

CJ E&M(130960)

Positive
Neutral
Negative

매수(유지)

목표주가: 44,000원(유지)

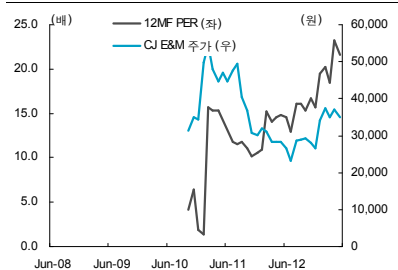
Stock Data

KOSPI(5/31)	2,001
주가(5/31)	35,000
시가총액(십억원)	1,328
발행주식수(백만)	38
52주 최고/최저가(원)	39,350/22,300
일평균거래대금(6개월, 백만원)	17,475
유동주식비율/외국인지분율(%)	55.2/8.7
주요주주(%)	CJ 외 5인 43.8
국민연금공단	5.1

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(5.9)	24.3	23.2
상대주가(%p)	(7.8)	20.8	14.7

12MF PER 추이



자료: WISEfn 컨센서스

2분기 동향

- 탐방 결과 2분기 영업이익은 전년동기 대비 증가할 수 있지만 컨센서스를 하회할 가능성 높음. 2분기 매출액, 영업이익 컨센서스는 각각 3,966억원, 200억원 수준
- 한국증권 13년 영업이익 추정치는 720억원, 컨센서스 730억원
- 최근 CJ 그룹 리스크로 주가 하락했음. 추가적인 모멘텀(모바일 게임, 영화 부문)은 흥행에 따라 변동 가능. 실적 개선되지만 컨센서스는 점차 낮아질 전망

방송: 2분기 영업이익의 예상을 하회할 전망

- 광고 경기: 2분기 지상파, 케이블 모두 전년동기 대비 감소
- 2분기 지상파 광고비는 전년동기 대비 high single로 감소하고 있음
- 케이블(CJ E&M, YTN, 지상파 계열 케이블 PP 합산)도 지상파 수준으로 감소 중
- 다만 CJ E&M은 4월 low single로 광고수익 증가, 5월에는 소폭 감소
- 수신료수익: 연간 성장률은 4~5% 수준. 1분기 8% 증가, 2분기에는 1분기보다 YoY 성장률 낮게 나올 가능성 높음
- 기타 방송 매출: 1분기 국내 중 VoD는 124억원, VoD 매출액은 지속적으로 증가 추세
- 13년 콘텐츠 판매액은 전년 695억원에서 905억원으로 늘어날 것으로 전망
- 오리지널 드라마 제작 편수: 12년 17편, 13년 20편 이상

게임: 1분기보다 이익 규모 축소 전망

- 모바일 게임: 기존 40여종 출시 예정에서 50여종 출시로 확대. 자체 비중 50%까지 높일 계획. '지켜요, 동물특공대', '다함께 차차차', '다함께 풍풍풍' 등의 게임을 해외로 유통할 계획
- '마구마구2013': 손자회사인 블루페퍼가 개발, 원작은 애니파크. 지분법 대상이기 때문에 2분기 영업이익은 1분기 대비 규모 축소될 것으로 예상. 2분기는 온라인 게임도 비수기
- '다함께 차차차', '마구마구2013', '다함께 풍풍풍' 구글 플레이 기준 상위 랭크

영화: 중국 투자 영화 실적으로 방어

- 2분기 국내 영화, '전설의 주먹(174만)', '고령화가족(114만)' 흥행 부진
- 중국 투자 영화, '이별계약'을 통해 이익은 30억원 수준 반영될 전망

Implication & Valuation

- 매수이견과 목표주가 44,000원 유지. 목표주가는 목표 EV/EBITDA 4.3배(해외 업체의 평균 30% 할인)를 적용해 산출. 12개월 forward PER은 23배

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)
2011A	1,143	70	63	57	1,765	45.8	361	17.2	3.7	1.0	7.7
2012A	1,395	39	(17)	37	985	(44.2)	403	26.9	2.8	0.8	3.1
2013F	1,598	72	66	49	1,307	32.6	442	26.8	3.4	1.1	4.1
2014F	1,724	97	91	68	1,800	37.8	480	19.4	3.1	1.0	5.4
2015F	1,841	113	108	80	2,135	18.6	516	16.4	2.8	1.0	6.1

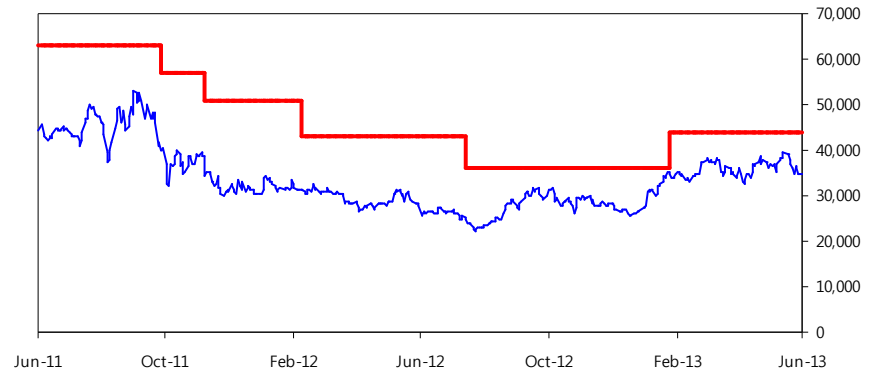
주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

김시우 3276-6240
swkim@truefriend.com

한상웅 3276-4563
sangung@truefriend.com

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
CJ E&M(130960)	2011.08.08	매수	63,000 원
	2011.09.29	매수	57,000 원
	2011.11.10	매수	51,000 원
	2012.02.10	매수	43,000 원
	2012.07.17	매수	36,000 원
	2013.01.28	매수	44,000 원



■ Compliance notice

- 당사는 2013년 6월 3일 현재 CJ E&M 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 CJ E&M 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 현 주가 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 현 주가 대비 15% 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 현 주가 대비 -15~15%의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 현 주가 대비 15% 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높게 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.