LEADING

Company Update

# CJ E&M (130960 KQ)

2013년 8월 12일

**Key issues…**

- ✓ 방송부문을 제한 모든 사업부의 영업이익이 대폭 성장하며 193 억원 (+65% yoy, +349% qoq) 기록
- ✓ 모바일게임과 음악/온라인부문의 선전으로 매출 역시 +18% yoy 의 견조한 성장 모습 기록
- ✓ 하반기 설국열차를 앞세운 영화부문의 호조 기대 및 게임부문의 꾸준한 성장 기대
- ✓ 목표주가 53,000 원으로 상향 조정

## 2Q13 Review – 광고경기부진을 넘어선 실적

### 2Q13 실적, 시장 컨센서스 부합하며 양호한 모습 기록

- 2Q13 매출 3,917억원 (+18.0% yoy), 영업이익 193억원 (+65% yoy)을 기록하며 시장 컨센서스 187억원을 소폭 상회. 모든 사업부가 흑자전환을 이루며 방송광고경기 부진에 따른 방송부문 실적부진을 일부 상쇄시킴
- 특히 모바일 게임 흥행을 바탕으로 고성장을 이룬 게임사업부문과 1Q13 39억원의 적자에서 2Q13 12억원의 흑자를 기록한 음악/온라인 사업부문의 선전이 주목될 만 함

### 방송 – 매출 1,999억원 (-4% yoy), 영업이익 100억원 (-45% yoy)

- 2Q13 전체 방송광고 시장은 7% 역성장을 기록하였으며 동사 역시 7% yoy 감소한 광고매출 1,142억원을 기록함
- 하반기에는 앵커 컨텐츠 (응답하라 1994, 슈퍼스타K 5등)를 바탕으로 조금 더 활발하고 순조로운 광고판매를 기대함

### 게임 – 매출 1,037억원 (+93% yoy), 영업이익 71억원 (흑자전환)

- 다수의 모바일게임 (마구마구, 차차차, 모두의 마블 등)이 선전하며 게임사업부 고성장 (2Q13 모바일게임 매출600억원 기록). 다만, 웹보드 게임 부진으로 PC온라인 게임은 역성장
- 하반기에는 상반기보다 많은 라인업이 준비되어 있어 성공여부에 따른 편차는 보이겠으나 지속 성장세는 이어갈 것으로 전망
- 또한 국내 뿐만 아니라 글로벌 시장을 타켓으로 중국에 이어 하반기 중 일본 및 유럽으로 진출할 예정으로 수익성 개선 기대

### 영화 – 매출 374억원 (+47% yoy), 영업이익 10억원 (흑자전환)

- 외화 라인업의 흥행으로 전체 관객수는 증가하였으나 한국 영화 라인업 흥행 부진으로 극장부문 매출 감소
- 한중합작 영화 '이별계약'의 중국 흥행으로 영업이익은 흑자전환

### 음악 – 매출 507억원 (+19% yoy), 영업이익 12억원 (흑자전환)

- 로이킴, 이효리, 이승철 등 자체제작 음반/음원 흥행으로 매출 증가
- 그에 따라 영업이익이 흑자전환

### Valuation: 목표주가 상향, 53,000원

하반기에도 방송광고경기의 회복이 가시화 되고 있지 않아 보수적인 기조는 유지하는 바이나 높은 quality의 컨텐츠 경쟁력을 바탕으로 방송경기부진을 일부 방어할 수 있을 것으로 전망. 또한 향후 게임과 영화의 글로벌 진출 확대에 따라 본격적인 수익 개선을 기대하는 바, 목표주가를 53,000원으로 상향 조정함. 목표주가는 2014F EPS 1,920에 동사 3개년 평균 PER 27.7x를 적용하여 산출함

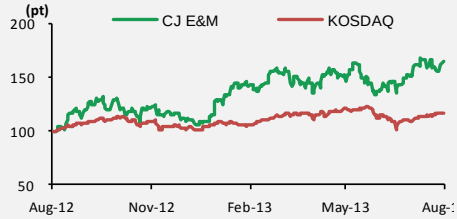
## BUY (TP 상향)

| | |
|---|---|
| 목표주가 | 53,000 원 |
| 현재주가 | 40,000 원 |
| 목표수익률 | 32.5% |

| Key Data | 2013 년 8 월 9 일 |
|---|---|
| 산업분류 | 미디어 |
| 시가총액 (십억원) | 1,517.5 |
| 발행주식수 (백만주) | 37.9 |
| 외국인 지분율 (%) | 7.0 |
| 52 주 고가 (원) | 40,600 |
| 저가 (원) | 24,150 |
| 60 일 일평균거래대금 (십억원) | 22.6 |
| **주요주주** | **(%)** |
| CJ 외 5인 | 43.8 |
| 자사주 | 1.0 |
| KOSDAQ | 554.9 |

| 주가상승률 (%) | 1M | 6M | 12M |
|---|---|---|---|
| 절대주가 | 9.0 | 16.6 | 65.6 |
| 상대주가 | 1.4 | 6.7 | 48.6 |

**Relative Performance**





**LEADING RESEARCH**

**김지나 Analyst (엔터/미디어)**
jnkim@leading.co.kr
+822-2009-7082

**이지선 R.A**
jslee1@leading.co.kr
+822-2009-7116


**Valuation Forecast**

| FY | Sales (Wbn) | % chg yoy | OP (Wbn) | OPM (%) | NP (Wbn) | EPS (W) | EPS Growth (%) | P/E (x) | EV/EBITDA (x) | ROE (%) | P/B (x) |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 2011 | 1,143 | 1,049.3 | 70 | 6.1 | 59 | 1,824 | 흑전 | 16.6 | 3.6 | 7.7 | 1.0 |
| 2012 | 1,395 | 22.0 | 39 | 2.8 | 23 | 975 | (46.5) | 27.2 | 2.7 | 3.1 | 0.8 |
| 2013F | 1,639 | 17.5 | 63 | 3.8 | 37 | 1,155 | 18.5 | 34.6 | 3.9 | 3.6 | 1.2 |
| 2014F | 1,832 | 11.8 | 96 | 5.3 | 65 | 1,920 | 66.2 | 20.8 | 3.8 | 5.8 | 1.2 |
| 2015F | 2,010 | 9.7 | 114 | 5.7 | 78 | 2,441 | 27.2 | 16.4 | 3.9 | 6.9 | 1.1 |

**Exhibit 1. 2Q13 실적발표와 당사 추정치와의 차이**

| | 2Q13 발표 | 당사 추정치 | 차이 |
|---|---|---|---|
| **매출** | 391.7 | 380.7 | 2.9% |
| 방송 | 199.9 | 225.8 | -11.5% |
| 게임 | 103.7 | 67.1 | 54.5% |
| 영화 | 37.4 | 38.1 | -1.8% |
| 음악/공연 | 50.7 | 49.6 | 2.2% |
| **영업이익** | 19.3 | 15.9 | 21.4% |
| 방송 | 10.0 | 13.3 | -24.8% |
| 게임 | 7.1 | 1.8 | 294.4% |
| 영화 | 1.0 | 2.8 | -64.3% |
| 음악/공연 | 1.2 | (2.0) | 흑전 |

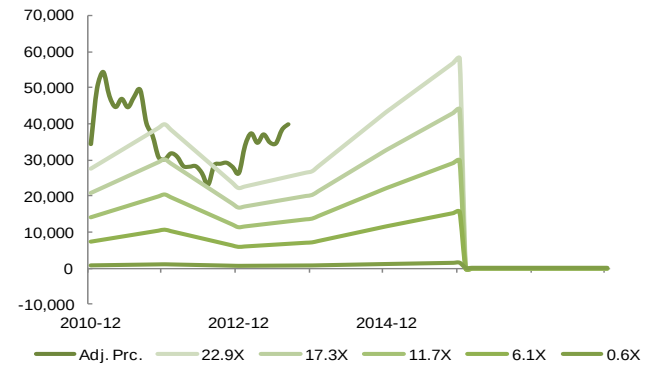
*Source: Company data, Leading Research*

**Exhibit 2. 사업부별 실적 전망**

| | 1Q13 | 2Q13 | 3Q13F | 4Q13F | 1Q14F | 2Q14F | 3Q14F | 4Q14F | 2013F | 2014F |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 매출 | 368.9 | 391.7 | 408.8 | 469.2 | 397.0 | 438.2 | 468.8 | 528.3 | 1,638.6 | 1,832.2 |
| 방송 | 172.2 | 199.9 | 205.3 | 226.5 | 184.7 | 216.4 | 227.0 | 254.3 | 804.0 | 882.3 |
| 게임 | 93.1 | 103.7 | 81.0 | 82.0 | 102.4 | 107.0 | 97.2 | 92.3 | 359.8 | 399.0 |
| 영화 | 56.8 | 37.4 | 57.1 | 88.3 | 58.2 | 58.7 | 67.1 | 93.9 | 239.6 | 278.0 |
| 음악/공연 | 46.8 | 50.7 | 65.4 | 72.4 | 51.6 | 56.1 | 77.4 | 87.7 | 235.3 | 272.9 |
| 영업이익 | 4.3 | 19.3 | 18.1 | 21.3 | 9.5 | 23.9 | 27.9 | 34.9 | 63.0 | 96.2 |
| 방송 | (2.2) | 10.0 | 8.3 | 11.3 | 3.0 | 13.5 | 16.3 | 22.0 | 27.4 | 54.8 |
| 게임 | 5.6 | 7.1 | 6.3 | 7.0 | 5.0 | 6.9 | 7.0 | 8.0 | 26.0 | 26.9 |
| 영화 | 4.8 | 1.0 | 4.0 | 3.5 | 2.8 | 4.0 | 3.6 | 3.6 | 13.3 | 14.0 |
| 음악/공연 | (3.9) | 1.2 | (0.5) | (0.5) | (1.3) | (0.5) | 1.0 | 1.3 | (3.7) | 0.5 |

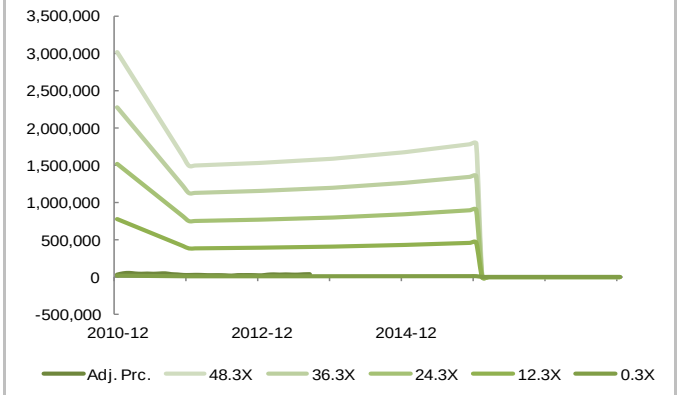
*Source: Company data, Leading Research*

**Exhibit 3. PER Band**




*Source: Dataguide, Leading Research Center*

**Exhibit 4. PBR Band**




*Source: Dataguide, Leading Research Center*

### ▶ Compliance Notice

*본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.*

- *당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.*
- *본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.*
- *당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.*
- *본 자료는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.*
- *당사는 지난 6 개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.*
- *본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.*
- *본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.*

### ▶ 최근 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

| CJ E&M (130960 KQ) | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 일자 | 2012-01-30 | 2012-02-14 | 2013-01-07 | 2013-02-12 | 2013-04-15 | 2013-07-23 | 2013-08-12 |
| 투자의견 | BUY (신규) | BUY(TP 유지) | BUY(TP 하향) | BUY(TP 상향) | BUY(TP 유지) | BUY(TP 유지) | BUY(TP 상향) |
| 목표주가 | 52,000 | 52,000 | 33,000 | 41,000 | 41,000 | 41,000 | 53,000 |

### ▶ 최근 2 년간 목표주가 변경 추이

### ▶ 투자기간 및 투자등급

**기업**

| | |
|---|---|
| BUY (매수) | 향후 12개월간 시장대비 초과수익률 15% 이상 |
| HOLD (중립) | 향후 12개월간 시장대비 초과수익률 ± 15% 내외 |
| SELL (매도) | 향후 12개월간 시장대비 초과수익률 -15% 이하 |

**산업**

| | |
|---|---|
| OVERWEIGHT (비중확대) | 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상 |
| NEUTRAL (중립) | 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상 |
| UNDERWEIGHT (비중축소) | 향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상 |

*©. 2013 **Leading Investment & Securities Co**. All rights reserved*