Initiating coverage

Korea / Media

10 July 2015

BUY

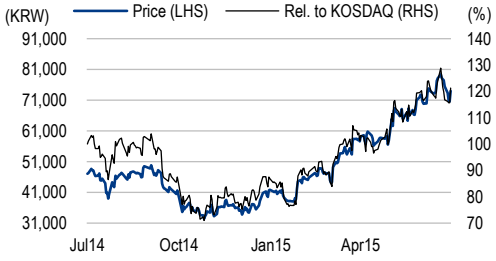
목표주가	**93,000** 원
현재주가 (9 July 2015)	**74,000** 원

Upside/downside (%)	25.7
KOSDAQ	726.01
시가총액 (십억원)	2,866
52주 최저/최고	32,300 - 79,400
일평균거래대금 (십억원)	28.66
외국인 지분율 (%)	13.1

Forecast earnings & valuation

Fiscal year ending	Dec-14	Dec-15 E	Dec-16 E	Dec-17 E
매출액 (십억원)	**1,233**	**1,305**	**1,394**	**1,490**
영업이익 (십억원)	(12.6)	39.5	93.0	109.1
당기순이익 (십억원)	**233.4**	**130.4**	**91.8**	**104.5**
수정순이익 (십억원)	224.5	129.4	87.5	99.6
EPS (원)	5,796	3,341	2,259	2,571
EPS 성장률 (%)	4,248.2	(42.4)	(32.4)	13.8
P/E (x)	**6.6**	**22.2**	**32.8**	**28.8**
EV/EBITDA (x)	4.7	7.6	6.2	5.8
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
P/B (x)	1.0	1.8	1.7	1.6
ROE (%)	**16.4**	**8.2**	**5.2**	**5.6**
순차입금/자기자본 (%)	(7.0)	(7.7)	(9.4)	(12.1)

Performance



Performance	1M	3M	12M
절대수익률 (%)	1.6	28.5	62.1
KOSPI 대비 상대수익률 (%)	3.4	30.0	60.7

정윤미, Analyst
3774 1915 yoonmi.jung@miraeasset.com

CJ E&M (130960 KS)

Turnaround

유료방송 산업의 성장에 따른 광고비 상승과 방송 콘텐츠 판매 증가로 CJ E&M 의 미디어사업 주도의 매출 성장을 기대함. 특히, 웹드라마와 다양한 형태의 디지털 광고 콘텐츠 성장은 미디어 콘텐츠 제작 역량 및 경쟁력을 갖춘 CJ E&M 의 중장기적 신규 성장 동력이 될 것임. 또한 해외 공동제작 영화 확대를 통한 글로벌 시장 진출을 가속하면서 영화사업부문의 빠른 수익성 개선을 전망함. 투자의견 BUY, 목표주가 93,000 원으로 커버리지를 개시함.

P와 Q가 함께 성장하는 광고 및 콘텐츠 주도의 미디어 부문 성장 전망

CJ E&M 의 미디어사업부는 광고비 상승(P)과 방송 콘텐츠 판매 증가(Q)를 통한 성장을 전망함. 미디어사업부 매출 중 가장 높은 비율을 차지하는 광고매출의 경우 2015 년에 전년 대비 6%의 성장을 전망함. TV 광고의 성장은 제한적이나 유료방송 산업의 지속적인 가입자(Q) 증가와 콘텐츠 경쟁력 확보로 시청률이 상승해 광고 단가(P)가 상승하고 있음. 따라서, 동사의 광고 부문 매출은 2016 년 이후에도 4%의 성장을 지속할 수 있을 것으로 예상함. 또한, 국내에서의 VOD 판매 증가와 해외로의 판권 판매 증가로 CJ E&M 의 기타매출은 향후 3 년간 연평균 17%의 높은 성장을 지속할 것으로 전망함. 해외 콘텐츠 수출을 통한 추가 매출 성장도 기대할 수 있음.

웹드라마와 새로운 디지털 광고 콘텐츠 성장에 따른 신성장 동력 확보

웹드라마와 온라인 연계 광고 시장의 성장은 CJ E&M 의 신성장 동력이 될 것으로 전망함. 최근 회당 10~20 분 분량의 8~16 부작의 웹기반의 드라마가 늘어나고 있음. 웹드라마의 제작 증가는 젊은층의 모바일 기기를 이용한 방송 시청 증가와 제작비가 낮고 온라인 광고 시장 성장세는 높아 수익성 확보가 용이하기 때문임. 또한, CJ E&M 은 콘텐츠 제작 역량을 바탕으로 드라머타이징 광고 및 브랜디드 콘텐츠 광고 등 N-screen 광고 제작을 통한 성장 동력을 확보할 수 있을 것으로 판단함.

One Source Multi-Use 해외 영화 전략 유효

CJ E&M 은 영화사업부문에서 해외 공동제작 확대를 통한 글로벌 시장 진출을 가속화할 것으로 전망함. 해외 진출 국가 중 주력 시장인 중국은 가장 빠르게 성장하는 영화시장임. 그러나 규제로 인해 한국 영화의 중국 직접 진출은 어려움이 있음. CJ E&M 은 공동 제작을 통해 중국에 진출하고 있으며, '수상한 그녀'의 중국 합작 영화인 '20 세여 다시한번'은 1 천만명 이상의 관객을 동원함. 중국뿐만 아니라 베트남, 인도네시아, 태국 등에서도 '수상한 그녀'를 모티브로 한 합작 영화를 기획중이며, 이는 영화 콘텐츠의 One Source Multi-Use 전략을 통한 해외 진출의 좋은 예임.

투자의견 BUY, 목표주가 93,000 원으로 커버리지 개시

CJ E&M 에 대해 투자의견 BUY 및 목표주가 93,000 원으로 커버리지를 개시함. 목표주가는 2015 년 EBITDA 에 글로벌 피어 평균 EV/EBITDA 멀티플을 20% 할인하여 적용하였음. 멀티플 할인의 이유는 동사의 주요 피어 기업들이 상장된 미국 및 일본 주식 시장 대비 한국 기업들이 지난 10 년 간 EV/EBITDA 기준 약 20%의 할인을 받아왔기 때문임. 국내외 유료방송 산업 성장과 온라인 중심의 디지털 콘텐츠 수요 확대, 중국 영화 시장의 높은 성장성 등을 감안했을 때 추가적인 주가 상승 모멘텀을 기대함.

Ⅰ. 투자의견 및 밸류에이션

투자의견 BUY, 목표주가 93,000 원으로 커버리지 개시

CJ E&M 에 대해 투자의견 BUY 및 목표주가 93,000 원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 2015 년 EBITDA 에 EV/EBITDA 멀티플 9.6 배를 적용하였다. EV/EBITDA 멀티플은 글로벌 방송 및 영화 등 미디어 콘텐츠 제작사 피어그룹 평균값에 20%를 할인하였다. 피어그룹 평균 멀티플에 할인을 적용한 이유는 지난 10 년간 한국 상장 기업의 EV/EBITDA 비율이 주요 피어기업 상장국인 미국 및 일본 증시 대비 약 20% 할인을 적용받아왔기 때문이다. CJ E&M 의 피어 대비 높은 EBITDA 성장률 및 안정적 수익성 확보를 통해 향후 할인율 축소가 가능할 것으로 예상한다.

우리가 제시하는 목표주가를 검증하기 위해 DCF 모델을 적용한 결과에서도 CJ E&M 의 적정 주가는 93,000 원이 도출되었다. 영구성장률 3%, 가중평균자기자본비용(WACC) 6.2%를 적용했고, WACC 의 산출을 위해 무위험수익률 2.8%, 리스크 프리미엄 6.1%, 베타 0.7 을 적용하였다.

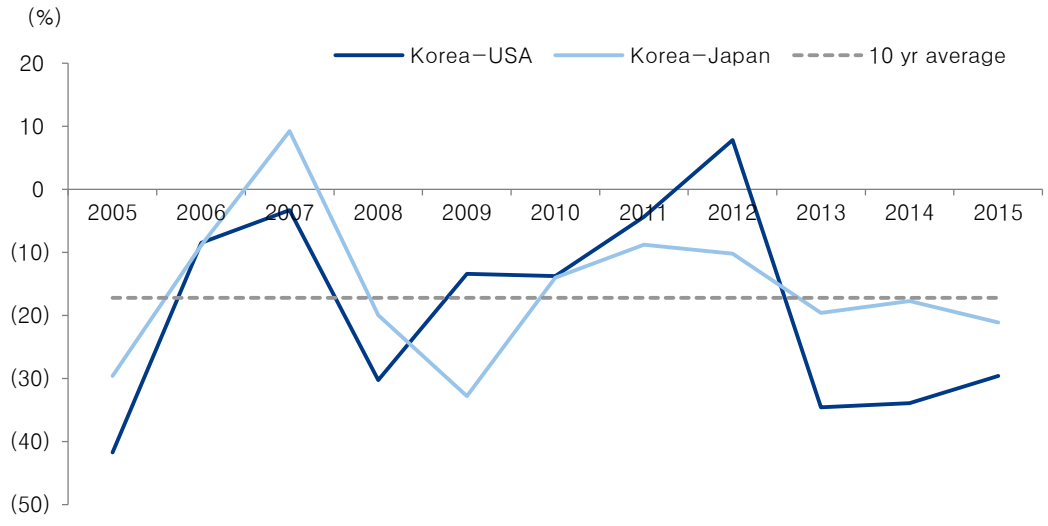
국내 유료방송 산업 성장과 온라인 중심의 디지털 콘텐츠 수요 확대, 중국 영화 시장의 높은 성장성 등을 감안했을 때, CJ E&M 의 추가적인 주가 상승 모멘텀을 기대한다.

Figure 1 목표주가 산정 내역

	Unit	Value
EBITDA (2015E)	(KRW bn)	361.6
Multiple	(x)	9.6
Net debt	(KRW bn)	(125.0)
Fair value	(KRW bn)	3,596.5
Number of shares	(mil)	38.7
Fair value	**(KRW)**	**92,857**
Target price	**(KRW)**	**93,000**
Current price (2015/07/09)	(KRW)	74,000
Upside	(%)	25.7

자료: 미래에셋증권 리서치센터

Figure 2 미국 및 일본 증시 대비 한국 증시 EV/EBITDA 할인율 추이



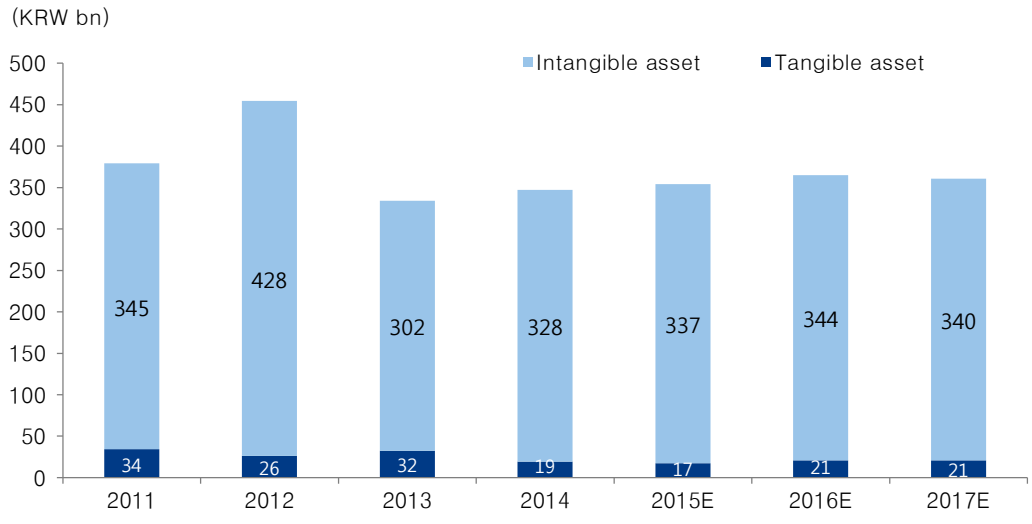
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터 (2015 년 데이터는 7/6 기준)

Figure 3 적정 주가 산출 내역 (DCF 방식)

(KRW bn)	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E
Sales	1,305	1,394	1,490	1,579	1,658	1,741
EBIT	40	93	109	127	145	163
(−) Tax	28	31	35	39	44	49
(+) D&A	322	344	349	352	353	378
(−) Net increase of working capital	(21)	9	9	9	8	4
(−) Capex	354	365	361	356	356	350
FCF	0	33	54	74	90	138
Discount factor	1.0	0.9	0.9	0.8	0.8	0.7
PV of FCF	0	30	47	60	69	99
PV of Terminal value	3,156					
Operating value	3,460					
Net borrowing	(125)					
Equity value	3,585					
# of shares (m)	38.7					
Value per share (KRW)	**92,558**					
WACC	6.2%					
Terminal growth	3.0%					
Risk premium	6.1%					
Risk free rate	2.8%					
Beta	0.7					
Cost of equity	6.8%					
Cost of debt	3.5%					

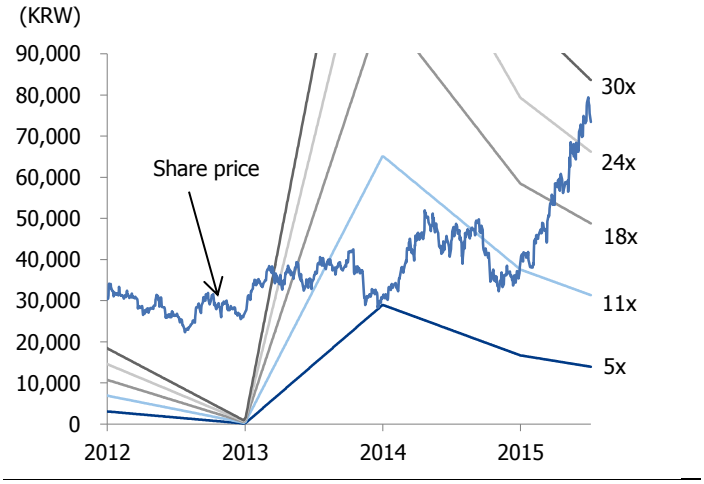
자료: 미래에셋증권 리서치센터

Figure 4 연간 유무형자산 투자액 추이 및 전망



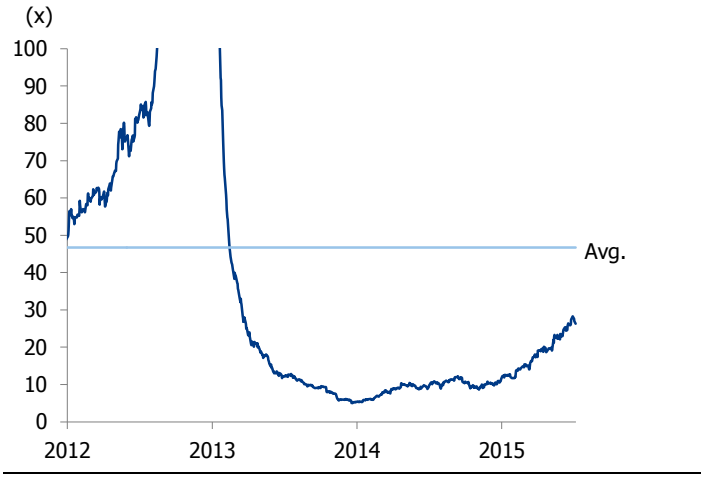
자료: CJ E&M, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 5 P/E band chart



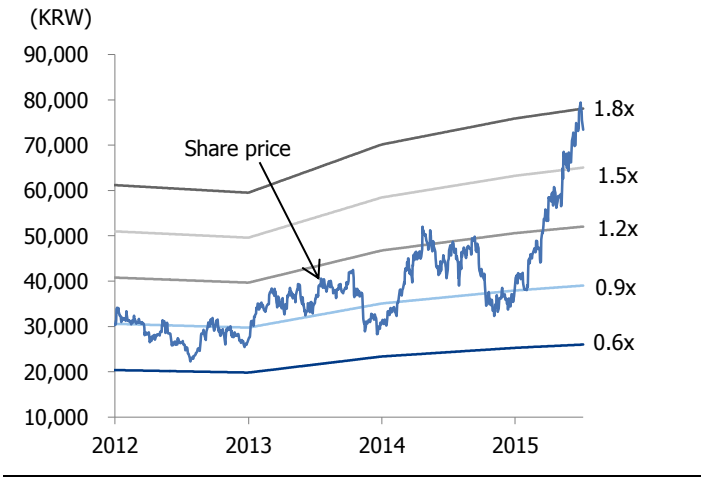
자료: Quantiwise, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 6 P/E trend



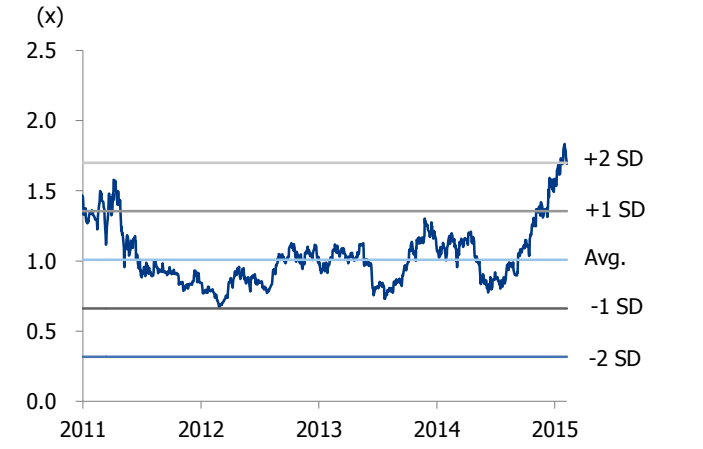
자료: Quantiwise, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 7 P/B band chart



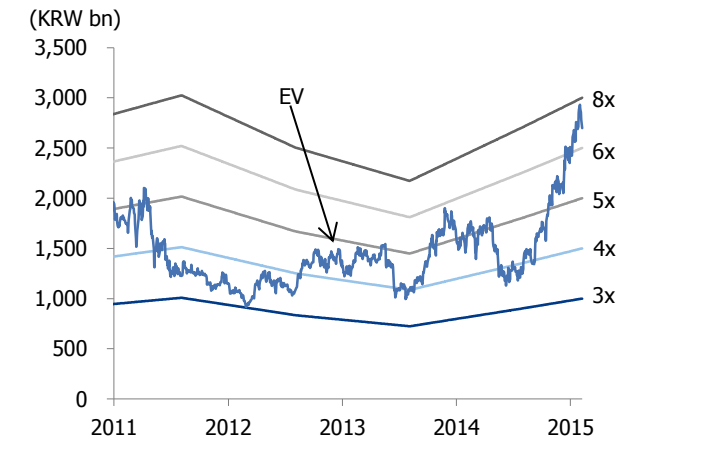
자료: Quantiwise, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 8 P/B trend



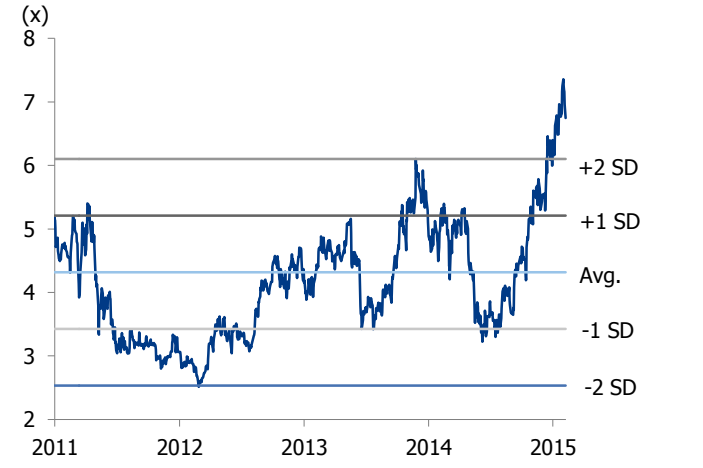
자료: Quantiwise, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 9 EV/EBITDA band chart



자료: Quantiwise, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 10 EV/EBITDA trend



자료: Quantiwise, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 11 Peer valuation table

회사명		CJ E&M	WALT DISNEY	TIME WARNER	21st CENTURY FOX	GRUPO TELEVISA	TOHO
Ticker		130960 KS	DIS US	TWX US	FOXAUS	TLEVICPO MM	9602JP
종가 (Local)		74,000	115	86	32	113	2,884
시가총액	(백만 US$)	2,526	195,450	70,759	65,956	20,471	4,492
통화	(Local)	KRW	USD	USD	USD	MXN	JPY
매출액 (십억원,백만$)	2013	1,188	45,041	26,461	27,675	5,784	2,474
	2014	1,233	48,813	27,359	31,867	6,025	1,986
	2015E	1,305	52,672	28,468	27,482	5,672	1,730
	2016E	1,394	56,412	30,372	28,736	6,009	1,798
영업이익 (십억원,백만$)	2013	(8)	9,167	6,268	5,340	1,469	349
	2014	(13)	11,369	5,975	5,488	1,049	286
	2015E	40	13,777	7,125	5,836	1,378	260
	2016E	93	15,229	8,270	6,568	1,433	285
EBITDA (십억원,백만$)	2013	334	11,359	7,027	6,226	2,241	477
	2014	290	13,657	6,708	6,715	1,919	380
	2015E	362	15,963	7,893	6,504	2,194	370
	2016E	437	17,496	9,038	7,211	2,299	406
순이익 (십억원,백만$)	2013	5	6,136	3,691	7,097	607	204
	2014	225	7,501	3,827	4,514	405	178
	2015E	129	8,657	3,872	3,617	621	172
	2016E	88	9,576	4,597	3,892	673	190
영업이익률 (%)	2013	(0.7)	20.4	23.7	19.3	25.4	14.1
	2014	(1.1)	23.3	21.8	17.2	17.4	14.4
	2015E	3.0	26.2	25.0	21.2	24.3	15.0
	2016E	6.7	27.0	27.2	22.9	23.9	15.9
EBITDA 이익률 (%)	2013	28.1	25.2	26.6	22.5	38.7	19.3
	2014	23.5	28.0	24.5	21.1	31.9	19.2
	2015E	27.7	30.3	27.7	23.7	38.7	21.4
	2016E	31.3	31.0	29.8	25.1	38.3	22.6
순이익률 (%)	2013	0.4	13.6	13.9	25.6	10.5	8.3
	2014	18.2	15.4	14.0	14.2	6.7	9.0
	2015E	9.9	16.4	13.6	13.2	11.0	9.9
	2016E	6.3	17.0	15.1	13.5	11.2	10.5
EPS (원, US$)	2013	133	3.4	4.0	3.0	0.2	1.1
	2014	5,796	4.3	4.4	2.0	0.1	1.0
	2015E	3,341	5.1	4.7	1.8	0.2	0.9
	2016E	2,259	5.7	5.8	1.9	0.2	1.0
EPS growth (%)	2013	(86.4)	7.9	30.8	544.7	(23.7)	64.1
	2014	4,248.2	26.0	11.1	(34.3)	(33.8)	(13.1)
	2015E	(42.4)	17.5	4.9	(7.3)	55.0	(2.9)
	2016E	(32.4)	13.1	24.0	5.5	8.7	10.3
PER (x)	2013	551.9	19.4	19.4	24.4	29.0	19.7
	2014	6.6	20.5	17.3	22.2	53.8	20.6
	2015E	22.2	22.8	18.4	17.5	32.7	25.1
	2016E	32.8	20.1	14.9	16.6	30.0	22.8
PBR (x)	2013	2.3	2.6	2.1	4.4	3.3	1.4
	2014	1.0	3.4	2.9	4.5	3.8	1.4
	2015E	1.8	4.1	2.7	3.9	3.7	1.8
	2016E	1.7	3.8	2.6	3.5	3.4	1.7
EV/EBITDA (x)	2013	8.7	10.3	9.1	12.2	7.9	8.5
	2014	4.7	11.3	11.0	11.9	11.4	9.6
	2015E	7.6	13.2	11.5	11.9	10.2	11.2
	2016E	6.2	12.0	10.1	10.7	9.7	10.2
ROE (%)	2013	0.4	14.4	12.4	34.1	12.0	7.4
	2014	16.4	16.6	14.1	26.2	7.4	7.3
	2015E	8.2	18.2	16.1	24.1	12.2	7.9
	2016E	5.2	21.5	20.1	22.6	11.4	8.5

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터 (CJ E&M 원화 및 당사 추정치 기준(7/9 종가), 기타 US$, 일본 7/9 종가, 미국 등 7/8 종가 기준)

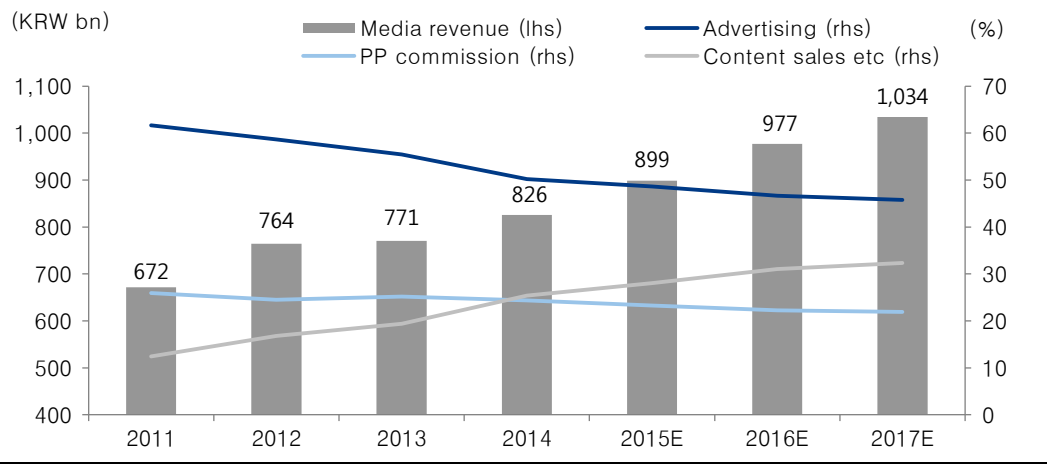
II. 투자포인트

1. P와 Q가 함께 성장하는 광고 및 콘텐츠 주도의 미디어 부문 성장 전망

CJ E&M의 미디어 사업부의 2015년 예상 매출액은 8,990억원(+9% YoY)을 전망한다. 유료방송 산업 성장에 따른 완만한 광고비 매출 증가와 방송 콘텐츠의 VOD 및 해외 판권 판매 증가가 미디어 사업부의 매출 성장을 주도할 것으로 예상한다. CJ E&M의 미디어 사업부 매출은 CJ E&M이 운영하는 주요 채널의 광고와 유료방송 플랫폼 사업자가 지불하는 수신료 및 콘텐츠판매 등의 기타 매출로 구분된다. 미디어 사업부 매출 중 가장 높은 비율을 차지하는 광고매출의 경우 2015년에 전년 대비 6%의 성장을 전망한다. 국내 광고 산업이 성숙기에 접어들어 TV 광고의 성장은 제한적이다. 그러나 CJ E&M의 주 서비스 플랫폼인 유료방송 산업의 지속적인 가입자(Q)의 증가와 콘텐츠 경쟁력 확보로 시청률이 상승해 광고 단가(P)가 상승하고 있다. 따라서, 동사의 광고 부문 매출은 2016년 이후에도 4%의 성장을 지속할 수 있을 것으로 예상한다.

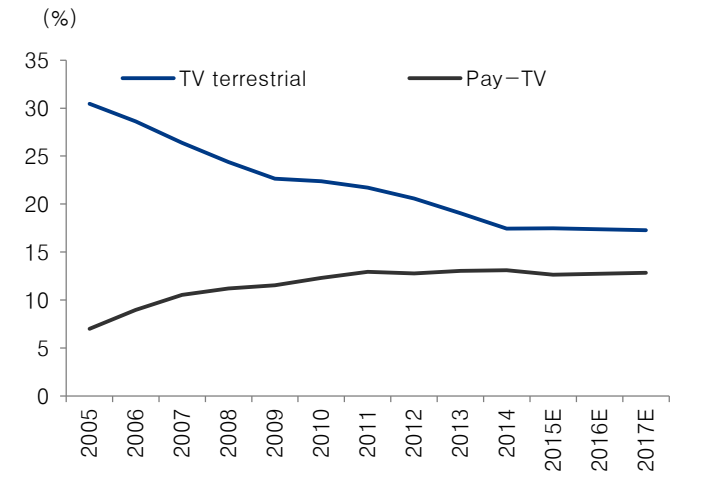
2015년 1~5월 각 방송 사업자별 시청률 평균을 비교해보면 CJ E&M 계열 채널이 8.8%로 종편 4개 각 채널 대비 높다. 2014년 같은 기간 대비 지상파 방송 시청률은 4.2ppt 하락했으나, CJ E&M 계열은 0.5ppt 상승했다. CJ E&M tvN의 평일 광고 단가는 MBC와 KBS 등 지상파 대비해서 17~26% 수준에 불과하다. 그러나 금요일 저녁 '삼시세끼'의 광고 단가는 MBC 대비 73%, KBS 대비 83% 수준까지 상승했다. CJ E&M 계열의 방송 프로그램 경쟁력 강화에 따른 시청률 상승은 광고 단가를 인상시켜 광고 매출 상승으로 이어질 것으로 기대한다.

Figure 12 CJ E&M의 미디어 부문 매출 및 세부 매출별 비율 추이 및 전망



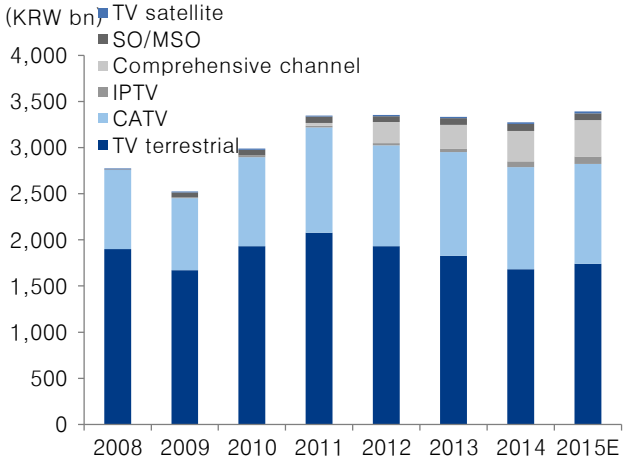
자료: CJ E&M, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 13 국내 광고비 중 지상파 및 유료방송 광고 비중 추이 및 전망



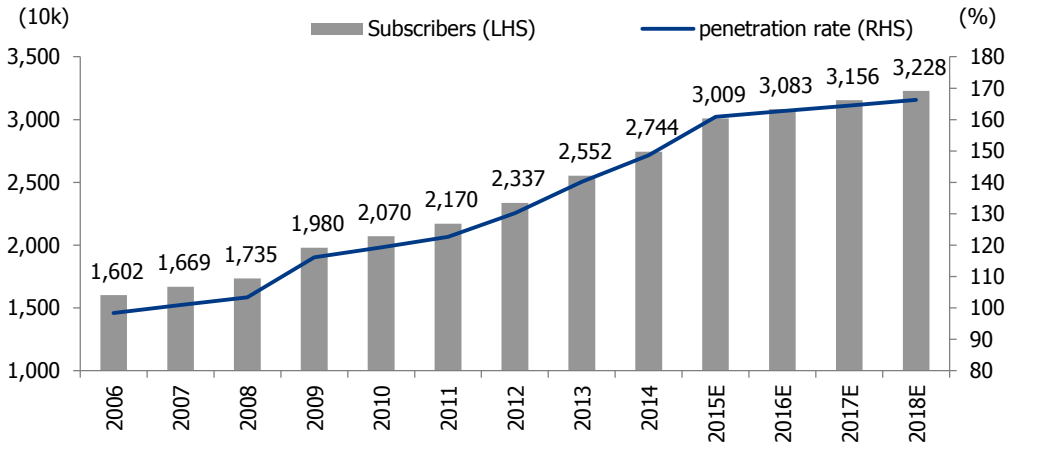
자료: 제일기획, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 14 TV 매체별 광고비 추이 및 전망



자료: 제일기획, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 15 유료방송 가입자 수 추이 및 전망



자료: 미래창조과학부, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 16 방송 사업자 종류별 월별 시청률 현황

(%, market share)	2014 (Jan-May)	Jan-15	Feb-15	Mar-15	Apr-15	May-15	Average
M/S in Total TV	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
Cable	40.5	40.1	40.1	40.6	41.8	42.7	41.0
CJ E&M	*8.3*	*8.4*	*9.4*	*9.1*	*8.4*	*8.8*	*8.8*
Terrestrial PP	11.5	10.9	10.0	10.6	12.1	12.8	11.3
Other Cable PP	20.7	20.7	20.7	20.9	21.3	21.2	21.0
Comprehensive	14.9	18.0	18.4	18.7	19.0	18.6	18.5
JTBC	3.3	2.9	3.3	3.3	3.1	3.0	3.1
MBN	4.5	5.6	5.6	5.7	5.7	5.6	5.6
TV chosun	3.7	5.1	5.0	5.0	5.2	5.0	5.0
Channel A	3.4	4.4	4.5	4.7	5.1	4.9	4.7
Terrestrial	44.6	42.0	41.5	40.8	39.3	38.7	40.4
KBS2	15.7	15.0	14.2	13.9	13.2	13.2	13.9
MBC	14.5	14.8	15.4	15.1	14.3	13.8	14.7
SBS	14.4	12.2	11.8	11.8	11.7	11.7	11.8

자료: CJ E&M, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 17 CJ E&M 광고 단가 비교

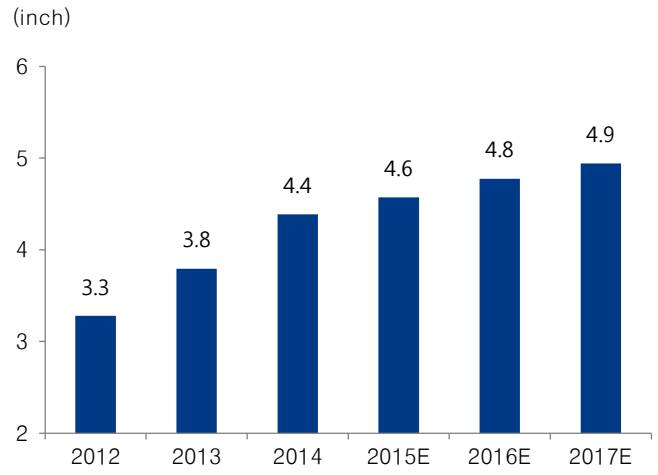
(천원)	tvN	SBS	KBS2	MBC
MON	신분을 숨겨라(본) 23:00 ~ 24:40 3,450	월화드라마 22:00 ~ 23:10 -	월화드라마 21:50 ~ 23:10 13,200	월화드라마 22:00 ~ 23:10 13,485
TUE	신분을 숨겨라(본) 23:00 ~ 24:40 3,450	월화드라마 22:00 ~ 23:10 -	월화드라마 21:50 ~ 23:10 13,200	월화드라마 22:00 ~ 23:10 13,485
WED	수요미식회(본) 21:35 ~ 22:00 2,300	드라마스페셜 22:00 ~ 23:10 -	수목드라마 21:50 ~ 23:10 13,200	수목미니시리즈 22:00 ~ 23:10 13,485
THU	문제적남자(본) 23:00 ~ 24:40 3,450	드라마스페셜 22:00 ~ 23:10 -	수목드라마 21:50 ~ 23:10 13,200	수목미니시리즈 22:00 ~ 23:10 13,485
FRI	삼시세끼(본) 22:00 ~ 23:40 9,200	정글의법칙 22:00 ~ 23:20 -	용감한가족 23:10 ~ 24:15 11,055	일일특별기획 압구정백야 20:55 ~ 21:30 12,630
SAT	구여친클럽(본) 20:20 ~ 21:25 4,600	특별기획 22:00 ~ 23:10 -	주말연속극 19:55 ~ 21:15 15,300	주말특별기획드라마 21:55 ~ 23:05 13,605
SUN	코미디빅리그(본) 19:15 ~ 21:25 5,700	특별기획 22:00 ~ 23:10 -	주말연속극 19:55 ~ 21:15 15,300	주말특별기획드라마 21:55 ~ 23:05 13,605

자료: KOBACO, CJ E&M, 미래에셋증권 리서치센터

국내에서의 VOD 판매 증가와 해외로의 판권 판매 증가로 CJ E&M 의 기타매출은 향후 3 년간 연평균 17%의 높은 성장을 지속할 것으로 전망한다. 모바일 디바이스의 화면 크기 확대와 이동통신사의 LTE 무제한 요금제 확대 등으로 모바일 TV 시청 환경이 개선되었고, 방송사에 맞춘 일방적 프로그램 시청 중심에서 원하는 시간에 콘텐츠를 소비하는 양방향 시청 문화가 확산되었다. 따라서 VOD 구매를 통한 방송 시청이 증가하고 있고, 지상파 방송사의 주요 VOD 의 가격 인상(HD 기준 기존 1,000 원에서 1,500 원)으로 동사가 지상파 방송 대비 높게 책정된 VOD 가격(1,500 원)에 대한 저항도가 상대적으로 낮아질 것으로 예상한다. 또한 저마진 외부 판권 유통사업을 줄이고, 자체 콘텐츠 판매를 증가시켜(+29% YoY) 수익성의 개선을 전망한다.

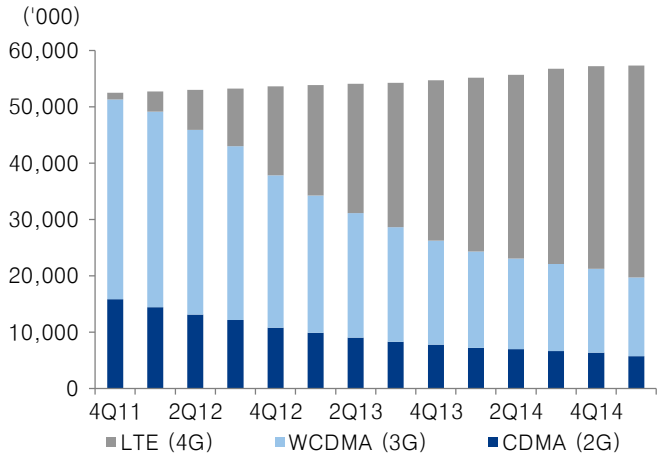
또한, 해외 콘텐츠 수출을 통한 추가 매출 성장을 기대한다. 최근의 방송 콘텐츠 수출은 드라마에서 예능으로 확대되고 있는데, 작년 '꽃보다 할배' 프로그램 포맷을 미국 NBC 에 판매한 데 이어 올해는 '너의 목소리가 보여'(중국)와 '렛미인'(태국)을 판매했다. 또한 말레이시아 지상파 8TV 와 싱가폴 최대 유료방송사업자인 스타허브와 드라마 블록 편성을 계약했다. CJ E&M 은 양 방송사에서 운영 중인 8TV, VV Drama 에 각각 연간 200 시간씩 총 400 시간의 콘텐츠를 고정 편성하게 된다. 말레이시아의 8TV 에서는 지난 1 월부터 매주 목, 금요일 오후 10 시 30 분에, 싱가폴에서는 지난 4 월말부터 매주 일요일 오후 9 시 30 분에 CJ E&M 의 방송 콘텐츠가 방송된다. 말레이시아 및 싱가폴에서의 미디어 콘텐츠 경쟁력을 바탕으로 동남아시아로의 시장 확대 및 추가 판권 판매 등이 예상된다. 올해 하반기로 예상되는 중국 법인 설립 이후 중국향 콘텐츠 수출도 늘어날 수 있을 것으로 기대한다.

Figure 18 휴대전화 디스플레이 크기 및 추이



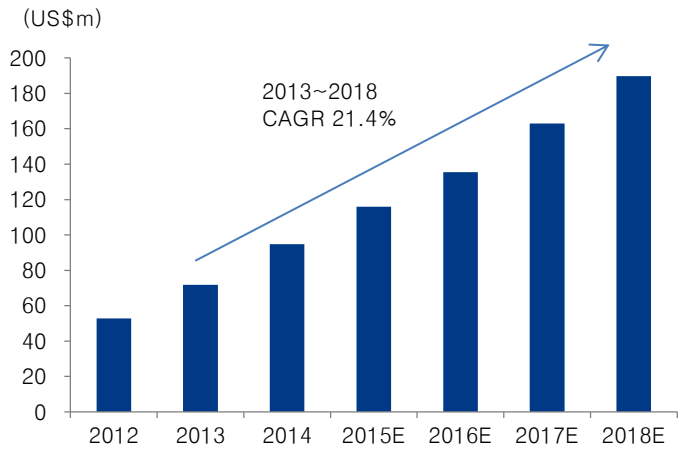
자료: Display Search, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 19 국내 LTE 가입자 추이



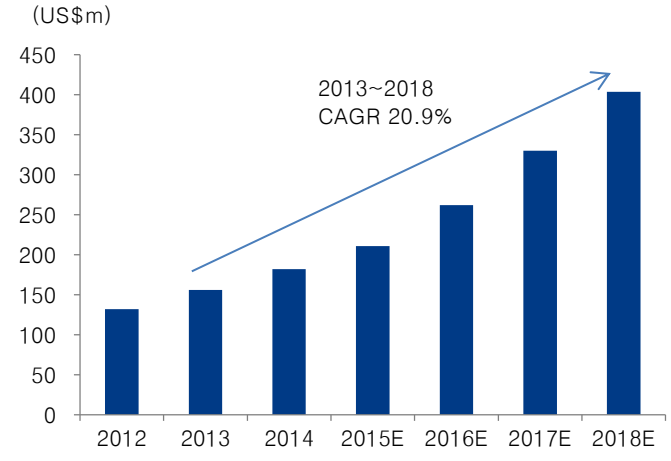
자료: 미래창조과학부, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 20 아시아 선진시장 VOD 시장 전망 (개별 결제 기준)



자료: Gartner, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 21 아시아 선진시장 VOD 시장 전망 (정액제 기준)



자료: Gartner, 미래에셋증권 리서치센터

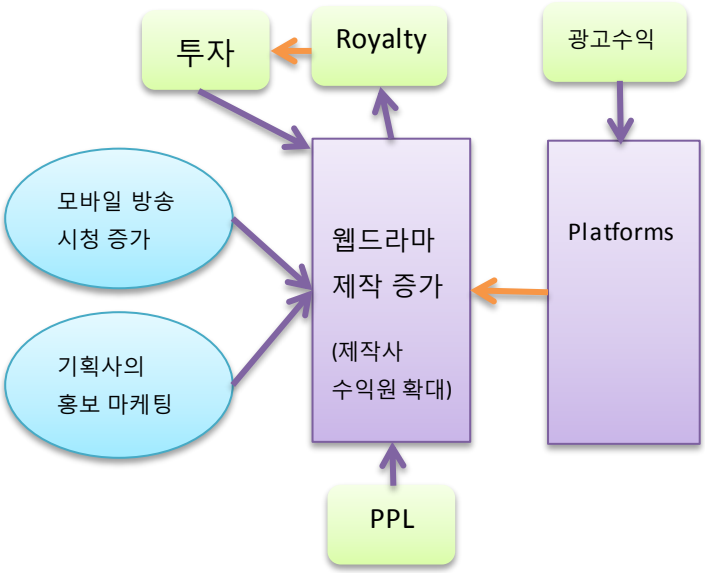
2. 웹드라마와 새로운 디지털 광고 콘텐츠 성장에 따른 신성장 동력 확보

웹드라마와 온라인 연계 광고 시장의 성장은 CJ E&M 의 신성장 동력이 될 것으로 전망한다. 최근 회당 10~20 분 분량의 8~16 부작의 웹기반의 드라마가 늘어나고 있는데, 2014 년 네이버에서 서비스 된 웹드라마 19 편 중 7 편이 3 주간 누적 조회수 100 만뷰를 넘어서며 큰 인기를 모으고 있다. 웹드라마의 제작 증가는 젊은층의 휴대폰 등의 모바일 기기를 이용한 방송 시청이 늘어나고, 제작비가 낮은데 온라인 광고 시장 성장세는 높아 수익성 확보가 용이하기 때문이다. 또한 부가적인 콘텐츠 수익도 기대할 수 있다. 모바일을 포함한 국내 디지털 광고 시장은 올해 2.9 조원 규모로 전망되며, 지난 5 년간 CAGR 11%의 성장을 지속해왔다. 또한 모바일 기준으로는 같은 기간 동안 CAGR 105%의 빠른 성장을 보여왔다. 기존 검색광고나 디스플레이 광고에서 콘텐츠 중심 광고가 증가하고 있어 '웹드라마'라는 콘텐츠를 제공하면서 플랫폼 사업자는 광고 수익을 증대시킬 수 있고, 제작자는 PPL 등을 통한 광고 수익을 향유할 수 있다.

최근에는 기획사들의 소속 가수 홍보를 위해 웹드라마를 제작하는 경우가 많은데 SM 엔터테인먼트는 아이돌 그룹 EXO 가 출연하는 '우리 옆집에 EXO 가 산다'를, JYP 엔터테인먼트는 GOD7 을 주연으로 한 '드림나이트'를 제작했다. 6 월 29 일부터 방영되는 '우리 헤어졌어요'에도 YG 엔터테인먼트의 산다라박이 출연한다. '우리 옆집에 EXO 가 산다'는 국내에서는 네이버 TV 캐스트, 아시아 7 개국에서는 네이버 메신저 라인의 VOD 플랫폼을 통해 동시 방송돼 16 부작 누적 조회수 5 천만 뷰를 기록했다. '드림나이트'의 경우에도 한국과 중국, 태국 등에 함께 공개되 방송 1 주일만에 누적 조회수 1,300 만건을 넘어섰다.

아직까지는 콘텐츠 제작자의 수익은 클릭당 1 원에 불과하지만, 50 분짜리 드라마 VOD 가 1,500 원임을 감안했을 때, 편당 300~500 원의 콘텐츠 수익을 기대할 수 있다. 또한, 해외 판권 판매 등을 통한 부가 수익을 기대할 수 있어 웹드라마 제작이 더욱 활성화 될 것으로 전망한다. 최근 중국과의 웹드라마 공동 제작이 늘고 있는데, 드라애몽 주식회사의 '스완-그들의 비밀'과 중국 포털 사이트인 소후닷컴과 국내 김종학 프로덕션이 공동 제작하는 '아무도 모르는 고품격 짝사랑(가제)' 등이 있다. 웹드라마의 제작 활성화는 콘텐츠 제작 역량을 보유한 CJ E&M 의 새로운 수익원이 될 수 있을 것으로 예상한다.

Figure 22 웹드라마 시장 구조



자료: 미래에셋증권 리서치센터

Figure 23 웹드라마 종류 예시



자료: Naver, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 24 SM 엔터테인먼트와 LINE 공동 기획의 '우리 옆집에 EXO 가 산다'



자료: SM 엔터테인먼트, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 25 CJ E&M 과 YG 케이플러스 공동 제작의 '우리 헤어졌어요'



자료: CJ E&M, 미래에셋증권 리서치센터

N-screen 광고 제작 확대 역시 CJ E&M 의 중장기적인 성장 동력이 될 것으로 전망한다. 현재 동사의 앵커콘텐츠를 활용한 '브랜디드 콘텐츠' 형식의 광고 제작은 미디어사업부 매출의 5% 이하로 미미한 수준이다. 그러나 N-screen 전용 '오리지널 콘텐츠' 광고 및 '브랜디드 콘텐츠' 광고 증가, MCN(Multi-Channel Networks) 제휴 광고 등의 성장으로 2018 년에는 매출 기여도가 10% 이상으로 상승할 것으로 전망한다. 최근 TV 와 온라인 플랫폼을 함께 활용하는 N-screen 광고 제작이 늘어나고 있다. TV 광고가 모든 시청자를 대상으로 하고 광고 시간도 15~30 초로 한정되지만, 온라인 광고의 경우는 시간 제약이 없고 특정 고객층에 대해 타겟 마케팅이 가능하기 때문이다.

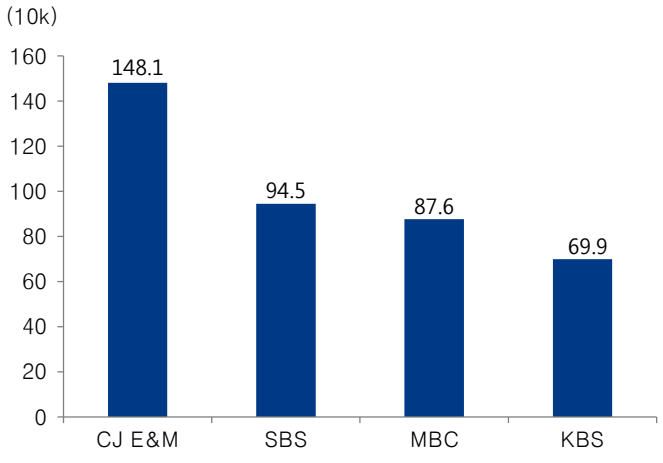
지난 5 월부터 방영된 SK 텔레콤의 '이상하자' 광고는 TV 를 통한 티저영상 광고 후 온라인 동영상 서비스 플랫폼인 YouTube 에 1 분 11 초짜리 광고 10 편을 공개했다. YouTube 를 활용한 N-screen 광고와 드라마를 접목한 '드라머타이징(Dramertising)' 기법을 적용했다. '요기요', '배달의 민족' 등 드라머타이징 광고가 늘어나는데, 콘텐츠 제작 노하우를 보유한 CJ E&M 의 새로운 수익원이 될 것으로 기대한다. CJ E&M 은 방송 제작 노하우와 함께 YouTube 와 Facebook 등에서 타 방송사 대비 막강한 디지털 유통 역량을 보유하고 있다. 또한, 스타 유튜브 크리에이터 채널(MCN:Multi-Channel Networks)콘텐츠 등 미래 성장 동력 확보를 위한 역량을 갖추고 있다고 판단한다.

Figure 26 국내 방송사별 YouTube 채널 구독자 수 (천명)

Company	Channels	Subscribers	Total
CJ E&M	CJ E&M Official	1,188	1,760
	tvN	385	
	tvN Drama	187	
SBS	SBS Now	828	1,910
	SBS Entertainment	558	
	Drama SBS	524	
MBC	MBC Entertainment	1,699	2,054
	MBC Drama	355	
KBS	KBS Entertainment	803	1,552
	KBS Drama	321	
	KBS Kpop	429	

자료: YouTube, 미래에셋증권 리서치센터 (6/26 기준)

Figure 27 국내 방송사별 페이스북 '좋아요' 클릭 수



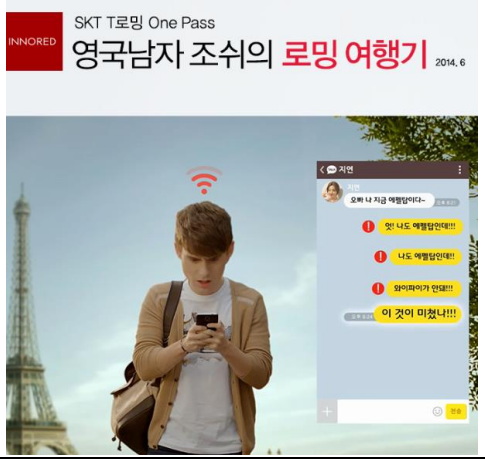
자료: Facebook, 미래에셋증권 리서치센터 (6/26 기준, CJ E&M 은 tvN 과 Mnet 합산)

Figure 28 브랜디드 광고 예시 (미생)



자료: CJ E&M, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 29 MCN 콘텐츠 예시 (영국남자 조쉬와 함께하는 T 로밍 투어)



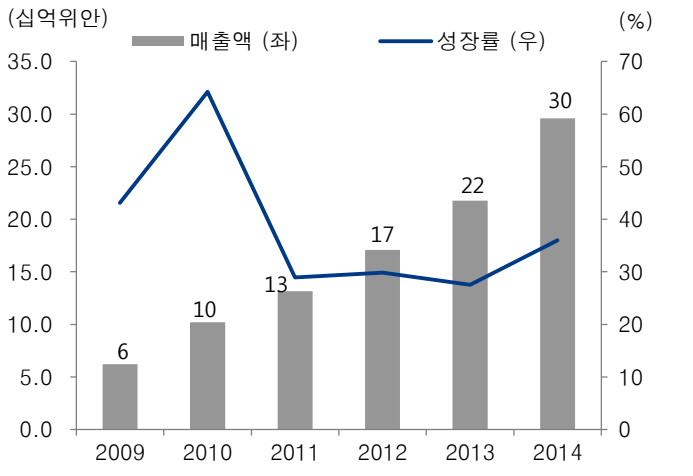
자료: CJ E&M, 미래에셋증권 리서치센터

3. One Source Multi-Use 해외 영화 전략 유효

CJ E&M 은 영화사업부문에서 해외 공동제작 확대를 통한 글로벌 시장 진출을 가속화 할 것으로 전망한다. CJ E&M 의 영화사업부문의 주된 영업 및 수익원은 영화에 대한 투자제작 및 배급사업이다. CJ E&M 의 해외 진출 국가 중 가장 주력이 되는 중국의 경우 영화 공동제작을 통한 콘텐츠 제작사로서의 경쟁력을 확보해 나갈 것으로 전망한다. 중국은 2014 년 기준 박스오피스 규모가 296 억 위안으로 전년 대비 36% 성장하였으며, 전 세계에서 가장 빠른 속도로 성장하는 영화 시장이다. 그러나 규제로 인해 연간 34 편의 해외 영화 상영만이 가능해 사실상 한국 영화의 중국 직접 진출은 어려움이 있다. 이에, CJ E&M 은 공동 제작을 통해 중국 영화 산업에 진출하고 있다. 2013 년 중국 차이나 필름그룹과 함께 기획한 '이별계약'은 박스오피스 1.9 억위안(370 억원)을 기록했으며, 한국에서 개봉한 '수상한 그녀'의 한중합작영화인 '20 세여 다시한번'이 개봉 18 일만에 누적 관객 수 1 천만명을 돌파하는 성적을 거두었다.

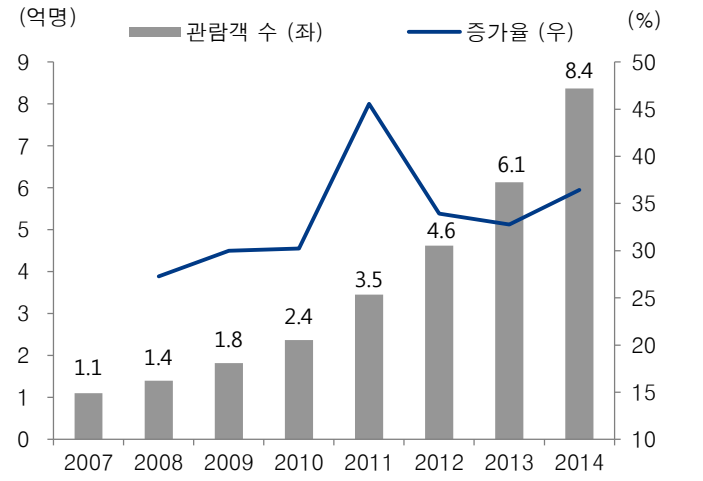
중국의 영화 제작사는 탄탄한 자본 구조를 통해 투자에도 참여하여 수익을 추구할 수 있으며, 외화 대비 제작사와 투자사의 수익 분배율이 높아 박스오피스 성장에 따른 투자 수익 확대를 전망한다. 또한, 중국 내 영화제작사는 1 천여개에 달하지만 실제 개봉 영화를 제작하는 회사는 4~500 개에 불과하고, 이 중에서도 안정적인 제작 역량을 보유한 Top-tier 영화사는 국영 중국영화그룹(CFG)와 민영 회사인 '화이브라더스', '광센미디어', '보나', '러스'정도이다. 또한, 중국의 2014 년 박스오피스 상위 15 개 영화 중 해외 영화는 총 5 편이며, 모두 액션 및 SF 물이다. 기타 자국영화는 로맨틱 코미디가 주를 이룬다. 따라서 중국의 영화 산업은 빠르게 성장하는 시장에서 수익 창출을 위해 단기간에 확보가 어려운 다양한 영화의 소재 및 제작 역량을 해외 기업에 의존하게 될 것으로 판단한다. 이에 다양한 국내 영화 콘텐츠 및 제작 노하우를 가진 CJ E&M 과의 공동 투자가 늘어날 것으로 예상하며, 올해 하반기로 예정된 중국 법인 설립 이후 가시적인 성과를 기대할 수 있을 것이다.

Figure 30 중국 박스오피스 규모 추이



자료: CJ CGV, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 31 중국 영화 관람객 수 추이 및 전망



자료: CJ CGV, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 32 중국 영화 밸류체인별 수익 구조



중국영화	38~43%	4~6%	3~7%	50~52%
해외영화	25%	22~28%		

자료: 산업자료, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 33 중국 주요 투자/제작사 현황

그룹	회사명
1st-tier	중국영화그룹(CFG), 화이브라더스, 광센미디어, 보나, 러스 등
2nd-tier	완다, 인두, 환야, 에드코, 하이룬, 신리, 원촨스지화스, 싱메이 등

자료: 산업자료, 미래에셋증권 리서치센터

CJ E&M 은 중국뿐만 아니라 베트남, 인도네시아, 태국 등에서도 '수상한 그녀'를 모티브로 한 합작 영화를 기획중이며, 이는 영화 콘텐츠의 One Source Multi-Use 전략을 통한 해외 진출이라고 할 수 있다. 또한, CJ E&M 이 베트남 국영 방송사인 VTV 와 공동 제작한 '오늘도 청춘 (Forever Young)'이 베트남에서 방영되었는데, 평균 시청률 7%, 최고 시청률 9%를 기록하였다. 또한, 한국-베트남 합작영화인 '마이가 결정할게 2 (De Mai Tinh2)'도 2014 년 12 월 12 일에 개봉 후 역대 베트남 박스오피스 1 위를 기록했다. 지난 5 월에는 태국 극장 사업자인 Major Cineplex Group 과 '영화 투자 제작 조인트 벤처 설립을 위한 양해 각서'를 체결해 태국 진출의 교두보를 확보하는 등 동남아시아 영화 시장으로 진출을 확대하고 있다.

Figure 34 Forever Young



자료: CJ E&M, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 35 De Mai Tinh 2



자료: CJ E&M, 미래에셋증권 리서치센터

Ⅲ. 실적 전망

CJ E&M 의 2015 년 매출액은 전년 동기 대비 6% 상승한 1 조 3,049 억원으로, 미디어사업부 및 영화사업부 매출이 각각 전년 동기 대비 9%, 8% 상승할 것으로 전망한다. 미디어사업부의 매출 증대는 유료방송 산업 성장에 따른 광고비 증가세와 방송 콘텐츠의 VOD 및 해외 판권 판매 증가에서 기인한다. 또한, 영화부문에서도 하반기 중국 개봉이 예정된 '평안도' 등 해외 공동제작 영화 증가에 따른 매출 성장을 전망한다. 올해 하반기에 중국 현지법인이 설립된 이후 중국 사업 관련한 구체적인 전략 수립으로 중국을 중심으로 한 영화사업부문의 성장이 예상되어 2017 년 이후에는 12%의 매출 성장이 기대된다.

2015 년 예상 영업이익은 340 억원으로 미디어 사업부문의 이익 성장에 따른 흑자 전환을 전망한다. 국내 인기 방송 콘텐츠 증가에 따른 광고 수입 증가와 비용 통제를 통해 미디어사업부에서 387 억원의 영업이익을 시현할 것으로 전망한다. 영화사업부에서는 해외 영화 투자 제작비 증가 및 국내 상반기 제작 영화 흥행 부진 등으로 영업이익은 10 억원 수준으로 제한될 것으로 예상한다. 그러나 하반기 흥행이 기대되는 '평안도' 개봉 이후 수익 반영 및 기타 해외 국가에서의 공동제작 영화 증가로 2016 년에는 영화사업부문에서 110 억원의 흑자를 시현할 것으로 전망한다,

Figure 36 연간 실적 추정 (K-IFRS 연결 기준)

(KRW bn)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
Sales Revenue	**1,188**	**1,233**	**1,305**	**1,394**	**1,490**
YoY (%)	0.5	3.7	5.9	6.9	6.9
Media	771	826	899	977	1,034
Pictures	209	211	228	256	287
Music/Performance	208	196	177	161	168
% of sales					
Media	64.9	67.0	68.9	70.1	69.4
Pictures	17.6	17.2	17.5	18.4	19.3
Music	17.5	15.9	13.6	11.6	11.3
YoY (%)					
Media	0.9	7.1	8.8	8.7	5.8
Pictures	(4.6)	1.2	8.1	12.0	12.3
Music	4.5	(6.2)	(9.2)	(9.2)	4.5
Operating profit	**(8)**	**(13)**	**40**	**93**	**109**
YoY (%)		RN	TP	134.7	17.3
Media	2	2	39	80	84
Pictures	5	(4)	1	11	22
Music/Performance	(14)	(11)	(0)	3	3
Margin (%)	(0.7)	(1.0)	3.0	6.7	7.3
Media	0.2	0.3	4.3	8.1	8.1
Pictures	2.2	(1.9)	0.6	4.1	7.6
Music/Performance	(6.9)	(5.6)	(0.2)	1.8	1.8
Net income*	**1**	**233**	**130**	**92**	**105**
YoY (%)		N/A	(44.1)	(29.6)	13.8
Margin (%)	0.1	18.9	10.0	6.6	7.0

자료: CJ E&M, 미래에셋증권 리서치센터 (*지배주주 순이익)

Figure 37 분기별 실적 추정 (K-IFRS 연결 기준)

(KRW bn)	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	2014	1Q15	2Q15E	3Q15E	4Q15E	2015E
Sales Revenue	265	284	343	341	1,233	293	303	352	356	1,305
YoY (%)	0.1	0.1	9.4	4.5	3.7	10.6	7.0	2.6	4.5	5.9
Media	170	209	205	242	826	178	230	220	271	899
Pictures	50	30	93	38	211	66	33	92	38	228
Music/Performance	45	44	45	61	196	49	40	40	47	177
% of sales										
Media	64.3	73.8	59.6	70.9	67.0	60.7	75.9	62.5	76.0	68.9
Pictures	18.8	10.7	27.2	11.2	17.2	22.5	10.8	26.1	10.7	17.5
Music	17.0	15.6	13.2	17.9	15.9	16.8	13.3	11.5	13.3	13.6
YoY (%)										
Media	(1.1)	4.6	10.0	13.7	7.1	4.4	10.2	7.4	12.0	8.8
Pictures	(12.3)	(19.3)	33.3	(14.8)	1.2	32.3	8.1	(1.7)	0.3	8.1
Music	26.1	(3.9)	(21.7)	(11.4)	(6.2)	9.6	(8.5)	(10.6)	(22.6)	(9.2)
Operating profit	(3)	(9)	(11)	10	(13)	9	19	(5)	16	40
YoY (%)	RN	TN	RN	234.5	RN	TP	TP	RN	60.6	TP
Media	(4)	(1)	(15)	22	2	3	37	(26)	25	39
Pictures	4	(2)	7	(12)	(4)	7	(18)	24	(11)	1
Music/Performance	(4)	(5)	(2)	(0)	(11)	0	0	(3)	2	(0)
Margin (%)	(1.2)	(3.0)	(3.1)	2.8	(1.0)	3.1	6.4	(1.3)	4.4	3.0
Media	(2.3)	(0.6)	(7.2)	9.2	0.3	1.4	16.2	(11.9)	9.3	4.3
Pictures	8.6	(7.9)	7.0	(32.5)	(1.9)	9.9	(56.2)	26.7	(29.5)	0.6
Music/Performance	(8.2)	(11.1)	(5.1)	(0.2)	(5.6)	0.6	1.2	(7.3)	3.6	(0.2)
Net income*	(0)	(11)	284	(39)	233	90	20	2	18	130
YoY (%)	RN	TN	TP	RN	N/A	TP	TP	(99.2)	TP	(44.1)
Margin (%)	(0.1)	(4.0)	82.8	(11.5)	18.9	30.8	6.7	0.6	4.9	10.0

자료: CJ E&M, 미래에셋증권 리서치센터 (*지배주주 순이익)

Ⅳ. 회사 개요

CJ E&M 은 2010 년 9 월에 CJ 오쇼핑으로부터 분할 설립되었으며, 2011 년 3 월 ㈜온미디어, 씨제이미디어㈜, 씨제이인터넷㈜, 엠넷미디어㈜, 씨제이엔터테인먼트㈜ 등 그룹내 미디어/엔터테인먼트 계열 5 개사를 흡수합병하여 국내 최대 미디어/엔터테인먼트사가 되었다. 합병 후 주요 사업은 방송사업, 게임사업, 영화사업, 음악사업, 공연사업부문으로 구성된다. 2014 년 3 월 동사는 글로벌 모바일 게임시장에서의 게임사업 경쟁력 및 역량을 강화하고자 게임사업부문과 씨제이게임즈㈜의 통합 및 투자유치 관련 계약을 중국 텐센트와 체결하였다. 2014 년 8 월 동 계약에 따른 구조개편이 완료되어, 게임사업부문 분할되어 동사의 연결재무제표 작성 대상에서 제외되었다.

방송사업 부문

방송사업부문은 방송채널사용사업자로서 현재 tvN, Mnet, 채널 CGV, XTM, O'live, Tooniverse 등의 직접 채널 운영과 자회사인 엔지씨코리아㈜를 통하여 방송채널사용사업을 영위하고 있다.

영화사업 부문

영화사업부문은 영화의 제작, 투자 및 배급사업으로 이 중 CJ E&M 의 주된 영업 및 수익원은 영화에 대한 투자 및 배급사업에 있다. 국내 영화 배급사별 관객 점유율에서 지난 수년간 지속적으로 시장 점유율 1 위 자리를 유지하고 있다.

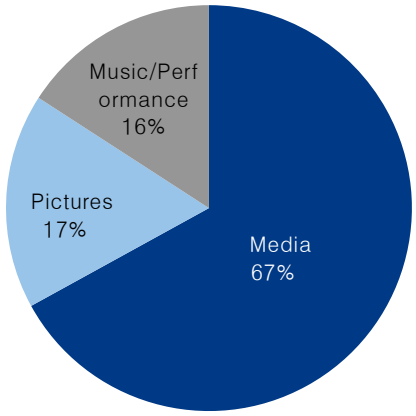
음악사업부문

음악사업부문은 음반/음원의 기획/제작 및 유통, 라이선스 영업을 중심으로 국내 및 글로벌 콘서트 사업, 아티스트 북 권리를 활용한 MD 사업 등 국내 음악 시장 내에서 다양한 연관 사업을 전개하고 있다.

공연사업부문

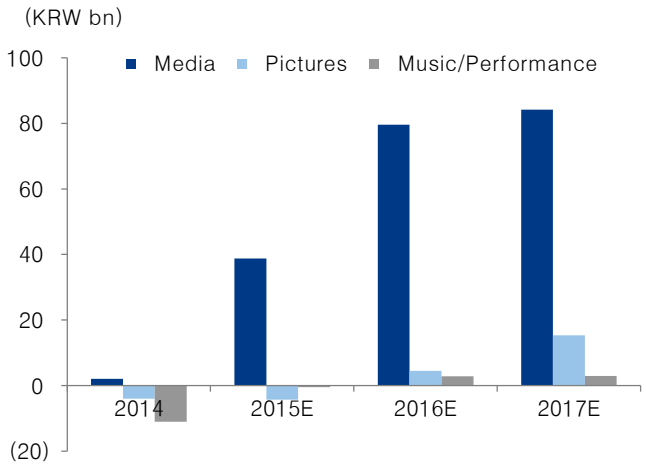
공연사업부문은 기존 뮤지컬과 콘서트에 한정되어 있던 사업의 범위를 확대하여, 전시, 퍼포먼스, 문화 이벤트 등 다양한 Live Entertainment 사업으로의 확대를 추진중에 있다.

Figure 38 사업부별 매출액 구성 (2014)



자료: CJ E&M, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 39 사업부별 영업이익 전망



자료: CJ E&M, 미래에셋증권 리서치센터

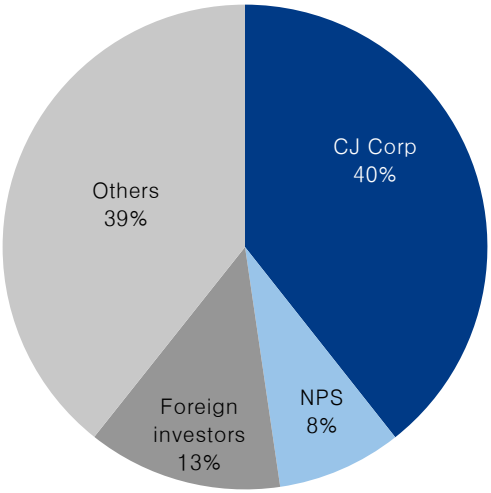
경영진

CJ E&M 의 김성수 대표이사는 2011 년 10 월부터 2012 년 11 월까지 CJ E&M 의 대표이사를 역임했으며, 이후 경영 고문을 거쳐 2013 년 11 월 재취임했다. 김성수 대표이사는 1999 년 영화채널 OCN 을 탄생시켰으며, 2000 년 세계 최초의 게임채널인 '온게임넷'을 개국하였고, 2004 년에는 국내 최초 여성라이프스타일 채널인 '온스타일'을 개국하는 등 한국 방송산업의 새로운 방송 트렌드를 제시해 왔다.

주주구성

CJ E&M 의 주요 주주는 ㈜CJ 가 40%, 국민연금이 8%이며, 7 월 9 일 기준 외국인 보유 비중은 13% 이다.

Figure 40 주요 주주 구성



자료: CJ E&M, 미래에셋증권 리서치센터

Summary financial statements

손익계산서대차대조표

12 월 결산 (십억원)	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	**1,233**	**1,305**	**1,394**	**1,490**
매출원가	977	1,012	1,041	1,105
매출총이익	**255**	**293**	**353**	**385**
판매비와관리비	268	253	260	276
영업이익 (조정)	**(13)**	**40**	**93**	**109**
영업이익	**(13)**	**40**	**93**	**109**
순이자손익	(5)	(4)	(6)	(5)
지분법손익	10	126	35	35
기타	(42)	(3)	(0)	(0)
세전계속사업손익	**(50)**	**159**	**122**	**139**
법인세비용	7	28	31	35
당기순이익	**233**	**130**	**92**	**105**
당기순이익 (지배주주지분)	**225**	**129**	**88**	**100**
EPS (지배주주지분, 원)	5,796	3,341	2,259	2,571

증가율&마진 (%)	2014	2015E	2016E	2017E
매출액증가율	3.7	5.9	6.9	6.9
매출총이익증가율	7.2	14.5	20.8	9.1
영업이익증가율	적지	흑전	135.4	17.3
당기순이익증가율	4,336.0	(42.4)	(32.4)	13.8
EPS 증가율	4,248.2	(42.4)	(32.4)	13.8
매출총이익율	20.7	22.4	25.3	25.9
영업이익률	(1.0)	3.0	6.7	7.3
당기순이익률	18.2	9.9	6.3	6.7

자료: CJ E&M, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

12 월 결산 (십억원)	2014	2015E	2016E	2017E
유동자산	**1,039**	**1,158**	**1,226**	**1,316**
현금및현금성자산	34	49	66	103
단기금융자산	472	512	533	554
매출채권	368	429	458	487
재고자산	5	6	7	7
기타유동자산	160	162	163	165
비유동자산	**1,318**	**1,459**	**1,506**	**1,545**
유형자산	88	91	95	99
투자자산	454	554	577	600
기타비유동자산	776	814	834	846
자산총계	**2,357**	**2,617**	**2,733**	**2,861**
유동부채	**581**	**702**	**724**	**746**
매입채무	215	297	317	337
단기금융부채	148	184	184	184
기타유동부채	218	221	223	225
비유동부채	**271**	**287**	**289**	**290**
장기금융부채	252	252	252	252
기타비유동부채	19	35	37	38
부채총계	**852**	**989**	**1,013**	**1,037**
지배주주지분	1,509	1,633	1,725	1,829
비지배주주지분	(4)	(5)	(5)	(5)
자본총계	**1,506**	**1,628**	**1,720**	**1,825**
BVPS (원)	38,970	42,155	44,526	47,225

자료: CJ E&M, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

현금흐름표주요투자지표

12 월 결산 (십억원)	2014	2015E	2016E	2017E
영업현금	**195**	**360**	**393**	**411**
당기순이익	233	130	92	105
유무형자산상각비	302	322	344	349
기타	(242)	(106)	(34)	(34)
운전자본증감	(99)	13	(9)	(9)
투자현금	**(640)**	**(381)**	**(377)**	**(374)**
자본적지출	(18)	(17)	(21)	(21)
기타	(622)	(363)	(356)	(354)
재무현금	**146**	**37**	**0**	**0**
배당금	0	0	0	0
자본의증가 (감소)	0	0	0	0
부채의증가 (감소)	14	37	0	0
기초현금	332	34	49	66
기말현금	34	49	66	103

자료: CJ E&M, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

12 월 결산	2014	2015E	2016E	2017E
자기자본이익률 (%)	16.4	8.2	5.2	5.6
총자산이익률 (%)	10.2	5.2	3.4	3.7
재고자산보유기간 (일)	1.7	1.6	1.7	1.7
매출채권회수기간 (일)	114.6	111.5	116.1	115.8
매입채무결재기간 (일)	69.6	71.5	80.3	80.0
순차입금/자기자본 (%)	(7.0)	(7.7)	(9.4)	(12.1)
이자보상배율 (x)	(2.6)	10.1	16.5	22.6

자료: CJ E&M, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

Recommendations

종목별 투자의견 (12개월 기준)
BUY : 현주가 대비 목표주가 +10% 초과
HOLD : 현주가 대비 목표주가 ±10% 이내
REDUCE : 현주가 대비 목표주가 -10% 초과
단, 업종 투자의견에 의한 ±10% 내의 조정치 감안 가능

업종별 투자의견
OVERWEIGHT : 현 업종지수대비 +10% 초과
NEUTRAL : 현 업종지수대비 ±10% 이내
UNDERWEIGHT : 현 업종지수 대비 -10% 초과

Distribution of Ratings

조사분석자료 투자등급 비율 (기준일: 20150630)
BUY (매수) : 80.3%
HOLD (중립/보유) : 19.7%
REDUCE (매도) : 0%
합계 : 100%

Compliance Notice

· 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
· 당사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 주식을 기초자산으로 하는 ELW의 발행회사 및 유동성공급자가 아닙니다.

본 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위하여 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 어떠한 경우에도 복사되거나 대여될 수 없습니다. 본 조사자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서, 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 증권투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.
[작성자 : 정윤미]

Target Price and Recommendation Chart

CJ E&M (130960 KS)



Date	Recommendation	12m target price
2015-07-10	BUY (Initiate)	93,000