

BUY

CJ오쇼핑

035760 탐방노트 | 유통

탐방보고: 실적 개선 강화, 저렴한 주가

2016. 06. 03

목표주가(유지)	280,000원
현재주가(06/02)	190,300원
Up/Downside	+47.1%
투자의견(유지)	Buy

Analyst

차재현

02 369 3378

imcjh@dongbuhappy.com

2Q16이후 실적 개선요인 점검: 4월 취급고의 경우 非 TV상품 구조조정, 의류 매출 부진 등으로 회복세가 약할 것으로 추정하지만, 5월 들어 계절상품(선케어제품 등), 여행, 다이어트 제품의 판매가 늘면서 전체 취급고 회복세가 나타날 것으로 추정한다. PB상품과 모바일 판촉 축소, 저마진 상품 구조조정으로 GP마진 개선과 판촉비 절감 효과가 지속되면서 2Q16부터 수익성 개선이 강화될 것으로 전망한다.

2Q16이후 실적 개선 요인을 점검해 보면 다음과 같다. ① 지난해 2Q~3Q발생한 백수오 관련 일회적 손실에 대한 실적 기저효과가 예상되며 백수오를 대체하는 PB상품(풋사과 다이어트) 매출이 강세를 보이고 있다. 백수오 업체로부터 구상권 청구로 추가적 피해 배상금 수령이 가능할 것으로 추정한다.

② T커머스 포함 전년대비 송출수수료 증가폭은 5.5%수준으로 예상되며, 주요 MSO와의 송출수수료 계약이 아직 이뤄지지 못하고 있다. 송출수수료는 장기적으로 하락할 가능성이 높고 3Q16을 전후로 송출수수료 계약 완료시 15년 지급된 송출수수료 환입과 16년 지급 송출수수료 감소가 예상된다.

③ 저마진 상품 축소가 적자상품에서 평균대비 낮은 이익률을 보이는 상품으로까지 확대되고 있다. 이에 따라 매출이 경쟁사 대비 부진할 수 있지만 수익성은 지속 개선될 전망이다. 실제로 非 TV상품의 적자율이 2.5%~3%pt가까이 축소되고 있는 것으로 파악된다.

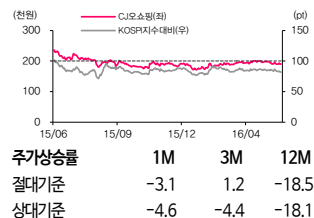
Investment Fundamentals (IFRS개별)

(단위: 십억원, 원, 배, %)

FYE Dec	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	1,277	1,119	1,162	1,207	1,254
(증가율)	1.3	-12.4	3.8	3.9	3.9
영업이익	142	114	128	140	151
(증가율)	-9.6	-19.7	12.6	9.0	7.6
순이익	100	60	86	100	109
EPS	16,186	9,713	13,897	16,169	17,533
PER (H/L)	26.7/13.3	27.6/18.0	13.7	11.7	10.8
PBR (H/L)	4.2/2.1	2.4/1.6	1.6	1.4	1.3
EV/EBITDA (H/L)	17.0/8.8	12.5/8.0	7.5	6.5	5.6
영업이익률	11.1	10.2	11.1	11.6	12.0
ROE	16.7	9.1	12.0	12.6	12.3

Stock Data

52주 최저/최고	170,700/235,500원
KOSDAQ/KOSPI	701/1,985pt
시가총액	11,828억원
60일-평균거래량	15,257
외국인지분율	22.1%
60일-외국인지분율변동추이	+0.6%p
주요주주	CJ 외 4 인 40.3%



④ 모바일 판촉비가 축소될 전망이다이며 PB상품 판촉비도 감소할 것으로 추정한다. 단기적 요인이기는 하지만 롯데홈쇼핑의 영업정지로 인한 일부 반사이익이 기대된다. 인도/터키 등 해외사업의 적자폭이 소폭 확대될 전망이지만 긍정적 수익성 개선 요인과 상쇄시킬 경우 오히려 당사의 기존 16년 실적 추정치는 상향될 가능성이 상존한다.

목표주가, 투자의견 BUY유지: CJ오쇼핑은 16년 TV상품 강화와 함께 非 TV상품 구조조정을 통한 수익성 개선 작업을 지속하고 있다. 플랫폼 측면에서는 TV에 집착하기 보다 판매 채널의 다양화를 추진하고 있다. 헬로비전 인수 합병 승인시 유입되는 현금과 브랜드 인수 등을 통해 새로운 성장의 모멘텀이 될 것으로 추정한다. 정부 규제에 대한 플랫폼 사업자로서의 부담이 상존하지만 극단적 제재가 가해질 확률은 높지 않아 보인다.

영업이익이 긍정적으로 시현되고 저마진 상품 구조조정에 따라 악화됐던 취급고 성장이 조금이라도 정상화될 경우 시장의 우려는 소멸될 수 있을 것으로 추정한다. 목표주가 280,000원과 투자의견 BUY를 그대로 유지한다.

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자자 등에게 지난 6개월간 E-mail을 통해 사전 제공된 바 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

1년간 투자의견 비율 (2016-03-31 기준) - 매수(76.2%) 중립(23.8%) 매도(0%)

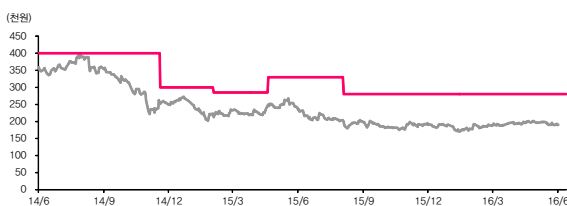
기업 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

CJ오쇼핑 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	일자	투자의견	목표주가
14/03/13	HOLD	400,000			
14/11/20	HOLD	300,000			
15/02/03	BUY	285,000			
15/02/04	BUY	285,000			
15/04/21	BUY	330,000			
15/04/27	BUY	330,000			
15/08/05	BUY	280,000			