

CJ오쇼핑 035760

Jul 08, 2013

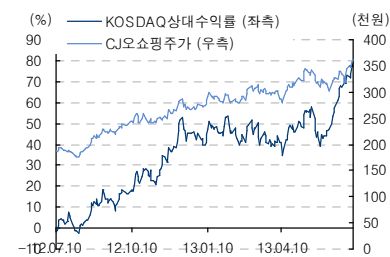
Buy [유지]

TP 410,000원 [상향]

Company Data

현재가(07/05)	361,400 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	361,400 원
52 주 최저가(보통주)	176,200 원
KOSPI (07/05)	1,833.31p
KOSDAQ (07/05)	525.40p
자본금	310 억원
시가총액	22,424 억원
발행주식수(보통주)	620 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	1.4 만주
평균거래대금(60 일)	45 억원
외국인지분(보통주)	17.37%
주요주주	
CJ 외 4 인	40.50%
미래에셋자산운용투자자문 외 9 인	8.02%

Price & Relative Performance



주가수익률	1개월	6개월	12개월
절대주가	16.9%	33.6%	87.5%
상대주가	22.2%	28.4%	77.5%

업황 호황기를 즐겨라

2분기 매출액 2,949억원(+14.5%), 영업이익 384억원(+24.6%) 전망

동사의 2분기 실적은 매출액 2,949억원(+14.5%yoy, +5.9%qoq), 영업이익 384억원(+24.6%yoy, +1.1%qoq)을 달성하여, 시장 컨센서스(매출액 2,839억원, 영업이익 373억원)를 상회할 전망이다. 2분기 취급고는 전년대비 7.8% 성장하여 1분기 4% 대비 성장률이 강화되었으며, 이는 5,6월 무더운 날씨로 마진율이 높은 생활가전 제품(쿨매트, 제습기)과 언더웨어 등의 PB 상품 판매가 좋았기 때문이다. 한편 2013년 SO수수료율은 전년대비 15% 증가할 전망이나, 회사 측은 상반기 20% 증가로 비용을 보수적으로 반영하였으며, 3분기말 최종 SO수수료율이 확정될 예정이다.

선도적인 상품 기획, 미디어 계열사와의 시너지, 모바일쇼핑 고성장예 주목

동사의 마진을 개선에는 PB 등 의류, 패션상품 비중 확대 영향이 크다. (1Q12 28.8% → 1Q13 35.6%) 특히 PB상품은 GP마진율이 타 제품대비 훨씬 높으며, 다만 초기 판매비가 상당히 투입되나 지난해부터 매출액이 커지면서 이익도 나기 시작했다. 또한 미디어 계열사를 통한 상품 홍보 등의 시너지 효과도 긍정적이며 하반기에는 CJ IMC를 통해 PB상품을 수출할 계획이다. 모바일 취급고는 2012년 720억원을 달성하였고 1분기 350억원, 2분기 500억원 정도 200% 성장세를 이어갔으며 2013년 연간 2,000억원을 충분히 달성 가능할 전망이다.

투자의견 Buy 유지, 목표주가 410,000원으로 상향

CJ오쇼핑에 대한 투자의견 Buy를 유지하고 목표주가를 390,000원에서 410,000원으로 상향한다. 목표주가 상향의 근거는 1) 실적 호조세가 지속됨에 따른 별도 순이익 추정치 상향과, 2) CJ헬로비전의 자산가치 상승을 반영하였기 때문이다. 동사는 경쟁력있는 PB 제품의 카테고리 확대 및 콘텐츠 다변화로 상품 믹스 향상에 따른 고성장세가 지속될 전망이다.

Forecast earnings & Valuation

12 결산 (십억원)	2011.12	2012.12	2013.12E	2014.12E	2015.12E
매출액 (십억원)	895	1,077	1,213	1,358	1,515
YoY(%)	25.8	20.4	12.6	12.0	11.5
영업이익 (십억원)	131	139	158	195	231
OP 마진(%)	14.6	12.9	13.0	14.4	15.2
순이익 (십억원)	88	123	109	138	168
EPS(원)	14,258	19,768	17,554	22,296	27,053
YoY(%)	46.7	38.6	-11.2	27.0	21.3
PER(배)	18.1	14.0	20.6	16.2	13.4
PCR(배)	10.8	11.1	13.6	11.1	9.4
PBR(배)	4.6	3.7	4.0	3.3	2.7
EV/EBITDA(배)	12.6	12.1	13.6	10.7	8.7
ROE(%)	25.4	30.1	21.2	22.2	22.0



| 유통/의류/화장품 |

책임연구원 양지혜

3771-9077

julieyang@ipovest.com

도표 1. CJ 오쇼핑 목표주가 산출

구분	단위	비고
별도기준 12개월 Forward 당기순이익(십억원)	123.7	
적용 PER(배)	15	
국내 시업가치 (십억원)	1,855.5	
동방 CJ	166.4	20 배 적용, 30% 디스카운트
CJ 헬로비전	529.8	지분율 54%, 30% 디스카운트
자산가치 (십억원)	696.3	
적정가치(십억원)	2,552.8	
발행주수	6,204,000	
적정주가(원)	411,311	
목표주가(원)	410,000	

자료: 교보증권 리서치센터

도표 2. CJ 오쇼핑 분기별 실적 추이

(단위: 십억원)

	2011	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	2012	1Q13	2Q13F	3Q13F	4Q13F	2013F
취급고	2,505.6	708.9	701.6	689.6	753.7	2,853.9	737.0	756.1	742.3	815.6	3,051.0
	26.0%	18.6%	14.6%	15.6%	7.8%	13.9%	4.0%	7.8%	7.6%	8.2%	6.9%
TV	1,500.6	430.8	421.9	426.1	466.9	1,745.1	452.0	451.4	451.7	504.2	1,859.3
Catalogue	142.4	32.8	36.9	33.9	36.4	140.0	32.6	36.9	34.2	36.8	140.5
Internet	819.8	227.2	217.3	201.1	210.4	856.0	238.4	221.6	205.1	214.6	879.8
기타	42.7	18.2	25.6	28.5	39.9	122.8	14.0	46.1	51.3	59.9	171.3
성장률(%)											
TV	19.7%	20.7%	15.8%	18.8%	11.0%	16.3%	4.9%	7.0%	6.0%	8.0%	6.5%
Catalogue	-4.7%	1.2%	-0.5%	4.0%	-9.4%	-1.7%	-0.6%	0.0%	1.0%	1.0%	0.4%
Internet	46.3%	12.7%	7.8%	4.5%	-6.1%	4.4%	4.9%	2.0%	2.0%	2.0%	2.8%
기타	75.7%	163.8%	181.3%	122.7%	185.3%	187.7%	-23.0%	80.0%	80.0%	50.0%	39.4%
비중(%)											
TV	59.9%	60.8%	60.1%	61.8%	61.9%	61.1%	61.3%	59.7%	60.8%	61.8%	60.9%
Catalogue	5.7%	4.6%	5.3%	4.9%	4.8%	4.9%	4.4%	4.9%	4.6%	4.5%	4.6%
Internet	32.7%	32.0%	31.0%	29.2%	27.9%	30.0%	32.3%	29.3%	27.6%	26.3%	28.8%
기타	1.7%	2.6%	3.6%	4.1%	5.3%	4.3%	1.9%	6.1%	6.9%	7.3%	5.6%
매출액	894.8	237.8	257.5	270.4	311.6	1,077.3	278.5	294.9	296.9	342.5	1,212.8
	25.8%	19.1%	18.8%	27.4%	17.1%	20.4%	17.1%	14.5%	9.8%	9.9%	12.6%
매출액/취급고	35.7%	33.5%	36.7%	39.2%	41.4%	37.8%	37.8%	39.0%	40.0%	42.0%	39.8%
매출총이익	755.0	200.7	204.1	200.6	229.4	834.8	215.2	223.8	219.0	247.1	905.1
성장률(%)	22.6%	15.9%	9.8%	10.6%	6.9%	10.6%	7.2%	9.6%	9.2%	7.7%	8.4%
매출총이익률(%)	30.1%	28.3%	29.1%	29.1%	30.4%	29.3%	29.2%	29.6%	29.5%	30.3%	29.7%
판매비	6,240.0	1,664.8	1,733.0	1,719.2	1,843.5	6,960.6	1,772.4	1,854.3	1,873.9	1,972.6	7,473.1
성장률(%)	26.3%	20.5%	13.5%	15.2%	0.2%	11.5%	6.5%	7.0%	9.0%	7.0%	7.4%
판매비율	24.9%	23.5%	24.7%	24.9%	24.5%	24.4%	24.0%	24.5%	25.2%	24.2%	24.5%
영업이익	131.0	34.2	30.8	28.7	45.1	138.8	38.0	38.4	31.6	49.9	157.8
이익성장률(%)	7.4%	-2.2%	-7.1%	-10.9%	47.1%	5.9%	11.0%	24.6%	10.2%	10.6%	13.7%
영업이익률	5.2%	4.8%	4.4%	4.2%	6.0%	4.9%	5.2%	5.1%	4.3%	6.1%	5.2%

자료: 교보증권 리서치센터

[CJ오쇼핑 035760]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
매출액	895	1,077	1,213	1,358	1,515
매출원가	140	242	308	342	379
매출총이익	755	835	905	1,017	1,135
매출총이익률 (%)	84.4	77.5	74.6	74.9	75.0
판매비와관리비	624	696	747	822	904
영업이익	131	139	158	195	231
영업이익률 (%)	14.6	12.9	13.0	14.3	15.3
EBITDA	144	152	172	210	247
EBITDA Margin (%)	16.1	14.2	14.2	15.4	16.3
영업외손익	-13	24	-14	-12	-9
관계기업손익	-1	42	0	0	0
금융수익	3	2	3	4	7
금융비용	-14	-14	-9	-9	-8
기타	-1	-7	-7	-7	-7
법인세비용차감전순이익	118	163	144	183	222
법인세비용	29	40	35	45	54
계속사업순이익	88	123	109	138	168
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	88	123	109	138	168
당기순이익률 (%)	9.9	11.4	9.0	10.2	11.1
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	88	123	109	138	168
지배순이익률 (%)	9.9	11.4	9.0	10.2	11.1
매도가능금융자산평가	3	17	0	0	0
기타포괄이익	-2	-7	0	0	0
포괄순이익	90	133	109	138	168
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	90	133	109	138	168

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
영업활동 현금흐름	92	74	113	142	171
당기순이익	88	123	109	138	168
비현금항목의 가감	60	32	56	64	72
감가상각비	8	9	11	12	13
외환손익	0	3	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	52	20	45	52	59
자산부채의 증감	-12	-44	-10	-11	-12
기타현금흐름	-45	-37	-42	-49	-56
투자활동 현금흐름	-118	15	-50	-50	-50
투자자산	-119	32	-30	-30	-30
유형자산	-22	-7	-20	-20	-20
기타	23	-10	0	0	0
재무활동 현금흐름	-27	-46	-23	-22	-21
단기차입금	30	-30	0	0	0
사채	100	0	0	0	0
장기차입금	4	0	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-7	-12	-12	-12	-12
기타	-154	-4	-11	-10	-9
현금의 증감	-53	40	32	69	100
기초 현금	81	27	67	99	167
기말 현금	27	67	99	167	267
NOPLAT	98	105	119	147	175
FCF	78	67	103	131	158

자료: CJ 오쇼핑, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
유동자산	150	234	283	369	489
현금및현금성자산	27	67	99	167	267
매출채권 및 기타채권	68	87	97	107	118
재고자산	42	58	65	73	81
기타유동자산	13	23	23	23	23
비유동자산	755	773	809	844	878
유형자산	119	114	124	132	138
관계기업투자금	498	516	546	576	606
기타금융자산	115	123	123	123	123
기타비유동자산	23	20	17	14	12
자산총계	906	1,007	1,092	1,213	1,367
유동부채	341	432	424	416	410
매입채무 및 기타채무	255	252	255	258	261
차입금	30	0	0	0	0
유동성채무	4	113	101	91	82
기타유동부채	51	67	67	67	67
비유동부채	217	107	109	111	115
차입금	0	0	0	0	0
전환증권	209	100	100	100	100
기타비유동부채	8	7	9	11	15
부채총계	558	539	532	528	525
지배지분	348	468	559	686	842
자본금	31	31	31	31	31
자본잉여금	-73	-73	-73	-73	-73
이익잉여금	404	512	608	735	891
기타자본변동	-12	-12	-12	-12	-12
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	348	468	559	686	842
총차입금	246	213	201	191	182

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산 (십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
EPS	14,258	19,768	17,554	22,296	27,053
PER	18.1	14.0	20.6	16.2	13.4
BPS	56,050	75,493	90,167	110,523	135,636
PBR	4.6	3.7	4.0	3.3	2.7
EBITDAPS	23,197	24,575	27,694	33,794	39,789
EV/EBITDA	12.6	12.1	13.6	10.7	8.7
SPS	144,287	173,665	195,463	218,919	244,095
PSR	1.8	1.6	1.8	1.7	1.5
CFPS	12,508	10,780	16,560	21,067	25,445
DPS	2,000	2,000	2,000	2,000	2,500

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산 (십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
성장성					
매출액 증가율	25.8	20.4	12.6	12.0	11.5
영업이익 증가율	8.4	6.0	13.7	23.4	18.7
순이익 증가율	-4.7	38.7	-11.2	27.0	21.3
수익성					
ROIC	-166.0	-245.4	-487.9	-3,483.5	1,082.9
ROA	9.8	12.8	10.4	12.0	13.0
ROE	25.4	30.1	21.2	22.2	22.0
안정성					
부채비율	160.4	115.0	95.1	76.9	62.4
순차입금비율	27.2	21.1	18.4	15.7	13.3
이자보상배율	9.5	13.5	17.4	22.6	28.2

CJ오쇼핑 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표가(원)	일자	투자의견	목표가(원)
2013.05.29	매수	390,000			
2013.07.08	매수	410,000			

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

▶ **투자기간 및 투자등급** : 향후 6개월 기준, 2008.7.1일 Trading Buy 등급 추가
적극매수(Strong Buy): KOSPI 대비 기대수익률 30% 이상
Trading Buy: KOSPI 대비 10% 이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
매도(Sell): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하

매수(Buy): KOSPI 대비 기대수익률 10~30% 이내
보유(Hold): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%