SK COMPANY Analysis

SK securities

CJ 오쇼핑 (035760/KQ | 매수(유지) | T.P 240,000 원(유지))

취급고 성장, 이상 無

2016 년 하반기부터 시작된 취급고 성장세가 지속. 2016 년까지 수익성 관리에 집중했던 동사는 2017 년에는 취급고를 확대할 수 있는 다양한 노력을 진행할 예정. 취급고 성장에 대한 의구심은 없음. 다만, 그 동안 수익성 관리에 집중하면서 상대적으로 모바일 쇼핑에 대한 투자가 GS 홈쇼핑 대비 늦은 면이 있음. 향후 모바일 쇼핑에 대한 서비스 개선 작업을 적극적으로 단행할 예정.

2017 년 경영 목표는 취급고 성장

동사는 2016 년까지 이어진 수익성 개선 작업을 마무리하고 2017 년부터 본격적으로 취급고 성장을 추구할 예정. 이미 2016 년 하반기에 높은 취급고 성장을 보여주며 취급고 성장에 대한 투자자들의 신뢰를 높임. 극심한 실적 부진을 경험했던 동사가 유통 채널 내에서 점유율을 확대할 수 있는 방안을 찾은 것으로 평가 받고 있음. 동사는 차별화를 위해 강화할 제품의 컨셉을 '국내에서 CJ 오쇼핑에서만 판매되는 제품(PB 상품 및 단독 상품)'에서 '홈쇼핑에서 CJ 오쇼핑만 판매하는 제품'으로 전환. 오프라인 등 다른 유통채널에서 이미 검증된 제품들을 홈쇼핑에서 좀 더 합리적인 조건으로 소개함으로써 홈쇼핑 고객들의 구매를 이끌어내는 데 성공. 여기에 수요가 크게 증가하고 있는 렌탈 및 여행 상품의 편성을 확대한 것도 취급고 성장의 핵심 요인.

모바일 쇼핑 서비스 개선 작업 진행 중

동사는 GS 홈쇼핑과 비교하여 모바일 쇼핑에 대한 투자가 상대적으로 보수적이었음. 모바일 쇼핑이 오픈마켓이나 소셜커머스 등과 경쟁으로 수익성을 추구하기 어려운 채널이라 판단했던 것으로 추정. 그러나 홈쇼핑의 모바일 쇼핑은 차별화된 상품을 보유하고 있어 오픈마켓과 소셜커머스와는 직접적인 경쟁 대상이 아님. GS 홈쇼핑이 모바일 쇼핑에서 안정적인 성장과 수익성을 보여 주며 이를 증명. 이를 인지 2017 년 동사는 모바일 쇼핑 이용에 대한 편의성을 높이는 등 모바일 쇼핑 경쟁력을 강화할 것을 계획.

부가세환급, 2 분기에 반영될 예정

CJ 오쇼핑의 포인트/적립금에 대한 부가세 환급은 경정청구가 늦어지며 2 분기에 반영될 예정. 규모는 40 억~50 억원 정도로 알려지고 있음. 다만, 당사의 추정치에는 반영하지 않았음.

Analyst
손윤경, CFA
skcase1976@sk.com
02-3773-8477

Company Data	
자본금	311 억원
발행주식수	622 만주
자사주	19 만주
액면가	5,000 원
시가총액	12,133 억원
주요주주	
씨제이(주)(외1)	40.31%
국민연금공단	12.98%
외국인지분률	24.50%
배당수익률	1.30%

Stock Data	
주가(17/04/07)	195,200 원
KOSDAQ	633.32 pt
52주 Beta	0.21
52주 최고가	209,400 원
52주 최저가	153,200 원
60일 평균 거래대금	46 억원

주가 및 상대수익률

주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	3.3%	-1.1%
6개월	21.5%	29.6%
12개월	-0.2%	9.9%

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	억원	12,773	11,194	10,959	12,132	13,097	14,039
yoy	%	1.3	-12.4	-2.1	10.7	8.0	7.2
영업이익	억원	1,422	1,141	1,449	1,641	1,927	2,192
yoy	%	-9.6	-19.7	27.0	13.2	17.5	13.7
EBITDA	억원	1,536	1,285	1,581	1,770	2,054	2,316
세전이익	억원	1,394	865	448	1,461	1,807	2,072
순이익(지배주주)	억원	1,005	603	161	1,107	1,370	1,570
영업이익률%	%	11.1	10.2	13.2	13.5	14.7	15.6
EBITDA%	%	12.0	11.5	14.4	14.6	15.7	16.5
순이익률	%	7.9	5.4	1.5	9.1	10.5	11.2
EPS	원	16,186	9,713	2,587	17,815	22,042	25,265
PER	배	16.1	19.6	63.0	11.0	8.9	7.7
PBR	배	2.5	1.7	1.5	1.5	1.3	1.1
EV/EBITDA	배	10.4	8.9	5.6	5.3	3.7	2.5
ROE	%	16.7	9.1	2.4	15.0	16.0	15.9
순차입금	억원	-272	-570	-1,295	-2,885	-4,494	-6,319
부채비율	%	84.4	72.6	62.7	54.4	51.6	48.7

Analyst 손윤경, CFA skcase1976@sk.com / 02-3773-8477

CJ 오쇼핑 목표주가 산정

	2011년	2012년	2013년	2014년	2015년	2016년	2017년E	2018년E	2019년E	2020년E
지분법반영순이익(지배주주순이익, 억원)	1,125	1,599	1,348	947	847	249	1,235	1,517	1,716	1,817
Target Multiple(X)							**12.0**	**10.8**	**9.7**	**8.7**
적정 시가총액(억원)							14,820	16,380	16,680	15,897
주식 수(천주)							6,216	6,216	6,216	6,216
적정주가(원)							238,430	263,538	268,358	255,770
목표주가(원)							**240,000**			
목표 시가총액(억원)							**14,888**			
각 연도말 시가총액(억원)	16,004	17,184	25,750	16,150	11,859	9,845				
목표 시가총액 대비 Implied P/E							12.0	9.2	8.1	7.7
각 연도말 P/E(x)	14.2	10.7	19.1	17.1	14.0	39.6				

자료: SK 증권 리서치센터

CJ 오쇼핑 분기 및 연간 실적 전망

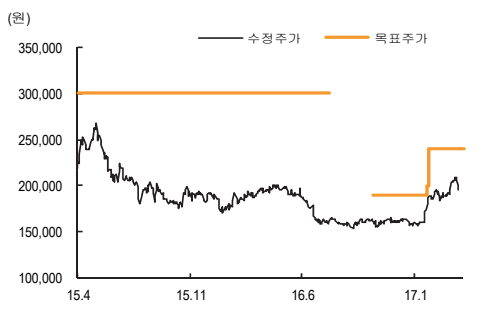
단위: 억원, %

CJ오쇼핑(IFRS 별도)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2015년	2016년	2017년E	2018년E
취급고	7,726	7,850	7,169	7,828	7,375	7,596	7,728	8,911	8,124	8,437	8,603	9,830	30,573	31,610	34,994	37,773
TV	4,470	4,314	4,002	4,172	3,918	4,131	4,192	4,676	4,310	4,544	4,611	5,050	16,958	16,917	18,515	20,091
모바일	1,642	1,926	1,748	2,134	1,987	2,040	2,035	2,498	2,186	2,346	2,386	2,945	7,450	8,560	9,863	10,849
인터넷	1,285	1,274	1,074	1,193	1,150	1,114	1,187	1,400	1,310	1,238	1,292	1,499	4,826	4,851	5,339	5,561
카탈로그	146	160	135	146	129	145	125	153	123	138	119	145	587	552	524	498
기타	183	176	210	183	191	166	189	184	197	171	195	190	752	730	752	774
영업이익	361	193	211	377	362	325	270	492	384	362	326	552	1,141	1,449	1,625	1,910
영업이익률	4.7%	2.5%	2.9%	4.8%	4.9%	4.3%	3.5%	5.5%	4.7%	4.3%	3.8%	5.6%	3.7%	4.6%	4.6%	5.1%
세전이익	330	166	204	164	397	296	57	-302	354	312	276	502	865	448	1,445	1,790
세전이익률	4.3%	2.1%	2.9%	2.1%	5.4%	3.9%	0.7%	-3.4%	4.4%	3.7%	3.2%	5.1%	2.8%	1.4%	4.1%	4.7%
당기순이익	240	132	142	90	300	203	69	-411	269	237	209	380	603	161	1,095	1,357
지분법반영 당기순이익	279	218	178	173	327	244	265	-587	289	277	249	420	847	249	1,235	1,517

자료: CJ 오쇼핑, SK 증권 리서치센터

주: .매출총이익률, 영업이익률, 세전이익률은 취급고 대비 %

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2017.04.11	매수	240,000원
	2017.02.09	매수	240,000원
	2017.02.07	매수	200,000원
	2016.10.26	매수	190,000원
	2016.08.05	담당자 변경	
	2015.04.14	매수	300,000원



Compliance Notice

- 작성자(손윤경)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6 개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2017 년 4 월 11 일 기준)

매수	95%	중립	5%	매도	0%

Analyst 손윤경, CFA skcase1976@sk.com / 02-3773-8477

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	3,526	3,403	4,659	6,395	8,344
현금및현금성자산	1,976	299	1,389	2,998	4,823
매출채권및기타채권	915	1,155	1,274	1,365	1,455
재고자산	311	356	393	421	448
비유동자산	8,236	7,712	7,605	7,505	7,413
장기금융자산	1,275	1,245	1,245	1,245	1,245
유형자산	1,053	1,045	996	961	941
무형자산	310	352	395	430	459
자산총계	11,762	11,115	12,264	13,900	15,758
유동부채	4,350	4,209	4,092	4,383	4,671
단기금융부채	1,169	501	1	1	1
매입채무 및 기타채무	733	880	971	1,040	1,108
단기충당부채	54	41	46	49	52
비유동부채	598	75	227	345	488
장기금융부채	499	0	0	0	0
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	4,948	4,284	4,318	4,728	5,159
지배주주지분	6,814	6,831	7,946	9,172	10,598
자본금	311	311	311	311	311
자본잉여금	787	787	787	787	787
기타자본구성요소	-124	-124	-124	-124	-124
자기주식	-124	-124	-124	-124	-124
이익잉여금	5,636	5,641	6,749	7,968	9,388
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	6,814	6,831	7,946	9,172	10,598
부채와자본총계	11,762	11,115	12,264	13,900	15,758

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	11,194	10,959	12,132	13,097	14,039
매출원가	1,576	1,246	1,533	1,693	1,774
매출총이익	9,617	9,713	10,599	11,404	12,266
매출총이익률 (%)	85.9	88.6	87.4	87.1	87.4
판매비와관리비	8,476	8,264	8,958	9,476	10,074
영업이익	1,141	1,449	1,641	1,927	2,192
영업이익률 (%)	10.2	13.2	13.5	14.7	15.6
비영업손익	-276	-1,001	-180	-120	-120
순금융비용	21	4	-22	-48	-74
외환관련손익	18	10	1	1	1
관계기업투자등 관련손익	-120	-978	-20	-20	-20
세전계속사업이익	865	448	1,461	1,807	2,072
세전계속사업이익률 (%)	7.7	4.1	12.0	13.8	14.8
계속사업법인세	262	287	354	437	501
계속사업이익	603	161	1,107	1,370	1,570
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	603	161	1,107	1,370	1,570
순이익률 (%)	5.4	1.5	9.1	10.5	11.2
지배주주	603	161	1,107	1,370	1,570
지배주주귀속 순이익률(%)	5.39	1.47	9.13	10.46	11.19
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	537	168	1,114	1,377	1,577
지배주주	537	168	1,114	1,377	1,577
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	1,285	1,581	1,770	2,054	2,316

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	715	1,425	1,589	1,737	1,933
당기순이익(손실)	603	161	1,107	1,370	1,570
비현금성항목등	599	1,327	663	684	746
유형자산감가상각비	79	72	65	55	46
무형자산상각비	65	60	64	72	78
기타	117	-17	184	150	175
운전자본감소(증가)	-238	205	204	153	151
매출채권및기타채권의 감소(증가)	85	-237	-119	-91	-90
재고자산감소(증가)	200	42	-37	-28	-28
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-145	174	91	69	68
기타	-377	226	269	202	200
법인세납부	-249	-267	-386	-469	-533
투자활동현금흐름	-15	-1,743	8	23	42
금융자산감소(증가)	200	-1,192	0	0	0
유형자산감소(증가)	-52	-89	-15	-20	-26
무형자산감소(증가)	-47	-107	-107	-107	-107
기타	-115	-356	131	150	175
재무활동현금흐름	-296	-1,291	-507	-151	-151
단기금융부채증가(감소)	-101	-1,100	-500	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의증가(감소)	4	0	0	0	0
배당금의 지급	-151	-151	0	-151	-151
기타	-49	-40	-7	0	0
현금의 증가(감소)	411	-1,607	1,090	1,609	1,825
기초현금	1,495	1,906	299	1,389	2,998
기말현금	1,906	299	1,389	2,998	4,823
FCF	736	670	1,467	1,625	1,815

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성 (%)					
매출액	-12.4	-2.1	10.7	8.0	7.2
영업이익	-19.7	27.0	13.2	17.5	13.7
세전계속사업이익	-37.9	-48.2	226.1	23.7	14.6
EBITDA	-16.3	23.1	11.9	16.0	12.8
EPS(계속사업)	-40.0	-73.4	588.5	23.7	14.6
수익성 (%)					
ROE	9.1	2.4	15.0	16.0	15.9
ROA	5.1	1.4	9.5	10.5	10.6
EBITDA마진	11.5	14.4	14.6	15.7	16.5
안정성 (%)					
유동비율	81.1	80.9	113.9	145.9	178.6
부채비율	72.6	62.7	54.4	51.6	48.7
순차입금/자기자본	-8.4	-19.0	-36.3	-49.0	-59.6
EBITDA/이자비용(배)	25.7	45.6	246.6	119,374.2	134,594.4
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	9,713	2,587	17,815	22,042	25,265
BPS	109,635	109,908	127,834	147,562	170,514
CFPS	12,027	4,713	19,895	24,080	27,264
주당 현금배당금	2,500	2,500	2,500	2,500	2,500
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	27.6	77.8	11.8	9.5	8.3
PER(최저)	18.0	59.2	8.8	7.1	6.2
PBR(최고)	2.4	1.8	1.6	1.4	1.2
PBR(최저)	1.6	1.4	1.2	1.1	0.9
PCR	15.9	34.6	9.8	8.1	7.2
EV/EBITDA(최고)	12.6	7.1	5.8	4.2	2.9
EV/EBITDA(최저)	8.1	5.3	-1.6	-2.2	-2.7

자료 : CJ오쇼핑, SK증권 추정