,947
CFPS	9,399	23,938	24,950	19,927	23,397
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 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

