

미디어/광고
변화 혹은 진화

14

메리츠 2018년 하반기 전망 시리즈

Overweight

Top Pick

종목	투자판단	적정주가
제일기획(030000)	Buy	25,000원

관심 종목

종목	투자판단	적정주가
이노션(214320)	Buy	82,000원
CJ E&M(130960)	Buy	114,000원



통신/미디어
Analyst **정지수**

02. 6098-6681
jisoo.jeong@meritz.co.kr

미디어/광고 변화 혹은 진화

14

메리츠 2018년 하반기 전망 시리즈

미디어/광고

Contents

Part I	Valuation 및 Top Picks	7
Part II	하반기 미디어 산업 전망	13
Part III	이슈 분석: CJ E&M과 CJ오쇼핑 합병 시너지	25
기업분석	제일기획(030000) 하반기 예견된 실적 개선	36
	이노션(214320) 스포츠 이벤트 효과 기대	40
	CJ E&M(130960) 긍정적인 합병 시너지	44

I 하반기 미디어 산업 전망

- [광고] 국내 방송 광고 시장 3년만에 순성장으로 전환. 제일기획, 이노션 등 국내 광고대행사 하반기 실적 개선 기대 전망
- [광고] 국내외 광고 시장 성장은 디지털 광고가 주도. 전통 광고 회사 외 컨설팅 및 IT 업체의 디지털 광고 시장 진입으로 변화 맞이
- [방송] 2018년 국내 콘텐츠 수출액 +15.0% YoY 전망. 국내 방송 콘텐츠 수출은 전체 성장을 상회하는 +25.2% YoY 고성장 지속 전망
- [유료방송] 중국 유료방송 이용가구 하락 및 OTT 이용가구 증가 추세. 2018년 중국 OTT 광고 시장 전년 대비 +143.9% 성장 전망
- [유료방송] 넷플릭스의 국내 유료방송 시장 진입 가속. 케이블/위성TV 플랫폼에 이어 IPTV 사업자인 LG유플러스와 제휴 시도

II 이슈 분석: CJ E&M과 CJ오쇼핑 합병 시너지

- CJ E&M과 CJ오쇼핑은 글로벌 융복합 콘텐츠 커머스 기업을 목표로 합병안 발표. 단, 과도한 주식매수 청구액은 합병 부담 요인
- 합병법인 CJ ENM 매출액 2018년 6.5조원 → 2021년 11.4조원 달성 목표. 이 중 합병 시너지 효과는 약 1.4조원 전망
- CJ E&M 미디어 솔루션 및 디지털 분석 역량과 CJ오쇼핑 상품 기획력의 결합. 미디어-커머스 결합은 이미 글로벌 대세로 자리매김
- 기획 단계부터 수요 예측을 포함한 제작, 홍보, 판매 전반에 영향력을 확대할 수 있는 기회로 판단
- CJ ENM 첫 시작은 동남아로, 싱가포르 '큐텐(Qoo10)'과의 협업을 시작으로 7월 베트남 'DADA스튜디오' 오픈 예정

III Top Pick: 제일기획(030000)

- 제일기획(030000): 유럽, 중국 등 주요 해외 시장 회복과 국내 광고 시장 성장으로 하반기 점진적인 실적 개선 전망
- 이노션(214320): 현대/기아차 신차 출시에 따른 마케팅 확대와 D&G 인수 효과 반영으로 2018년 매출총이익 +15.3% 성장 전망
- CJ E&M(130960): 콘텐츠 경쟁력을 앞세운 방송 부문 실적 개선과 합병법인의 긍정적인 시너지 효과 기대

14

메리츠 2018년 하반기 전망 시리즈

미디어/광고

Part I

Valuation 및 Top Picks

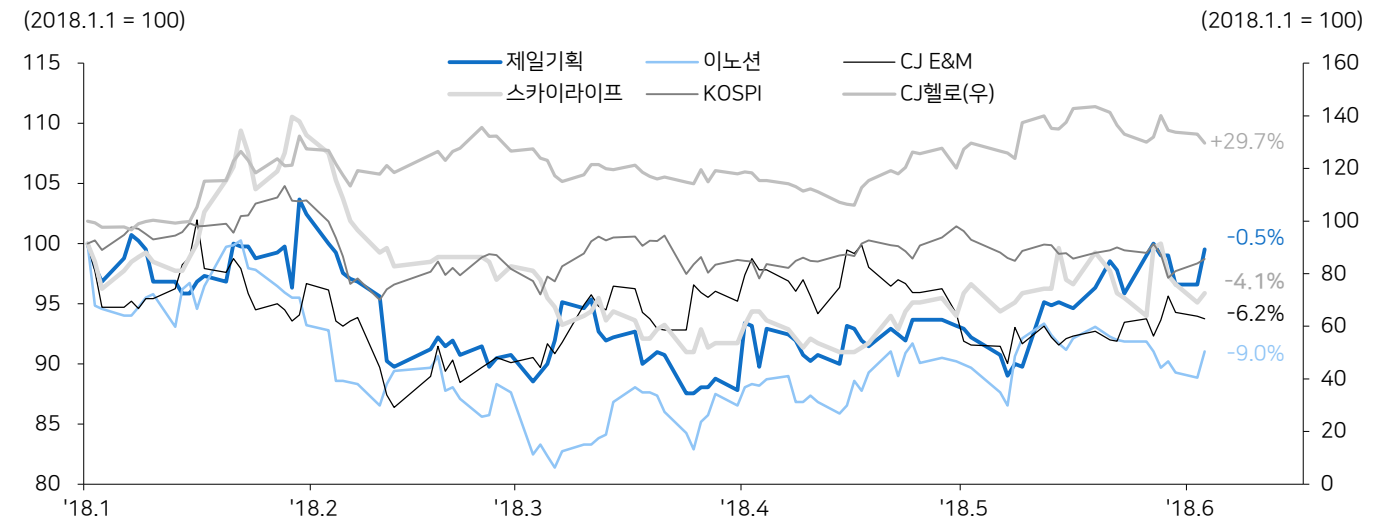
상반기 Review_ 미디어/광고 주가 수익률

메리츠 2018년 하반기 전망 시리즈 14
미디어/광고_ 변화 혹은 진화

상반기 미디어 업종 주가
전반적으로 시장 수익률 하회

- 2018년 상반기 미디어 업종은 대체로 KOSPI 수익률을 하회
커버리지 종목 상반기 수익률: 제일기획 -0.5%, 이노션 -9.0%, CJ E&M -6.2%, 스카이라이프 -4.1%
- CJ헬로는 유료방송 시장 재편 기대감에 연초 대비 +29.7% 주가 수익률 기록

2018년 상반기 미디어 주요 종목 상대주가지수



자료: WiseFn, 메리츠증권리서치센터

국내 광고 시장 Valuation

메리츠 2018년 하반기 전망 시리즈 14
미디어/광고 변화 혹은 진화

2018년 국내 광고 시장 성장 감안 시 PER 20~23배 타당

- 글로벌 주요 광고대행사의 PER(주가수익률)은 12~18배 수준
- 광고 시장 성장은 GDP 성장률과 연동되어 큰 폭의 이익 변동 없이 안정적인 사업 영위 가능
유기적인 성장이 어려운 만큼 M&A를 통한 비유기적 성장을 통한 사업 확장이 보편화
- 2018년 국내 광고 시장 순성장 전환 및 비유기적 성장 감안 시 PER 20배 부여는 타당

글로벌 광고 Peer Valuation

(십억달러)	시가 총액	PER (배)		PBR (배)		EV/EBITDA (배)		매출액		영업이익		EBITDA		ROE (%)	
		2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
제일기획	2.1	16.7	15.2	2.3	2.2	8.3	7.7	3.36	3.52	0.17	0.18	0.20	0.22	15.1	15.2
이노션	1.2	16.3	14.8	1.8	1.7	5.1	4.7	1.21	1.29	0.11	0.12	0.11	0.13	11.6	11.9
WPP (영국)	20.9	10.5	10.1	2.4	2.3	8.3	8.1	19.28	19.72	2.73	2.84	3.30	3.39	15.4	15.5
Omnicom (미국)	16.4	12.8	12.1	5.8	5.4	8.1	7.6	15.76	16.21	2.13	2.20	2.41	2.56	44.9	42.5
Publicis (프랑스)	16.1	12.9	12.3	2.1	1.9	8.7	8.3	11.06	11.37	1.74	1.82	1.96	2.05	16.6	16.0
Interpublic (미국)	8.7	13.1	12.1	3.8	3.7	8.5	8.2	7.79	8.04	1.02	1.07	1.23	1.28	28.4	29.0
Dentsu (일본)	13.8	19.7	16.7	1.3	1.2	9.9	8.9	9.20	9.90	1.14	1.31	1.64	1.83	6.7	7.6
Hakuhodo (일본)	5.9	18.5	18.3	1.8	1.6	8.5	8.0	12.73	13.29	0.50	0.54	0.56	0.59	9.9	9.5
Guangdong AD (중국)	2.0	16.9	13.6	1.9	1.7	14.4	12.1	3.06	3.76	0.12	0.16	0.17	0.20	8.9	10.4
BlueFocus (중국)	1.0	14.3	11.6	1.1	1.2	11.7	9.9	1.98	2.20	0.08	0.10	0.10	0.11	7.4	7.8

자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

국내 방송 시장 Valuation

메리츠 2018년 하반기 전망 시리즈 14
미디어/광고 변화 혹은 진화

하반기 해외 판권 판매 증가 시 밸류에이션 상향 적용 가능

- 글로벌 주요 방송 콘텐츠 사업자의 PER은 12~21배로 다양하게 분포
- 과거 국내 방송 시장センチメント 악화 요인이었던 정치 불확실성은 없는 상태로, 올해는 한한령 해지 등 중국과의 관계 회복 기대감이 고조되고 있는 상황
- 국내 방송 사업자의 경우 하반기 글로벌 OTT 및 중국향 판권 판매 증가 시 밸류에이션 상향 적용 가능

글로벌 방송 Peer Valuation

(십억달러)	시가 총액	PER (배)		PBR (배)		EV/EBITDA (배)		매출액		영업이익		EBITDA		ROE (%)	
		2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
CJ E&M	3.3	25.7	20.7	1.6	1.5	6.0	5.9	1.83	1.98	0.11	0.14	0.44	0.45	6.2	7.1
SBS	0.4	17.0	13.0	0.7	0.7	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	4.4	5.5
Walt Disney (미국)	147.7	13.7	12.8	3.3	3.0	9.6	9.8	59.1	61.5	15.2	15.2	18.0	17.7	25.1	23.0
Time Warner (미국)	73.5	11.7	11.4	2.1	1.8	10.0	9.6	32.6	33.9	8.6	9.0	9.4	9.8	20.2	18.0
21C Fox (미국)	71.2	19.4	17.3	3.6	3.1	12.0	10.9	30.5	32.9	6.4	7.1	7.2	7.9	22.2	20.4
Viacom (미국)	11.0	6.6	6.1	1.4	1.2	7.0	6.6	12.9	13.4	2.8	2.9	3.0	3.2	24.1	21.5
Fuji Media (일본)	3.9	19.2	17.7	0.6	0.6	10.6	10.8	6.0	6.0	0.2	0.2	0.4	0.4	2.9	3.0
Nippon TV (일본)	4.5	12.9	12.8	0.7	0.6	5.8	5.7	3.9	4.0	0.4	0.4	0.6	0.6	5.2	4.8
Beijing Enlight (중국)	4.8	17.1	23.3	3.1	2.8	21.0	24.8	0.3	0.4	0.3	0.2	0.2	0.2	19.6	12.6
Huayi Bros. (중국)	3.5	21.9	19.4	2.0	1.9	22.1	18.9	0.7	0.9	0.2	0.2	0.2	0.2	9.9	10.6

자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

국내 유료방송 시장 Valuation

메리츠 2018년 하반기 전망 시리즈 14
미디어/광고 변화 혹은 진화

점유율 하락에 따른 유료방송 밸류에이션 하락 지속

- 글로벌 주요 유료방송 사업자의 PBR(주가순자산비율)은 1.5~4.5배로 다양하게 분포
- 국내 케이블/위성TV 사업자들은 유료방송 시장 내 점유율 하락에 따른 밸류에이션 하락 지속
- 다만, CJ헬로의 경우 6월 말 유료방송 합산규제 일몰 시 인수가치 부각에 따른 재평가 가능

글로벌 유료방송 Peer Valuation

(십억달러)	시가 총액	PER (배)		PBR (배)		EV/EBITDA (배)		매출액		영업이익		EBITDA		ROE (%)	
		2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
스카이라이프	0.6	11.0	10.2	1.0	0.9	3.7	3.7	0.6	0.7	0.1	0.1	0.2	0.2	15.8	13.3
CJ헬로	0.5	21.6	18.2	0.7	0.7	4.1	3.8	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	3.4	3.9
Comcast	170.1	12.5	11.4	2.0	2.0	7.1	6.8	89.7	92.0	18.6	19.5	29.2	30.6	15.6	16.4
Liberty Global	24.6	N/A	34.0	4.4	6.8	8.3	8.0	16.4	16.7	2.6	3.0	7.8	8.0	-9.1	14.0
Charter	95.8	68.9	36.7	1.5	1.5	9.2	8.7	43.6	45.6	4.8	5.7	16.1	16.9	N/A	N/A
Dish Network	23.3	11.1	13.3	1.6	1.4	10.5	11.8	13.7	13.1	1.9	1.6	2.6	2.3	33.7	40.7
Shaw Communications	11.3	23.2	19.2	2.2	2.1	8.5	8.0	4.0	4.2	0.9	1.0	1.6	1.7	17.7	22.9
British Sky	21.0	20.6	19.4	5.2	4.5	13.2	12.4	18.1	19.0	2.1	2.2	3.1	3.3	92.4	20.1
Sky Perfect	1.6	12.7	13.1	N/A	N/A	N/A	N/A	1.5	1.3	0.2	0.1	N/A	N/A	7.1	8.6
Beijing Gehua	3.0	20.3	19.1	1.2	1.2	7.2	6.9	0.4	0.5	0.1	0.1	0.2	0.2	7.6	6.0

자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

Top Pick 및 관심종목

메리츠 2018년 하반기 전망 시리즈 14
미디어/광고 변화 혹은 진화

Top Pick 제일기획(030000)

- 하반기 해외 시장 회복과 국내 광고 시장 성장 따른 실적 개선이 기대되는 제일기획 Top Pick
- 이노션은 하반기부터 현대/기아차 신차 출시에 따른 마케팅 확대 수혜 본격화
- CJ E&M은 콘텐츠 경쟁력을 앞세운 방송 부문 실적 개선이 기대되며, CJ E&M과 CJ오쇼핑 합병법인의 긍정적인 시너지 효과 기대

커버리지 종목 투자 포인트

종목	투자의견	적정주가	현재주가	투자포인트
제일기획(030000)	Buy	25,000원	20,400원	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 주 광고주인 삼성전자의 경우 국내뿐만 아니라 해외 지역에서 '갤럭시 스튜디오' 등 체험마케팅 확대 기조 ▪ 중국 시장은 작년 로컬 및 글로벌 광고주 실적화가 빠르게 나타나며 1Q18 에 이어 2Q18 실적 개선 기대감 확대 ▪ 올해 국내 광고 시장 회복에 따른 유기적 성장 외에도 해외 지역 M&A를 통한 비유기적 성장 모색
이노션(214320)	Buy	82,000원	67,000원	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 하반기 미국 제네시스G70/싼타페 론칭과 프리미엄 친환경 신차 대행 효과가 재무 실적에 본격 반영 ▪ FIFA 공식 파트너사로서 6월 러시아 월드컵을 앞두고 해외 직영 판매 법인을 통한 전방위 마케팅 진행 ▪ 작년 인수한 D&G는 Canvas와 달리 초기 안정화 기간 및 비용이 소요되지 않아 안정적인 수익성 기대
CJ E&M(130960)	Buy	114,000원	90,100원	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 6월 중순 '프로듀스48'을 시작으로 하반기 드라마 기대작인 '미스터선샤인' 방영으로 방송 부문 실적 개선 전망 ▪ 기획부터 홍보, 판매를 아우르는 미디어와 커머스의 수직 계열화에 따른 합병 시너지 기대 ▪ 드라마 및 예능 라인업의 시청률 및 화제성 부각으로 TV광고 및 디지털광고 성장 지속 전망

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

메리츠 2018년 하반기 전망 시리즈

14

미디어/광고

Part II

하반기 미디어 산업 전망

[광고] 국내 광고 시장 현황 및 전망

메리츠 2018년 하반기 전망 시리즈 14
미디어/광고 변화 혹은 진화

2018년 국내 방송 광고 시장 3년 만에 순성장 전환

- 2018년 국내 광고 시장은 전년 대비 +4.2% 성장한 11조 6,002억원 전망
- 2월 평창 동계올림픽, 6~7월 러시아 월드컵, 8~9월 아시안게임 등 글로벌 스포츠 이벤트 효과
- 특히, 국내 방송 광고시장의 경우 올해 스포츠 이벤트 및 콘텐츠 투자 확대로 3년 만에 순성장 전환
- 2019년 국내 광고 시장은 디지털 광고 시장 성장에 힘입어 전년 대비 +2.9% 성장 전망

매체별 광고 시장 추이 및 전망

구분	매체	광고비(십억원)					성장률(%)	
		2015	2016	2017	2018E	2019E	2018E	2019E
방송	지상파TV	1,970.2	1,731.2	1,522.3	1,596.5	1,598.1	4.9	0.1
	라디오	296.7	304.0	278.5	285.0	288.4	2.3	1.2
	케이블/중편	1,776.8	1,747.4	1,837.6	1,895.6	1,939.9	3.2	2.3
	IPTV	80.1	84.6	91.5	102.9	110.7	12.5	7.6
	위성,DMB 등 기타	104.3	181.4	200.4	206.2	209.2	2.9	1.5
	방송 계	4,228.1	4,048.6	3,930.3	4,086.2	4,146.4	4.0	1.5
인쇄	신문	1,501.1	1,471.2	1,405.6	1,385.0	1,368.4	-1.5	-1.2
	잡지	416.7	378.0	343.8	340.0	336.6	-1.1	-1.0
	인쇄 계	1,917.8	1,849.2	1,749.4	1,725.0	1,705.0	-1.4	-1.2
디지털	PC	1,721.6	1,637.2	1,624.5	1,660.0	1,689.9	2.2	1.8
	모바일	1,280.2	1,745.3	2,215.7	2,471.0	2,720.6	11.5	10.1
	디지털 계	3,001.8	3,382.5	3,840.2	4,131.0	4,410.5	7.6	6.8
OOH	옥외	359.2	351.2	339.2	340.0	335.9	0.2	-1.2
	극장	212.0	225.1	228.0	240.0	247.9	5.3	3.3
	교통	433.9	432.8	435.2	470.0	494.4	8.0	5.2
	OOH계	1,005.1	1,009.1	1,002.4	1,050.0	1,078.3	4.7	2.7
제작		574.2	642.5	607.2	608.0	600.1	0.1	-1.3
총 계		10,727.0	10,931.8	11,129.5	11,600.2	11,940.2	4.2	2.9

자료: 제일기획, 메리츠증권증권 리서치센터

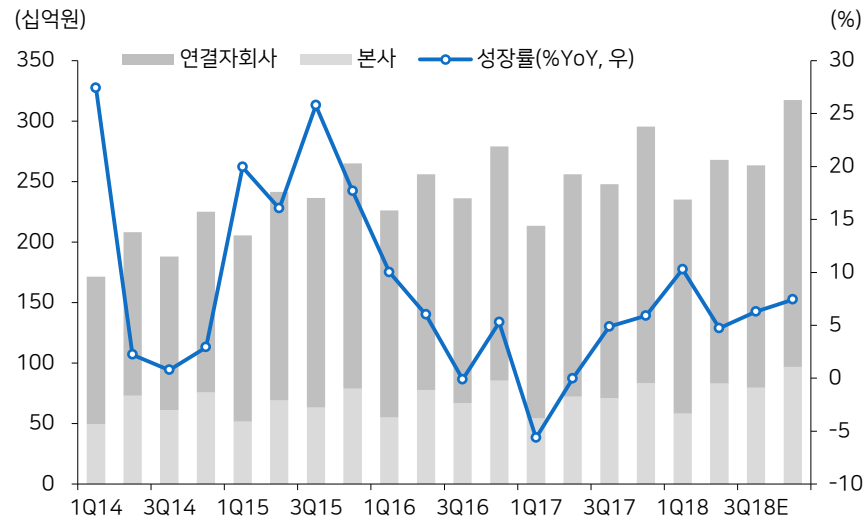
[광고] 국내 광고대행사 하반기 양호한 실적 전망

메리츠 2018년 하반기 전망 시리즈 14
미디어/광고_ 변화 혹은 진화

하반기 국내 주요 광고대행사 실적 개선 지속

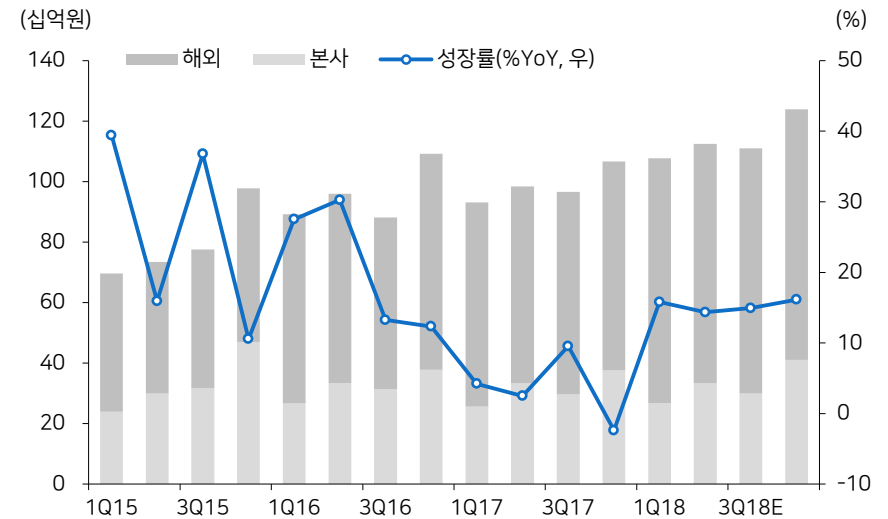
- 국내 주요 광고대행사 1Q18 실적은 국내외 시장에서 의미 있게 성장하며 시장 기대치에 부합
- 하반기 국내 광고 시장 회복 기조 속에 비계열 광고 물량 확대 및 신흥시장 회복세 지속 전망
- 2018년 제일기획 매출총이익 +7.1% 성장 전망, 이노션 매출총이익 +15.3% 성장 전망

제일기획 분기 매출총이익 추이 및 전망



자료: 제일기획, 메리츠증권증권 리서치센터

이노션 분기 매출총이익 추이 및 전망



자료: 이노션, 메리츠증권증권 리서치센터

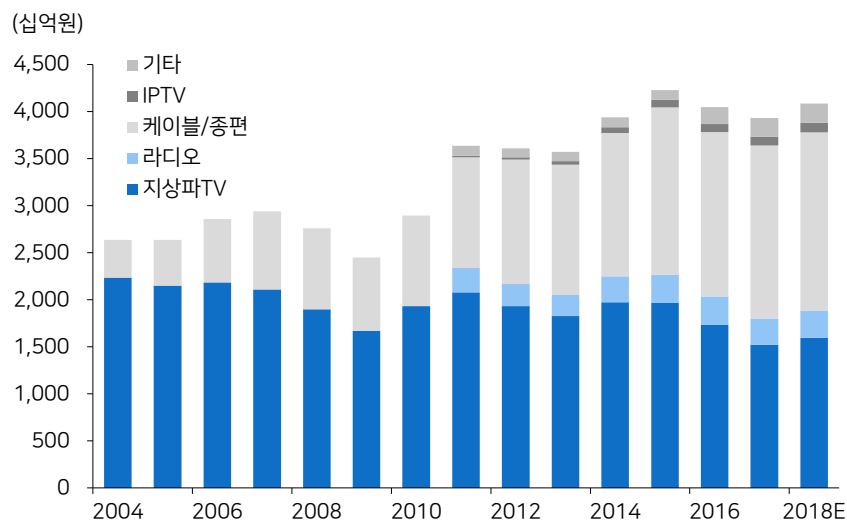
[광고] 국내 디지털 광고 시장 고성장 지속

메리츠 2018년 하반기 전망 시리즈 14
미디어/광고_변화 혹은 진화

디지털 광고 시장이 전체 광고 시장 성장 견인

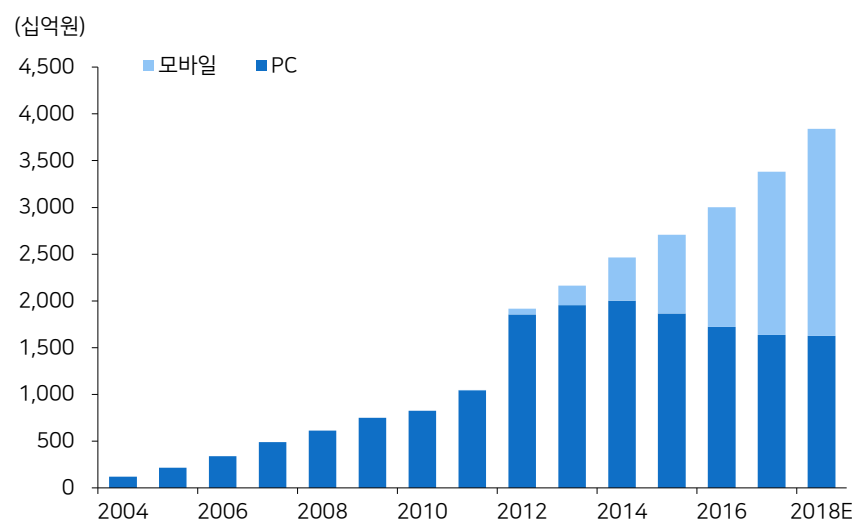
- 2018년 국내 디지털 광고 시장은 처음으로 4조원을 돌파하며 방송 광고 시장을 역전할 전망
- 디지털 광고 시장 성장 원인은 인터넷/스마트폰 보급률 확대 및 다양한 매체 증가로부터 기인
- 2018년 모바일 광고 시장은 전년 대비 +11.5% 고성장을 지속하며 전체 디지털 광고 시장 견인

방송 광고 카테고리별 시장전망



자료: 제일기획, 메리츠증권증권 리서치센터

디지털 광고 카테고리별 시장전망



자료: 제일기획, 메리츠증권증권 리서치센터

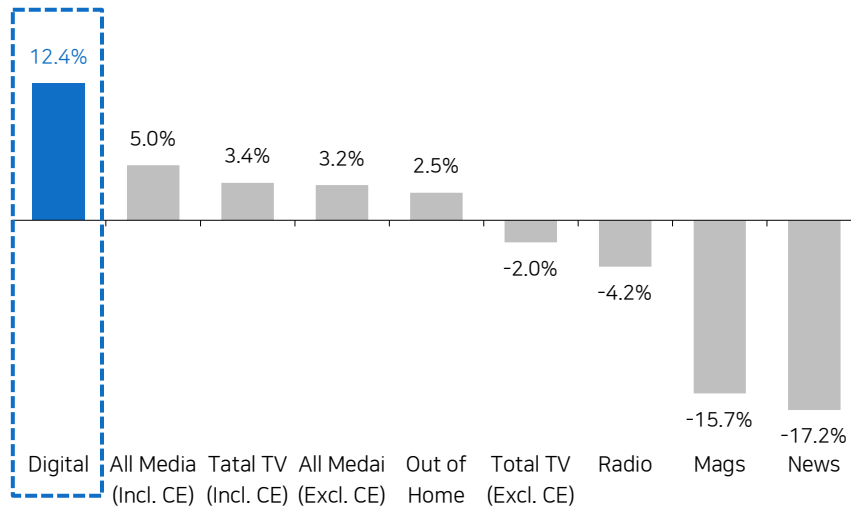
[광고] 미국 디지털 광고 시장의 변화

메리츠 2018년 하반기 전망 시리즈 14
미디어/광고 변화 혹은 진화

글로벌 컨설팅 회사와 경쟁하는 광고업체들

- 딜로이드(Deloitte)를 비롯한 글로벌 컨설팅 회사들의 디지털 광고 시장 진입 지속
 - 2017년 글로벌 10대 광고회사 중 3개가 대형 컨설팅사가 설립한 회사들
- 디지털 마케팅의 중요성과 기존 광고 회사들의 문제가 시장 진출의 이유
 - ⇒ 디지털 광고에서 마케팅과 커뮤니케이션 통합이 필수적이거나, 기존 광고사들은 마케팅에 약점 노출
 - ⇒ 컨설팅 회사들의 강점인 리서치와 사업 및 재무 이해도에 따라 비용 효율화 작업 수월

2018년 미국 카테고리별 광고 매출 성장 예상



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

2017년 글로벌 10대 광고회사 중 3개가 대형 컨설팅사

순위	업체 (국가)	매출액 (\$BN)
1	WPP (London)	19.4
2	Omnicom Group (New York)	15.4
3	Publicis Groupe (Paris)	10.8
4	Interpublic Group of Cos. (New York)	7.8
5	Dentsu Inc. (Japan)	7.2
6	Accenture's Accenture Interactive (New York)	4.4
7	PwC's PwC Digital Services (New York)	3.3
8	IBM Corp.'s IBM iX (Armonk, N.Y.)	3.0
9	Deloitte's Deloitte Digital (New York)	2.6
10	Havas Puteaux, (France)	2.5

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

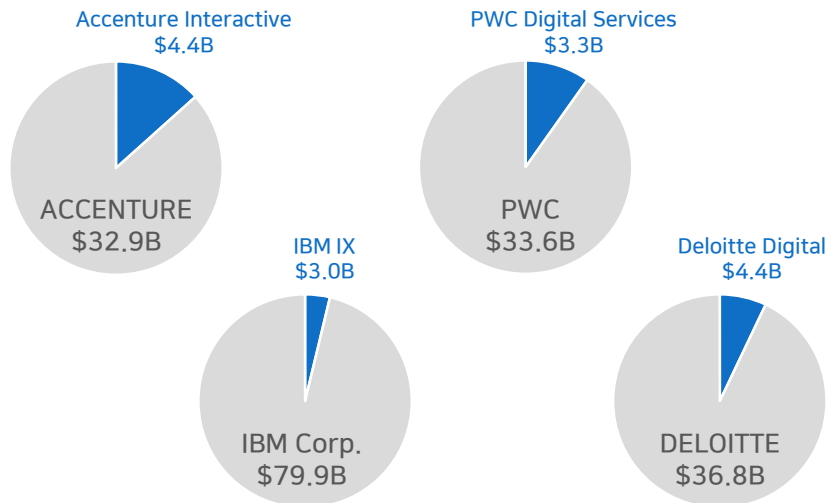
[광고] 파편화되고 있는 디지털 광고 시장

메리츠 2018년 하반기 전망 시리즈 14
미디어/광고_변화 혹은 진화

파편화되고 있는 디지털 광고 시장

- 컨설팅 회사 내 에이전시 비즈니스가 차지하는 비율은 10% 내외로 크진 않으나, 꾸준한 성장세
⇒ 디지털 에이전시 비즈니스와 다른 사업 부문 시너지 효과가 크다는 점이 사업 확장의 이유
- 올해 초에는 아마존(Amazon)이 광고 플랫폼을 공개하며 본격적으로 디지털 광고 시장에 진입
- 국내 역시 디지털 광고 시장 규모가 커질수록 파편화된 구조의 시장 확장 예상

세계 4대 컨설팅 회사 내 에이전시 비즈니스 비율



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

아마존(Amazon) 광고 플랫폼 소개



자료: Amazon, 메리츠증권증권 리서치센터

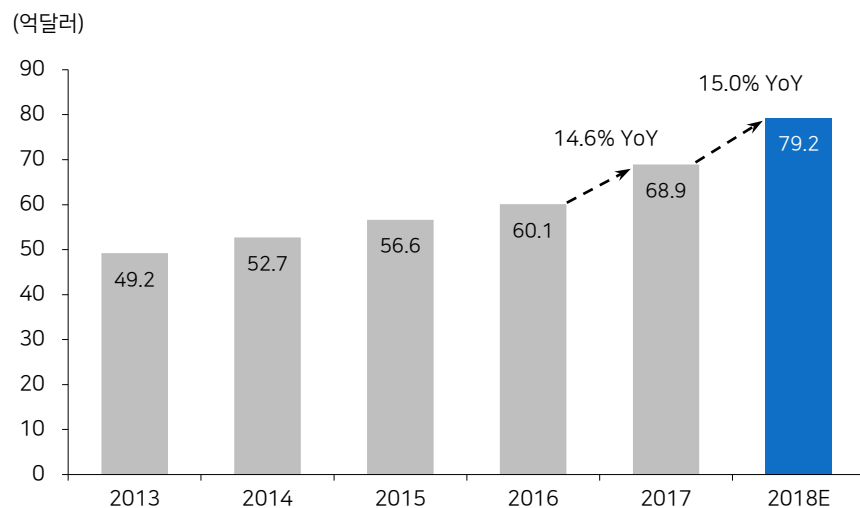
[방송] 2018년 방송 콘텐츠 수출액 고성장 전망

메리츠 2018년 하반기 전망 시리즈 14
미디어/광고_변화 혹은 진화

콘텐츠산업 수출액 성장을
상회하는 국내 방송 콘텐츠

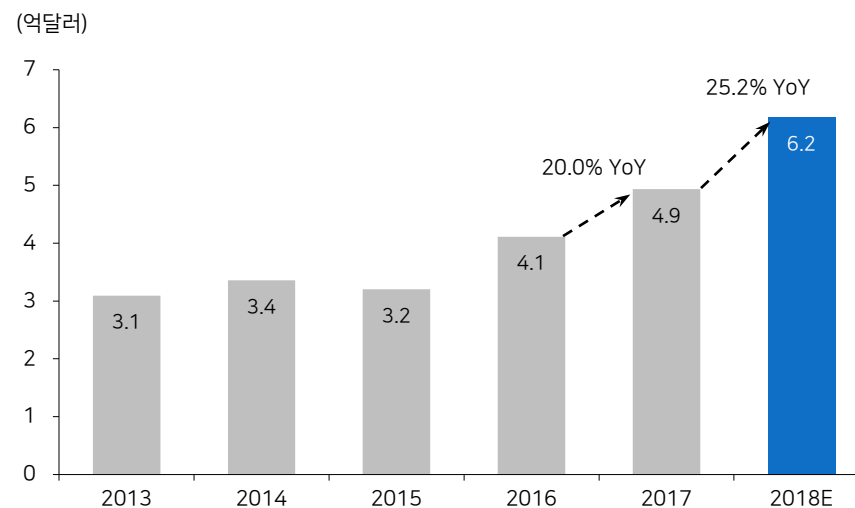
- 2017년 국내 콘텐츠산업 수출액은 전년 대비 +14.7% 성장한 68.9억달러 기록
⇒ 2017년 방송 콘텐츠 수출액은 한한령에도 불구하고 전년 대비 +20.0% 성장
- 2018년 방송 콘텐츠 수출액은 중국/동남아 시장 내 한류 콘텐츠 확대에 따라 전년 대비 +25.2% 성장 전망

콘텐츠산업 수출액 추이 및 전망



자료: KOCCA, 메리츠증권증권 리서치센터

방송 콘텐츠 수출액 추이 및 전망



자료: KOCCA, 메리츠증권증권 리서치센터

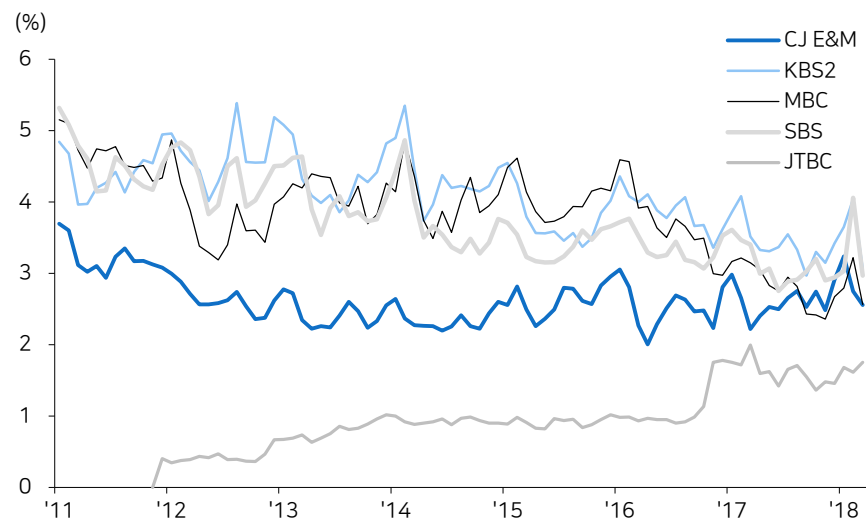
[방송] 국내 방송 제작 역량은 상향 평준화

메리츠 2018년 하반기 전망 시리즈 14
미디어/광고_변화 혹은 진화

케이블/종편 시청률 및 광고단가 상승세 뚜렷

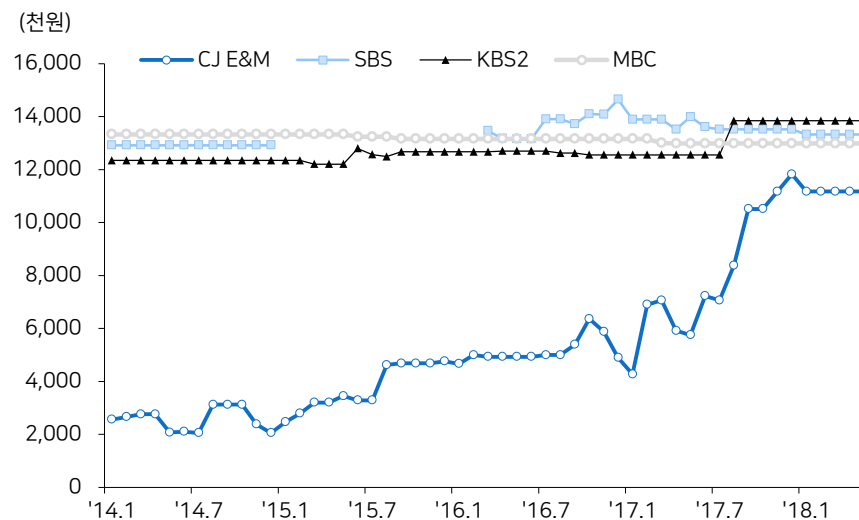
- 케이블과 종편 채널 프로그램의 약진으로 지상파와의 시청률 격차는 점차 감소
- 최근 방영된 "화유기", "밥 잘 사주는 예쁜 누나" 등 시청률 및 화제성 1위 프로그램도 케이블/종편 작품
⇒ 지상파의 프로그램 제작 역량을 상회하는 케이블/종편 콘텐츠 경쟁력 입증
- 시청률에 연동되는 광고단가 역시 지상파와 비슷한 수준으로 상승

지상파 및 케이블, 종편 시청률 추이



자료: CJ E&M, 메리츠증권리서치센터

방송 사업자 22시 평균 광고단가 추이



자료: CJ E&M, 메리츠증권리서치센터

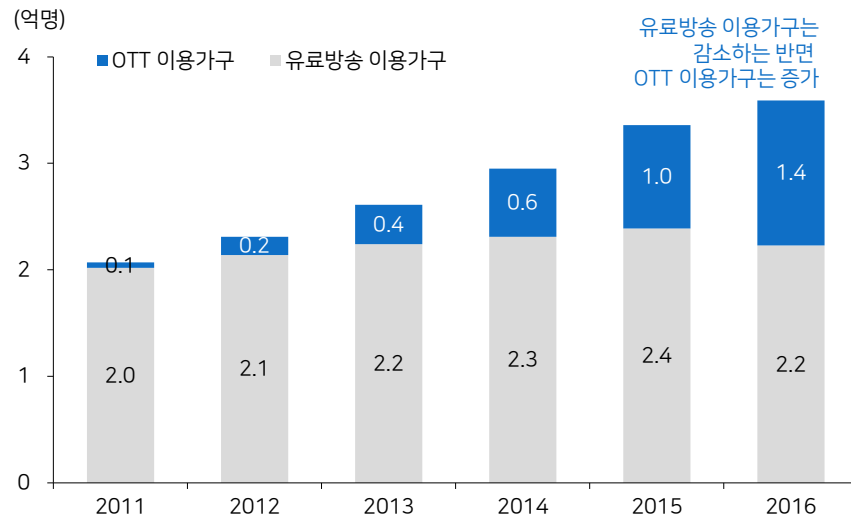
[유료방송] 중국 유료방송 시장내 OTT 득세

메리츠 2018년 하반기 전망 시리즈 14
미디어/광고_ 변화 혹은 진화

중국 유료방송 시장 내 영향력을 확대하는 OTT

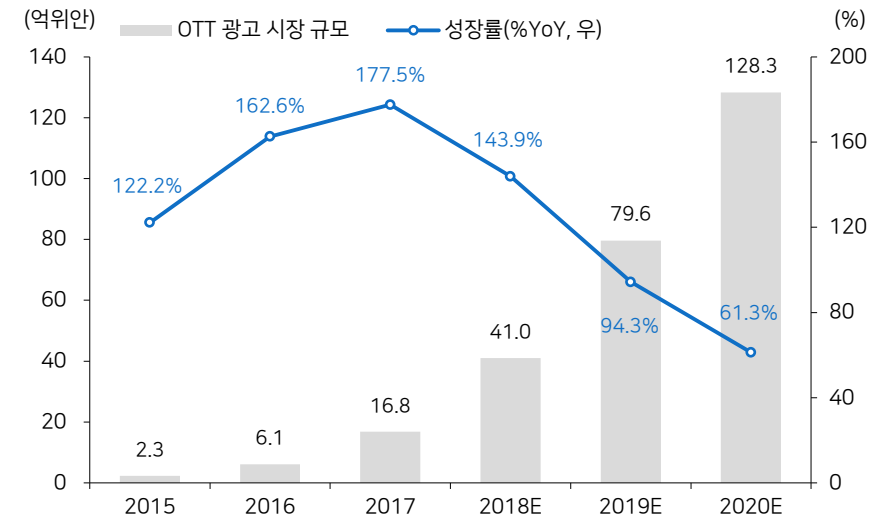
- 중국 내 OTT 이용가구는 연평균 +90.4%(‘11~’16년) 고성장을 기록하며 2016년 14억 가구 돌파
⇒ 동기간 기존 유료방송 이용가구는 연평균 +2.0% 성장에 그치며 최근 들어 감소 추세
- 중국 OTT 보급률 확대로 OTT 광고 시장 역시 빠른 속도로 성장
⇒ 2018년 중국 OTT 광고 시장 전년 대비 +143.9% 성장하며 41억위안 기록 전망

중국 유료방송 및 OTT 이용가구 추이



자료: iResearch, 메리츠증권증권 리서치센터

중국 OTT 광고 시장 규모 추이 및 전망



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

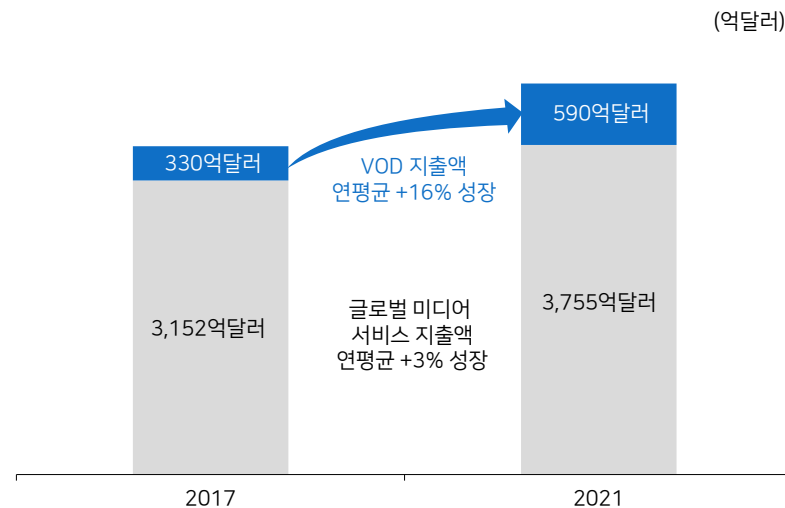
[유료방송] 유료방송 VOD vs OTT 기반 VOD

메리츠 2018년 하반기 전망 시리즈 14
미디어/광고_변화 혹은 진화

기존 유료방송에서 OTT 기반 VOD 서비스로 전환 예상

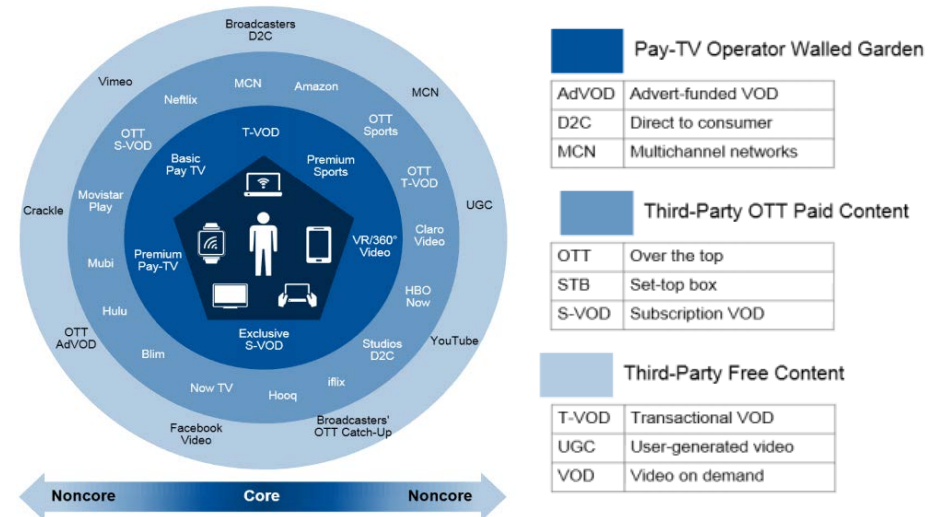
- 글로벌 미디어 서비스 지출액 2017년 3,152억달러 → 2021년 3,755억달러 증가 예상
⇒ 이 중 VOD에 대한 소비자 지출액은 동기간 연평균 +16%로 가파르게 성장할 전망
- OTT 서비스 이용 대체로 기존 유료방송 VOD 구매율은 2016년 48% → 2021년 33%로 감소 예측
⇒ 기존 유료방송을 통해 VOD를 구매하던 소비 행태가 OTT 기반 VOD 서비스로 전환

글로벌 미디어 서비스 지출액 규모 전망



자료: Gartner, 메리츠증권증권 리서치센터

OTT 서비스 사업자의 전략 방향: "Super-aggregator"



자료: Gartner, 메리츠증권증권 리서치센터

[유료방송] 국내 유료방송 업체와 제휴 확대 중인 넷플릭스

메리츠 2018년 하반기 전망 시리즈 14
미디어/광고_ 변화 혹은 진화

유의미한 넷플릭스의 국내 IPTV 시장 진입

- 넷플릭스는 2016년 1월 한국 시장 진출과 동시에 IPTV 사업자들과 제휴를 추진했으나 협상 결렬
- 이후 딜라이브, CJ헬로 OTT 셋톱박스에 넷플릭스를 탑재하는 등 영향력 확대
 - ⇒ 최근에는 IPTV 사업자인 LG유플러스와 제휴를 맺고 프로모션 진행 중
 - ⇒ 협상이 순조롭게 진행될 경우 하반기에는 SK브로드밴드, KT 등 다른 사업자들과도 제휴 확대 예상
- 과거와는 달리 국내 유료방송 시장 헤게모니를 쥐고 있는 IPTV 사업자와의 제휴라는 점에서 차별성
 - ⇒ 넷플릭스의 국내 IPTV 시장 진입으로 향후 국내 시장에서의 영향력 확대 가능성에 주목

넷플릭스, 한국 진출 일지

구분	내용
2016년 1월	넷플릭스, 한국 시장 진출
2016년 5월	딜라이브 OTT 셋톱박스에 넷플릭스 탑재
2017년 11월	CJ헬로 OTT 뷰잉에 넷플릭스 탑재
2018년 1월	CJ헬로 디지털방송 셋톱박스에 넷플릭스 탑재
2018년 5월	LGU+와 마케팅 제휴 - 무제한 요금제 가입시 넷플릭스 3개월 무료
2018년~	LGU+와 콘텐츠 제휴 논의 중

자료: 언론, 메리츠증권증권 리서치센터

넷플릭스 프로모션 중인 LG유플러스 IPTV



NETFLIX 를
U+로 봐야하는 이유

자료: LG유플러스, 메리츠증권증권 리서치센터

14

메리츠 2018년 하반기 전망 시리즈

미디어/광고

Part III

이슈 분석: CJ E&M과 CJ오쇼핑 합병 시너지

[CJ ENM] CJ E&M과 CJ오쇼핑 합병 결정

메리츠 2018년 하반기 전망 시리즈 14
미디어/광고_ 변화 혹은 진화

CJ E&M과 CJ오쇼핑 합병법인은 CJ ENM

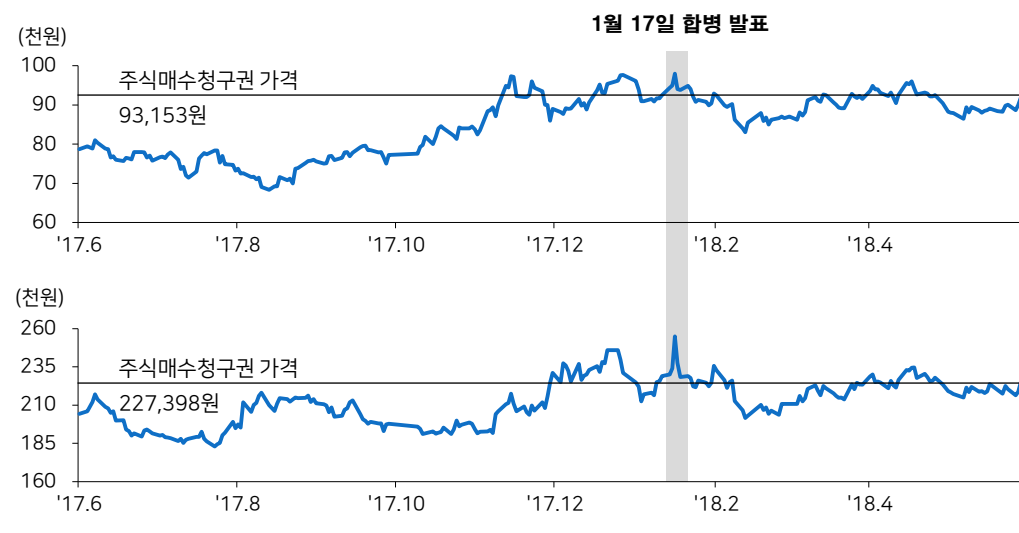
- 지난 1월 17일 CJ E&M과 CJ오쇼핑은 CJ오쇼핑을 존속법인으로 한 합병안 발표
⇒ 합병 비율은 CJ오쇼핑 한 주당 CJ E&M 0.41주로 합병기일은 오는 7월 1일
⇒ 합병 시너지에 대한 의문 확대로 합병 발표 후 양사 주가 하락세 지속
- 사명은 글로벌 융복합 콘텐츠 커머스 기업을 목표로 CJ ENM(Entertainment and Merchandising) 결정
- 합병 성사 관건은 소액주주 주식매수청구권으로 전체 규모 5천억원 초과 시 합병에 부담으로 작용

CJ E&M & CJ오쇼핑 합병 개요

구분	내용
존속회사	CJ오쇼핑 (합병 후 CJ ENM으로 사명 변경 예정)
합병비율	1:0.4104397
합병신주	15,897,186주
합병계약일	2018년 1월 17일
주주총회 합병 승인	2018년 5월 29일
주식매수청구권 행사기간	2018년 5월 29일부터 6월 18일까지
합병기일	2018년 7월 1일

자료: CJ E&M, 메리츠증권리서치센터

CJ E&M(위)과 CJ오쇼핑(아래) 주가 추이 및 주식매수청구권 가격



자료: WiseFn, 메리츠증권리서치센터

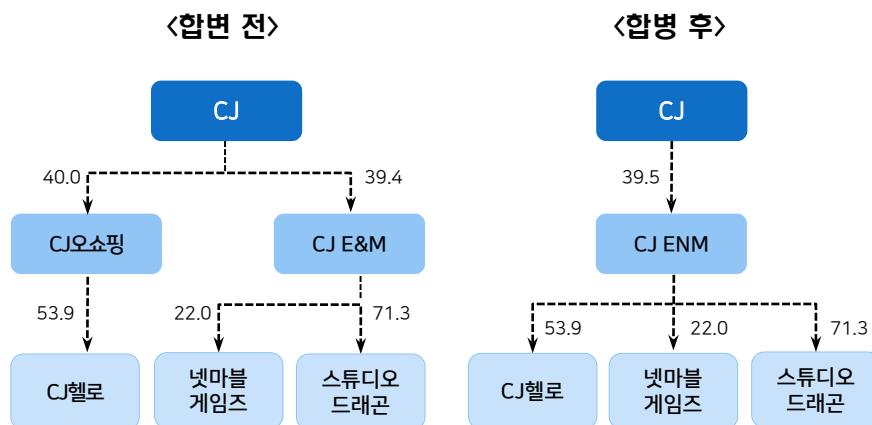
[CJ ENM] 합병법인의 지분 구조 및 사업 목표

메리츠 2018년 하반기 전망 시리즈 14
미디어/광고_ 변화 혹은 진화

합병법인 사업 목표: 매출액
'18년 6.5조원 → '21년 11.4조원

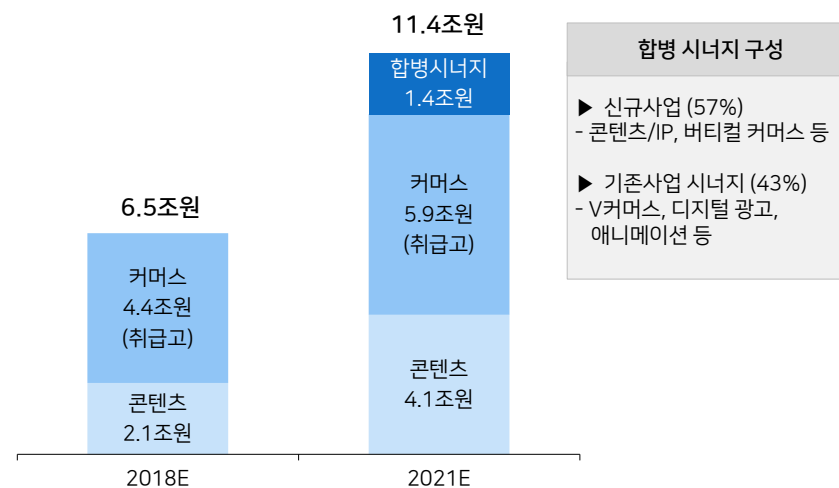
- CJ가 CJ E&M과 CJ오쇼핑 지분을 각각 40% 내외 보유하고 있어 합병 후에도 약 40% 지분 확보 가능
- 합병법인은 합병 시너지를 통해 매출액 2018년 6.5조원에서 2021년 11.4조원 목표
⇒ 이 중 합병 시너지 효과는 약 1.4조원으로 신규사업이 약 7,980억원 차지 전망

합병 전후 지분구조 변화



자료: CJ E&M, 메리츠증권리서치센터

합병법인 사업 계획 및 목표



자료: CJ E&M, 메리츠증권리서치센터

[CJ ENM] 합병법인의 사업 비전 및 디지털 사업 모델

메리츠 2018년 하반기 전망 시리즈 14
미디어/광고_ 변화 혹은 진화

디지털 통합 플랫폼으로 진화

- 합병법인은 다각화된 사업포트폴리오를 보유하게 되며, 영업현금흐름 창출력을 바탕으로 신사업 추진을 위한 투자여력이 확대
- 합병 후 CJ E&M 콘텐츠 제작 역량과 CJ오쇼핑의 상품 기획력을 결합해 융복합 서비스 확대 계획
⇒ 디지털 통합 플랫폼으로서 B2C 고객 접점을 확대하는 창구로 진화 계획

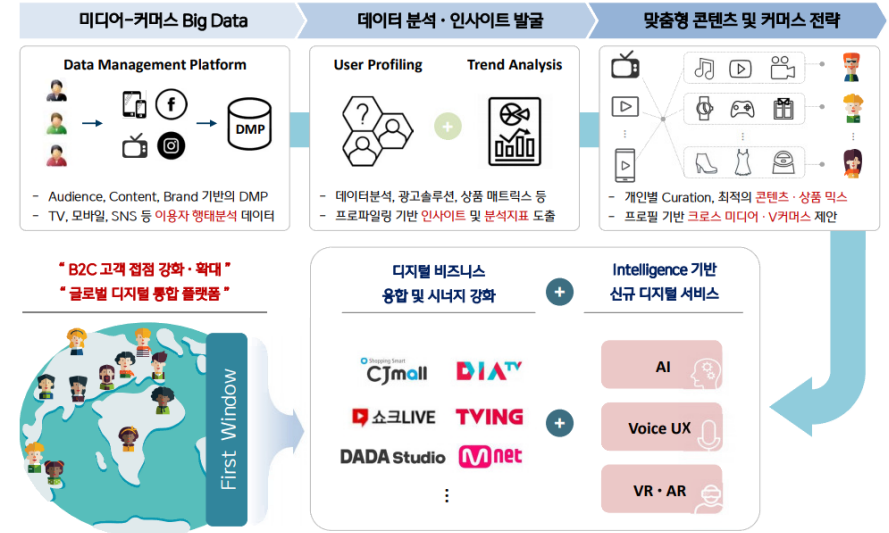
합병법인 사업 비전

“최고의 경험과 즐거움을 주는 글로벌 융복합 미디어-커머스”



자료: CJ E&M, 메리츠증권증권 리서치센터

합병 후 디지털 사업 모델



자료: CJ E&M, 메리츠증권증권 리서치센터

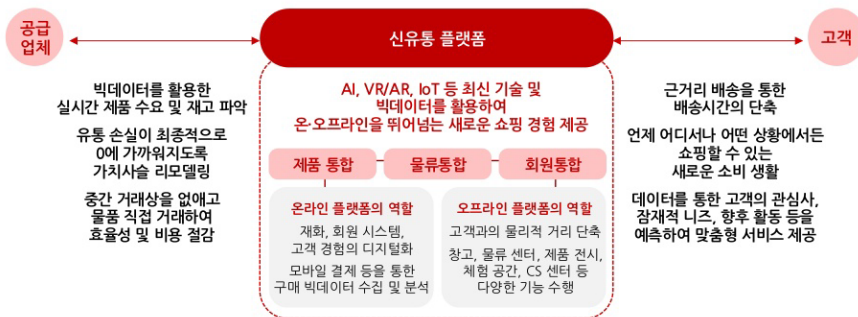
[CJ ENM] 대세로 자리한 콘텐츠와 커머스의 결합

메리츠 2018년 하반기 전망 시리즈 14
미디어/광고_변화 혹은 진화

중국 알리바바, 커머스-콘텐츠 결합으로 V커머스 사업 확대

- 중국은 새로운 소매(New Retail) 방식 주도 하에 소매업 전반이 빠르게 변화하는 중
⇒ 온/오프라인 채널을 통한 쇼핑 환경 제공 및 제품과 서비스가 콘텐츠와 결합된 새로운 소비 환경
- 중국 알리바바(Alibaba)는 이미 티몰(Tmall)과 유쿠투도우(Youku)를 활용한 V커머스 사업 확대

빠르게 변화하는 중국의 유통혁명: 신유통 구조



자료: Platium, 메리츠증권증권 리서치센터

유쿠투도우(Youku) 독점 콘텐츠에 티몰(Tmall) 협찬 제공



자료: Alibaba, 메리츠증권증권 리서치센터

[CJ ENM] 미디어와 커머스 결합이 필요한 이유

메리츠 2018년 하반기 전망 시리즈 14
미디어/광고 변화 혹은 진화

프로그램 내 인기가 사업
성으로 이어지지 못한 사례

- SBS '별에서 온 그대'에서 전지현이 사용한 화장품은 국내뿐만 아니라 중국에서도 높은 판매량 달성
⇒ 한울 화장품은 '별에서 온 그대' 방영 전후 일평균 매출액 5배 증가
- tvN '윤식당2'에서 등장한 튀김기는 방송 후 소비자 구매 문의가 폭증하며 판매량 증가
- 다만, '윤식당2'의 경우 자체 제작 예능에서 화제가 된 제품의 매출 증가가 CJ E&M의 사업 성과로 이어지지 못한 아쉬운 사례로 판단

SBS '별에서 온 그대' 방영 후 전지현 화장품 판매 5배 급증



자료: 언론, 메리츠증권증권 리서치센터

tvN '윤식당2' 방영 후 구매 문의가 증가한 튀김기



자료: 언론, 메리츠증권증권 리서치센터

[CJ ENM] 미디어/커머스 결합을 위한 Big Picture

메리츠 2018년 하반기 전망 시리즈 14
미디어/광고_ 변화 혹은 진화

기획/제작/홍보/판매 전 영역에 영향력을 확대할 수 있는 기회

- 작년부터 인기를 끌고 있는 내셔널지오그래픽 캐리어는 CJ오쇼핑 커머steam이 직접 기획
- 해당 제품은 tvN 예능 '삼시세끼', '동지탈출' 등 협찬 진행을 통해 소비자 노출 증가
⇒ CJ E&M 콘텐츠를 활용한 적극적인 마케팅으로 판매 확대 및 성과 달성
- 기획 단계에서부터 수요 예측을 포함해 제작, 홍보, 판매 전반에 영향력을 확대할 수 있는 성공 사례로 CJ E&M과 CJ오쇼핑 합병법인의 미디어-커머스 역량을 활용한 시너지가 가능할 전망

미디어와 유통 결합 성공 사례

기획/제작	홍보	고객반응	판매	성과
 <ul style="list-style-type: none"> ■ CJ오쇼핑 커머steam 기획 ■ 수요 예측 및 분석 	 <ul style="list-style-type: none"> ■ CJ E&M 자체 제작 예능 프로그램 '삼시세끼', '동지탈출' 등에 노출 	 <ul style="list-style-type: none"> ■ 제품 문의 증가 ■ 네이버 지식IN '윤균상 캐리어' 질문 등록 등 	 <ul style="list-style-type: none"> ■ CJ오쇼핑 홈쇼핑채널을 통해 내셔널지오그래픽 캐리어 판매 	 <ul style="list-style-type: none"> ■ 판매 증가 및 소비자 만족도 증가로 2017 올해의 모바일 홈쇼핑 대상

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

[CJ ENM] 미디어/커머스 결합을 위한 Big Picture

메리츠 2018년 하반기 전망 시리즈 14
미디어/광고_변화 혹은 진화

쇼퍼테인먼트에서 진화된 미디어-커머스 결합 기대

- 미디어-커머스 결합 시너지 중 하나로 유명 연예인이 나와 상품을 파는 '쇼퍼테인먼트' 방송 가능
⇒ 슈퍼주니어가 출연한 롱다운점퍼는 방송 50분만에 총 21억원 매출을 올리며 매진. 시청률 6배 상승
- '쇼퍼테인먼트' 방송에서 진화해 기존 방송 프로그램 포맷을 그대로 가져와 판매 방송으로 전환
⇒ 코미디빅리그 출연진이 상품 판매 방송을 진행한 '코빅마켓'은 10억원 매출 기록. 시청률 4배 상승

슈퍼주니어 출연 롱다운점퍼: 21억원 매출, 시청률 6배 상승



자료: CJ오쇼핑, 메리츠증권증권 리서치센터

코미디빅리그 출연진이 판매한 코빅마켓: 10억원 매출, 시청률 4배 상승



자료: CJ오쇼핑, 메리츠증권증권 리서치센터

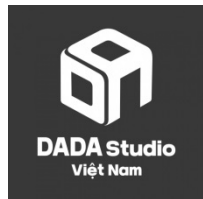
[CJ ENM] CJ ENM의 첫 시작은 동남아시아부터

메리츠 2018년 하반기 전망 시리즈 14
미디어/광고_ 변화 혹은 진화

CJ ENM, 동남아 거점으로 V커머스 시장 확대

- 합병법인 CJ ENM은 아시아 최대 콘텐츠 제작센터인 'DADA스튜디오'를 오는 7월 베트남에 오픈
⇒ CJ E&M 한류 콘텐츠를 활용해 DADA스튜디오를 통한 V커머스 사업의 글로벌 확장 목표
- 또한, 최근 싱가포르 '큐텐(Qoo10)'과 협업해 콘텐츠/커머스 전용관인 케이시티(K-City) 론칭
⇒ K-City 전용관은 CJ E&M 콘텐츠 영상 시청과 콘텐츠에 노출된 상품 정보/구매가 가능한 서비스

CJ ENM 오는 7월 베트남 'DADA스튜디오' 오픈



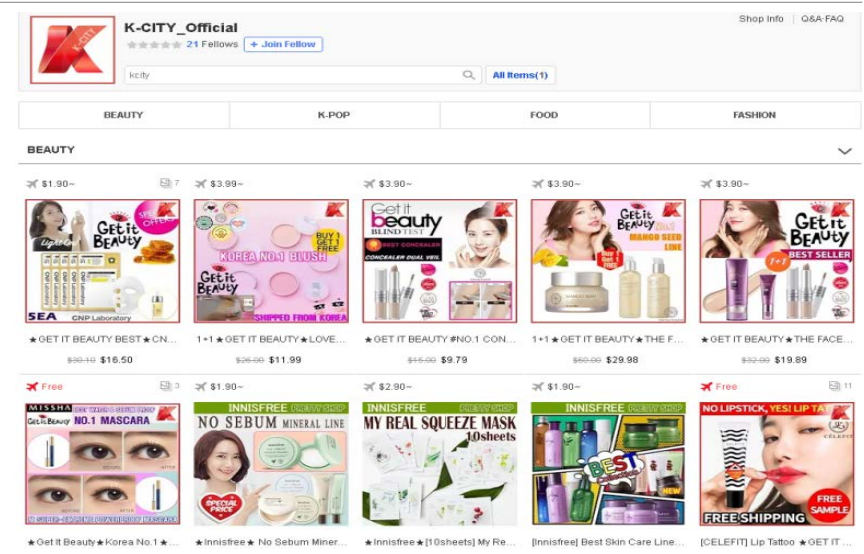
DADA스튜디오란?

CJ오쇼핑 V커머스 콘텐츠 유통업체
뷰티, 리빙, 푸드 등 월 200개 상품 리뷰
동영상을 제작해 국내외 유통

구분	내용
오픈 시기	2018년 7월 초
위치	베트남 호치민시
규모	300여평(1개 층)
인원	약 70명
사업 성격	아시아 최대 규모 V커머스 콘텐츠 제작센터
사업 내용	월 1000편의 V커머스 콘텐츠 제작 및 유통

자료: CJ오쇼핑, 메리츠증권증권 리서치센터

큐텐(Qoo10) 홈페이지에 등록된 K-City 전용관 화면



자료: Qoo10, 메리츠증권증권 리서치센터

14

메리츠 2018년 하반기 전망 시리즈

미디어/광고

기업분석

종목	투자판단	적정주가
제일기획(030000)	Buy	25,000원
이노션(214320)	Buy	82,000원
CJ E&M(130960)	Buy	114,000원

제일기획(030000) 하반기 예견된 실적 개선

Analyst 정지수 02. 6098-6681
jisoo.jeong@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월)	25,000원
현재주가 (6. 4)	20,400원
상승여력	22.5%
KOSPI	2,447.76pt
시가총액	23,468억원
발행주식수	11,504만주
유동주식비율	59.65%
외국인비중	32.17%
52주 최고/최저가	21,800원/17,950원
평균거래대금	62.6억원
주요주주(%)	
삼성전자 외 4 인	28.39
국민연금	8.85
Matthews International Capital Management LLC	6.01
주가상승률(%)	
절대주가	상대주가
1개월	9.7 10.3
6개월	-1.7 0.5
12개월	6.5 3.2
주가그래프	



주 광고주의 체험 마케팅 확대는 실적에 긍정적

- 주 광고주인 삼성전자의 경우 기존 매체 예산을 체험마케팅 등 BTL 광고 위주로 집행
- 국내는 작년 200개 수준이던 체험관이 현재 300개를 돌파했으며, 올해 추가적으로 증가할 전망
- 삼성전자 광고선전비 증가 기조 속에 유럽 등 해외 지역 프로모션 확대로 BTL 성장 지속 전망

중국 시장 회복으로 가이던스 상향 가능성

- 중국 시장은 작년 로컬 및 글로벌 광고주 실적화가 빠르게 나타나며 1Q18 전년 대비 +6.6% 성장
- 한한령 기조 완화로 중국 시장 내 국내 광고주 매체 물량이 확대될 경우 추가적인 성장 가능
- 하반기 국내 광고 시장 회복으로 연간 매출총이익 가이던스(+7~10%) 상향 조정 전망

투자의견 Buy 유지, 적정주가는 24,000원에서 25,000원으로 상향

- 6월 러시아 월드컵과 8월 아시안게임의 간접 수혜로 국내와 유럽 시장 매출총이익 성장 기대
- 현재 디지털 성장 잠재력이 있는 신흥시장 위주로 M&A 검토 중이며, 이를 통한 비유기적 성장도 지속
- 실적 추정치 상향 조정을 반영해 적정주가를 기존 24,000원에서 25,000원으로 상향

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2016	3,232.6	149.6	88.3	767	10.9	6,633	20.5	2.4	7.5	11.4	177.1
2017	3,375.0	156.5	127.2	1,105	41.6	7,354	19.2	2.9	10.8	15.8	161.5
2018E	3,538.8	179.5	126.5	1,099	0.2	7,785	18.6	2.6	9.2	14.5	159.6
2019E	3,703.4	208.7	143.6	1,249	15.0	8,364	16.3	2.4	7.9	15.5	154.8
2020E	3,806.0	233.9	163.5	1,421	13.8	9,116	14.4	2.2	6.8	16.3	145.5

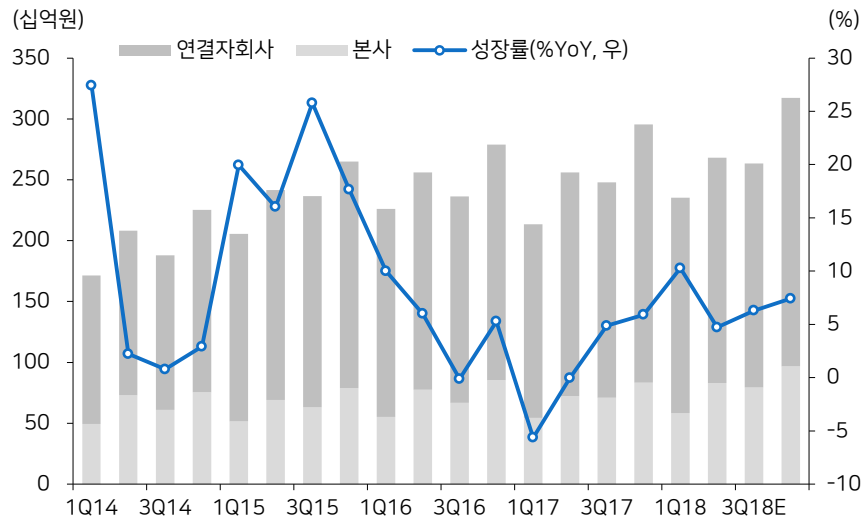
제일기획 - 하반기 예견된 실적 개선

메리츠 2018년 하반기 전망 시리즈 14
미디어/광고_변화 혹은 진화

하반기 우호적인 국내외 시장 환경으로 실적 개선 전망

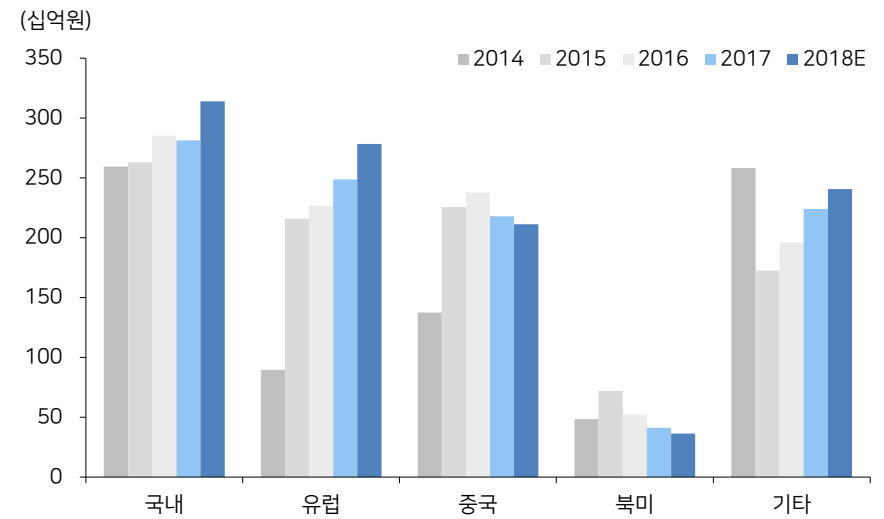
- 주 광고주인 삼성전자의 광고선전비 증가가 예상되는 가운데, 국내뿐만 아니라 해외 지역 프로모션 확대로 BTL 성장세가 두드러질 전망
- 하반기 국내 광고 시장 회복이 기대되는 가운데, 유럽 및 기타 신흥시장 성장세 지속 전망
- 한한령 기조 완화로 중국 시장 내 국내 광고주 매체 물량 확대 시 추가적인 성장 가능

제일기획 분기 매출총이익의 추이 및 전망



자료: 제일기획, 메리츠증권증권 리서치센터

국가별 매출총이익의 추이 및 전망



자료: 제일기획, 메리츠증권증권 리서치센터

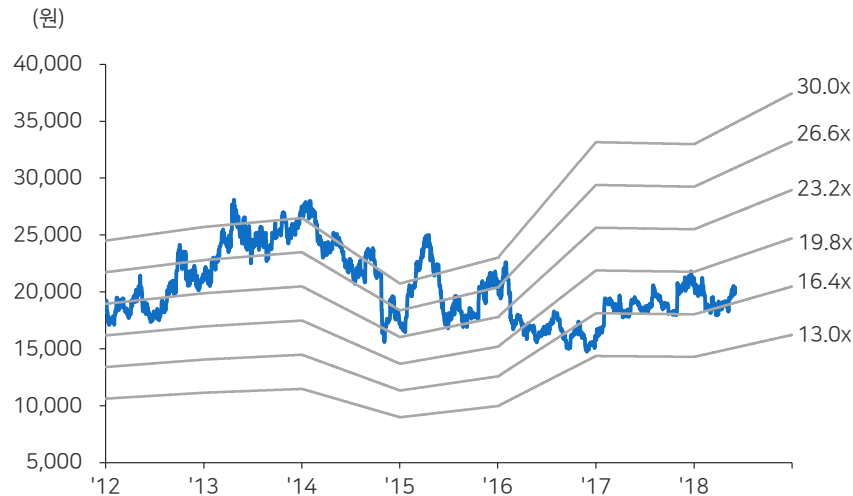
제일기획 - 하반기 예견된 실적 개선

메리츠 2018년 하반기 전망 시리즈 14
미디어/광고 변화 혹은 진화

투자의견 Buy 유지,
적정주가 25,000원으로 상향

- 최근 4~5년 Valuation 축소 기조가 지속되고 있으나, 안정적인 Captive 물량 확보와 높은 디지털 비중 감안 시 2018년 예상 PER 18.6배 수준에서 추가적인 주가 하락 가능성은 제한적
- 투자의견은 Buy 유지, 적정주가는 12M FW 지배주주순이익 상향 조정을 반영해 25,000원으로 상향

제일기획 PER 밴드차트



자료: WiseFn, 메리츠증권리서치센터

제일기획 Valuation

구분	내용(십억원)	비고
12M FW 지배주주순이익	147.2	
EPS (원)	1,247	
Target PER(배)	20.3	과거 3년 평균 20% 할인
적정주가(원)	25,295	

자료: 메리츠증권리서치센터

제일기획 (030000)

Income Statement

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	3,232.6	3,375.0	3,538.8	3,703.4	3,806.0
매출액증가율(%)	15.2	4.4	4.9	4.7	2.8
매출원가	2,235.2	2,362.4	2,454.7	2,568.5	2,629.6
매출총이익	997.4	1,012.6	1,084.1	1,134.9	1,176.4
판매비와관리비	847.9	856.0	904.5	926.2	942.5
영업이익	149.6	156.5	179.5	208.7	233.9
영업이익률(%)	4.6	4.6	5.1	5.6	6.1
금융손익	8.8	-3.3	-9.4	-9.4	-9.5
종속/관계기업관련손익	-0.1	2.2	3.0	3.1	3.1
기타영업외손익	-30.5	9.9	12.8	13.5	13.7
세전계속사업이익	127.8	165.3	186.0	215.9	241.3
법인세비용	37.2	37.0	57.4	68.0	73.0
당기순이익	90.7	128.4	128.6	147.9	168.3
지배주주지분 순이익	88.3	127.2	126.5	143.6	163.5

Balance Sheet

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	1,794.8	1,889.1	2,009.8	2,149.5	2,284.5
현금및현금성자산	372.6	327.9	372.8	436.4	524.0
매출채권	1,186.9	1,265.0	1,326.4	1,388.1	1,426.5
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	356.6	349.2	346.1	344.1	342.1
유형자산	102.8	95.3	98.1	100.9	103.9
무형자산	169.3	161.2	152.7	145.2	138.5
투자자산	55.6	53.9	56.5	59.1	60.8
자산총계	2,151.4	2,238.3	2,356.0	2,493.7	2,626.6
유동부채	1,244.9	1,281.3	1,342.4	1,404.3	1,442.8
매입채무	674.6	690.0	723.5	757.1	778.1
단기차입금	18.6	12.6	12.6	12.6	12.6
유동성장기부채	0.4	0.4	0.0	0.0	0.0
비유동부채	130.3	101.0	105.9	110.8	113.9
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.4	0.1	0.1	0.1	0.1
부채총계	1,375.2	1,382.3	1,448.3	1,515.1	1,556.7
자본금	23.0	23.0	23.0	23.0	23.0
자본잉여금	123.9	123.9	123.9	123.9	123.9
기타포괄이익누계액	-25.2	-48.3	-48.3	-48.3	-48.3
이익잉여금	996.2	1,093.4	1,142.9	1,209.6	1,296.1
비지배주주지분	13.3	9.9	12.1	16.3	21.2
자본총계	776.3	856.0	907.6	978.5	1,069.9

Statement of Cash Flow

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	99.8	39.1	153.2	172.5	195.7
당기순이익(손실)	90.7	128.4	128.6	147.9	168.3
유형자산감가상각비	19.2	17.4	23.2	24.2	25.2
무형자산상각비	19.0	19.0	8.5	7.5	6.7
운전자본의 증감	-47.4	-122.2	-7.1	-7.1	-4.4
투자활동 현금흐름	-33.0	-14.6	-30.9	-32.0	-31.2
유형자산의 증가(CAPEX)	-23.8	-20.7	-26.0	-27.0	-28.1
투자자산의 감소(증가)	-12.5	1.7	-2.6	-2.6	-1.6
재무활동 현금흐름	-46.1	-52.7	-77.4	-77.0	-77.0
차입금증감	-7.5	-6.1	-0.4	0.0	0.0
자본의증가	5.9	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	20.3	-44.7	44.9	63.6	87.6
기초현금	352.2	372.6	327.9	372.8	436.4
기말현금	372.6	327.9	372.8	436.4	524.0

Key Financial Data

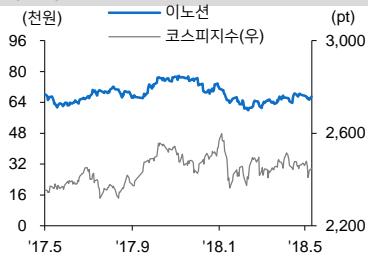
	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당데이터(원)					
SPS	28,099	29,337	30,761	32,192	33,084
EPS(지배주주)	767	1,105	1,099	1,249	1,421
CFPS	1,784	1,783	1,848	2,100	2,309
EBITDAPS	1,632	1,678	1,836	2,089	2,310
BPS	6,633	7,354	7,785	8,364	9,116
DPS	300	760	760	760	760
배당수익률(%)	1.9	3.6	3.7	3.7	3.7
Valuation(Multiple)					
PER	20.5	19.2	18.6	16.3	14.4
PCR	8.8	11.9	11.0	9.7	8.8
PSR	0.6	0.7	0.7	0.6	0.6
PBR	2.4	2.9	2.6	2.4	2.2
EBITDA	187.8	193.0	211.2	240.4	265.7
EV/EBITDA	7.5	10.8	9.2	7.9	6.8
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	11.4	15.8	14.5	15.5	16.3
EBITDA이익률	5.8	5.7	6.0	6.5	7.0
부채비율	177.1	161.5	159.6	154.8	145.5
금융비용부담률	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
이자보상배율(x)	67.9	52.7	75.6	89.3	100.0
매출채권회전율(x)	3.1	2.8	2.7	2.7	2.7
재고자산회전율(x)					

이노션(214320) 현대차 마케팅 확대 수혜 예상

Analyst 정지수 02. 6098-6681
jisoo.jeong@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월)	82,000원
현재주가 (6. 4)	67,000원
상승여력	22.4%
KOSPI	2,447.76pt
시가총액	13,400억원
발행주식수	2,000만주
유동주식비율	58.71%
외국인비중	33.08%
52주 최고/최저가	77,800원/59,900원
평균거래대금	20.3억원
주요주주(%)	
정성이 외 2 인	39.00
NHPEA IV Highlight Holdings AB	18.00
국민연금	10.04
주가상승률(%)	
절대주가	상대주가
1개월	3.9 4.5
6개월	-13.0 -11.1
12개월	0.3 -2.8
주가그래프	



신차 출시에 따른 마케팅 확대 예상

- 1Q18에 이어 2Q18에도 싼타페/넥쏘/K3 등 신차 출시에 따른 마케팅 대행 효과 지속
- 하반기에는 미국 제네시스G70/싼타페 론칭과 프리미엄 친환경 신차 대행 효과가 재무 실적에 본격 반영
- 미주 기아차 광고 대행을 담당하는 D&G 인수 효과로 2018년 매출총이익 전년 대비 +15.3% 성장 전망

하반기 스포츠 이벤트 효과 기대

- FIFA 공식 파트너사로서 6월 러시아 월드컵을 앞두고 해외 직영 판매 법인을 통한 전방위 마케팅 진행
- 월드컵 효과는 국내뿐만 아니라 러시아를 포함한 해외 전 지역 2, 3분기 실적에 긍정적으로 기여할 전망
- 러시아 월드컵 효과에 따른 매체 대행 물량 확대가 8월 아시안게임까지 이어질 것으로 기대

투자의견 Buy 유지, 적정주가는 기존 92,000원에서 82,000원으로 하향

- 작년 연말 인수한 D&G는 Canvas와 달리 초기 안정화 기간 및 비용이 소요되지 않아 안정적인 수익성 기대
- D&G 인수를 통한 경험을 바탕으로 미국/중국/유럽 투자를 활발히 검토 중
- 투자의견 Buy 유지, 적정주가는 기존 92,000원에서 82,000원으로 하향

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2016	1,051.6	99.4	65.4	3,267	-5.4	32,728	17.5	1.7	4.7	10.4	147.0
2017	1,138.7	96.7	61.5	3,074	-3.0	33,615	23.8	2.2	7.5	9.3	137.2
2018E	1,213.8	118.8	73.6	3,680	19.8	36,295	18.2	1.8	4.7	10.5	132.5
2019E	1,285.3	133.7	83.8	4,190	10.8	39,485	16.0	1.7	3.7	11.1	126.6
2020E	1,350.8	152.3	96.3	4,815	14.5	43,300	13.9	1.5	2.7	11.6	119.4

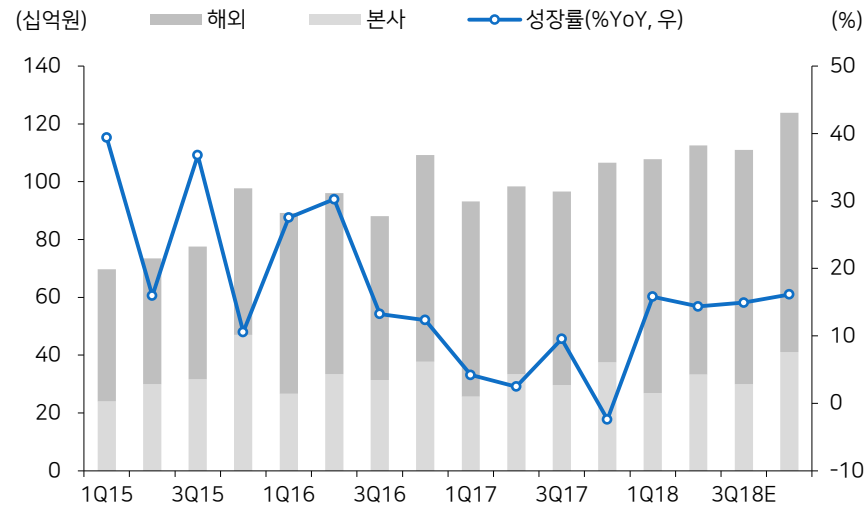
이노션 - 현대차 마케팅 확대 수혜 예상

메리츠 2018년 하반기 전망 시리즈 14
미디어/광고 변화 혹은 진화

투자 의견 Buy 유지,
적정주가 82,000원으로 하향

- 1Q18에 이어 2Q18에도 싼타페/넥쏘/K3 등 신차 출시에 따른 마케팅 대행 효과 지속
- 하반기 미국 제네시스G70/싼타페 론칭과 프리미엄 친환경 신차 대행 효과가 재무 실적에 본격 반영
- 적정주가는 큰 폭의 추정치 변경 없이, Target PER을 기존 22배에서 20배로 하향 적용
- Target Multiple 변경 사유는 글로벌 광고대행사 Valuation 축소 기조는 여전히 유지되고 있고, D&G 인수를 완료한 시점에서 국내 경쟁사 대비 프리미엄을 부여할만한 성장을 기대하기 어렵기 때문

이노션 분기 매출총이익 추이 및 전망



자료: 이노션, 메리츠증권증권 리서치센터

이노션 Valuation

구분	내용(십억원)	비고
12M FW 지배주주순이익	80.9	
EPS (원)	4,044	
Target PER(배)	20.3	과거 3년 평균
적정주가(원)	82,192	

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

이노션 - 현대·기아차 18년·19년 주요시장 신차 출시 일정

메리츠 2018년 하반기 전망 시리즈 14
미디어/광고 변화 혹은 진화

	출시시장	2017	1H18	2H18	2019
현대차	한국	<ul style="list-style-type: none"> 쏘나타 F/L (3월) 코나 (6월) 그랜저 HEV (5월) 제네시스 G70 (9월) 벨로스터 신형 (11월) 	<ul style="list-style-type: none"> 싼타페 신형 (3월) 투싼 기반 FCEV (3월) 코나 EV (4월) 투싼 F/L (5월) 벨로스터 N (5-6월) i40 (5-6월) 	<ul style="list-style-type: none"> 아반떼 F/L (9월) EQ900 F/L (11-12월) E-seg SUV 신형 (12월) 	<ul style="list-style-type: none"> A-seg SUV 신형 (2Q) 쏘나타 신형 (2Q) 제네시스 G80 신형 (3Q) 제네시스 GV80 D-seg SUV (4Q) 쏘나타 EV, G80 EV (2H)
	미국	<ul style="list-style-type: none"> 신형 i30 (3월, 수출) 아이오닉 (4월, 수출) 쏘나타 F/L (8월) 신형 엑센트 (10월, 멕시코) 	<ul style="list-style-type: none"> 신형 벨로스터 (3월) 코나 (4월) 제네시스 G70 (4월) 	<ul style="list-style-type: none"> 싼타페 신형 (7월) 아반떼 F/L (6-7월) 코나 EV, NEXO (8-9월, 수출) 투싼 F/L (10월, 수출) 벨로스터 N (3Q) 	<ul style="list-style-type: none"> A-seg SUV 신형 (2Q) E-seg SUV 신형 (2Q) 쏘나타 신형 (3Q) 아이오닉 신형 (3Q)
	중국	<ul style="list-style-type: none"> 위예둥 신형 (1월), 위예둥 신형 EV (8월) Reina, C1-seg Sedan (9월) ix35, C-seg SUV 신형 (11월) 	<ul style="list-style-type: none"> 쏘나타 PHEV (2월) 코나 (3월) 	<ul style="list-style-type: none"> 아반떼 PHEV (7-8월) 투싼 F/L (9-10월) A-seg SUV 신형 (10월) 싼타페 신형 (11월) SQ, 현지모델 C2-seg Sedan (11-12월) 	<ul style="list-style-type: none"> 아반떼 F/L (1H) 쏘나타 신형 (3Q) ix25 F/L (2H) G70, G80, EQ900 (4Q)
	유럽	<ul style="list-style-type: none"> 아이오닉 EV (4월, 수출) i30 신형 (2월, 수출) 코나 (10월, 수출) N 브랜드 i30 (10월) 	<ul style="list-style-type: none"> 싼타페 신형 (수출, 4월) 코나 EV (4-5월) FE (4-5월) i20 F/L (5-6월) 	<ul style="list-style-type: none"> 투싼 F/L (3Q) i30 F/L (3Q) PD N (12월) 	<ul style="list-style-type: none"> A-seg SUV 신형 (1Q) E-seg SUV 신형 (12월) 아이오닉 신형 (2Q) G80, i10 신형 (2H)
기아차	한국	<ul style="list-style-type: none"> 신형 모닝 (1월) 니로 PHEV (5월) 스팅어 (5월) 스토닉 (7월) 쏘렌토 F/L (7월) 신형 프라이드 (9월) 	<ul style="list-style-type: none"> K3 신형 (3월) K5 F/L (2월) K9 신형 (4월) 카니발 F/L (4월) 	<ul style="list-style-type: none"> 니로 EV (7월) 스포티지 F/L (7월) 쏘울 신형 (10월) 	<ul style="list-style-type: none"> B-seg SUV (2Q월) K5 신형 (2H) Mohave F/L (1H) 쏘울 EV (1Q) 니로 F/L (1H) K7 F/L (1H)
	미국	<ul style="list-style-type: none"> K2 신형 (8월) 스팅어 (9월) 니로 PHEV (10월) 	<ul style="list-style-type: none"> 쏘렌토 F/L (4월) 카니발 F/L (4월) 	<ul style="list-style-type: none"> K5 F/L (7월) K3 신형 (8-9월) K9 신형 (8-9월) 니로 EV (11월) 쏘울 신형 (12월) 	<ul style="list-style-type: none"> E-seg SUV, ON (1Q) 스포티지 F/L (1Q) 쏘울 EV (1Q) B-seg SUV (3Q) K5 신형 (4Q) 니로 F/L (2H) K7 F/L (2H)
	중국	<ul style="list-style-type: none"> KX7, 쏘렌토 동급 SUV (3월) K2 Cross, (B-seg SUV, 7월) 페가스 B1-seg sedan (AB, 9월) K4 F/L (9월) Forte 신형 (11월) 	<ul style="list-style-type: none"> NP (현지모델 C-seg SUV, 3월) K5 F/L (6월) K5 PHEV (6-7월) 	<ul style="list-style-type: none"> QE (A-seg SUV, 9월) K3 신형 (9월) KX3 (10월) B-seg SUV EV (10월) K3 PHEV (11월) 	<ul style="list-style-type: none"> B-seg SUV (1H) 스포티지 F/L (1H) K3 PHEV, EV (2H) K2 F/L (2H) KX3 EV (2H)
	유럽	<ul style="list-style-type: none"> 신형 모닝 (1월, 수출) K2 신형 (2월, 수출) K5 웨건 PHEV (6월) 쏘렌토 F/L (3Q) 스팅어 (3Q) 스토닉 (3Q) 	<ul style="list-style-type: none"> K5 F/L (5월) Ceed 신형 (6월) 	<ul style="list-style-type: none"> 니로 EV (9월) 스포티지 F/L (9월) 쏘울 신형 EV (12월) Ceed 파생모델 (웨건, 고성능, 2H) 	<ul style="list-style-type: none"> 니로 F/L (1H) K5 신형 (2H) Ceed 기반 B-seg CUV (2H)

이노션 (214320)

Income Statement					
(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	1,051.6	1,138.7	1,213.8	1,285.3	1,350.8
매출액증가율(%)	6.4	8.3	6.6	5.9	5.1
매출원가	670.3	745.5	760.4	811.7	853.8
매출총이익	381.3	393.2	453.4	473.6	496.9
판매비와관리비	281.9	296.5	334.6	340.0	344.6
영업이익	99.4	96.7	118.8	133.7	152.3
영업이익률(%)	9.5	8.5	9.8	10.4	11.3
금융손익	8.7	6.9	7.8	7.6	7.5
종속/관계기업관련손익	4.7	1.0	1.0	0.9	0.9
기타영업외손익	-3.4	-0.0	-1.3	-1.4	-1.4
세전계속사업이익	109.5	104.5	126.3	140.8	159.3
법인세비용	31.5	28.8	35.7	40.4	44.4
당기순이익	78.0	75.7	90.6	100.4	114.9
지배주주지분 순이익	65.4	61.5	73.6	83.8	96.3
Balance Sheet					
(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	1,549.9	1,509.2	1,633.2	1,763.5	1,902.3
현금및현금성자산	231.2	330.2	376.5	432.7	503.7
매출채권	841.3	718.1	765.5	810.6	851.8
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	125.2	117.3	124.7	132.6	141.7
유형자산	31.2	32.6	38.8	45.8	54.0
무형자산	60.2	54.1	53.6	53.0	52.5
투자자산	28.6	24.3	25.9	27.4	28.8
자산총계	1,675.1	1,626.5	1,757.9	1,896.1	2,044.0
유동부채	975.3	891.7	950.5	1,006.5	1,057.8
매입채무	868.8	798.0	850.6	900.7	946.6
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	21.5	49.2	51.1	53.0	54.7
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	996.8	940.9	1,001.7	1,059.5	1,112.5
자본금	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0
자본잉여금	132.9	132.9	132.9	132.9	132.9
기타포괄이익누계액	-7.1	-20.4	-20.4	-20.4	-20.4
이익잉여금	518.8	560.2	613.8	677.6	753.9
비지배주주지분	23.7	13.3	30.3	46.9	65.5
자본총계	678.3	685.6	756.2	836.6	931.5

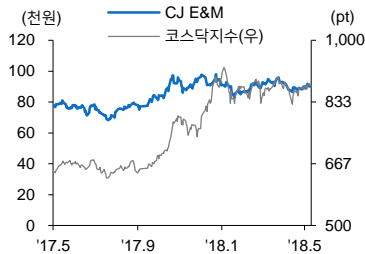
Statement of Cash Flow					
(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	114.3	115.5	107.9	119.5	136.0
당기순이익(손실)	78.0	75.7	90.6	100.4	114.9
유형자산감가상각비	4.9	5.2	7.7	10.0	12.8
무형자산상각비	0.9	1.2	0.6	0.5	0.5
운전자본의 증감	17.0	21.9	9.0	8.5	7.8
투자활동 현금흐름	-105.7	35.0	-41.6	-43.3	-45.0
유형자산의 증가(CAPEX)	-11.9	-8.8	-14.0	-17.0	-21.0
투자자산의 감소(증가)	-1.4	5.4	-1.6	-1.5	-1.4
재무활동 현금흐름	-25.2	-31.6	-20.0	-20.0	-20.0
차입금증감	1.1	18.8	0.0	0.0	0.0
자본의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	-10.5	99.0	46.3	56.3	71.0
기초현금	241.7	231.2	330.2	376.5	432.7
기말현금	231.2	330.2	376.5	432.7	503.7
Key Financial Data					
	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당데이터(원)					
SPS	52,578	56,934	60,689	64,265	67,538
EPS(지배주주)	3,267	3,074	3,680	4,190	4,815
CFPS	5,559	5,469	6,225	7,010	8,016
EBITDAPS	5,264	5,154	6,356	7,212	8,282
BPS	32,728	33,615	36,295	39,485	43,300
DPS	950	1,000	1,000	1,000	1,000
배당수익률(%)	1.7	1.4	1.5	1.5	1.5
Valuation(Multiple)					
PER	17.5	23.8	18.2	16.0	13.9
PCR	10.3	13.4	10.8	9.6	8.4
PSR	1.1	1.3	1.1	1.0	1.0
PBR	1.7	2.2	1.8	1.7	1.5
EBITDA	105.3	103.1	127.1	144.2	165.6
EV/EBITDA	4.7	7.5	4.7	3.7	2.7
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	10.4	9.3	10.5	11.1	11.6
EBITDA이익률	10.0	9.1	10.5	11.2	12.3
부채비율	147.0	137.2	132.5	126.6	119.4
금융비용부담률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이자보상배율(x)	2,323.1	1,832.3	1,187.3	1,335.3	1,521.8
매출채권회전율(x)	1.4	1.5	1.6	1.6	1.6
재고자산회전율(x)					

CJ E&M(130960) 긍정적인 합병 시너지

Analyst 정지수 02. 6098-6681
jisoo.jeong@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월)	114,000원
현재주가 (6. 4)	90,100원
상승여력	26.5%
KOSDAQ	877.44pt
시가총액	34,898억원
발행주식수	3,873만주
유동주식비율	56.73%
외국인비중	24.66%
52주 최고/최저가	98,000원/68,300원
평균거래대금	137.4억원
주요주주(%)	
CJ 외 5 인	42.86
Wellington Management Hong Kong Limited 외 1 인	5.08
주가상승률(%)	
절대주가	상대주가
1개월	2.5 0.0
6개월	2.2 -8.9
12개월	14.5 -14.0
주가그래프	



하반기 방송 부문 실적 개선 전망

- 방송 부문은 6월 중순 방영되는 '프로듀스48'을 시작으로 견조한 성장세 지속 전망
- '미스터 션샤인', '알함브라 궁전의 추억' 등 기대작으로 평가 받는 드라마 라인업도 하반기 방영 예정
- 2018년 방송 부문 매출액 및 영업이익은 1.40조원(+8.4% YoY)와 843억원(+36.4% YoY) 전망

합병 시너지는 분명 존재한다

- 합병기일을 한 달여 앞둔 상황에서 주식매수 청구액 증가에 따른 합병 불확실성은 존재
- 기획부터 제작, 홍보, 판매 전 영역에서 미디어와 커머스를 결합한 합병 시너지 가능
- 합병법인 CJ ENM은 2021년 합병 시너지에 따른 추가적인 매출액 1.4조원 달성 목표

투자의견은 Trading Buy에서 Buy, 적정주가는 106,000원에서 114,000원으로 상향

- 1Q18 방송/영화/음악/공연 전 사업 부문에 걸쳐 고르게 수익성 개선
- 드라마 및 예능 라인업의 시청률 및 화제성 부각으로 TV광고 및 디지털광고 성장 지속 전망
- 투자의견은 Trading Buy에서 Buy, 적정주가는 106,000원에서 114,000원으로 상향

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2016	1,538.4	28.0	62.2	1,605	15.0	39,922	44.2	1.8	7.5	4.0	72.9
2017	1,750.1	63.2	428.6	11,065	593.3	53,849	8.8	1.8	10.1	23.6	67.2
2018E	1,892.2	100.1	114.1	2,946	-73.0	56,546	30.6	1.6	8.3	5.3	67.5
2019E	1,956.3	124.6	141.8	3,661	24.3	59,958	24.6	1.5	8.0	6.3	64.7
2020E	2,020.1	136.3	154.6	3,993	9.1	63,701	22.6	1.4	7.7	6.5	61.9

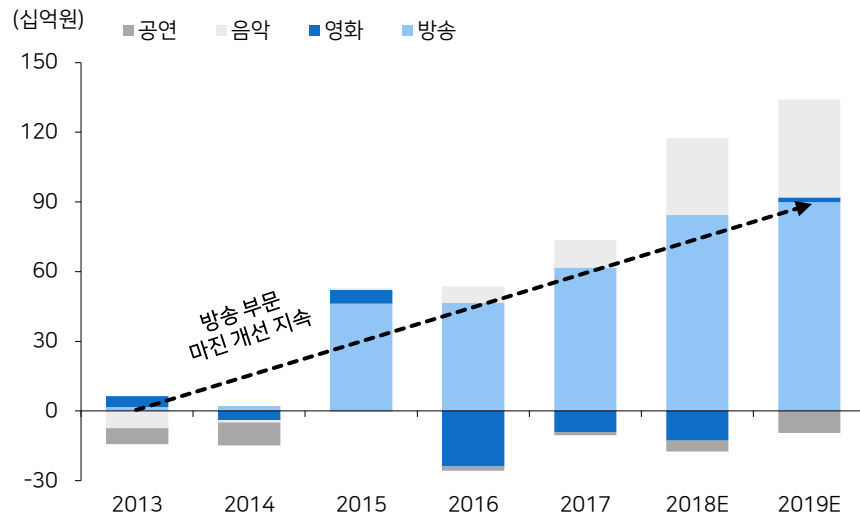
CJ E&M - 긍정적인 합병 시너지

메리츠 2018년 하반기 전망 시리즈 14
미디어/광고 변화 혹은 진화

적정주가 기존 106,000원에서
114,000원으로 상향

- 6월 '프로듀스48'을 시작으로 하반기 '미스터 션샤인' 방영으로 방송 부문 성장세 지속 전망
- 2018년 방송 부문 매출액 및 영업이익은 1.40조원(+8.4% YoY)와 843억원(+36.4% YoY) 전망
- 적정주가는 자회사 주가 상승에 따른 지분가치 반영으로 기존 10.6만원에서 11.4만원으로 상향

CJ E&M 부문별 영업이익 추이 및 전망



자료: CJ E&M, 메리츠증권리서치센터

CJ E&M Valuation

비고	2018년 순이익 (십억원)	Multiple (x)	적정가치 (십억원)	비고
영업가치 (A)	41.4	20.0	828.5	지분 가치 제거한 12MF 순이익
지분가치 (B)			3,583.0	
넷마블 지분가치			2,059.1	지분율 22%, 할인율 30% 적용
스튜디오드래곤 지분가치			1,523.9	지분율 71%, 할인율 30% 적용
총기업가치 (C=A+B)			4,411.5	
발행주식수 (D / 천주)			38,732	
적정주가 (C/D)			113,898	

자료: 메리츠증권리서치센터

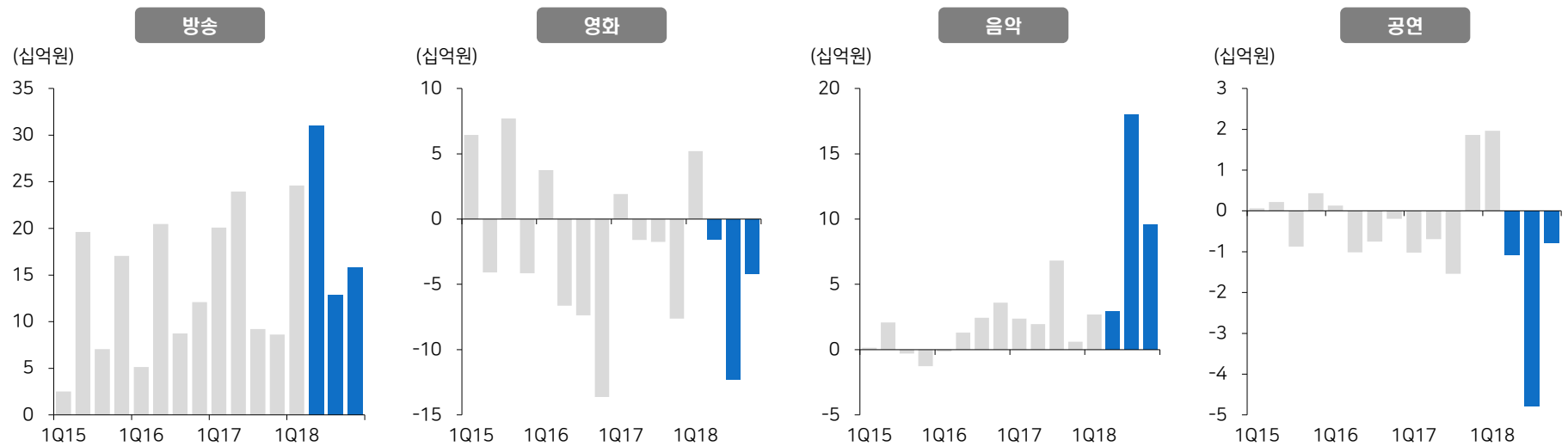
CJ E&M - 긍정적인 합병 시너지

메리츠 2018년 하반기 전망 시리즈 14
미디어/광고_변화 혹은 진화

하반기 방송과 음악 부문 점진적인 실적 개선 전망

- 방송은 하반기 '미스터 션샤인', '알함브라 궁전의 추억' 등 기대작 방영으로 점진적인 실적 개선 전망
- 6월 중순 방영 예정인 '프로듀스48'을 시작으로 '쇼미더머니' 시리즈 방영에 따른 OST 및 매니지먼트 수익도 하반기 실적 개선에 기여할 전망

CJ E&M 사업부별 영업이익의 추이 및 전망



자료: CJ E&M, 메리츠증권증권 리서치센터

Income Statement					
(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	1,538.4	1,750.1	1,892.2	1,956.3	2,020.1
매출액증가율(%)	14.2	13.8	8.1	3.4	3.3
매출원가	1,189.6	1,310.0	1,336.2	1,363.0	1,390.2
매출총이익	348.9	440.1	556.0	593.3	629.9
판매비와관리비	320.9	376.9	455.9	468.7	493.6
영업이익	28.0	63.2	100.1	124.6	136.3
영업이익률(%)	1.8	3.6	5.3	6.4	6.7
금융손익	-17.8	-20.6	-21.4	-21.9	-21.7
종속/관계기업관련손익	81.2	577.1	103.1	116.5	121.8
기타영업외손익	-23.8	-27.4	-31.6	-32.7	-32.9
세전계속사업이익	67.5	592.3	150.1	186.6	203.5
법인세비용	6.7	170.4	36.0	44.8	48.8
당기순이익	60.9	422.0	114.1	141.8	154.6
지배주주지분 순이익	62.2	428.6	114.1	141.8	154.6
Balance Sheet					
(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	995.6	1,279.7	1,397.9	1,507.5	1,614.6
현금및현금성자산	81.3	124.6	149.1	216.4	281.4
매출채권	498.1	518.7	560.8	579.8	598.7
재고자산	4.7	6.2	6.7	6.9	7.2
비유동자산	1,797.3	2,479.2	2,543.9	2,585.8	2,644.3
유형자산	275.5	313.3	332.1	349.6	365.9
무형자산	723.5	783.4	729.7	709.1	706.5
투자자산	658.5	1,227.7	1,327.4	1,372.3	1,417.1
자산총계	2,793.0	3,758.9	3,941.8	4,093.3	4,258.9
유동부채	937.2	823.7	893.3	912.1	932.0
매입채무	128.2	145.0	156.8	162.1	167.4
단기차입금	267.9	195.0	195.0	195.0	195.0
유동성장기부채	100.7	41.1	63.0	60.4	58.8
비유동부채	240.2	686.5	695.4	695.8	696.6
사채	139.6	448.9	440.7	432.8	425.3
장기차입금	30.3	1.5	0.0	0.0	0.0
부채총계	1,177.4	1,510.2	1,588.6	1,608.0	1,628.6
자본금	193.7	193.7	193.7	193.7	193.7
자본잉여금	973.1	973.1	973.1	973.1	973.1
기타포괄이익누계액	-100.2	-92.1	-92.1	-92.1	-92.1
이익잉여금	419.5	835.5	939.9	1,072.1	1,217.1
비지배주주지분	69.3	163.0	163.0	163.0	163.0
자본총계	1,615.5	2,248.7	2,353.2	2,485.3	2,630.3

Statement of Cash Flow					
(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	258.8	239.2	481.6	495.7	506.7
당기순이익(손실)	60.9	422.0	114.1	141.8	154.6
유형자산감가상각비	15.8	19.1	21.3	21.7	22.1
무형자산상각비	383.8	339.6	353.8	335.6	333.3
운전자본의 증감	-167.3	-169.9	-7.5	-3.4	-3.4
투자활동 현금흐름	-533.7	-551.0	-459.8	-408.2	-423.0
유형자산의 증가(CAPEX)	-212.5	-46.9	-40.0	-39.2	-38.4
투자자산의 감소(증가)	-55.2	-569.2	-99.7	-44.9	-44.8
재무활동 현금흐름	306.0	358.3	2.7	-20.1	-18.7
차입금증감	235.8	151.5	12.3	-10.5	-9.1
자본의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	33.8	43.4	24.5	67.3	65.0
기초현금	47.5	81.3	124.6	149.1	216.4
기말현금	81.3	124.6	149.1	216.4	281.4
Key Financial Data					
	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당데이터(원)					
SPS	39,720	45,185	48,854	50,508	52,155
EPS(지배주주)	1,605	11,065	2,946	3,661	3,993
CFPS	10,992	11,231	13,870	14,334	14,693
EBITDAPS	11,040	10,891	12,265	12,442	12,696
BPS	39,922	53,849	56,546	59,958	63,701
DPS	200	250	250	250	250
배당수익률(%)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
Valuation(Multiple)					
PER	44.2	8.8	30.6	24.6	22.6
PCR	6.5	8.7	6.5	6.3	6.1
PSR	1.8	2.2	1.8	1.8	1.7
PBR	1.8	1.8	1.6	1.5	1.4
EBITDA	427.6	421.8	475.1	481.9	491.7
EV/EBITDA	7.5	10.1	8.3	8.0	7.7
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	4.0	23.6	5.3	6.3	6.5
EBITDA이익률	27.8	24.1	25.1	24.6	24.3
부채비율	72.9	67.2	67.5	64.7	61.9
금융비용부담률	0.8	0.9	0.9	0.9	0.8
이자보상배율(x)	2.3	4.2	5.9	7.3	8.1
매출채권회전율(x)	3.4	3.4	3.5	3.4	3.4
재고자산회전율(x)	357.1	320.9	293.0	286.7	286.5

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다.
 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2018년 6월 5일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다.
 당사는 2018년 6월 5일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사의 조사분석 담당자는 2018년 6월 5일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 정지수)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다.
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
 동 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 4등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	96.0%
중립	4.0%
매도	0%

2018년 3월 31일 기준으로
 최근 1년간 금융투자상품에
 대하여 공표한 최근일
 투자등급의 비율

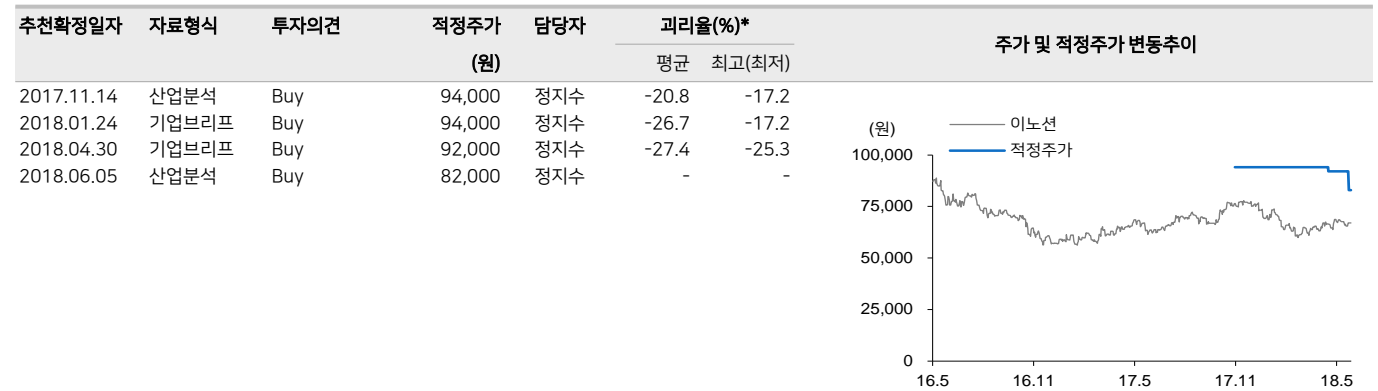
제일기획 (030000) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년

추천확정일자	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2017.11.14	산업분석	Buy	24,000	정지수	-14.4	-9.2	
2018.01.24	기업브리프	Trading Buy	24,000	정지수	-14.5	-9.2	
2018.01.31	기업브리프	Trading Buy	24,000	정지수	-18.1	-9.2	
2018.06.05	산업분석	Buy	25,000	정지수	-	-	

이노션 (214320) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년



CJ E&M (130960) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년

