LEADING

CJ오쇼핑

방송사업 + 해외 확장으로 성장 차별화

2010.03.08

리딩투자증권 리서치센터

오지인

Tel. 02-2009-7062

jioh@leading.co.kr

목차

1. **투자 포인트**
   방송 사업 차별화 + 해외 사업 적극 진출
   국내 사업 양호한 실적 및 주요 자회사 가치 재평가 기대

2. **국내사업 전망**
   2010E 매출액 10.6% 증가, 영업이익률 개선, 순이익 성장 소폭 둔화

3. **자회사 전망**
   1) 온미디어
   2) CJ헬로비전
   3) 동방CJ
   4) 자회사 지분법 이익 전망

4. **리스크 요인**
   온미디어 인수자금 조달 비용, 각종규제 및 영업권 상각 리스크 점검

5. **별첨자료**
   기업개요 및 CJ그룹 계통도
   재무제표 요약

LEADING
리딩투자증권

1. 투자포인트 요약

1) **방송 사업 차별화**: [온미디어+CJ미디어] + CJ오쇼핑
   - 인포머셜에서 프로그램 시간대 연계 및 제작 연계까지 시너지 무궁무진
   - 케이블 TV 제작 기업 없음, 후발 업체와 격차 점차 확대 될 것

2) **해외 사업 적극 진출**
   - **중국**: 동방CJ 연간 50% 이상 고성장 지속, 천천CJ 2011년 BEP 달성 기대
   - **인도**: 24시간 방송 인가 지연되고 있으나 2013년 BEP 달성 이후 지분법 이익 큰 폭 성장 기대
   - 기타 해외 투자 지속, 선점 효과

LEADING 리딩투자증권

3) 국내 사업 전망
   - **매출액**: 1, 2월 20% 이상 성장 중, 전년동기비 10.6% 성장 전망
   - **영업이익**: 마케팅비 및 감가상각비 감소로 영업이익률(16.7%) 개선

4) 주요 자회사 전망
   - **온미디어**: 2010E 순이익 210억원, 지분법 이익 116억원 전망
   - **CJ헬로비젼**: 연내 상장 계획, 가치 재평가 기대
     09년 자산매각 이익 126억원으로 2010E 순이익은 전년대비 감소한 347억원,
     지분법 이익 159억원 전망
   - **동방 CJ**: 2010E 순이익 250억원, 지분법 이익 75억원 전망
   - **2010E 총 지분법 이익 314억원**

2. 성장 전략: ① 방송 사업 차별화

LEADING

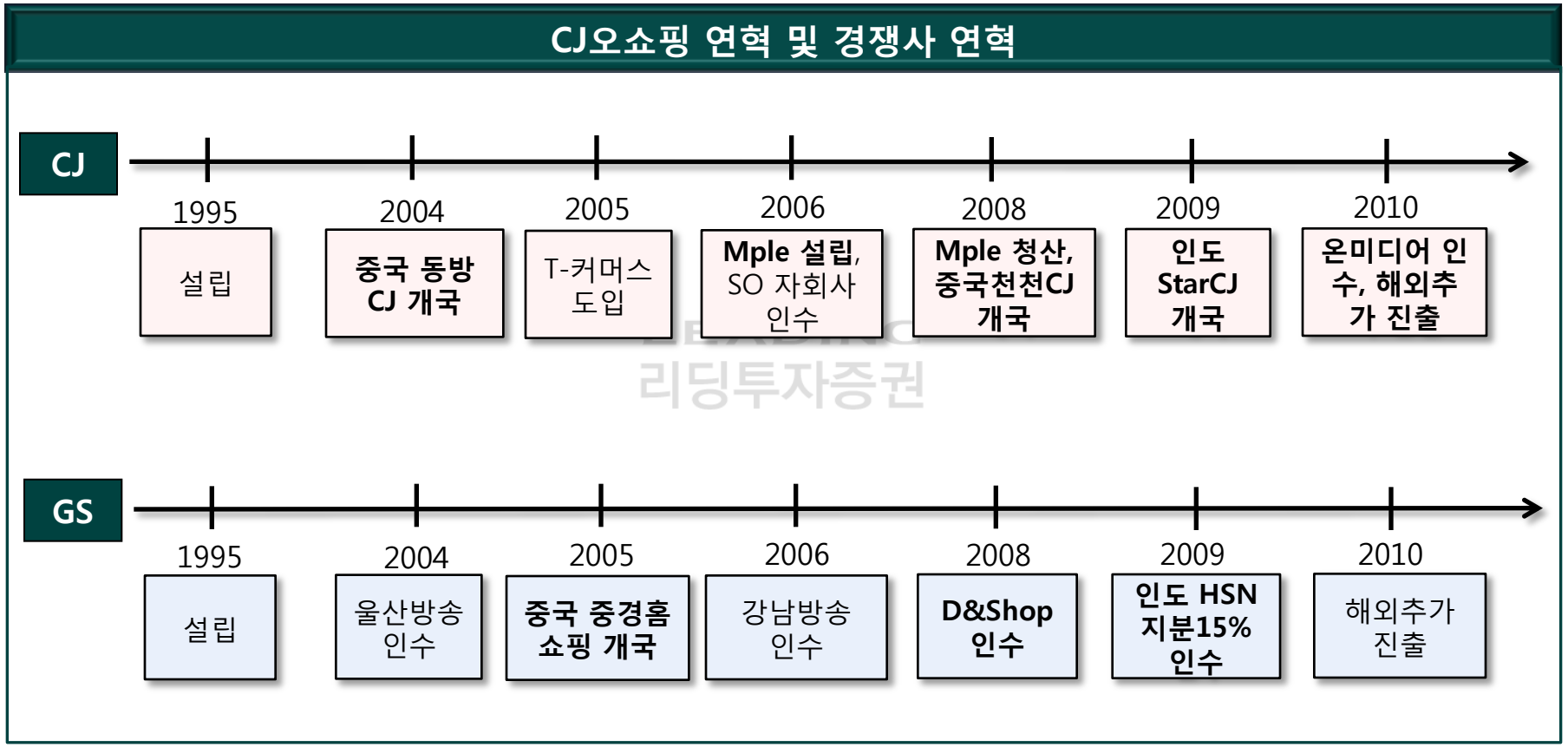
1) 국내사업: 온미디어 인수로 시너지 극대

- **방송 사업 차별화**: 홈쇼핑 = 리테일 + 방송
  타사 대비 리테일 취약 → CATV 사업 집중, 방송 차별화

- **홈쇼핑 사업 발전 방향**: **T-Commerce**
  [과거] 단순 정보제공
  [현재] 제품 분석, 고객 needs와 감성까지 만족
  [미래] 재밌는 방송 시청과 동시에 홈쇼핑 구매까지 가능한 **T-Commerce**

- **T-Commerce 실현 위해서는 방송 사업 필수**
  온미디어 인수로 경쟁 케이블 TV 제작사 없음, 후발주자와 격차 클 것

2. 성장 전략: ① 방송 사업 차별화(경쟁사 연혁 비교)



자료 : 기업데이터, 리딩투자증권 리서치센터

2. 성장 전략: ① 방송 사업 차별화

LEADING

홈쇼핑 사업군별 현황 및 전망

인터넷 사업부

• **인터넷 쇼핑 G마켓, 옥션 90% 독점**
•G사 인터넷 쇼핑몰 인수 적자 지속 확대

카탈로그 사업부

수익성, 매출 지속 감소

TV 사업부: 매출비중 76% 이상

방송 사업
신개념 홈쇼핑 차별화 가능. 온미디어 인수 시너지 극대화

✚

리테일 유통
롯데쇼핑 등 대형 유통 3사 따라갈 수 없음

차별화

온미디어+CJ미디어
• 패션, 라이프 스타일 프로그램 多
• 인포머셜에서 프로그램 시간대 연계 및 제작 연계까지 성장 스토리 무궁무진 (예: 온미디어 패션 프로그램 방송 중 자막 통해 구매 방법 알리거나 방송 직후 홈쇼핑 판매)

→

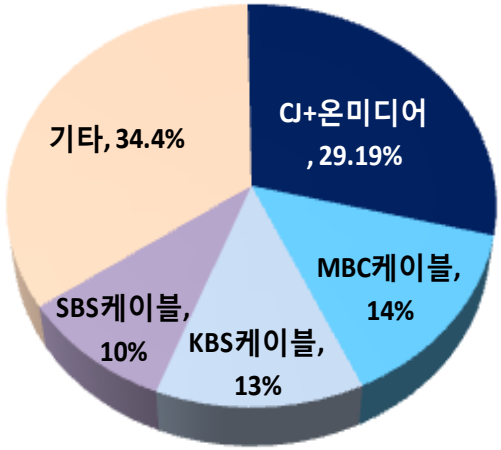
• **지상파에 버금가는 MS**
• **경쟁 케이블 MPP 부재**
• **2, 3년 후 후발업체와 격차 클 것**

자료 : 기업데이터, 리딩투자증권 리서치센터

2. 성장 전략: ① 방송 사업 차별화 (PP 시장점유율)

케이블 TV PP 시장점유율(상) 및 지상파 PP 시청률 비교(하)

주요 케이블 PP 시청률		
사업자	시청률	점유율
CJ	0.75%	16.9%
온미디어	0.55%	12.3%
MBC 케이블	0.63%	14.0%
KBS 케이블	0.56%	13.0%
SBS 케이블	0.42%	10.0%



CJ+온미디어 VS. 지상파 PP 시청률 비교(%)	
CJ+온미디어	1.292
KBS2	2.114
MBC	1.915
SBS	1.902

자료 : 기업데이터, 리딩투자증권 리서치센터

2. 성장 전략: ② 해외시작 적극 진출

LEADING

2) 해외 사업: 국내시장 한계 극복, 신흥시장 적극 공략

	중국	인도
진출지역	상해, 천진 등	뉴델리,뭄베이 등
진출시기	2003년	2009년
자회사명	동방CJ, 천천CJ	Star CJ
합작사	상해미디어그룹	홍콩 Star TV
현황 및 실적	동방CJ: 09년 순이익 9,400만RMB 2010년 순이익 1.5억RMB 전망	24시간 방송인가 지연으로 실적 개선지연(현재 6시간 방송 중)
	천천CJ: 실적 개선중, 2010년 지분법 손실 15억원 전망 2011년 BEP 달성 가능 전망	09년 지분법 손실 48억원, 2010년 하반기 24시간 방송 인가 전망, 2012년 BEP달성 전망
기타	동방CJ 상장 준비 중, 빠르면 2011년 상장 가능, 리테일 업종 평균 2011E PER 32배 가능 전망	

- 기타 해외 투자 지속: 선점 효과

→ 향후 2, 3년은 동방 CJ 실적(연간 70억~100억원 지분법 이익 전망)이 기타 해외 투자 사업 적자로 상쇄 될 것
→ **인도사업 BEP 달성 이후 지분법 이익 큰 폭 성장 기대**
→ 장기적으로 미디어 부분 컨텐츠 사업도 해외 진출 계획

중국

인도

3. 2010년 국내 사업 – 10% 성장 전망

LEADING

1) 매출액: 7,127억원 전망 (yoy 10.6%)

- **신 소비 트렌드**: 경제위기 이후 가치소비, 코쿠닝, 절약형 사치 등으로 소비 패턴 변화 -> 홈쇼핑 매출 증가세 지속 (09년 TV홈쇼핑 산업 20% 성장)
- **방송 체질 개선**: 단순 광고 방송이 아닌 제품 분석, 고객 니즈와 감성까지 만족
- **Product mix**: 저마진의 가전제품 비중 감소, 고마진의 의류, 가정용품 증가세 지속
- 무형상품: 09년 보험 총매출 30% 증가, 2010년 보험 매출액 비슷한 수준 가능 전망
- 1, 2월 매출 성장 지속: 전년동기비 20%이상 성장 지속 중

LEADING INVESTMENT

실적 전망 및 투자지표 요약

	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	세전계속사업 이익 (억원)	순이익 (억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2006	5,128	852	721	482	4,924	15.6	10.8	1.8	12.5
2007	5,188	709	374	316	2,877	18.2	9.8	1.2	6.8
2008	5,424	873	345	289	2,628	15.0	6.6	0.9	5.9
2009E	6,442	1,024	1,035	802	7,287	9.3	6.3	1.4	15.2
2010E	7,127	1,194	1,119	867	7,877	8.6	9.6	1.2	15.0

자료 : 기업데이터, 리딩투자증권 리서치센터

3. 2010년 국내 사업 – 영업이익 개선

LEADING

2) 영업이익 개선: 1,194억원 (yoy 16.6%, OPM 16.7%)

- **마케팅비 120억원 감소**: 09년 사명 변경, 카탈로그 및 인터넷 판촉 강화 등으로 광고비 및 판촉비 120억원 이상 증가, 올해 예년 수준의 마케팅 비용 계획 (1,500억원 수준)
- SO 수수료: 10% 수준 인상 전망
- **감가상각비 30억원 감소**: 09년 IT 자산 처분손실 80억 계상, 3년간 30억원 감가상각비 감소

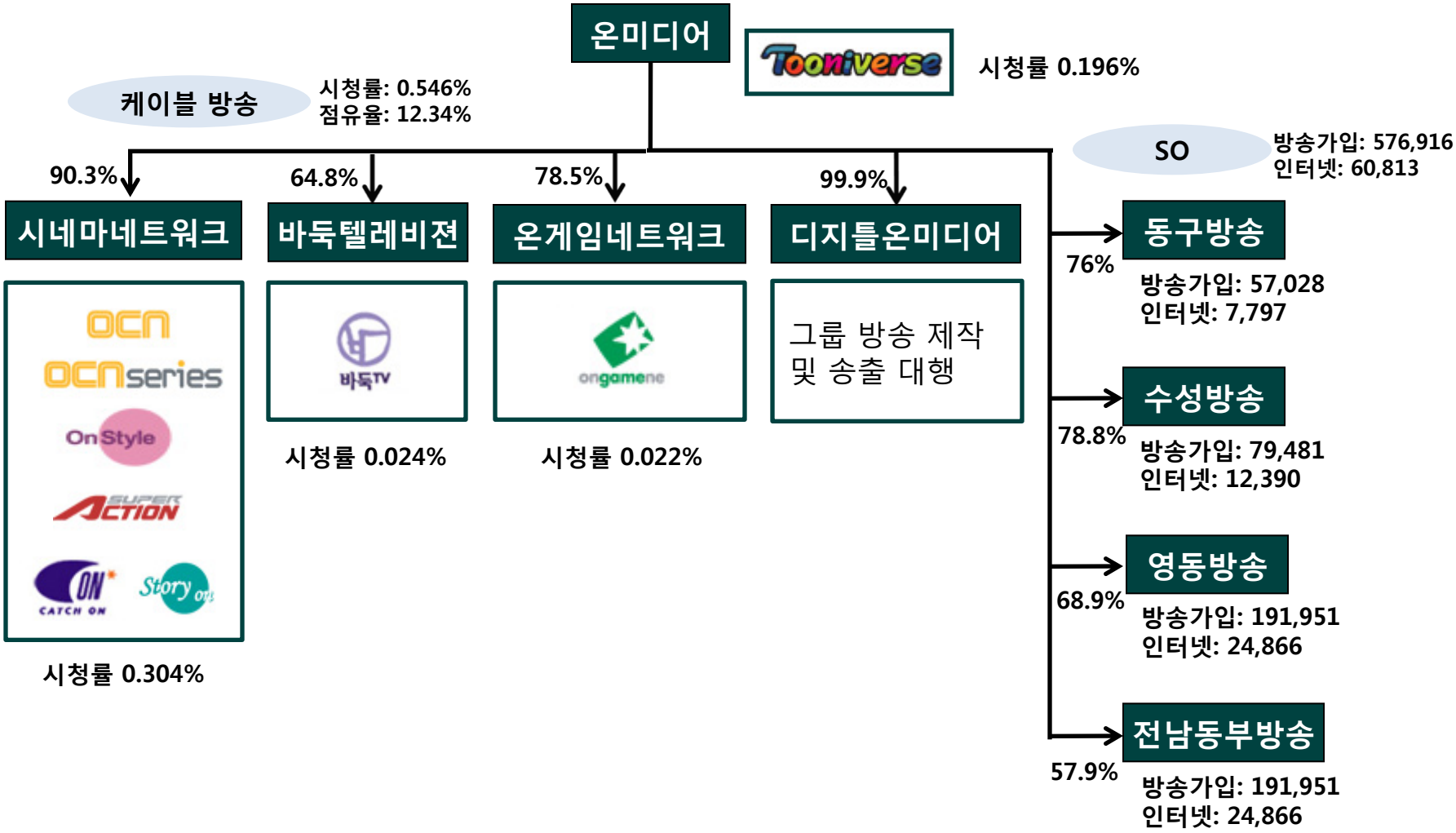
→ **기타 인건비 감소 등으로 전년대비 50~80억원의 영업비용 절감 가능 전망**

리딩투자증권

3) 순이익 성장 둔화: 867억원 (yoy 8.1%)

- **금융비용 107억원 증가**: 이자비용 67.5억원 증가 + 이자수입 40억원 감소
  - ✓ 차입금 증가 1500억원: 온미디어 인수자금 1,100억원 + 사업자금 400억원
  - ✓ 이자비용: 금리 6%, 2분기부터 비용 발생 가정
- **온미디어 지분법 이익 116억원**: 온미디어 순이익 210억원 전망, 지분율 55.2% 적용
- 기타 자회사 실적: 198.7억원 시현 전망

4. 온미디어 - 기업개요


온미디어
Tooniverse
시청률 0.196%
케이블 방송
시청률: 0.546%
점유율: 12.34%
SO
방송가입: 576,916
인터넷: 60,813
90.3%
64.8%
78.5%
99.9%
시네마네트워크
바둑텔레비전
온게임네트워크
디지틀온미디어
그룹 방송 제작
및 송출 대행
시청률 0.024%
시청률 0.022%
시청률 0.304%
76%
동구방송
방송가입: 57,028
인터넷: 7,797
78.8%
수성방송
방송가입: 79,481
인터넷: 12,390
68.9%
영동방송
방송가입: 191,951
인터넷: 24,866
57.9%
전남동부방송
방송가입: 191,951
인터넷: 24,866

4. 온미디어 – 경기 회복에 따른 실적 회복

LEADING

1) 매출액: 805억원 (yoy 19%)
   - 경기 회복: 08, 09년 경기 침체로 광고 수입 등 매출 큰 폭 하락, 09년 하반기부터 회복세
   - TV 수신료 인상: 10~15% 인상 전망
   - SO 수수료 인상: 10%대 인상 전망

2) 영업이익: 269억원 (yoy 45%)
   - 판권비 하락: CJ미디어와의 경쟁 해소로 판권비 하락 전망, 2010년 5~10% 하락 전망 (판권 상각기간 2~4년, 판권비 하락 효과 2011년부터 본격 가시화 전망)
   - 감가상각비 감소: 09년 무형자산 감액 손실 50억원 반영

실적 전망 및 투자지표 요약

	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	세전계속사업 이익 (억원)	순이익 (억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2006	746	360	568	460	418	19.1	13.8	2.3	13.5
2007	875	421	463	385	328	21.3	15.3	1.9	9.3
2008	758	93	111	83	70	27.0	9.7	0.5	1.9
2009E	677	185	172	144	122	27.9	9.8	0.9	3.3
2010E	805	269	263	210	178	19.1	8.1	0.9	4.7

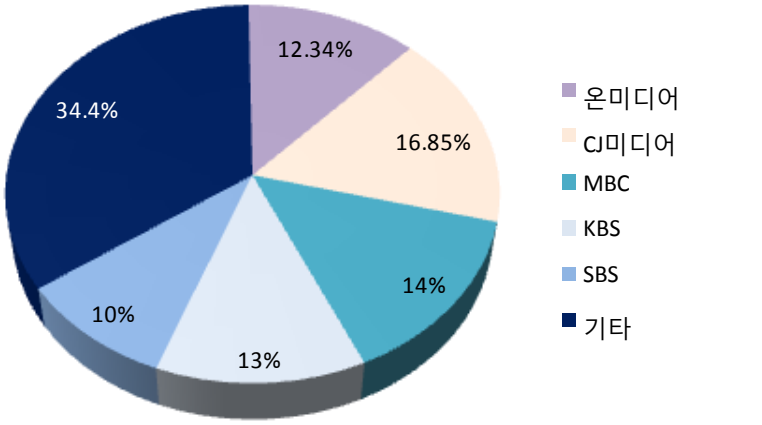
자료 : 기업데이터, 리딩투자증권 리서치센터

4. 온미디어 – 순이익 210억원 전망

3) 순이익: 210억원 (yoy 45.9%)

- 합병에 따른 기타 비용: 27억원 발생 전망

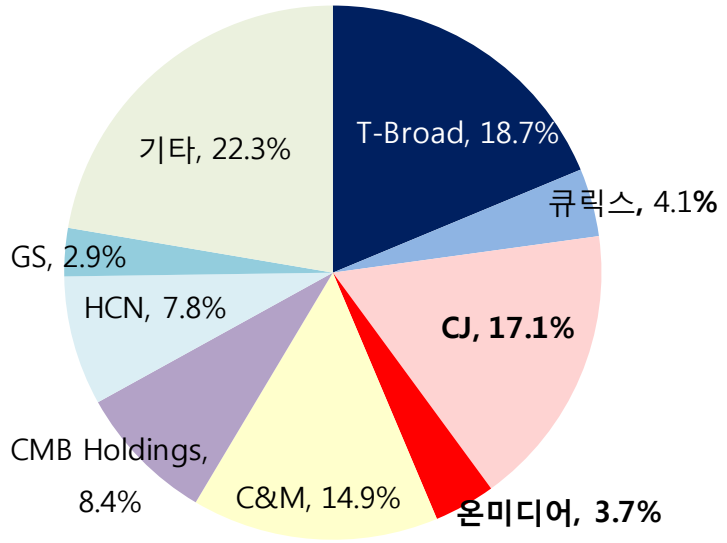
케이블 TV MPP 시장점유율(%)



	CJ미디어	온미디어	KBS2	MBC	SBS
시청률(%)	0.746	0.546	2.114	1.915	1.902

자료 : 기업데이터, TNS, 리딩투자증권 리서치센터 (09년 3Q기준)

MSO 시장점유율(%)



자료 : 기업데이터, 리딩투자증권 리서치센터 (08년 기준)

5. CJ헬로비전 – 09년 자회사 합병, 매출 증대

LEADING

1) 매출 증가: 3,921억원 전망 (yoy 19%)
   - 규모의 경제: 09년 합병 및 온미디어 인수로 MS 2위(20.8%) 확고
   - 수수료 인상: 2010년 SO수수료 10% 이상 인상 전망
   - 광고 시장 개선: 경기 안정으로 인한 광고 수수료 안정

2) 영업이익 증가: 667억원 (yoy 2%, OPM 17%)
   - 마케팅비 증가: MS확보를 위한 마케팅 강화, 2010년 상장에 따른 비용증가 영업이익률 감소 전망

LEADING
리딩투자증권

3) 당기 순이익: 347억원(yoy -19%)
   : 09년 자회사 매각 차익 126억원으로 전년 동기대비 순이익은 감소 전망

실적 전망 요약 (단위: 억원)

	2006	2007	2008	2009E	2010E
매출액	909	1,893	2,664	3,294	3,921
매출총이익	446	932	1,208	1,644	1,933
영업이익	168	296	438	654	667
영업이익률(%)	18.5	15.6	16.4	19.9	17.0
경상이익	220	113	191	522	446
당기순이익	200	82	149	429	347

자료 : 기업데이터, 리딩투자증권 리서치센터

5. CJ헬로비전 – 6월 상장 계획

LEADING

4) 상장 이슈

- 시기: 2010년 6월 상장 계획, 현재 진행 순조로우나 지연 가능성도 있음
- IPO 규모: 7,000억~8,000억원 전망
- CJ오쇼핑 보유 지분율: 46%
- 경쟁사 한빛방송 보다 2배 이상의 규모

	2009E (단위 : 억원)
자산총계	8,007
부채총계	3,990
자본총계	4,017
자본금	1,536

CJ헬로비전 지분 구도

주주명	종류	주식수	지분율(%)
(주)씨제이오쇼핑	보통주	14,132,386	46.01
(주)씨제이헬로비전	보통주	3,435,652	11.19
Formosa Cable	우선주	2,449,765	7.98
유진투자증권㈜	우선주	1,089,570	3.55
Sable (Asia) Limited	우선주	4,091,985	13.32
AA Merchant	우선주	3,340,869	10.88
계	보통주	17,568,038	57.19
	우선주	10,972,189	35.72
	합 계	28,540,227	92.91

자료 : 기업데이터, 리딩투자증권 리서치센터

경쟁사 한빛방송 비교 (T-브로드 자회사)

자본금	702억원
시가총액	2,989억원
가입자수	CATV 164만, 초고속인터넷 48만명

(단위: 억원)	2007	2008	2009E	2010E
매출액	764	839	989	1,434
영업이익	191	233	275	400
영업이익률(%)	146.0	27.8	27.8	27.9
세전이익	109	289	454	613
순이익	25	235	400	540
PER (배)	19.7	7.3	7.9	5.5

자료 : 기업데이터, 리딩투자증권 리서치센터

6. 동방 CJ – 2010년 예상 순이익 250억원

LEADING

1) 2010년 RMB기준 60% 이상 성장 전망
   - 2월 24시간 방송 시작, 취급고 75% 성장 전망
   - 중국 출구 전략 등 소비 위축 우려 있으나, 전반적 성장세 지속될 것
   - 객단가 28만원 (한국 10만원 수준): 고소득층을 타겟으로 금괴 판매 등 고급화 전략으로 높은 OPM 유지 지속
   - 상장 계획: 2011년 상장 가능 예상

동방CJ 실적 전망 요약 (위안화 기준)

단위: 천RMB	2006	2007	2008	2009E	2010E
취급고	449,414	810,648	1,311,011	2,233,449	3,886,201
yoy(%)		80.4	61.7	70.4	74.0
순매출	76,914	134,666	228,600	362,784	609,477
yoy(%)		75.1	69.8	58.7	68.0
매출총이익	46,868	87,814	159,101	240,122	402,255
영업이익	- 921	20,675	60,544	106,504	174,667
영업이익률(%)	- 1.2	15.4	26.5	29.4	28.7
경상이익	735	21,958	62,270	111,882	186,843
당기순이익	735	21,958	54,229	94,145	151,530

자료 : 기업데이터, 리딩투자증권 리서치센터

6. 동방 CJ – 지분구도

2) 동방CJ 지분구도

대주주	지분율
SMG그룹	45%
CJ오쇼핑	30%
칭화동방	25%

* 합작사 상해미디어 그룹(SMG): 상해市가 최대 주주로 CCTV, BTV에 이은 중국의 3대 미디어 그룹. 현재 15개의 TV채널과 11개 라디오채널, 3개의 신문, 2개 잡지를 보유.

LEADING 리딩투자증권

동방CJ 원화 기준 실적 전망 요약

단위: 억원	2006	2007	2008	2009E	2010E
순매출	92	164	364	678	1,006
매출총이익	56	107	253	449	664
영업이익	(1)	25	96	199	288
영업이익률(%)	(1)	15.2	26.4	29.4	28.7
당기순이익	1	27	86	176	250

자료 : 기업데이터, 리딩투자증권 리서치센터

7. 자회사 지분법 이익 전망

CJ오쇼핑 자회사 지분법이익 전망

- 지분법 이익: 388억원
- 지분법 손실: 75억원
- 합계: 314억원 지분법 이익 전망

지분법 이익 전망 요약 (단위: 억원)

	2006	2007	2008	2009	2010E
1) MBC media plus	60.2	38.1	15.1	34.1	35.0
2) CJ Hellovision	80.8	16.5	49.9	191.1	158.7
3) CJ Telenix	(8.2)	3.5	9.3	0.8	3.0
4) 동방CJ	0.1	13.1	42.3	76.2	75.0
5) Dreamcity	19.9	17.9	0.0	0.2	1.0
6) CMI홀딩스	0.0	0.0	(12.2)	(17.8)	(15.0)
7) CJ인도 SCN			0.0	(48.2)	(50.0)
8) BSI	(32.7)	(94.1)	(73.1)	(35.5)	0.0
9) MPLE	(200.0)	(172.9)	(14.2)	0.0	0.0
10) 온미디어	-	-	-	-	116.0
11) 기타	0.0	(2.4)	(20.7)	(16.1)	(10.0)
총계	(83.1)	(180.2)	(18.9)	184.8	313.7

자료 : 기업데이터, 리딩투자증권 리서치센터

8. 리스크 요인 – 자금 조달 비용

LEADING

1) 온미디어 인수 자금
   - 유상증자 가능성 희박
   - 올해 1,100억~1,500억원 차입금 증가 전망 -> **금융비용 최대 107억원** 증대
   - 2010년 **온미디어 지분법이익: 116억원** 전망

온미디어 인수 자금 조달 비용 및 지분법 손익 전망 (단위: 억원)

항목	금액	비고
인수금액	4,345	지분 55.2% 인수
보유현금	2,345	09년말기준 보유현금 2,500억원 가량
드림씨티 배당	700	09년말기준 보유현금 1,000억원 가량
자사주 매각	230	주당 7만원 기준
차액	**1,070**	
차액 조달 방법		
MBC드라마넷 지분 매각, CJ헬로비젼 상장시 지분 일부 매각	300 700	차입금 최소 100억원, 이자비용 최소 6억원 증가
차액 전액 차입	1,100	이자비용 66억원 증가 (가능성 높음)
차액 전액 차입 가정		
올해 예상 차입금(max) 증가	1,500	올해 Capex 500억원가량, 추가 차입 가능
이자수입 감소	40	현금 감소로 이자수입 감소
이자비용 증가	67	6% 조달금리, 2분기부터 비용 발생 가정
총 금융비용 증가	**107**	이자수입 감소 + 이자비용 증가
2010E 온미디어 지분법 이익	**116**	2010년 예상 순이익 210억에서 지분율 55.2% 적용

자료 : 기업데이터, 리딩투자증권 리서치센터

8. 리스크 요인 – 각종 규제 및 영업권 상각

2) 온미디어 인수 방통위 인가 불가능?
- 방통위 독과점 규제 MS 33% 이상: CJ + 온미디어 31%

3) 채널 연번제로 홈쇼핑 채널 위기?
- 종편 지원 위해 가능하나, 중간 절충안 多
- 실제로 실시 된다면 업계 큰 발발 일으킬 것
- 시행되어도 온미디어와의 시너지로 충분히 상쇄 가능 전망

LEADING 리딩투자증권

4) 중소기업 전용 홈쇼핑 설립으로 타격?
- 설립 가능성 高, 위협은 低: 중소기업 제품 한계, 높은 SO 수수료 부담으로 성장 한계, 기존 홈쇼핑 규제 완화 가능성 등으로 기존 홈쇼핑 업계 타격 없을 것

5) 온미디어 영업권 상각
- 15년간 연간 126억원 영업권 상각 전망. 하지만 적정 기업 가치로 추정, IFRS 기준 상각 필요 없을 것으로 전망.
- 상각해도 큰 무리 없다: 09년 IT 자산 일시 상각으로 연간 30억원 상각비 절감, 마케팅비 최소 09년 대비 80억원 하락

별첨 자료

1. 기업개요

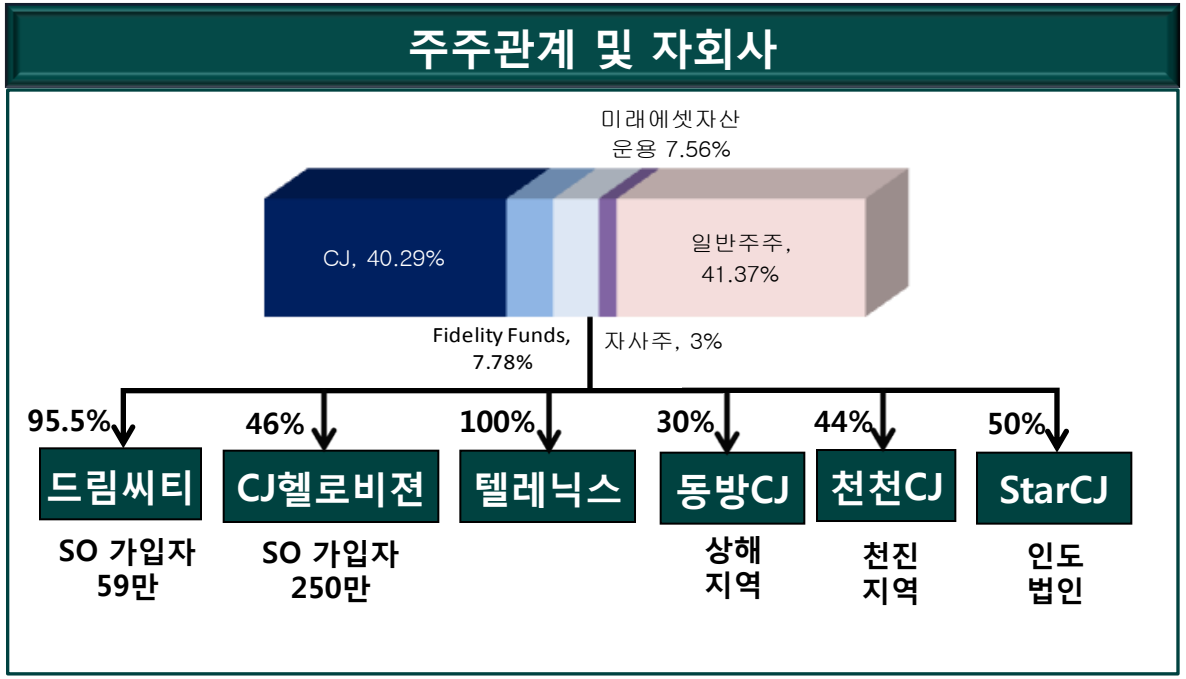
2. CJ그룹 계통도

3. 재무제표 요약

LEADING
리딩투자증권

1. 기업 개요

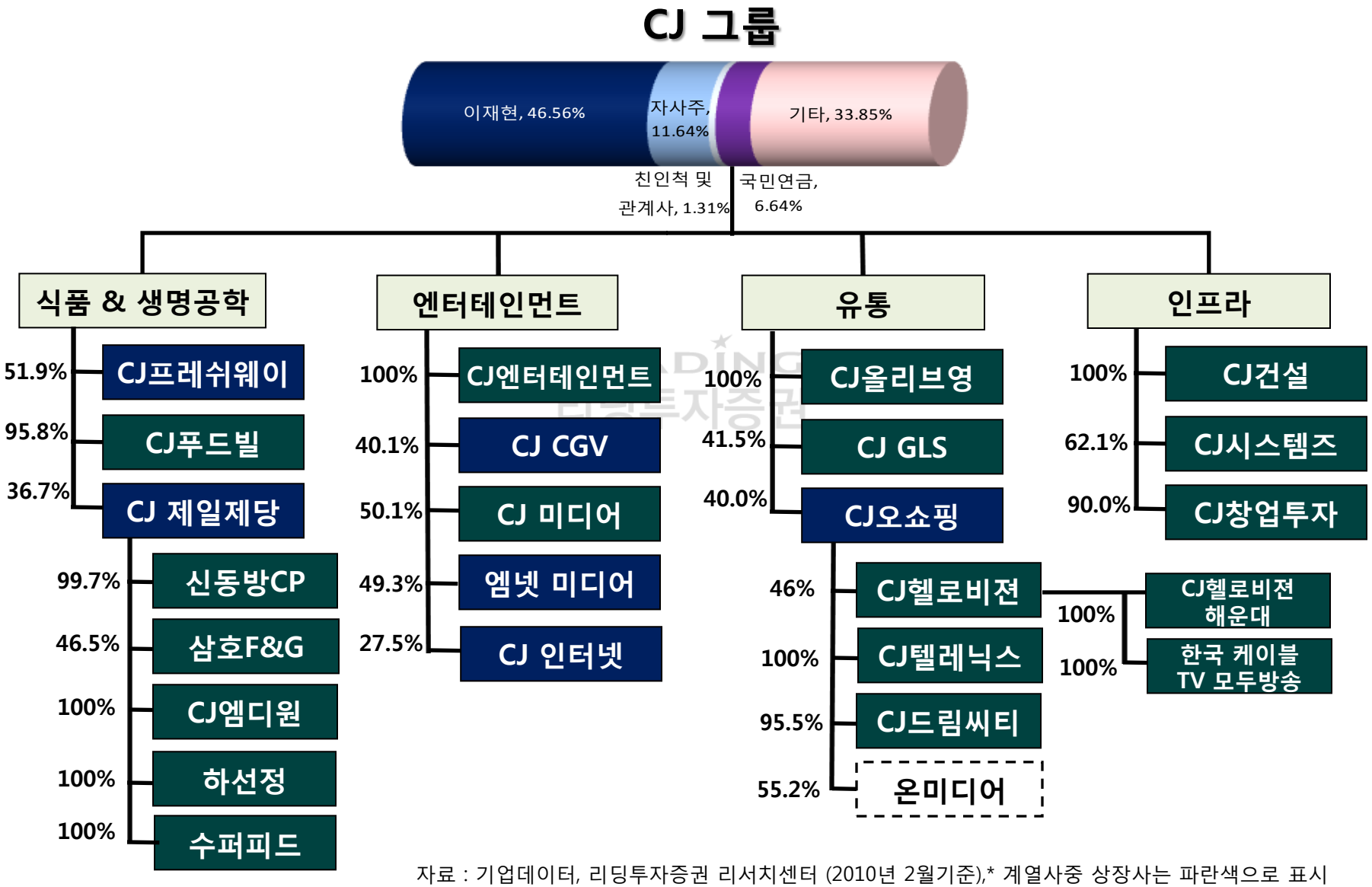
1) 1995년 설립, 국내 최초 홈쇼핑 기업. 2000년 CJ 그룹 인수
2) 09년 취급고 1조 7,312억원(2위), 영업이익 1,023억원(1위) 시현
3) 국내 자회사: CJ헬로비젼, 드림씨티, 텔레닉스, (온미디어 인수 승인 심사 중)
4) 해외 자회사: 중국 동방CJ, 천천CJ, 인도 StarCJ



자료 : 기업데이터, 리딩투자증권 리서치센터

목표주가	**N.A**
현재가(3/5)	**68,800 원**
투자의견	**N.R**
상장주수	11,011 (천주)
자본금	551 (억원)
액면가	5,000 (원)
시가총액	7,532 (억원)
외국인 지분	23.68 (%)
52주 최고가	89,000 (원)
52주 최저가	41,900 (원)
거래량(60일평균)	108,780 (주)
거래대금(60일평균)	79 (억원)
KOSDAQ	511.28 (pt)
주가 수익률	
1개월	-2.98 (%)
6개월	-12.76 (%)

2. CJ 그룹 계통도



자료 : 기업데이터, 리딩투자증권 리서치센터 (2010년 2월기준),* 계열사중 상장사는 파란색으로 표시

3. 재무제표 요약

LEADING

단위 : 억원

Balance Sheet	200712	200812	200912F	201012F
유동자산	981	1,672	3,069	718
현금 및 단기예금	245	772	2,349	83
단기매매증권	0	1	1	1
매출채권	333	284	379	356
재고자산	27	47	80	78
기타	376	568	261	200
비유동자산	7,904	8,026	8,124	12,715
장기투자증권	264	265	293	299
지분법적용투자주식	6,404	6,064	6,296	11,047
감가상각자산	284	561	504	436
기타	953	1,136	1,030	933
자산총계	8,886	9,699	11,193	13,433
유동부채	1,905	4,131	3,379	4,581
매입채무	23	62	0	0
단기차입금,유동성장기부채	0	2,318	1,299	2,301
기타	1,882	1,751	2,080	2,281
비유동부채 등	2,200	572	2,275	2,811
사채,장기차입금	1,983	498	1,993	2,497
기타	217	75	282	314
부채총계	4,105	4,703	5,654	7,392
자본금	550	550	550	550
자본잉여금	2,012	2,024	1,889	1,889
자본조정	22	-170	-185	-185
기타포괄손익누계액	-20	252	275	280
이익잉여금	2,216	2,340	3,009	3,506
자본총계	4,781	4,996	5,539	6,041

Income Statement	200712	200812	200912F	201012F
매출액	5,188	5,424	6,442	7,127
매출원가	125	263	209	650
매출총이익	5,063	5,161	6,233	6,477
판매비와관리비	4,355	4,288	5,209	5,283
인건비	676	731	806	891
감가상각비	64	80	94	83
무형자산상각비	74	110	110	71
연구개발관련비용	17	17	11	12
기타	3,525	3,351	4,188	4,225
영업이익	709	873	1,024	1,194
영업외손익	-334	-527	11	-75
이자수익	33	24	62	19
이자비용	101	106	199	266
배당금수익	1	0	1	1
유가증권관련손익	1	-397	89	0
외환차손익	0	0	129	0
외화환산손익	-9	-335	-131	0
지분법손익	-178	-19	185	313
기타	-81	305	-125	-143
세전계속사업이익	374	ax	1,035	1,119
계속사업법인세비용	58	56	232	252
계속사업이익	316	289	802	867
중단사업이익	0	0	0	0
법인세효과	0	0	0	0
당기순이익	316	289	802	867
주당순이익	2,877	2,628	7,287	7,877

LEADING 리딩투자증권

3. 재무제표 요약

LEADING

단위 : 억원

Cash Flow Statement	200712	200812	200912F	201012F
영업활동현금흐름	577	850	1,070	1,098
당기순이익(손실)	316	289	802	867
비현금수익비용가감	437	661	-30	-88
감가상각비,무형자산상각비	137	190	230	225
기타	299	472	-261	-313
운전자본증감	-176	-100	298	319
매출채권증가(감소)	-128	48	-96	22
재고자산증가(감소)	2	-21	-33	2
매입채무증가(감소)	-4	39	-62	0
기타	-45	-166	488	294
투자활동현금흐름	-781	-962	-1,156	-2,993
유형자산처분(취득)	-313	-332	-19	-50
무형자산감소(증가)	-186	-2	-12	-41
투자자산감소(증가)	-344	-120	-153	-4,412
기타	62	-508	-971	1,510
재무활동현금흐름	-7	128	662	1,140
차입금증가(감소)	0	0	-1,000	1,001
사채증가(감소)	0	500	1,793	504
자본증가(감소)	-10	-370	-133	-365
배당금지급	-161	-165	-133	-370
자본조정,포괄손익증가(감소	151	-205	0	5
기타	4	-2	2	0
순현금흐름	-210	17	577	-755
기초현금	456	245	262	839
기말현금	245	262	839	83

Financial Ratio (%)	200712	200812	200912F	201012F
성장성 (%)				
매출액증가율	1.2%	4.6%	18.8%	10.6%
영업이익증가율	-16.8%	23.1%	17.4%	16.6%
EBIT증가율	-21.1%	24.2%	43.2%	-5.9%
EBITDA증가율	-17.1%	26.7%	38.9%	-5.2%
순이익증가율	-34.4%	-8.6%	177.4%	8.1%
안정성 (%)				
유동비율	51.5%	40.5%	90.8%	15.7%
순차입금비율	36.3%	40.9%	17.0%	78.0%
부채비율	85.9%	94.1%	102.1%	122.4%
이자보상배율 (배)	7.0	8.3	5.1	4.5
수익성 (%)				
Operating Income Margin	13.7%	16.1%	15.9%	16.7%
EBIT Margin	12.1%	14.4%	17.4%	14.8%
EBITDA Margin	14.8%	17.9%	20.9%	17.9%
ROA	3.6%	3.1%	7.7%	7.0%
ROE	6.8%	5.9%	15.2%	15.0%
ROIC	-155.2%	194.5%	298.5%	-249.2%
활동성 (회)				
매출채권회전율	19.2	17.6	19.4	19.4
재고자산회전율	4.2	7.1	3.3	8.2
매입채무회전율	5.0	6.2	0.0	0.0
총자산회전율	0.6	0.6	0.6	0.7
자기자본회전율	1.1	1.1	1.2	1.2
투하자본회전율	-15.3	19.4	-57.0	-13.0

Thank you

▪ 기업 분석 투자등급(향후 6개월 기준) STRONG BUY (적극매수): 시장지수대비 + 20% 이상 수익률 기대 BUY (매수): 시장지수대비 + 10% ~ + 20% 수익률 기대 HOLD (보유): 시장지수대비 -10% ~ + 10% 수익률 기대 SELL (매도): 시장지수대비 -10% 이하 수익률 기대	▪ 본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자 오지인) ▪ 당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다. ▪ 본 자료는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다

LEADING