

# CJ E&M

(130960/매수)

## ‘신서유기2’ 방영 시작 + 변곡점에 주목

- 19일부터 나영석 PD의 웹 전용 예능 콘텐츠 ‘신서유기2’ 인터넷에서 방영 시작 예정
- 작년 ‘신서유기’ 대비 티빙 등 디지털 밸류체인 확대, 협찬 및 TV광고 매출 발생 긍정적
- CJ E&M은 2분기에 방송 부문 성수기 진입 및 콘텐츠 편성 개선 흐름, ‘매수’ 의견 유지

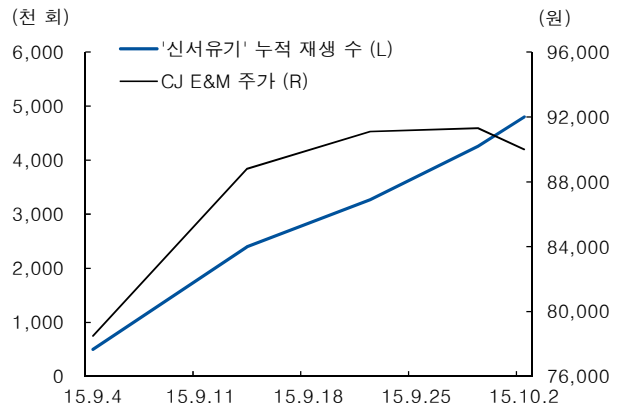
### CJ E&M 디지털 밸류체인 확대 이후 첫 웹 콘텐츠 ‘신서유기2’ 방영 시작

CJ E&M은 4월 19일 오전 10시부터 나영석 PD의 웹 전용 예능 콘텐츠 ‘신서유기2’의 방영을 5개 인터넷 사이트 및 모바일 앱에서 시작한다. 이번 ‘신서유기2’는 작년의 ‘신서유기’와 내용 측면에서 비교해봤을 때 중국에서 4명의 멤버가 여행을 한다는 공통점이 있고, 이승기가 군 입대를 하면서 안재현으로 멤버가 바뀐 것이 차이점이다.

실적과 관련된 측면으로는 3가지의 차이점이 있다. 1) 독점 방영이 없어졌다. 작년 국내에서는 네이버 TV캐스트 독점으로 방영했으나, 이번에는 티빙(Tving), 네이버 TV캐스트, 다음 TV팟, 카카오톡TV, 곰TV 등에서 동시 방영을 한다. 이 중에 티빙은 CJ E&M이 CJ헬로비전으로부터 작년 말에 인수한 영상 스트리밍 서비스이다. CJ E&M은 콘텐츠 제작(CJ E&M 방송 부문 및 tvN Go)에 이어 자체 유통(티빙)도 하게 되었고, 디지털 광고(자회사 메조미디어) 영업도 다 하는 상황이 다. ‘신서유기2’는 CJ E&M이 디지털 밸류체인을 확대한 후 선보이는 첫 웹 콘텐츠인 셈이다.

2) 협찬 매출이 생겼다. 작년 ‘신서유기’는 비밀리에 실험적으로 시도한 콘텐츠였기 때문에 협찬 없이 제작되었다. 그러나 이번에는 하늘보리, 해태, 호텔스컴바인, 삼성 갤럭시S7 등의 협찬사/제품이 명기되었다. 3) TV 프로그램 편성도 한다. 작년에는 인터넷으로만 방영하여 온라인/모바일 비디오 광고 매출만 발생했으나, 이번에는 TV 광고 매출까지 거둘 수 있을 전망이다.

그림 1. ‘신서유기2’ 19일(화) 오전 10시 인터넷 방영 시작. 작년 ‘신서유기’ 방영 기간 추가 상승 경험 참고



주: 작년 ‘신서유기’는 2015년 9월 4일~2015년 10월 2일 국내 네이버 TV캐스트 및 중국 Tencent에서만 방영, 협찬은 없었음. 올해 ‘신서유기2’는 2016년 4월 19일부터 국내 티빙, 네이버 TV캐스트, 다음 TV팟, 카카오톡TV, 곰TV에서 동시 방영 예정, 협찬은 하늘보리, 해태, 호텔스컴바인, 삼성 갤럭시S7 등. 자료: CJ E&M, 미래에셋대우 리서치센터

결산기 (12월)	12/13	12/14	12/15F	12/16F	12/17F	12/18F
매출액 (십억원)	1,246	1,233	1,347	1,456	1,522	1,572
영업이익 (십억원)	-9	-13	53	60	67	78
영업이익률 (%)	-0.7	-1.1	3.9	4.1	4.4	5.0
순이익 (십억원)	5	225	55	58	71	84
EPS (원)	133	5,796	1,410	1,499	1,836	2,162
ROE (%)	0.4	16.4	3.6	3.7	4.3	4.9
P/E (배)	229.0	6.6	57.2	45.4	37.0	31.4
P/B (배)	1.0	1.0	2.0	1.6	1.6	1.5

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익, 자료: CJ E&M, 미래에셋대우 리서치센터

## CJ E&M 최근 동향: 변곡점 지나는 중

### 1) 콘텐츠 스케줄: 방송 1분기 비수기에서 2분기 성수기로 반전

CJ E&M은 1분기에서 2분기로 넘어가는 시점이 방송 부문의 계절성이 비수기에서 성수기로 반전되는 시기이다. 콘텐츠 편성도 광고 수요에 따라 변동된다. 2분기에 광고주의 호응도가 높은 방송 프로그램을 편성할 가능성이 높다. 5월에 노회경 작가의 드라마 '디어 마이 프렌즈', 6월에 미국 드라마 리메이크이자 전도연이 주연으로 나서는 '굿 와이프'가 예정되어 있다.

영화 부문도 1분기보다 2분기에 한국 영화 개봉작 편수가 늘어나고, 인지도 높은 배우 및 감독이 포진되어 있다. 5월의 '탐정 홍길동'은 최근 드라마 '시그널'로 인지도가 높아진 이제훈 주연작이며, 6월의 '아가씨'는 칸 영화제 경쟁 부문에 진출한 작품으로 박찬욱 감독작이다.

3분기는 영화의 최대 성수기이며, 중국에서의 현지 합작 영화의 개봉도 본격화될 전망이다. 4분기에는 전 사업부가 성수기에 해당하며, CJ E&M이 31%의 지분을 보유한 넷마블게임즈의 IPO도 예정되어 있다. 최근 1분기 실적 우려가 있지만, 올해 전체를 비관하기에는 이르다고 판단된다.

표 1. CJ E&M의 2016년 분기별 주요 일정 및 콘텐츠 예상

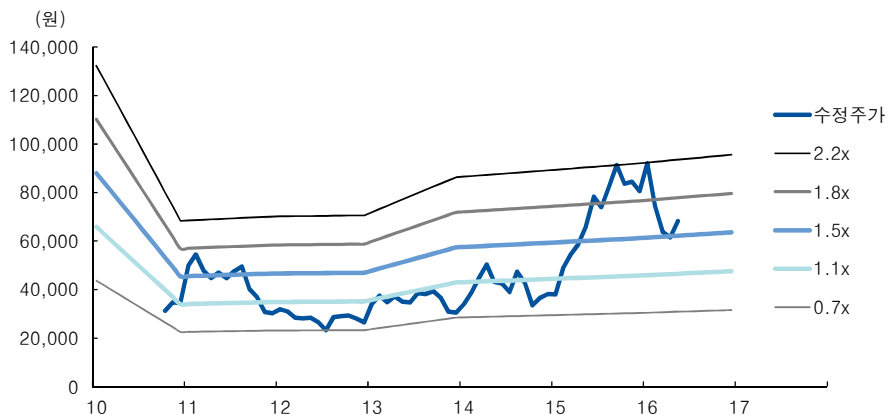
	1분기	2분기	3분기	4분기
<b>주요 사항</b>	- 실적 극 비수기 - 2월 5일 4분기 실적 발표 - 방송 무형자산 회계 변경	- 방송 광고 성수기 진입 - 5월 1일 드라마 제작사 '스튜디오 드래곤' 분할 등기 - 5월 10일 1분기 실적 발표	- 영화 성수기 (8월 최대) - 중국 합작영화 개봉 본격화	- 전 사업부 성수기 - 넷마블게임즈 IPO 추진 (CJ E&M 31% 지분 보유)
<b>주요 콘텐츠</b>	- 드라마: 응답하라 1988, 시그널 - 예능: 꽃보다청춘 아프리카, 프로듀스101 - 영화: 쿵푸팬더3, 너를 잊지 말아요, 좋아해줘 - 게임: KON (Knights of Night) 등	- 드라마: 기억, 피리부는 사나이, 디어 마이 프렌즈(노회경 작가, 고현정/조인성) - 예능: 신서유기2, 쇼미더머니5, 소년24(예상), 탐정 홍길동(이제훈), 아가씨(박찬욱 감독) - 게임: Disney Magical Dice (모두의 마블 디즈니), 이사만루2 KBO, 레이븐 중국(넷이즈) 및 글로벌 (EvilBane: Rise of Ravens), 파이널샷	- 드라마 예상: 38사기동대 (OCN) 굿 와이프(미드 리메이크, 전도연/유지태) - 예능 예상: 언프리티랩스타 3, 슈퍼스타 2016 - 영화 예상: 인천상륙작전 (리암 니슨), 아수라(정우성), 고산자-대동여지도(차승원), 평안도(중국 합작) - 게임 예상: 넷마블 해외 게임 출시 개수 증가	- 드라마 예상: 김은숙 작가 작품(공유 주연), 안투라지(미드 리메이크, 조진웅), 슈츠(미드 리메이크) - 예능 예상: 슈퍼스타 2016, 보이스 코리아3, 80일의 세계일주 (나영석 PD) - 영화 예상: 형(조정석), 김선달(유승호), 마스터(이병헌/강동원), 파이널 레시피(중국 합작), 강호출산기(중국 합작) - 게임 예상: 연간 해외 매출 비중 50% 도달 목표

주: 언론 종합, 미드는 미국 드라마의 준말, 콘텐츠 방영/개봉/출시 시점은 시축 사정에 따라 변동 가능, 당사 리서치센터 예상  
 자료: 미래에셋대우 리서치센터

### 2) 주가: 단기 바닥 도달 후 반등세

CJ E&M의 주가는 12개월 Forward PBR 기준으로 1.5배 수준인 약 62,000원이 단기 바닥으로 판단된다. 지난주 해당 수준에 주가가 도달한 이후, 반등세가 관찰되고 있다. 2015년 중순 이후 시점으로는 여전히 Valuation 하단이라고 판단된다. CJ E&M에 대한 '매수' 의견을 유지한다.

그림 2. CJ E&M 12개월 Forward PBR 밴드 및 주가: 지난주 단기 바닥 1.5배 수준 도달 후 반등세

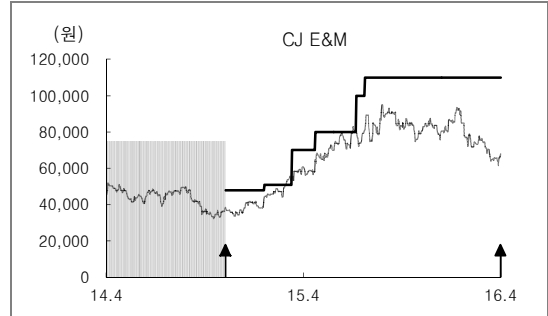


자료: 미래에셋대우 리서치센터

**투자의견 및 목표주가 변동추이**

종목명(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가(원)
CJ E&M(130960)	2015.08.11	매수	110,000원
	2015.07.26	매수	100,000원
	2015.05.11	매수	80,000원
	2015.03.29	매수	70,000원
	2015.02.06	매수	51,000원
	2014.11.26	매수	48,000원

분석 대상 제외



**투자의견 분류 및 적용기준**

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상 Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상 중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상 비중축소 : 향후 12개월 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	비중확대: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승 중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준 비중축소: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 비중축소(◆), 추가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

**투자의견 비율**

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	비중축소(매도)
68.29%	17.56%	14.15%	0.00%

\* 2016년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

**Compliance Notice**

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.