

CJ오쇼핑 (035760)

소매/유통

박성호



02 3770 5657

sungho.park@yuantakorea.com

투자의견	HOLD (I)
목표주가	289,000원 (I)
현재주가 (6/29)	279,600원
상승여력	3%

시기총액	16,858억원
총발행주식수	21,926,384주
60일 평균 거래대금	75억원
60일 평균 거래량	31,997주
52주 고	279,600원
52주 저	183,000원
외인지분율	23.96%
주요주주	CJ 외 6 인 42.71%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	27.8	25.1	44.9
상대	35.9	32.4	18.3
절대(달려환산)	23.5	19.6	48.4

시가총액 5~6조원대의 미디어 커머스 기업 등장

2Q18E Preview CJ오쇼핑의 예상 연결실적은 매출액 5,727억원(+2% YoY), 영업이익 566억원(-13% YoY), 당기순이익(지배주주) 394억원(+21% YoY). CJ오쇼핑 및 CJ E&M간의 합병 기일은 7월 1일. 현 시점엔, 양사의 실적을 합병회사 기준으로 환산해 볼 필요성 존재. 양사의 예상 합산실적은 매출액 1.04조원(+6% YoY), 영업이익 839억원(-5% YoY), 당기순이익(지배주주) 694억원(-84% YoY). 당기순이익 감소는 전년동기 넷마블 유상증자에 따른 평가차익 5,009억원 발생에 따른 것. 부문별 예상 영업이익은 방송 257억원(드래곤 89억원, 기타 168억원), 영화 -13억원, 음악 20억원, 공연 10억원, 홈쇼핑(본사) 422억원, 헬로 155억원

합병법인 투자포인트 **1)합병 성공 불확실성 해소:** 그동안 양사간 합병시너지에 대한 투자자들의 공감대가 약했던 관계로 양사 주가는 주식매수청구권 행사가격(E&M 93,153원, 오쇼핑 227,398원)을 하회해옴. 하지만, 양사 합산 기준의 실제 주식매수청구권 행사금액은 5,039억원으로 양사 예산인 5,000억원을 소폭 상회하는데 그치면서 합병 성공. **2)CJ헬로 매각 가능성 부각:** 2018년 6월 27일부로 유료방송 시장에서 1개 사업자의 전체 점유율을 1/3로 제한하는 합산규제 일몰. 당사 통신서비스 산업보고서(2018.06.18)에서 언급한 바와 같이, 당사는 통신 3사에 의한 CATV 인수가 가시권에 접어들었다는 의견. 합병법인은 좋은 가격만 제시받는다면 CJ헬로를 매각 할 것. **3)『프로듀스48』 효과:** 동 프로그램은 2가지 측면에서 기대감을 모으고 있음. 하나는 티빙 글로벌 버전의 Traffic 확보임. 티빙 글로벌 버전은 한국, 일본, 중국을 제외한 전세계를 대상으로 동 프로그램의 본방 라이브 스트리밍 등 다양한 콘텐츠 제공 중. 티빙 글로벌 버전은 유의미한 Traffic 확보시, 광고, 콘텐츠판매, 커머스 등 다양한 사업모델 도입을 통해 수익 창출 가능. 다른 하나는 한일 합작 걸그룹 론칭을 통한 음악 제작부문 수익 증가임. 언론보도에 의하면, 이번 걸그룹의 계약기간은 2년반에 달해 일본 등 해외시장 음반/음원 판매, 콘서트 개최 등 수익활동 기간이 충분히 확보된 것으로 알려짐. **4)장기적 관점의 합병 시너지:** 향후 합병법인의 조직통합 과정이 완료되고 티빙 Traffic 증가, 다이아TV, 다다스튜디오 등 글로벌 디지털 콘텐츠 제작역량이 강화되면 본격적인 합병 시너지 기대 가능. 참고로, 2018년 들어 『윤식당2』, 『신혼일기』, 『미스터션샤인』 등 다양한 프로그램에 CJ오쇼핑의 PB브랜드인 오덴세가 PPL로 노출 중. 향후 동사 PB상품을 미디어 커머스 채널로 판매시 동 채널의 마진은 기존 홈쇼핑 사업 마진을 상회할 것으로 기대. PB상품은 기획, 제조, 재고관리 등의 부담이 있지만 원가율이 좋아 고마진 상품이 될 수 있음

목표주가 도출방식 동사에 대한 투자의견 Hold, 목표주가 28.9만원으로 커버리지 개시. 목표주가 28.9만원은 Sum-of-the-parts 방식으로 산출.[표6 참조] 당사는 동사의 CJ헬로 지분 가치를 2,756억원으로 평가(6개월 평균 시총 6,815억원 x 할인율 25% x 지분율 53.9%). CJ헬로의 M&A 가치를 1.9조원(가입자 429만명 x 45만원)으로 가정시, 동사의 CJ헬로 지분가치는 1.04조원(M&A 가치 1.9조원 x 지분율 53.9%)으로 상승. 이를 반영시, 동사 목표주가는 32.4만원으로 상승 가능. 참고로, 동사 목표주가 28.9만원에는 합병시너지가 고려되지 않은 상태임

[표 1] CJ E&M 및 CJ 오쇼핑 합산 실적 추이 및 전망 (단위: 억원)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
CJ 오쇼핑 취급고 (YoY)	30,715 8%	31,761 3%	30,556 -4%	31,610 3%	37,438 18%	42,006 12%	47,047 12%	52,693 12%
합산 매출액	42,296	39,751	36,559	37,470	40,101	43,259	47,137	50,620
CJ E&M 부문	17,161	13,702	13,473	15,384	17,501	20,236	22,937	24,899
- 방송	7,708	8,259	9,095	11,284	12,942	15,107	17,682	19,450
- 영화	2,089	2,113	2,383	1,896	1,987	2,319	2,304	2,350
- 음악	2,396	1,940	1,841	1,994	2,307	2,366	2,484	2,609
- 공연	-	103	154	210	266	445	467	490
CJ 오쇼핑 부문	25,135	26,049	23,086	22,086	22,600	23,023	24,200	25,721
- 오쇼핑	12,607	12,773	11,194	10,959	11,364	11,530	12,797	14,332
- 헬로	10,105	10,848	11,826	11,006	11,199	11,153	11,054	11,040
합산 영업이익	3,167	2,366	2,623	2,069	2,876	3,344	4,201	4,943
CJ E&M 부문	585	22	527	280	632	1,281	1,897	2,505
- 방송	20	25	462	465	618	1,050	1,658	2,266
- 영화	47	-41	60	-239	-90	79	86	86
- 음악	-149	-50	7	72	118	113	113	113
- 공연	-	-84	-2	-18	70	40	40	40
CJ 오쇼핑 부문	2,582	2,344	2,097	1,789	2,245	2,063	2,304	2,438
- 오쇼핑	1,572	1,422	1,141	1,449	1,575	1,663	1,863	2,086
- 헬로	941	913	1,050	429	729	444	486	397
합산 OPM	7%	6%	7%	6%	7%	8%	9%	10%
CJ E&M 부문	3%	0%	4%	2%	4%	6%	8%	10%
- 방송	0%	0%	5%	4%	5%	7%	9%	12%
- 영화	2%	-2%	2%	-13%	-5%	3%	4%	4%
- 음악	-6%	-3%	0%	4%	5%	5%	5%	4%
- 공연	-	-81%	-1%	-9%	26%	9%	8%	8%
CJ 오쇼핑 부문	10%	9%	9%	8%	10%	9%	10%	9%
- 오쇼핑	12%	11%	10%	13%	14%	14%	15%	15%
- 헬로	9%	8%	9%	4%	7%	4%	4%	4%
합산 세전이익	2,339	1,538	2,217	1,297	7,766	4,165	5,241	6,042
RPM	6%	4%	6%	3%	19%	10%	11%	12%
합산 순이익(지배주주)	1,398	3,192	1,391	856	5,594	3,065	3,801	4,385
NIM	3%	8%	4%	2%	14%	7%	8%	9%
[성장률: YoY]								
합산 매출액	25%	-6%	-8%	2%	7%	8%	9%	7%
합산 영업이익	6%	-25%	11%	-21%	39%	16%	26%	18%
합산 순이익(지배주주)	-29%	128%	-56%	-38%	554%	-45%	24%	15%

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] CJ E&M 및 CJ 오쇼핑 분기 합산 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2017년				2018년				2019년				연간 실적		
	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기	2분기(e)	3분기(e)	4분기(e)	1분기(e)	2분기(e)	3분기(e)	4분기(e)	2017	2018E	2019E
CJ 오쇼핑 취급고 (YoY)	9,041 23%	9,181 21%	8,897 15%	10,319 16%	9,998 11%	10,191 11%	10,054 13%	11,764 14%	11,198 12%	11,414 12%	11,260 12%	13,175 12%	37,438 18%	42,006 12%	47,047 12%
합산 매출액	9,406	9,887	9,808	11,000	10,412	10,445	10,663	11,740	11,003	11,569	11,679	12,885	40,101	43,211	47,150
CJ E&M 부문	3,942	4,254	4,401	4,904	4,765	4,717	5,074	5,680	5,122	5,608	5,763	6,443	17,501	20,188	22,950
- 방송	2,857	3,321	3,172	3,591	3,404	3,796	3,712	4,195	3,975	4,442	4,355	4,909	12,942	15,120	17,695
- 영화	565	445	476	500	656	340	671	652	406	555	683	660	1,987	2,258	2,304
- 음악	474	471	663	698	562	495	597	712	590	520	627	748	2,307	2,366	2,484
- 공연	46	16	89	114	144	86	94	120	151	91	99	126	266	445	467
CJ 오쇼핑 부문	5,464	5,634	5,407	6,096	5,647	5,727	5,589	6,060	5,881	5,961	5,916	6,442	22,600	23,023	24,200
- 오쇼핑	2,749	2,904	2,590	3,121	2,724	2,872	2,735	3,200	3,046	3,105	3,063	3,584	11,364	11,530	12,797
- 헬로	2,752	2,757	2,782	2,908	2,846	2,768	2,767	2,773	2,748	2,769	2,766	2,771	11,199	11,153	11,054
합산 영업이익	769	883	619	605	899	839	873	732	1,070	1,021	1,004	1,106	2,876	3,316	4,204
CJ E&M 부문	234	236	127	35	345	274	398	265	479	441	512	465	632	1,253	1,899
- 방송	201	240	92	86	246	257	278	268	397	401	423	437	618	1,052	1,661
- 영화	19	-16	-17	-76	52	-13	60	-20	36	10	30	10	-90	48	86
- 음악	24	20	68	6	27	20	55	12	27	20	55	12	118	113	113
- 공연	-10	-7	68	19	20	10	5	5	20	10	5	5	70	40	40
CJ 오쇼핑 부문	535	647	492	571	555	566	475	467	591	580	492	641	2,245	2,063	2,304
- 오쇼핑	386	466	304	419	432	422	340	469	484	472	381	526	1,575	1,663	1,863
- 헬로	176	191	185	176	134	155	146	9	118	119	122	127	729	444	486
합산 OPM	8%	9%	6%	6%	9%	8%	8%	6%	10%	9%	9%	9%	7%	8%	9%
CJ E&M 부문	6%	6%	3%	1%	7%	6%	8%	5%	9%	8%	9%	7%	4%	6%	8%
- 방송	7%	7%	3%	2%	7%	7%	7%	6%	10%	9%	10%	9%	5%	7%	9%
- 영화	3%	-4%	-4%	-15%	8%	-4%	9%	-3%	9%	2%	4%	2%	-5%	2%	4%
- 음악	5%	4%	10%	1%	5%	4%	9%	2%	5%	4%	9%	2%	5%	5%	5%
- 공연	-22%	-43%	76%	16%	14%	12%	5%	4%	13%	11%	5%	4%	26%	9%	8%
CJ 오쇼핑 부문	10%	11%	9%	9%	10%	10%	9%	8%	10%	10%	8%	10%	10%	9%	10%
- 오쇼핑	14%	16%	12%	13%	16%	15%	12%	15%	16%	15%	12%	15%	14%	14%	15%
- 헬로	6%	7%	7%	6%	5%	6%	5%	0%	4%	4%	4%	5%	7%	4%	4%
합산 세전이익	922	5,924	599	321	1,202	958	1,096	910	1,476	1,257	1,253	1,255	7,766	4,137	5,243
RPM	10%	60%	6%	3%	12%	9%	10%	8%	13%	11%	11%	10%	19%	10%	11%
합산 순이익(지배주주)	620	4,375	374	225	918	694	795	659	1,071	912	909	909	5,594	3,045	3,803
NIM	7%	44%	4%	2%	9%	7%	7%	6%	10%	8%	8%	7%	14%	7%	8%
[성장률; YoY]															
합산 매출액	10%	8%	7%	4%	11%	6%	9%	7%	6%	11%	10%	10%	7%	8%	9%
합산 영업이익	13%	29%	20%	221%	17%	-5%	41%	21%	19%	22%	15%	51%	39%	16%	26%
합산 순이익(지배주주)	35%	548%	32%	-140%	48%	-84%	112%	193%	17%	31%	14%	38%	554%	-45%	24%

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 3] CJ E&M 방송부문 실적 Breakdown 및 전망

(단위: 억원)

	2016년				2017년				2018년				연간 실적		
	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기	2분기(e)	3분기(e)	4분기(e)	17년	18년(e)	19년(e)
방송매출액	2,254	2,684	2,686	3,661	2,857	3,321	3,172	3,591	3,404	3,796	3,712	4,195	12,942	15,107	16,698
- 광고	1,096	1,322	1,111	1,353	1,083	1,288	1,174	1,412	1,197	1,379	1,268	1,525	4,957	5,368	5,422
- 수신료	472	470	466	560	489	493	512	543	501	493	512	543	2,038	2,050	2,050
- 기타	686	891	1,108	1,748	1,285	1,540	1,486	1,636	1,706	1,925	1,931	2,127	5,946	7,689	9,226
방송매출액(YoY)	27%	20%	18%	31%	27%	24%	18%	-2%	19%	14%	17%	17%	15%	17%	11%
- 광고	20%	7%	-5%	0%	-1%	-3%	6%	4%	11%	7%	8%	8%	2%	8%	1%
- 수신료	0%	0%	-4%	0%	4%	5%	10%	-3%	2%	0%	0%	0%	4%	1%	0%
- 기타	74%	68%	79%	95%	87%	73%	34%	-6%	33%	25%	30%	30%	34%	29%	20%
방송영업이익	51	205	87	121	201	240	92	86	246	257	278	268	618	1,050	1,368
광고매출	1,096	1,323	1,111	1,353	1,083	1,288	1,174	1,412	1,197	1,379	1,268	1,525	4,957	5,368	5,422
- 프리미엄패키지	527	602	564	622	622	556	722	590	603	-	-	-	2,471	-	-
- 기타	569	721	547	731	461	732	452	822	594	-	-	-	2,486	-	-
- 프리미엄패키지(YoY)	5%	2%	-4%	-11%	18%	-8%	28%	-5%	-3%	-	-	-	7%	-	-
- 기타(YoY)	39%	12%	-7%	12%	-19%	2%	-17%	12%	29%	-	-	-	-3%	-	-
기타매출	686	891	1,108	1,748	1,285	1,540	1,486	1,636	1,706	1,925	1,931	2,127	5,946	7,689	9,226
- 콘텐츠판매	258	346	391	816	631	449	451	545	648	-	-	-	2,104	-	-
- 기타	428	545	717	932	654	1,091	1,035	1,091	1,058	-	-	-	3,842	-	-
- 콘텐츠판매(YoY)	6%	8%	37%	100%	145%	30%	15%	-33%	3%	-	-	-	16%	-	-
- 기타(YoY)	186%	157%	116%	91%	53%	100%	44%	17%	62%	-	-	-	47%	-	-

자료: 유인티증권 리서치센터

[표 4] CJ E&M, 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2016년				2017년				2018년				연간 실적		
	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기	2분기(e)	3분기(e)	4분기(e)	17년	18년(e)	19년(e)
CJ E&M 매출액	3,135	3,573	3,788	4,888	3,942	4,254	4,401	4,904	4,765	4,717	5,074	5,680	17,501	20,236	22,937
- 방송	2,254	2,684	2,686	3,661	2,857	3,321	3,172	3,591	3,404	3,796	3,712	4,195	12,942	15,107	17,682
- 영화	403	406	562	524	565	445	476	500	656	340	671	652	1,987	2,319	2,304
- 음악	446	472	462	614	474	471	663	698	562	495	597	712	2,307	2,366	2,484
- 공연	33	11	78	89	46	16	89	114	144	86	94	120	266	445	467
CJ E&M 영업이익	89	141	31	19	234	236	127	35	345	274	398	265	632	1,281	1,897
- 방송	51	205	87	121	201	240	92	86	246	257	278	268	618	1,050	1,658
- 영화	38	-66	-74	-136	19	-16	-17	-76	52	-13	60	-20	-90	79	86
- 음악	-1	13	24	36	24	20	68	6	27	20	55	12	118	113	113
- 공연	1	-10	-8	-2	-10	-7	68	19	20	10	5	5	70	40	40
드래곤 매출액	-	-	-	-	753	621	775	719	799	733	1,142	1,132	2,868	3,806	4,806
드래곤 영업이익	-	-	-	-	140	89	66	35	107	89	234	194	330	623	1,178
CJ E&M 실적(드래곤 제외)	-	-	-	-	3,189	3,633	3,626	4,186	3,966	3,984	3,932	4,548	14,633	16,430	18,131
매출액	-	-	-	-	94	147	61	0	238	185	164	71	302	658	719
영업이익	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

자료: 유인티증권 리서치센터

[표 5] CJ 오쇼핑 및 CJ E&M 간의 합병 일정

항목	일정	비고
CJ E&M 매매거래 정지	2018년 6월 28일 ~ 7월 17일	존속법인인 CJ 오쇼핑은 매매거래정지 기간 없음
합병기일	2018년 7월 1일	-
합병 신주 상장 예정일	2018년 7월 18일	합병신주 1,590 만주 (합병비율 : 오쇼핑 1 對 E&M 0.41)

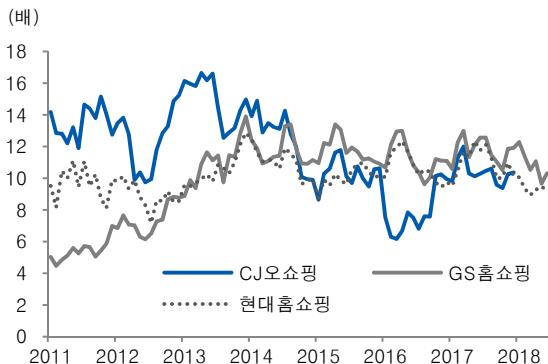
자료: 유안타증권 리서치센터

[표 6] 목표주가 산출방식 (Sum-of-the-parts)

		가치	비고
(A)	CJ 오쇼핑 기업가치	1.81 조원	(B) + (C)
(B)	CJ 오쇼핑 본사 사업가치 2018E 오쇼핑 본사 순이익 홈쇼핑 Target PER	1.45 조원 1,320 억원 11x	본사 순이익 1,320 억원 x Target PER 11 배
(C)	CJ 오쇼핑 자회사 지분가치 CJ 헬로 지분가치 CJ 헬로 기업가치 삼성생명 지분가치 삼성생명 기업가치	0.36 조원 0.28 조원 0.51 조원 0.09 조원 17.43 조원	CJ 헬로 및 삼성생명 지분가치 지분율 53.9% 6개월 평균 시가총액 6,815 억원에 할인율 25% 적용 지분율 0.5% 6개월 평균 시가총액 23.2 조원에 할인율 25% 적용
(D)	CJ E&M 기업가치	4.51 조원	(E) + (F) - (G)
(E)	미디어 사업가치 2018E 미디어 영업이익 2018E 미디어 세후영업이익 미디어 Target PER	1.50 조원 658 억원 499 억원 30x	미디어 세후영업이익 x Target PER 30 배 2018E 연결 영업이익 추정치 1,281 억원 - 스튜디오드래곤 영업이익 추정치 623 억원
(F)	CJ E&M 자회사 지분가치 스튜디오드래곤 지분가치 스튜디오드래곤 기업가치 넷마블게임즈 지분가치 넷마블게임즈 기업가치	3.46 조원 1.34 조원 1.88 조원 2.12 조원 9.60 조원	스튜디오드래곤 및 넷마블게임즈 지분가치 지분율 71.3% 6개월 평균 시가총액 2.51 조원에 할인율 25% 적용 지분율 22.1% 6개월 평균 시가총액 12.8 조원에 할인율 25% 적용
(G)	순차입금	4,452 억원	1Q18 연결 순차입금 3,152 억원 - (드래곤 순현금 1,823 억원 x 지분율 71.3%)
(H)	합병법인 기업가치	6.33 조원	(A) + (D)
(I)	합병법인 주식수 합병법인 목표주가	2,193 만주 289,000 원	CJ 오쇼핑 622 만주 - 자사주소각 19 만주 + 합병신주 1,590 만주 (H) / (I)

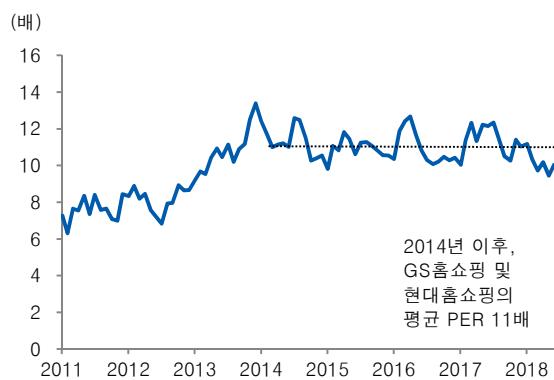
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 홈쇼핑 3사, 12MF PER 추이 (컨센서스 기준)



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 홈쇼핑 경쟁사 평균 12MF PER 추이 (컨센서스 기준)



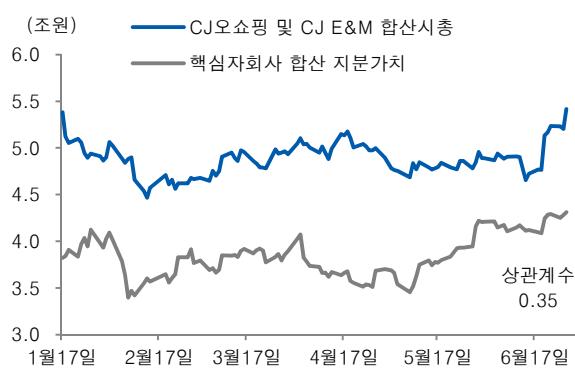
자료: 유안타증권 리서치센터

[표 7] 한국 유료방송 M/S (2018년 3월 기준)

유료방송 사업자	가입자수(만명)	M/S
KT 그룹	1,013	31%
SK 브로드밴드	446	14%
LG 유플러스	367	11%
CJ 헬로	430	13%
티브로드	315	10%
딜라이브	239	7%
CMB	155	5%
현대 HCN	133	4%
전체 가입자	3,275	-

자료: 과기정통부, 유안타증권 리서치센터

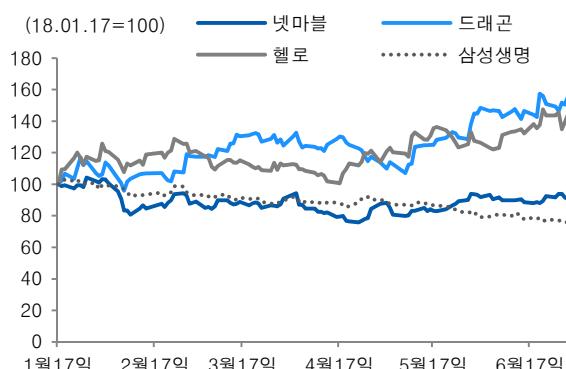
[그림 3] 합병 발표 이후, 오쇼핑/E&M 합산시총 및 핵심자회사 지분가치 추이 비교



주: 핵심자회사 합산가치는 넷마블, 드래곤, 헬로, 삼성생명의 시가총액에 할인율 25% 및 지분율을 적용해 산출

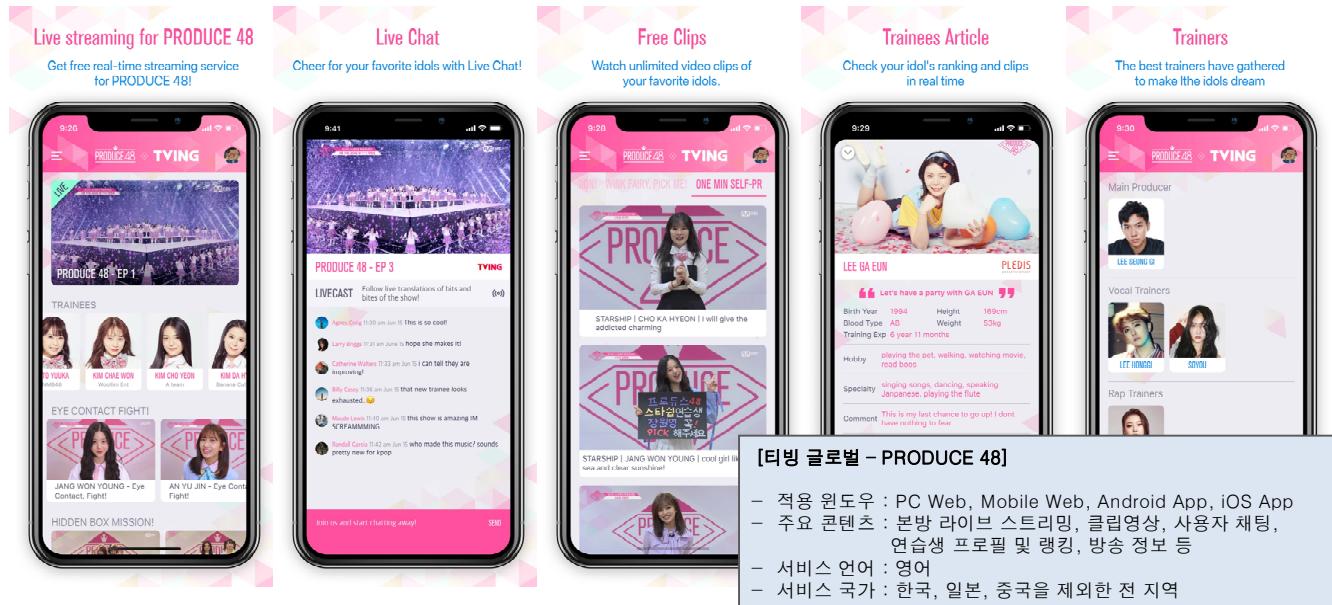
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 4] 합병 발표 이후, 핵심자회사 주가 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 5] 『프로듀스 48』, 티빙 글로벌 버전을 통해 해외시장 서비스 진행



[티빙 글로벌 - PRODUCE 48]

- 적용 원도우 : PC Web, Mobile Web, Android App, iOS App
- 주요 콘텐츠 : 본방 라이브 스트리밍, 클립영상, 사용자 채팅, 연습생 프로필 및 랭킹, 방송 정보 등
- 서비스 언어 : 영어
- 서비스 국가 : 한국, 일본, 중국을 제외한 전 지역

자료: CJ E&M

[그림 6] 티빙 글로벌 버전의 서비스 화면

The screenshot shows the TVING app interface for 'PRODUCE 48'. At the top, there's a banner for 'PRODUCE 48' with a live broadcast video of the trainees performing on stage. Below the banner, there's a 'LIVECAST' section with a live translation of a message from a user: "The world has become so fast paced that people don't want to stand by reading a page of information, they would much rather look at a presentation and understand the message." To the right of the broadcast video, there's a 'LIVECHAT' section with a message from a user: "It is a healthy habit considering how we use our hands and motions to indicate what we are upto or capable of. Imagine dancing a few steps to tell someone you are off to a dance class?"

At the bottom of the screen, there's a section for 'TRAINESSES' featuring profiles of nine trainees, each with their name and agency:

- KIM CHAE WON (Woollim Ent)
- KOJIMA MAKO (AKB48)
- LEE GA EUN (PLEDIS ENT)
- MIYAWAKI SAKURA (HKT48)
- KANG DA MIN (Wellmade Yedang)
- KANG HYE WON (8D CREATIVE)
- KO YU JIN (BlockBerry Creative)
- GOTO MOE (AKB48)
- KIM DI FEN

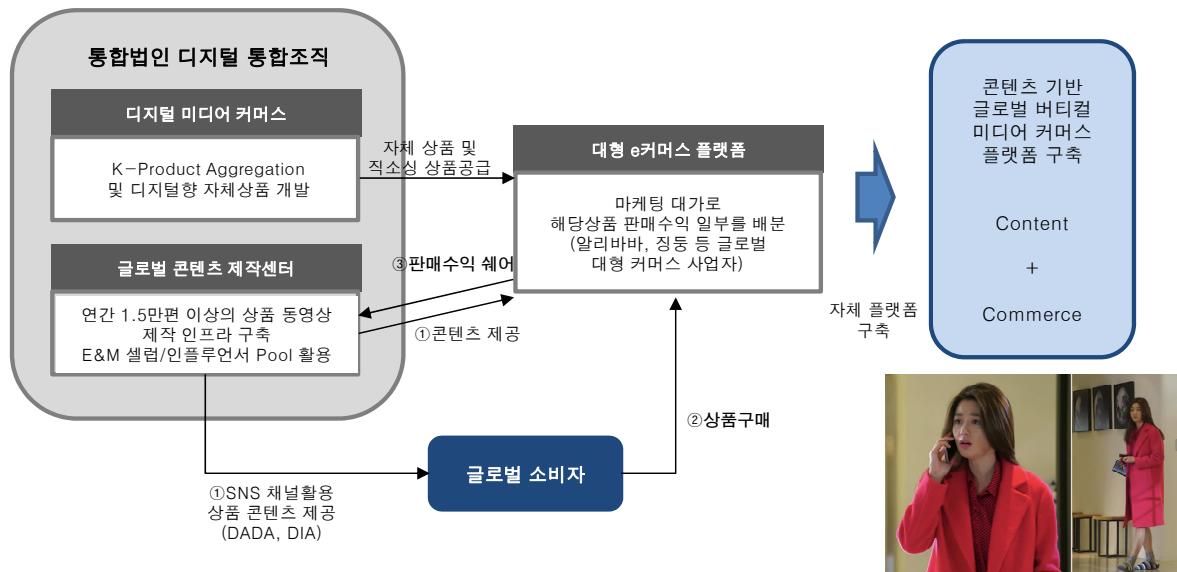
자료: CJ E&M

[그림 7] 『윤식당 2』에 노출된 CJ 오쇼핑의 PB 브랜드 오덴세



자료: CJ 오쇼핑

[그림 8] 글로벌 디지털 미디어 커머스 사업구조



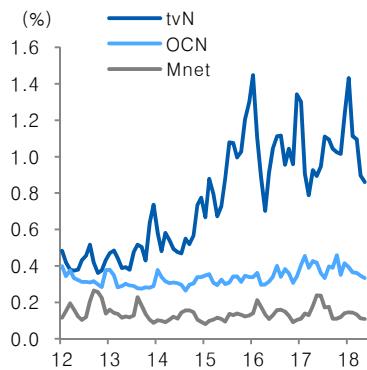
자료: CJ E&M, 유안타증권 리서치센터

[표 8] CJ E&M 핵심 PP 채널의 요일별/시간대별 광고단가 비교 (프라임타임) (단위: 만원)

		1Q16	1Q17	1Q18	YoY	2Q16	2Q17	2Q18	YoY
월요일	10시	230	307	1,150	275%	230	230	1,150	400%
	11시	843	920	690	-25%	767	1,073	460	-57%
화요일	10시	613	537	1,150	114%	575	652	1,150	76%
	11시	767	920	1,150	25%	767	1,073	690	-36%
수요일	10시	460	498	1,150	131%	460	575	1,150	100%
	11시	230	230	537	133%	230	690	460	-33%
목요일	10시	261	268	1,150	329%	230	345	1,150	233%
	11시	537	230	537	133%	307	460	460	0%
금요일	10시	1,150	1,073	460	-57%	1,150	1,380	460	-67%
	11시	445	307	690	125%	537	633	613	-3%
토요일	10시	460	422	1,150	173%	575	613	997	63%
	11시	230	307	690	125%	230	805	690	-14%
일요일	10시	230	1,073	1,150	7%	230	575	997	73%
	11시	498	575	690	20%	575	575	690	20%

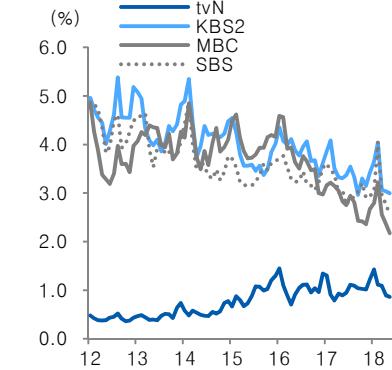
주: 분기 광고단가는 3 개월 단순평균 기준. 자료: CJ E&M, 유안타증권 리서치센터

[그림 9] tvN, OCN, Mnet 채널 월간시청률 비교



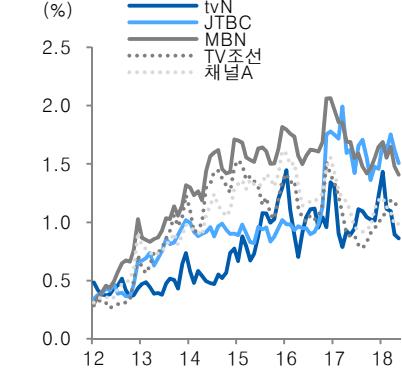
자료: AGB Nielsen

[그림 10] tvN 및 자상파 채널 월간시청률 비교



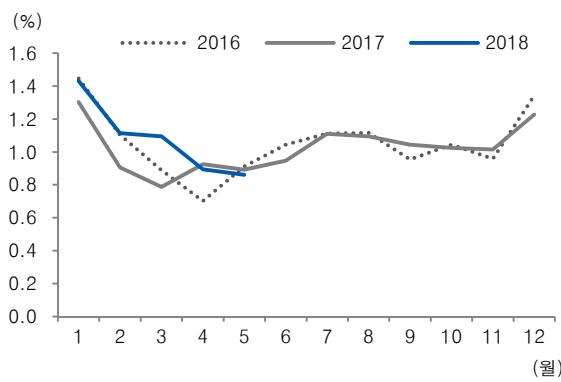
자료: AGB Nielsen

[그림 11] tvN 및 종편 채널 월간시청률 비교



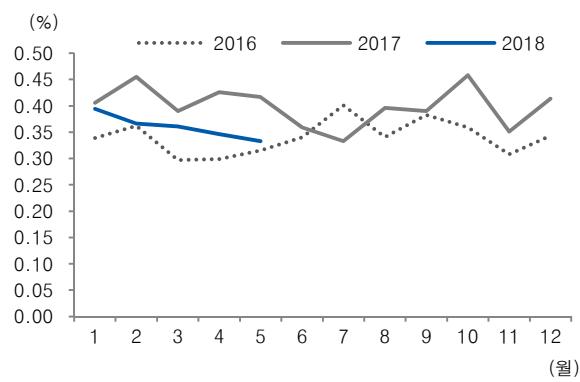
자료: AGB Nielsen

[그림 12] tvN 시청률 추이



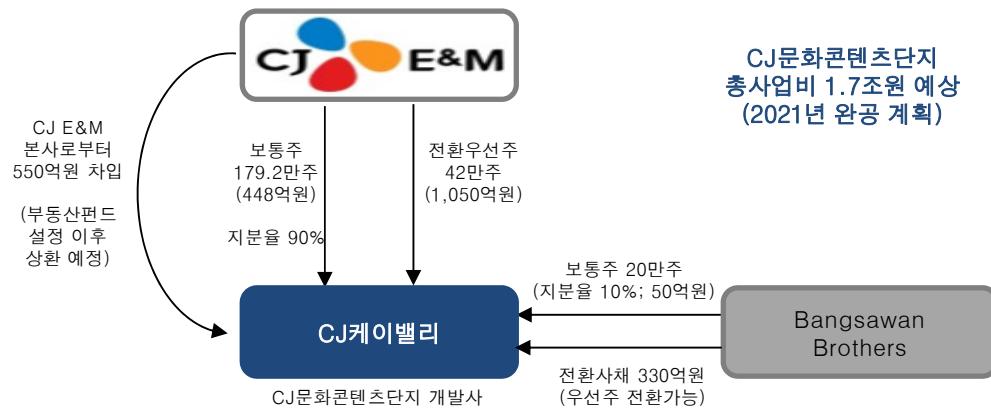
자료: AGB Nielsen

[그림 13] OCN 시청률 추이



자료: AGB Nielsen

[그림 14] CJ E&M, CJ 케이밸리에 자본금 1,498 억원 출자



자료: CJ 케이밸리

[그림 15] CJ 문화콘텐츠단지



자료: 언론보도, 유안타증권 리서치센터

[표 9] 세계 테마파크 순위 (2016년 입장객수 기준)

순위	테마파크	국가	입장객수(만명)
1	Magic Kingdom at Walt Disney World	미국	2,040
2	Disneyland	미국	1,794
3	Tokyo Disney Land	일본	1,654
4	Universal Studios Japan	일본	1,450
5	Tokyo Disney Sea	일본	1,346
14	롯데월드	한국	815
16	에버랜드	한국	720

자료: TEA

[표 10] 에버랜드 실적 추이

		2011	2012	2013	2014	2015
매출액	(억원)	3,721	3,589	4,093	4,296	4,261
영업이익	(억원)	279	62	205	137	-186
OPM	(%)	7%	2%	5%	3%	-4%
EBITDA	(억원)	694	520	733	695	-
Margin	(%)	19%	14%	18%	16%	-
입장객수	(만명)	835	816	890	738	742
1인당 객단가	(원)	37,573	37,845	36,477	-	-

자료: 삼성물산, 레저백서

[표 11] 롯데월드 실적 추이

		2011	2012	2013	2014	2015	2016
매출액	(억원)	2,147	2,243	2,273	2,329	2,147	2,659
영업이익	(억원)	316	344	287	-28	-236	128
OPM	(%)	15%	15%	13%	-1%	-11%	5%
EBITDA	(억원)	512	523	475	216	131	535
Margin	(%)	24%	23%	21%	9%	6%	20%
입장객수	(만명)	608	670	738	742	683	791
1인당 객단가	(원)	35,296	33,500	30,790	31,400	31,458	-

자료: 호텔롯데, 레저백서

[표 12] 도쿄디즈니랜드 및 도쿄디즈니씨 실적 추이

		2010년 3월	2011년 3월	2012년 3월	2013년 3월	2014년 3월	2015년 3월
매출액	(억엔)	3,714	2,562	3,601	3,955	4,736	4,663
영업이익	(억엔)	419	537	669	815	1,145	1,106
OPM	(%)	11.3%	15.1%	18.6%	20.6%	24.2%	23.7%
입장객수	(만명)	2,582	2,537	2,535	2,750	3,130	3,138
1인당 객단가	(엔)	9,743	10,022	10,336	10,601	11,076	10,955
- 티켓판매	(엔)	4,206	4,217	4,335	4,483	4,598	4,660
- 상품판매	(엔)	3,377	3,629	3,796	3,860	4,185	4,043
- 식음판매	(엔)	2,160	2,176	2,205	2,259	2,292	2,252

자료: 오리엔탈랜드

[표 13] 오리엔탈랜드의 테마파크 부문 실적 추이

		2010년 3월	2011년 3월	2012년 3월	2013년 3월	2014년 3월	2015년 3월
매출액	(억엔)	2,873	2,905	2,979	3,298	3,909	3,876
- 어트랙션 · 쇼 수입	(억엔)	1,288	1,277	1,302	1,437	1,657	1,696
- 상품판매 수입	(억엔)	1,004	1,043	1,087	1,199	1,483	1,424
- 식음판매 수입	(억엔)	558	552	559	622	718	708
- 기타 수입	(억엔)	23	32	31	40	51	49
영업이익	(억엔)	332	462	564	685	972	957
OPM	(%)	11.6%	15.9%	18.9%	20.8%	24.9%	24.7%

주: 오리엔탈랜드는 도쿄디즈니랜드 및 도쿄디즈니씨의 운영회사

자료: 오리엔탈랜드

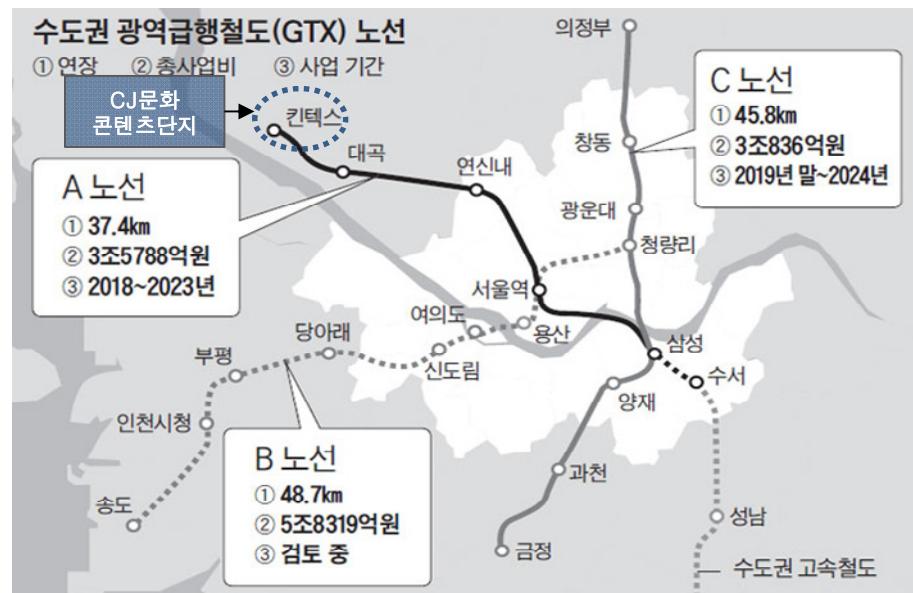
[표 14] 유니버설스튜디오재팬 실적 추이

		2005년 3월	2006년 3월	2007년 3월	2008년 3월	2009년 3월
매출액	(억엔)	701	683	721	732	685
- 운영 수입	(억엔)	338	332	369	382	355
- 상품판매 수입	(억엔)	189	182	186	185	172
- 식음판매 수입	(억엔)	113	108	110	108	99
- 기타 수입	(억엔)	60	62	56	56	60
영업이익	(억엔)	1	15	73	84	86
OPM	(%)	0.1%	2.2%	10.1%	11.5%	12.5%
입장객수	(만명)	810	831	870	864	814
- 1일 입장권	(만명)	614	571	588	596	551
- 연간 패스	(만명)	196	260	282	268	263
1인당 객단가	(엔)	8,649	8,211	8,285	8,467	8,421

주: 1인당 객단가는 당사 추정치. 전체 매출액에서 입장객수를 단순히 나누는 방식으로 산출

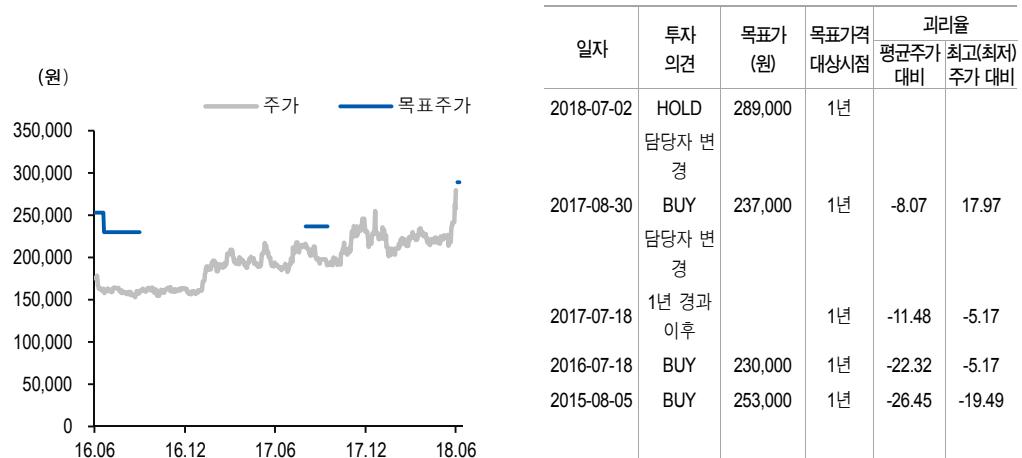
자료: 유니버설스튜디오재팬, 유인티증권 리서치센터

[그림 16] 2023년 완공 예정인 GTX A 노선 - 서울 도심 및 CJ 문화콘텐츠단지간 접근성 개선 기대



자료: 언론보도

CJ 오쇼핑 (035760) 투자등급 및 목표주가 추이



자료: 유안타증권

주: 괴리를 $= (\text{실제주가} - \text{목표주가}) / \text{목표주가} \times 100$

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.7
Buy(매수)	85.7
Hold(중립)	12.6
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2018-06-29

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 박성호)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자의 투자 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.