



## BUY(Maintain)

목표주가: 245,000원

주가(02/04): 192,100원

시가총액: 11,940억원

유통  
Analyst 남성현  
02) 3787-4705  
gone267@kiwoom.com

## Stock Data

KOSDAQ (2/4)	최고가	최저가
52 주 주가동향		683.62pt
최고/최저가 대비	268,000원	170,700원
등락률	-28.32%	12.54%
수익률	절대	상대
1M	3.3%	2.4%
6M	-5.7%	0.7%
1Y	-11.4%	-22.5%

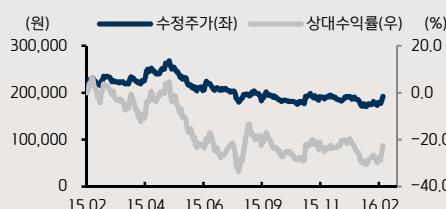
## Company Data

발행주식수	6,216천주
일평균 거래량(3M)	17천주
외국인 지분율	21.22%
배당수익률(15E)	1.31%
BPS(15E)	111,723원
주요 주주	CJ 외 1인 40.37% 국민연금공단 11.86%

## 투자지표

(억원, IFRS 별도)	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	12,773	11,193	11,503	11,933
보고영업이익	1,422	1,141	1,267	1,360
핵심영업이익	1,422	1,141	1,267	1,360
EBITDA	1,536	1,247	1,375	1,472
세전이익	1,394	1,053	1,213	1,325
순이익	1,005	705	921	1,006
지배주주지분순이익	947	705	921	1,006
EPS(원)	15,262	11,352	14,816	16,178
증감률(%YoY)	-29.7	-25.6	30.5	9.2
PER(배)	17.0	16.8	12.9	11.8
PBR(배)	2.5	1.7	1.5	1.4
EV/EBITDA(배)	10.3	9.2	7.7	6.1
보고영업이익률(%)	11.1	10.2	11.0	11.4
핵심영업이익률(%)	11.1	10.2	11.0	11.4
ROE(%)	16.7	10.6	12.6	12.4
순부채비율(%)	-4.3	-6.5	-16.3	-33.6

## Price Trend

 4분기 실적 Review

## CJ오쇼핑 (035760)

## 기대치 부합



CJ오쇼핑의 4분기 실적은 취급고 7,811억 원(-7.7%, YoY), 영업이익 377억 원(+3.8%, YoY)을 기록하였으며, 영업이익률은 4.8%를 달성하였다. 취급고 성장은 4분기에도 실패하였지만, 저마진 상품비중 감소 및 TV상품 비중 확대에 따라 이익은 성장세로 전환되었다. 전체적으로 시장기대치에 충족하는 실적이다.

## &gt;&gt;&gt; 4분기 이익 성장으로 전환

CJ오쇼핑 4분기 실적은 각각 취급고 7,811억 원(-7.7%, YoY), 영업이익 377억 원(+3.8%, YoY)을 기록하였으며, 영업이익률은 4.8%를 달성하였다. 취급고 성장률은 당사 예상치에 하회했으나, 영업이익은 기대치에 부합하는 수치였다.

취급고 역 성장세는 지속됐는데, 이는 1) 평년보다 높은 겨울날씨 여파에 따른 의류판매 저조에 따라('14년 4Q 34% → '15년 4Q 24%) TV취급고가 -13.4% 역 성장하였고, 2) 카달로그 및 온라인 사업부 부진이 이어졌기 때문이다. 모바일커머스 성장률도 전분기 대비 둔화됨에 따라 주력 채널 감소 영향을 커버하지 못하였다. 모바일은 전년대비 +13.3% 성장한 2,134억원을 달성하였다.

## &gt;&gt;&gt; 취급고 부진에도 수익성 개선으로 영업이익 성장

취급고 부진에도 영업이익은 성장세로 전환되었다. 동사는 올해 수익성 개선을 위해 저마진 상품 비중을 지속적으로 감소시키고 있다. 또한, 수익성이 높은 TV상품 비중 확대를 노력하였다. 동 결과 2014년 4분기 TV상품 비중은 70%에서 2015년 4분기 72%까지 상승하였고, 저마진 상품 감소도 이어지면서 취급고대비 이익률은 전년대비 +0.9%p 개선되었다.

올 상반기 영업환경이 우호적인 상황으로 판단되는 시점에서(1분기 영업일수 증가, 2분기 백수오에 따른 기저존재), 1) 저마진 상품군 감소에 따른 수익성 개선, 2) Only One 제품 확대를 통한 경쟁력 및 마진 확대, 3) SO수수료 부담 감소에 따라 영업실적은 연간으로 개선될 것으로 전망된다.

## &gt;&gt;&gt; 투자의견 및 Valuation

CJ오쇼핑에 대한 투자의견 BUY와 목표주가 245,000원을 유지한다. 영업환경이 우호적이라 판단되고, 전년 일회성 이벤트에 따른 영업실적 개선 가능성 이 높은 만큼 긍정적인 시각을 유지한다.

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 별도	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	12,607	12,773	11,193	11,503	11,933
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	12,607	12,773	11,193	11,503	11,933
판매비 및 일반관리비	11,035	11,352	10,052	10,237	10,573
영업이익(보고)	1,572	1,422	1,141	1,267	1,360
영업이익(핵심)	1,572	1,422	1,141	1,267	1,360
영업외손익	-150	-28	-88	-53	-35
이자수익	25	45	31	36	37
배당금수익	57	113	59	80	102
외환이익	15	18	24	0	0
이자비용	83	71	51	54	54
외환손실	26	16	2	0	0
관계기업지분법손익	-72	-18	0	0	0
투자및기타자산처분손익	9	2	1	0	0
금융상품평가및기타금융이익	0	1	0	0	0
기타	-76	-101	-151	-115	-119
법인세차감전이익	1,422	1,394	1,053	1,213	1,325
법인세비용	338	389	349	292	319
유효법인세율 (%)	23.8%	27.9%	33.1%	24.1%	24.1%
당기순이익	1,083	1,005	705	921	1,006
지배주주지분순이익(억원)	1,348	947	705	921	1,006
EBITDA	1,679	1,536	1,247	1,375	1,472
현금순이익(Cash Earnings)	1,191	1,119	810	1,030	1,118
수정당기순이익	1,076	1,003	704	921	1,006
증감율(% YoY)					
매출액	17.0	1.3	-12.4	2.8	3.7
영업이익(보고)	13.2	-9.6	-19.7	11.0	7.4
영업이익(핵심)	13.2	-9.6	-19.7	11.0	7.4
EBITDA	10.2	-8.6	-18.8	10.3	7.0
지배주주지분 당기순이익	-11.7	-7.3	-29.8	30.7	9.2
EPS	-15.7	-29.7	-25.6	30.5	9.2
수정순이익	-11.7	-6.8	-29.8	30.8	9.2

## 현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 별도	2013	2014	2015E	2016E	2017E
영업활동현금흐름	1,300	1,394	476	1,132	1,253
당기순이익	1,083	1,005	705	921	1,006
감가상각비	75	78	72	75	79
무형자산상각비	33	37	33	33	34
외환손익	17	-3	-22	0	0
자산처분손익	0	0	-1	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
영업활동자산부채 증감	-19	270	-281	92	136
기타	111	8	-30	11	0
투자활동현금흐름	-529	-567	-92	-207	-230
투자자산의 처분	-435	-432	61	-49	-67
유형자산의 처분	0	0	0	0	0
유형자산의 취득	-84	-115	-119	-122	-126
무형자산의 처분	-11	-21	-35	-36	-37
기타	0	1	0	0	0
재무활동현금흐름	-149	-623	-146	-133	584
단기차입금의 증가	-1,127	-1,002	0	0	0
장기차입금의 증가	1,100	500	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-120	-120	-151	-151	-151
기타	-1	0	5	18	734
현금및현금성자산의순증가	623	202	238	793	1,607
기초현금및현금성자산	670	1,294	1,495	1,733	2,526
기말현금및현금성자산	1,294	1,495	1,733	2,526	4,133
Gross Cash Flow	1,319	1,124	757	1,040	1,117
Op Free Cash Flow	1,192	1,273	494	998	1,111

## 재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 별도	2013	2014	2015E	2016E	2017E
유동자산	3,323	3,587	3,610	4,455	6,134
현금및현금성자산	1,294	1,495	1,733	2,526	4,133
유동금융자산	256	474	414	426	442
매출채권및유동채권	1,148	1,109	1,018	1,046	1,085
재고자산	625	508	445	458	475
기타유동금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	8,046	8,194	8,292	8,368	8,471
장기매출채권및기타비유동채권	27	18	16	16	17
투자자산	6,674	6,764	6,816	6,843	6,894
유형자산	1,092	1,045	1,091	1,138	1,185
무형자산	238	367	369	372	376
기타비유동자산	16	0	0	0	0
자산총계	11,369	11,781	11,902	12,823	14,605
유동부채	4,539	3,718	3,280	3,413	3,606
매입채무및기타유동채무	3,265	3,392	2,946	3,027	3,140
단기차입금	0	101	101	101	101
유동성장기차입금	1,001	0	0	0	0
기타유동부채	274	225	234	285	365
비유동부채	1,158	1,673	1,678	1,696	2,430
장기매입채무및비유동채무	0	0	0	0	0
사채및장기차입금	1,097	1,596	1,596	1,596	1,596
기타비유동부채	62	76	81	99	834
부채총계	5,697	5,391	4,958	5,109	6,036
자본금	310	310	311	311	311
주식발행초과금	1,001	1,003	1,003	1,003	1,003
이익잉여금	6,075	5,194	5,748	6,518	7,373
기타자본	-1,714	-117	-117	-117	-117
지배주주지분자본총계	5,672	6,390	6,944	7,714	8,569
비지배주주지분자본총계	5,672	6,390	6,944	7,714	8,569
자본총계	5,672	6,390	6,944	7,714	8,569
순차입금	548	-272	-450	-1,254	-2,877
총차입금	2,098	1,697	1,697	1,697	1,697

## 투자지표

(단위: 원, 배, %)

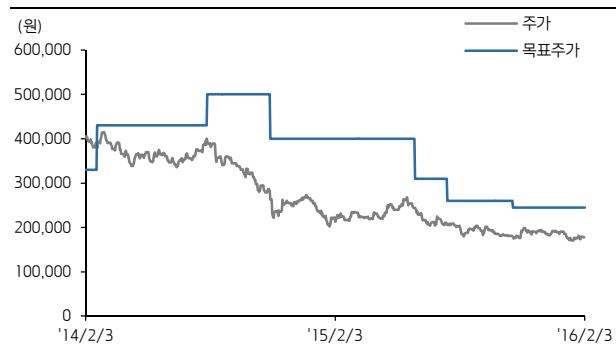
12월 결산, IFRS 별도	2013	2014	2015E	2016E	2017E
주당지표(원)					
EPS	21,724	15,262	11,352	14,816	16,178
BPS	91,404	102,940	111,723	124,114	137,867
주당EBITDA	27,068	24,744	20,082	22,127	23,685
CFPS	19,193	18,025	13,048	16,564	17,982
DPS	2,000	2,500	2,500	2,500	2,500
주가배수(배)					
PER	19.1	17.0	16.8	12.9	11.8
PBR	4.5	2.5	1.7	1.5	1.4
EV/EBITDA	15.7	10.3	9.2	7.7	6.1
PCF	21.6	14.4	14.6	11.5	10.6
수익성(%)					
영업이익률(보고)	12.5	11.1	10.2	11.0	11.4
영업이익률(핵심)	12.5	11.1	10.2	11.0	11.4
EBITDA margin	13.3	12.0	11.1	12.0	12.3
순이익률	8.6	7.9	6.3	8.0	8.4
자기자본이익률(ROE)	20.9	16.7	10.6	12.6	12.4
투하자본이익률(ROIC)	-345.8	-205.9	-194.9	-342.4	-299.2
안정성(%)					
부채비율	100.5	84.4	71.4	66.2	70.4
순차입금비율	9.7	-4.3	-6.5	-16.3	-33.6
이자보상배율(배)	18.9	20.0	22.5	23.3	25.0
활동성(배)					
매출채권회전율	12.1	11.3	10.5	11.2	11.2
재고자산회전율	21.0	22.5	23.5	25.5	25.6
매입채무회전율	4.1	3.8	3.5	3.9	3.9

- 당사는 02월 04일 현재 'CJ오쇼핑 (035760)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접되었음을 확인합니다.

### 투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가
CJ오쇼핑 (035760)	2014/02/20	Buy(Maintain)	430,000원
	2014/04/21	Buy(Maintain)	430,000원
	2014/07/03	Buy(Maintain)	430,000원
	2014/07/31	Buy(Maintain)	500,000원
	2014/09/30	Buy(Maintain)	500,000원
	2014/10/31	Buy(Maintain)	400,000원
	담당자변경	BUY(Reinitiate)	310,000원
	2015/07/17	Buy(Maintain)	260,000원
	2015/08/05	Buy(Maintain)	260,000원
	2015/10/21	Buy(Maintain)	245,000원
Underperform(시장수익률하회)	2015/11/06	Buy(Maintain)	245,000원
	2016/02/05	Buy(Maintain)	245,000원

### 목표주가 추이



### 투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비+20%이상주가상승예상
Outperform(시장수익률상회)	시장대비+10~+20%주가상승예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비+10~-10%주가변동예상
Underperform(시장수익률하회)	시장대비-10~-20%주가하락예상
Sell(매도)	시장대비-20%이하주가하락예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight(비중확대)	시장대비+10%이상초과수익예상
Neutral(중립)	시장대비+10~-10%변동예상
Underweight(비중축소)	시장대비-10%이상초과하락예상

### 투자등급 비율 통계 (2015/1/1~2015/12/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	178	93.19%
중립	13	6.81%
매도	0	0.00%