

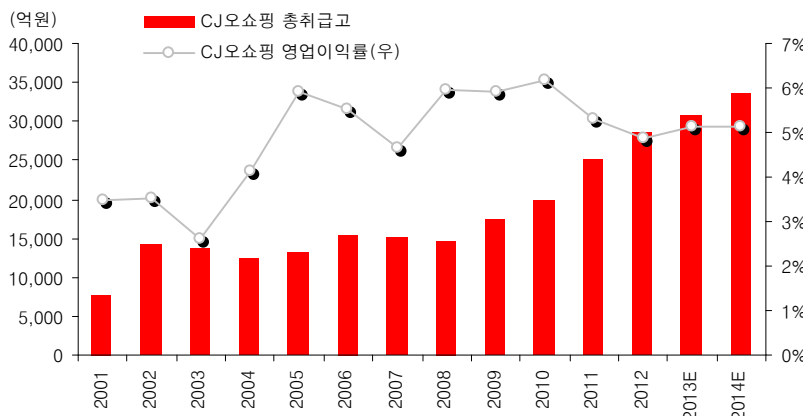
23 August 2013

좋은 주식의 주가 조정은 절호의 매수 기회

* 탐방 취지: 최근 주가 조정에 따른 실적 동향 파악

- 7~8월 호실적 이어나가며, 3분기에도 견조한 성장 전망됨에 주목
 - 2012년 하반기 이후 동사는 저점(2012.6.15일 163,300원)대비 128%의 주가상승률을 기록. 이에 최근 고점대비 -11% 하락하는 등 차익실현에 대한 욕구가 강한 상황
 - 그럼에도, 여전히 매수로 접근해야 한다고 판단. 이는 7월 백화점 동일점포 신장률이 -1.9%yoy로 실적개선의 기미가 미진한 가운데 **홈쇼핑 업체는 상대적인 호실적**을 이어가고 있기 때문
 - 동사의 총취급고는 7~8월 누적기준 +9~10%yoy의 성장률을 기록하며 호실적 기록증가에 주목
- 고마진 의류비중 확대 및 모바일 채널 고성장 지속 + SO수수료 협상 긍정적 결과 기대
 - 3분기 영업이익은 계절적 비수기임에도, 7~8월 호실적 및 전년도 기저효과로 +15%yoy 증가한 330억원 대의 영업이익 기록하며 홈쇼핑 3사 중 영업이익 증가율(yoy) 가장 높을 것으로 전망
 - 참고적으로 2012년 3분기 홈쇼핑 3사의 영업이익은 CJ오쇼핑 287억원<현대홈쇼핑 309억원<GS홈쇼핑 334억원으로 CJ오쇼핑이 가장 베이스가 낮음
 - 현재 1) 7~8월 총취급고 +9~10%yoy 기록하며 외형성장 지속 중, 2) 3Q12가 낮은 영업이익 기록했다는 점에서 3분기 실적에도 부담이 없으며(2012년 분기 영업이익 추이 343억원 → 307억원 → 287억원 → 451억원), 3) 고마진 상품인 의류와 화장품이 3분기에도 호실적 기록중임
 - 또한 4) **고마진 채널인 모바일 고성장 지속 중**, 2013년 연간 모바일 매출액 가이던스는 2,000억원으로 매출비중 또한 6.5%까지 증가하며 고성장이 기대됨(2012년 모바일 매출비중 2.2%에 불과)
 - 5) SO수수료 협상 진행 중이며 9월말~10월 중 결정될 것으로 전망. 최근 홈쇼핑 업체는 SO의 채널 경쟁력 이외에 홈쇼핑 자체적 MD개편 및 채널 다양화(패션비중 강화+모바일 비중 확대)로 SO 수수료를 과겨(2011년 30% 인상, 2012년 20% 인상)처럼 급격한 인상률을 제시할 필요 없어짐. 이에 동사는 2013년 1,2분기 SO수수료 인상률을 2012년 증가율로 반영했으나, 이보다 낮게 협상될 것으로 전망되며 이는 3분기 또는 4분기에 환입요인으로 작용전망, 이는 하반기 이익개선요인임
- 최근 주가하락으로 밸류에이션 매력적, 투자의견 BUY, 목표주가 44만원 유지
 - 최근 주가하락으로 12개월 Forward 조정EPS 27,198원 기준, 현재 PER 12.2배

단순한 일시 성장이 아닌 레벨업이 진행되고 있는 홈쇼핑



자료: CJ오쇼핑, 유진투자증권

BUY(유지)

목표주가(12M, 유지) 440,000원
현재주가(8/22) 333,100원

Key Data	(기준일: 2013. 8. 22)
KOSPI(pt)	1,849.1
KOSDAQ(pt)	517.6
액면가(원)	5,000
시가총액(십억원)	2,066.8
52주 최고/최저(원)	372,700 / 205,000
52주 일간 Beta	-0.04
발행주식수(천주)	6,205
평균거래량(3M, 천주)	16
평균거래대금(3M, 백만원)	5,434
배당수익률(13F, %)	0.6
외국인 지분율(%)	19.0
주요주 지분율(%)	
(주)CJ 오쇼핑의 5인	43.5

Company Performance

주가이익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-2.9	5.2	14.5	57.1
KODAK대비상대수익률	1.3	13.7	18.0	52.1

Financial Data

결산기(12월)	2012A	2013F	2014F
매출액(십억원)	1,077.3	1,209.3	1,342.3
영업이익(십억원)	138.8	158.8	172.6
세전계속사업손익(십억원)	162.6	153.7	170.8
조정순이익(십억원)	147.6	118.8	129.8
조정 EPS(원)	23,843	23,591	24,857
증감률(%)	42.2	-3.1	9.3
조정 PER(배)	10.8	13.4	11.7
ROE(%)	30.1	22.6	20.2
PBR(배)	3.6	3.5	3.0
EV/EBITDA(배)	14.8	12.6	11.2

자료: 유진투자증권

주: 조정순이익은 자본법을 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	262.6	301.6
현금및 현금성자산	80.7	27.5	67.0	61.4	84.5
단기금융상품	24.3	7.0	16.6	15.3	16.0
매출채권	46.2	67.7	86.8	116.4	126.2
재고자산	15.1	42.1	57.6	63.3	68.6
기타	4.5	6.0	6.2	6.2	6.3
비유동자산	733.6	755.3	772.9	841.5	890.7
투자자산	1,054.4	615.1	638.6	693.3	721.4
유형자산	117.8	119.2	114.3	129.7	152.4
무형자산	10.0	21.1	20.0	18.6	16.9
자산총계	904.2	905.6	1,007.1	1,104.1	1,192.3
유동부채	419.6	341.0	432.1	481.5	471.9
매입채무	56.1	83.4	75.7	93.5	101.4
단기차입금	152.9	34.2	112.6	141.7	121.7
기타유동부채	210.6	223.4	243.8	246.2	248.7
비유동성부채	135.7	216.8	106.7	39.7	20.1
장기금융부채	114.0	212.2	99.9	29.9	9.9
기타	26.0	10.2	6.7	9.8	10.2
부채총계	555.4	557.9	538.8	521.2	491.9
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	18.6	18.6
이익잉여금	392.0	404.1	511.6	618.3	735.7
자본총계	348.9	347.7	468.3	583.0	700.4
순차입금	161.9	212.0	129.0	94.9	31.2

현금흐름표

(단위:십억원)	2010A	2011A	2012A	2013F	2014F
영업활동 현금	135.4	91.9	73.8	100.2	139.6
당기순이익	92.8	88.4	122.6	118.8	129.8
비현금수익비용가감	-1.3	60.0	32.1	11.6	14.6
유형자산감가상각비	8.2	8.0	9.0	8.2	9.8
무형자산상각비	7.3	5.0	4.7	4.4	4.4
기타현금수익비용	-19.2	1.7	18.5	-1.0	0.4
영업활동 자산부채변동	43.5	-11.9	-44.2	-30.2	-4.9
매출채권 감소(증가)	6.0	-19.0	-20.4	-30.4	-9.8
재고자산 감소(증가)	-8.0	-29.3	-20.6	-7.8	-5.3
매입채무 증가(감소)	0.4	27.3	-7.1	17.9	7.9
기타자산, 부채변동	45.2	9.1	3.8	-9.8	2.4
투자활동 현금	-255.6	-117.7	15.0	-52.4	-64.0
유형자산처분(취득)	-14.0	-15.3	-6.8	-23.8	-32.6
무형자산감소(증가)	-0.4	-0.6	-0.9	-2.7	-2.7
투자자산감소(증가)	3.0	-60.4	-2.2	-25.6	-28.5
기타투자활동	-244.2	-41.5	24.9	-0.3	-0.3
재무활동 현금	107.9	-27.3	-46.3	-53.5	-52.4
차입금의 증가(감소)	107.4	-20.3	-34.3	-41.1	-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	-5.6	23.1
기초현금	101.2	80.7	27.5	67.0	61.4
기말현금	80.7	27.5	67.0	61.4	84.5

자료: 유진투자증권

주: 조정순이익 = (당기순이익+지분법손익)

손익계산서

(단위:십억원)	2010A	2011A	2012A	2013F	2014F
매출액	711.0	894.7	1,077.3	1,209.3	1,342.3
매출원가	95.2	139.7	168.2	188.8	209.6
매출총이익	711.2	894.7	909.1	1,020.5	1,132.7
판매비및관리비	588.9	763.9	696.0	751.9	829.3
영업이익	120.8	130.9	138.7	158.8	172.6
영업외손익	-88.0	-152.9	23.8	-5.1	-1.8
이자수익	4.2	3.0	2.5	1.5	2.2
이자비용	17.4	13.8	13.0	5.5	5.0
외환손익	-0.1	0.2	-3.6	-	-
지분법평가손익	21.1	-1.0	42.4	-	-
자산처분손익	-0.2	1.3	0.0	0.0	-
기타	-130.5	-170.2	-30.5	-12.2	-9.0
세전계속사업손익	126.4	117.8	162.6	153.7	170.8
계속사업법인세비용	33.1	29.4	40.0	35.0	41.0
계속사업이익	93.4	88.4	122.6	118.8	129.8
중단사업손익	-0.6	0.0	0.0	-	-
당기순이익	92.8	88.4	122.6	118.8	129.8
*조정순이익	92.8	103.8	147.6	153.9	175.6
EBITDA	136.2	143.8	152.5	171.4	186.8
매출총이익률	100.0	100.0	84.4	84.4	84.4
EBITDA마진율(%)	19.2	16.1	14.2	14.2	13.9
영업이익률(%)	17.0	14.6	12.9	13.1	12.9
세전계속사업이익률(%)	17.8	13.2	15.1	12.7	12.7
ROA(%)	9.1	9.8	12.8	11.3	11.3
ROE(%)	20.6	25.4	30.1	22.6	20.2
수정ROE*(%)	26.8	24.7	32.7	26.1	23.1

주요투자지표

	2010A	2011A	2012A	2013F	2014F
투자지표					
PER(배)	24.2	18.1	15.4	17.4	15.9
조정 PER(배)	37.0	21.0	10.8	13.4	11.7
PBR(배)	4.1	4.6	3.6	3.5	3.0
배당수익률(%)	0.6	0.8	0.7	0.6	0.6
EV/ EBITDA(배)	11.5	12.6	14.8	12.6	11.2
성장성(%, yoy)					
매출액	10.4	25.8	20.4	12.3	11.0
영업이익	18.0	8.4	6.0	14.5	8.7
세전계속사업손익	26.7	-6.8	38.0	-5.5	11.1
포괄손익	-14.4	11.9	40.7	5.4	14.1
EPS	1,261.5	49.6	38.6	-3.1	9.3
안정성(%)					
유동비율	245.9	227.0	184.5	183.3	156.5
부채비율	159.2	160.4	115.0	89.4	70.2
이자보상배율	9.2	12.2	13.2	39.5	62.3
순차입금/자기자본	46.4	61.0	27.5	16.3	4.4
주당지표					
EPS	9,533	14,258	19,768	19,146	20,928
*조정EPS	9,533	16,769	23,591	24,857	28,368
BPS	56,366	56,050	75,493	93,971	112,899
EBITDA/Share	13,995	23,197	24,575	27,635	30,115
CFPS	9,399	23,938	24,950	21,021	23,280
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 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

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

