

2017.10.16

[미디어]

2018년 미디어산업 전망

성장 둔화 속 개별 모멘텀으로 옥석 가리기

Top picks: CJ E&M

Analyst 김민정
(2122-9180) mjkim@hi-ib.com

Analyst 오대식
(2122-9212) dsoh@hi-ib.com

Contents

- 4 Summary: 2018년 미디어 업종 전망
- 5 I. 미디어 세부 업종별 전망 - 1) 광고
- 8 I. 미디어 세부 업종별 전망 - 2) 유료방송
- 11 I. 미디어 세부 업종별 전망 - 3) 콘텐츠
- 14 II. 미디어 업종 투자전략
- 16 III. Top picks: CJ E&M (130960, TP: 114,000원)

2018년 미디어산업 전망

- I. 미디어 세부 업종별 전망
 - 1) 광고 2) 유료방송 3) 콘텐츠
- II. 미디어 업종 투자전략
- III. Top picks: CJ E&M (130960, TP: 114,000원)

Summary: 2018년 미디어 업종 전망

2018년 미디어 업종 지수 반등 기대

- 광고 경기 침체와 더불어 사드 갈등에 의한 중국의 한국 콘텐츠 규제 강화로 2016년 이후 미디어 업종 지수 부진 지속
- 2018년 미디어 업종은 1) 광고 경기 회복, 2) 유료방송업체의 ARPU 개선, 3) 콘텐츠 해외 수출 확대를 기반으로 반등 기대

<그림1> 미디어 업종 지수 추이 및 전망

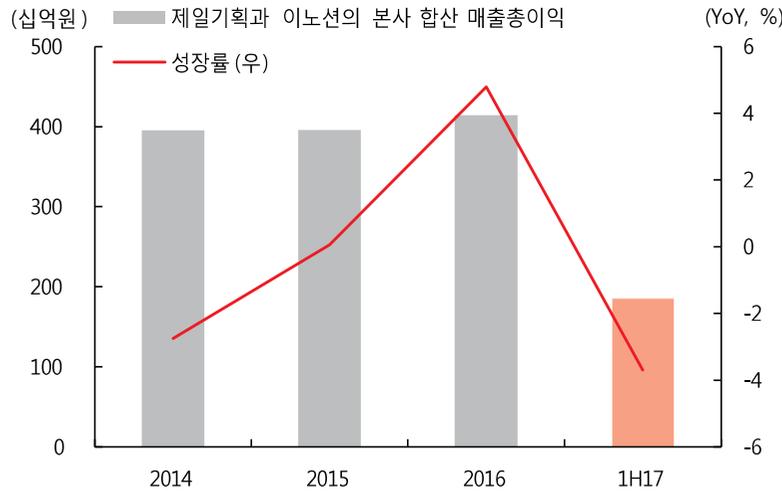


I. 미디어 세부 업종별 전망 - 1) 광고

기저효과에 따른 2018년 광고 경기 회복 기대

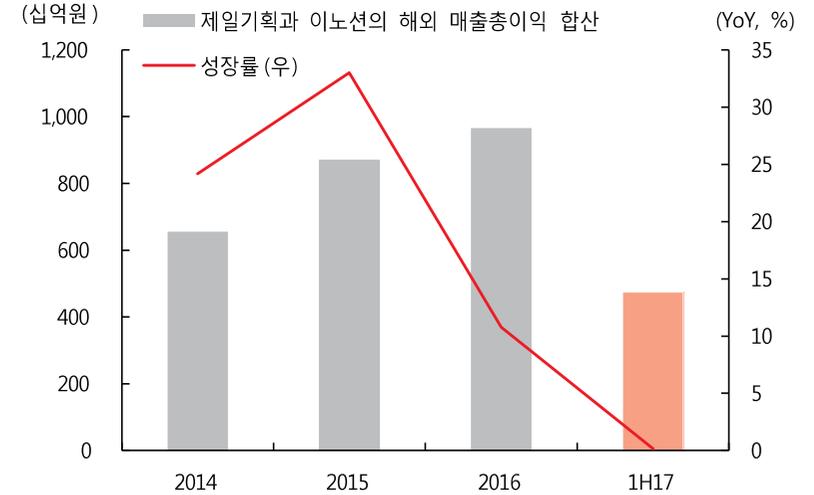
- 정치적 불안과 경기 침체가 맞물려 2016년 하반기부터 국내 광고 경기 침체 지속
- 회복이 더디었던 광고경기는 2018년 평창동계올림픽, 러시아 월드컵, 아시안게임 등의 효과로 4Q17부터 본격적으로 회복될 것으로 전망
- 주요 광고대행사는 사드 보복 여파로 인해 해외 사업 부문 성장도 크게 둔화되었는데 18년에는 중국 지역의 점진적 회복과 더불어 신흥국 중심의 성장으로 해외 지역도 성장이 회복될 것으로 기대

<그림2> 주요 광고대행사의 본사 매출총이익 추이



자료: 각 사, 하이투자증권

<그림3> 주요 광고대행사의 해외 매출총이익 추이



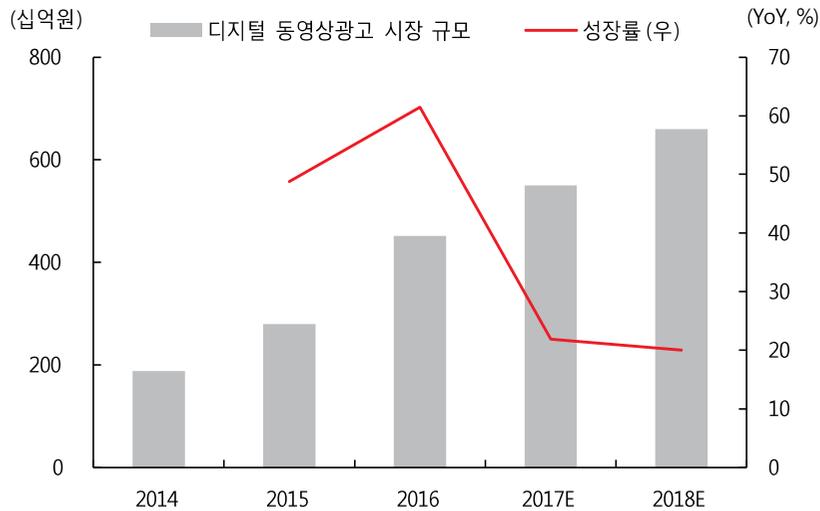
자료: 각 사, 하이투자증권

I. 미디어 세부 업종별 전망 - 1) 광고

디지털 콘텐츠 소비 확대에 따른 동영상 광고 성장

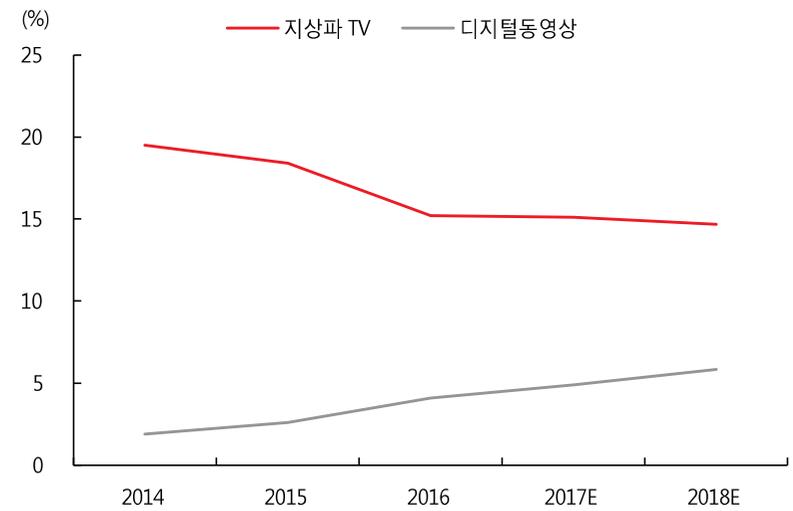
- 모바일 동영상 이용 시간이 지속적으로 증가하고 있어 디지털 동영상 광고 시장의 고성장은 지속될 전망
- 전체 광고 시장 대비 디지털 동영상 광고 비중 지속적으로 상승하여 지상파TV의 1/3 수준으로 성장

<그림4> 디지털 동영상광고 시장 규모 추이



자료: 제일기획, 하이투자증권

<그림5> 전체 광고 시장 내 지상파TV와 디지털 동영상 비중



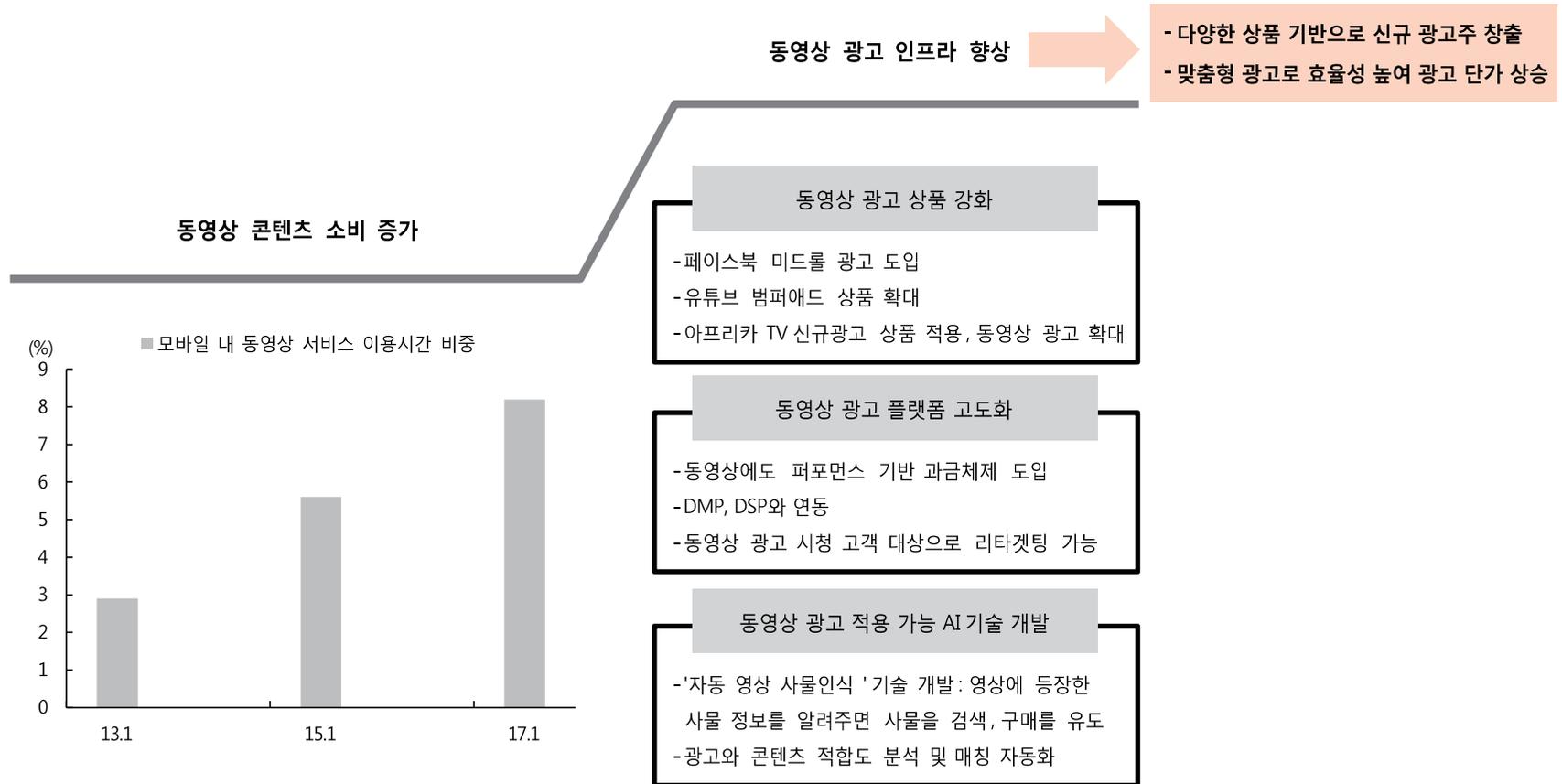
자료: 제일기획, 하이투자증권

I. 미디어 세부 업종별 전망 - 1) 광고

동영상 광고 상품과 플랫폼의 다양화가 광고 시장 확대 견인

- 동영상 중심의 모바일 콘텐츠 소비 확대로 더욱 다양한 동영상 광고 상품과 플랫폼이 도입되면서 광고 시장 활성화

<그림6> 동영상 광고 인프라 향상에 따른 디지털 광고 시장 확대

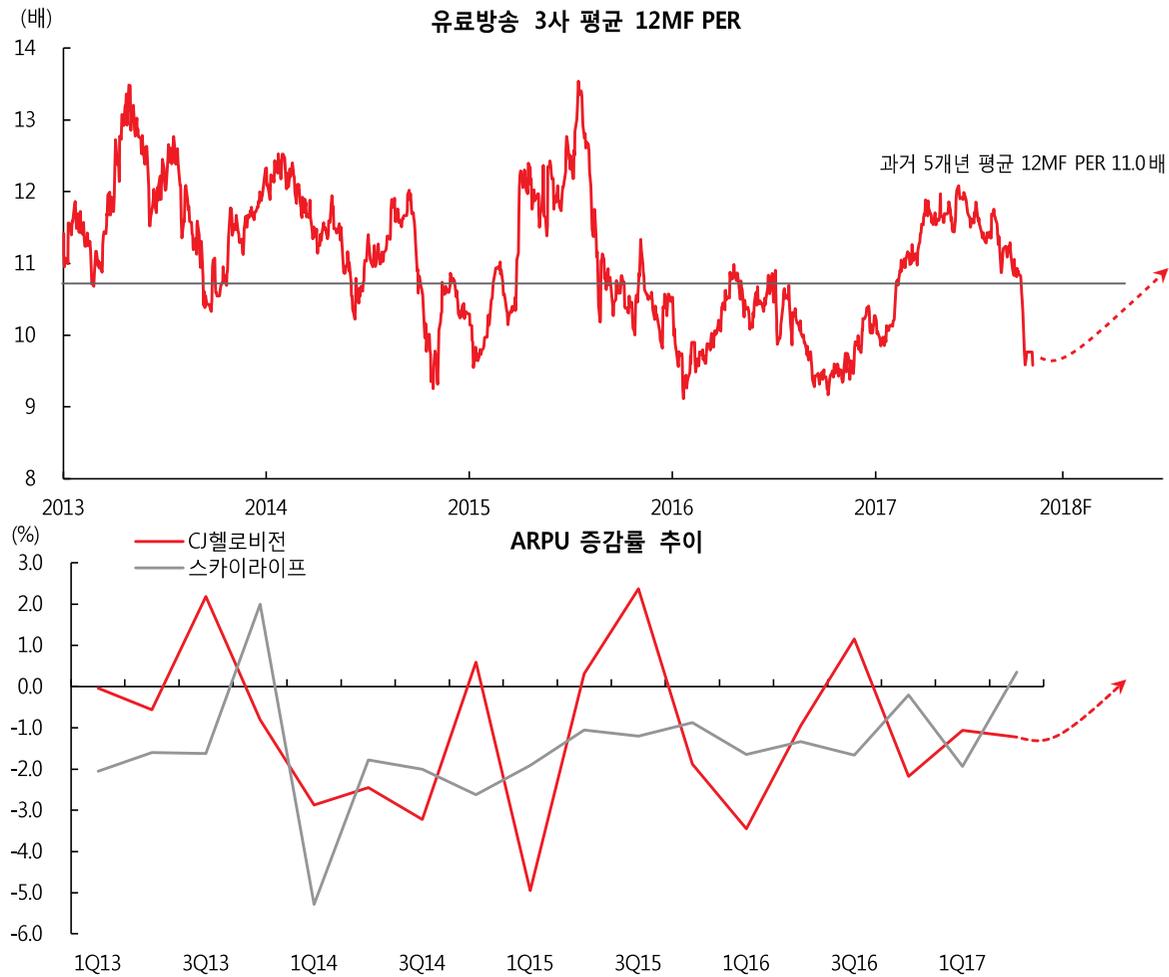


I. 미디어 세부 업종별 전망 - 2) 유료방송

ARPU 개선에 따른 Valuation 회복 기대

- 유료방송 사업자의 가입자 유치 경쟁 완화에 따른 ARPU 개선 예상

<그림7> 유료방송 업종의 Valuation 디스카운트 해소 기대



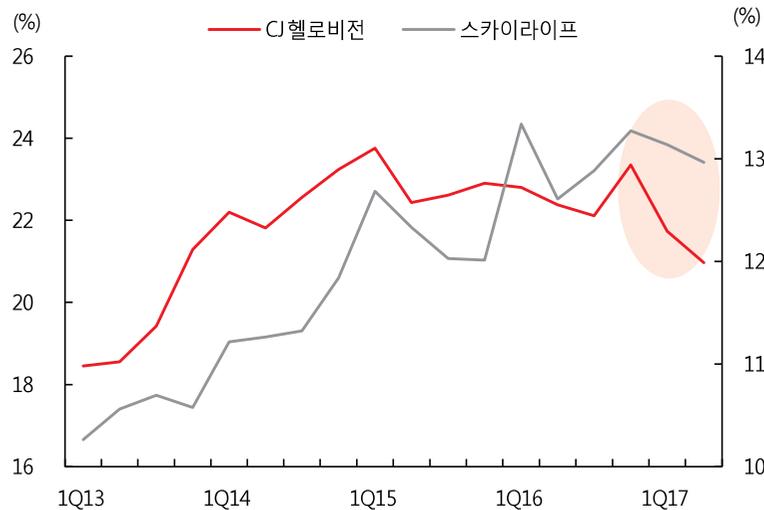
자료: 각 사, 하이투자증권
 주: 유료방송 3사는 CJ헬로비전, 스카이라이프, 현대HCN

I. 미디어 세부 업종별 전망 - 2) 유료방송

비용 부담 또한 점진적으로 축소될 전망

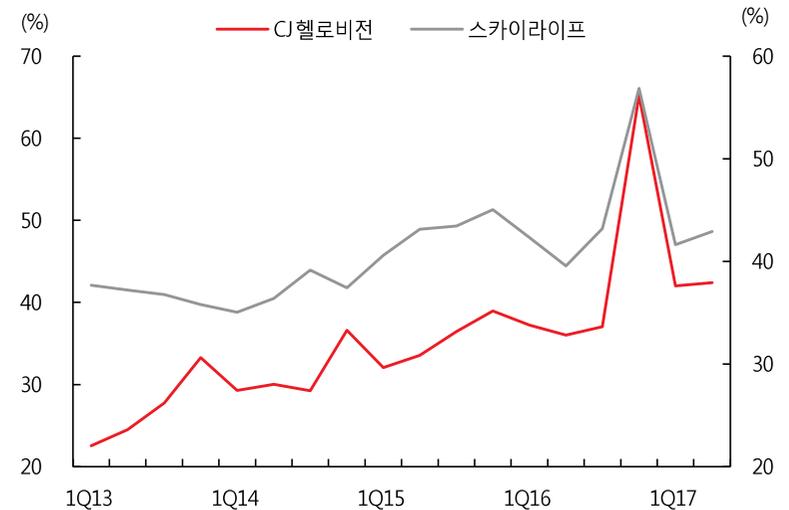
- 디지털 전환 투자 축소 및 가입자 유치 경쟁 완화에 따른 SAC(Subscriber Acquisition Cost) 감소 기반의 비용 부담 감소
- 지상파와 CPS 계약이 일단락되어 방송 매출 대비 프로그램 사용료 부담 축소
- 지속적으로 하락했던 수익성은 2018년에 턴어라운드 기대

<그림8> 전체 매출액 대비 상각비 비중 추이



자료: 각 사, 하이투자증권

<그림9> 방송 매출액 대비 프로그램사용료 비중 추이



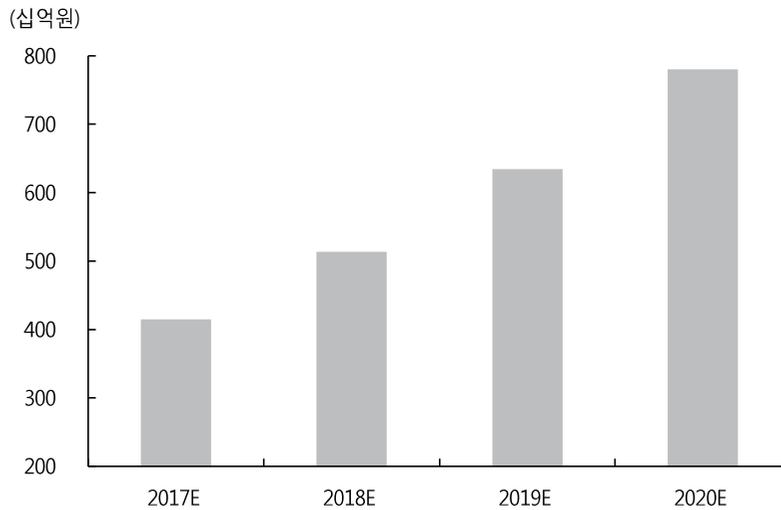
자료: 각 사, 하이투자증권

I. 미디어 세부 업종별 전망 - 2) 유료방송

TV 기반 OTT 시장 진입으로 뉴미디어 시대에 적극 대응

- 가입자가 포화된 유료방송 시장에서 OTT 서비스를 돌파구로 삼을 예정
- 저렴한 이용료를 기반으로 20~30대 이용자 및 1인 가구를 공략할 것임
- OTT 서비스는 권역 규제, 역무 규제, 합산 규제, 채널 규제 등 방송법 규제에서 자유로움

<그림10> 국내 OTT 시장 규모 전망



자료: 방통위, 하이투자증권

<그림11> 국내 유료방송업체의 OTT 서비스 현황

방송사업자	서비스명	특징	이미지
딜라이브	딜라이브 플러스	- 케이블 방송과 OTT의 결합 - 넷플릭스 콘텐츠 제공	
스카이라이프	텔레비	- 실시간채널과 원하는 채널 선택 가능	
CJ헬로비전	출시 예정	- 11월 출시 예정 - AI, 빅데이터 이용	

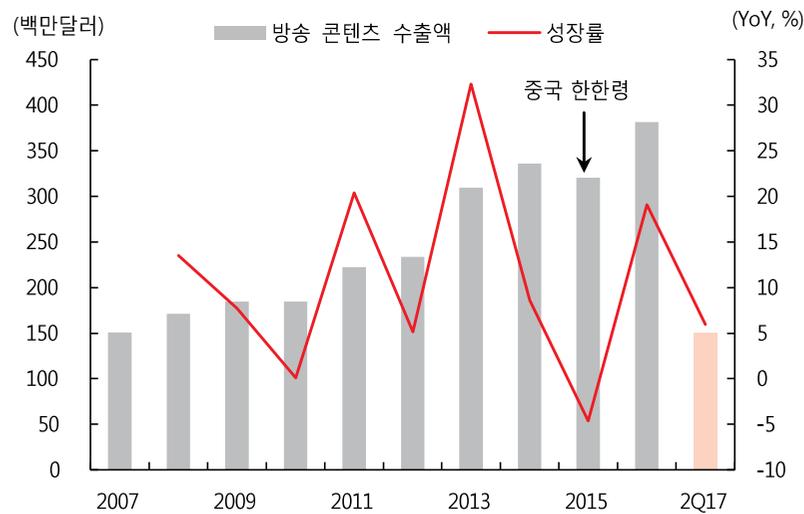
자료: 하이투자증권

I. 미디어 세부 업종별 전망 - 3) 콘텐츠

콘텐츠 산업의 키워드: 1) 글로벌, 2) 디지털

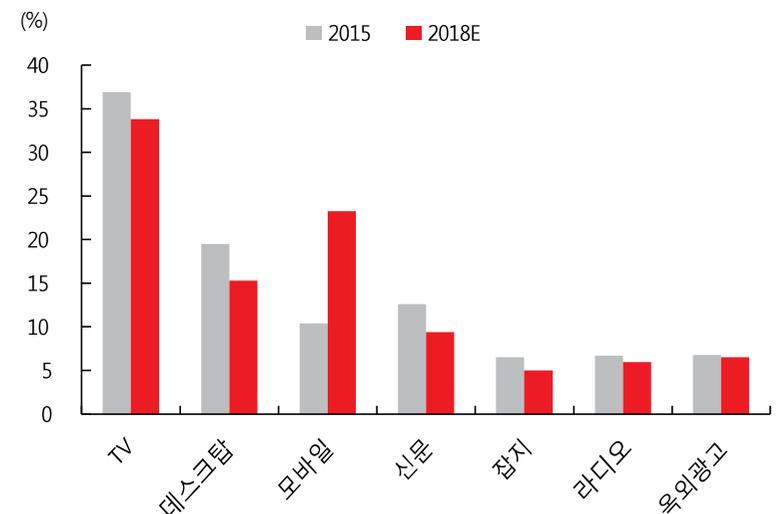
- 중국의 한한령으로 위기를 겪었던 방송 사업자는 중국 외 다양한 수출 대상국을 발굴
- 지난 6월 OCN 채널의 '터널'이 유니버설재팬에 수출되었는데 장르물인 '터널'이 일본에 공식적으로 수출된 것은 이례적
- 일본 시장과 더불어 아시아 지역을 중심으로 방송 콘텐츠 수출 확대 지속될 전망
- 글로벌 모바일 광고가 2017년 데스크톱을 넘어선 것에 이어 2018년에는 디지털 광고가 TV를 넘어설 전망
- 디지털 콘텐츠 소비 증가와 플랫폼 다양화로 콘텐츠 판매 고성장

<그림12> 방송 콘텐츠 해외 수출액 추이



자료: KOCCA, 하이투자증권

<그림13> 글로벌 광고비 비중 현황



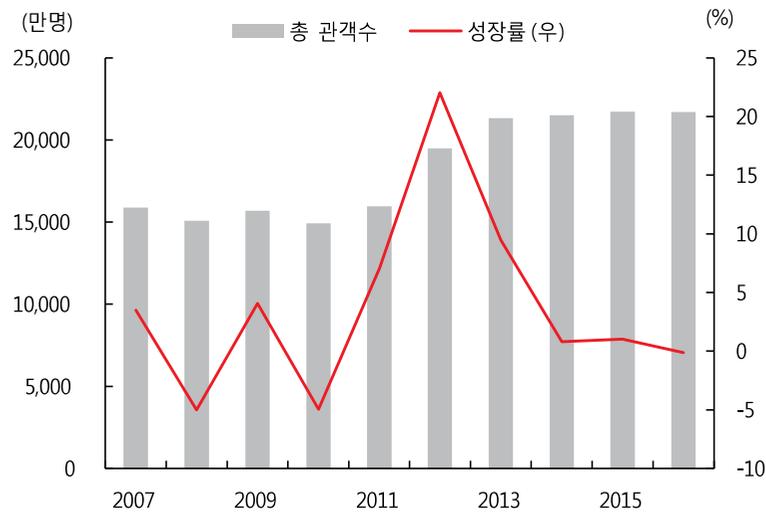
자료: 퍼블리시스 제니스, 하이투자증권

I. 미디어 세부 업종별 전망 - 3) 콘텐츠

국내 박스오피스 성장 정체에 따라 극장 사업자는 해외 성과가 주가 흐름 결정

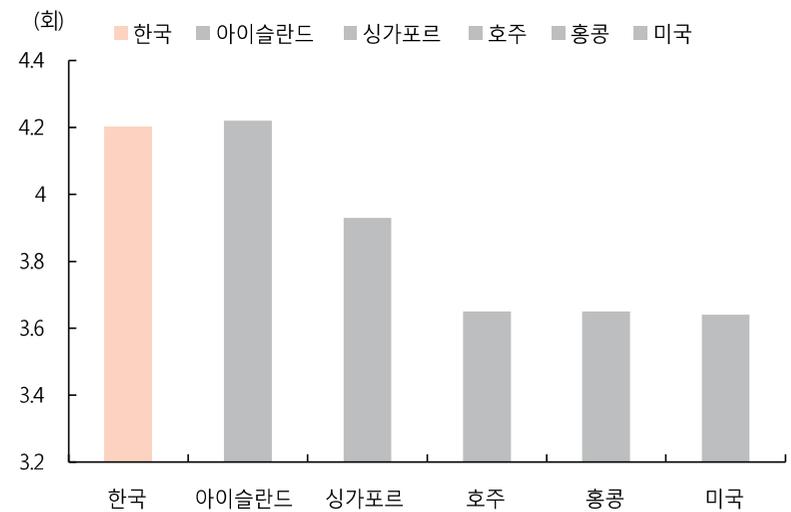
- 국내 영화 박스오피스 시장의 성장은 정체를 이어갈 전망
- 국내 1인당 연간 영화 관람횟수는 4.2회인 선진국 대비해서도 상당히 높은 수치로 성장 여력 제한적
- 포화 상태인 국내 영화 시장에서 주요 극장 사업자의 시장점유율 경쟁이 확대되고 있어 비용 증가 우려
- 중국을 비롯한 해외 지역에 진출한 극장사업자의 주가는 해외 성과가 주가 흐름을 결정할 것

<그림14> 국내 영화 관객수 추이



자료: 영진위, 하이투자증권

<그림15> 주요 국가별 연간 1인당 연간 관람횟수 비교



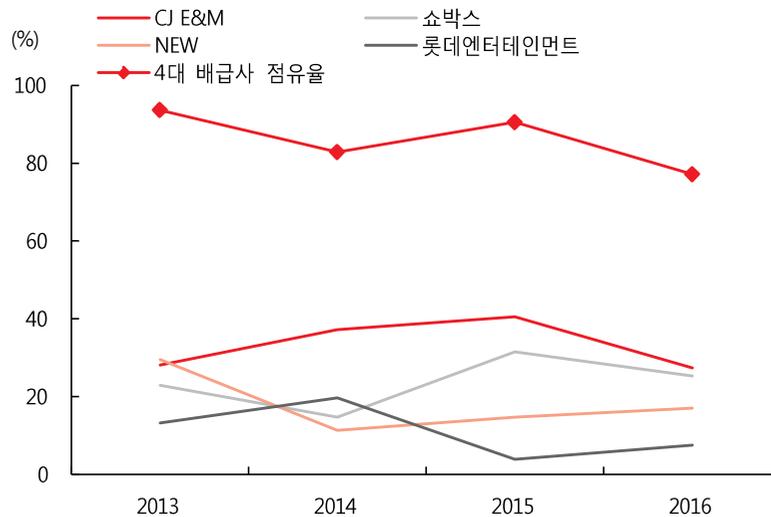
자료: 영진위, 하이투자증권

I. 미디어 세부 업종별 전망 - 3) 콘텐츠

주요 영화배급사 매출 성장 회복 기대

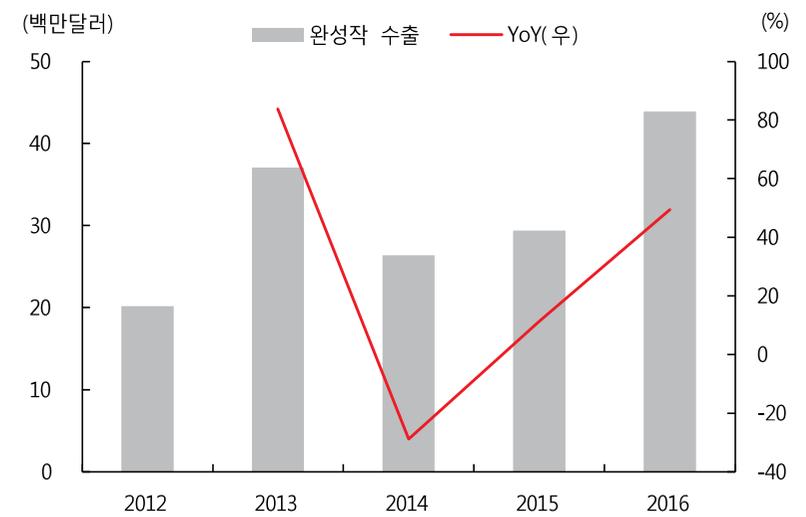
- 2016년부터 CJ E&M을 중심으로 4대 영화 배급사의 시장점유율이 크게 하락한 것에 대한 기저효과 기대
- 전체 박스오피스 성장이 제한적이기 때문에 국내 극장사업자보다는 흥행률을 높여 투자수익을 향상시킬 수 있는 배급사 투자가 유리할 전망
- 한한령의 영향으로 20개가 넘는 한중 합작 영화의 제작이 무산되어 중국 시장은 급격히 위축되었으나 동남아와 북미 지역으로의 수출 확대

<그림16> 국내 4대 배급사 점유율 추이



자료: 영진위, 하이투자증권

<그림17> 국내 영화 완성작 수출액 추이



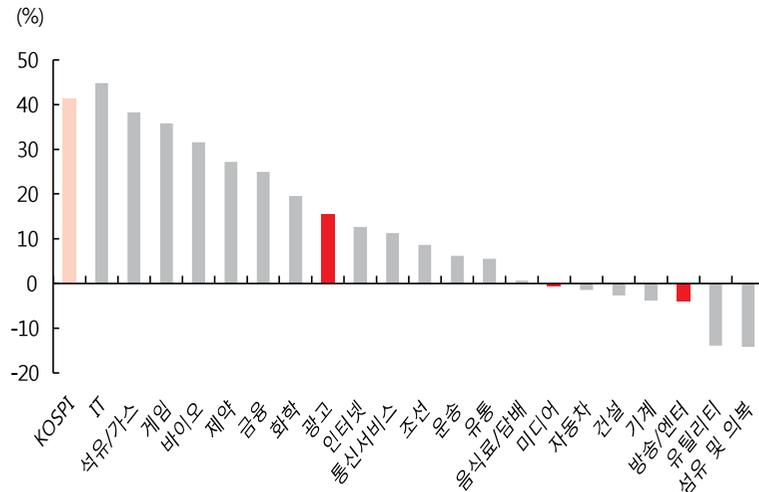
자료: 영진위, 하이투자증권

II. 미디어 업종 투자전략

업종 전반보다는 개별 종목 투자 유리

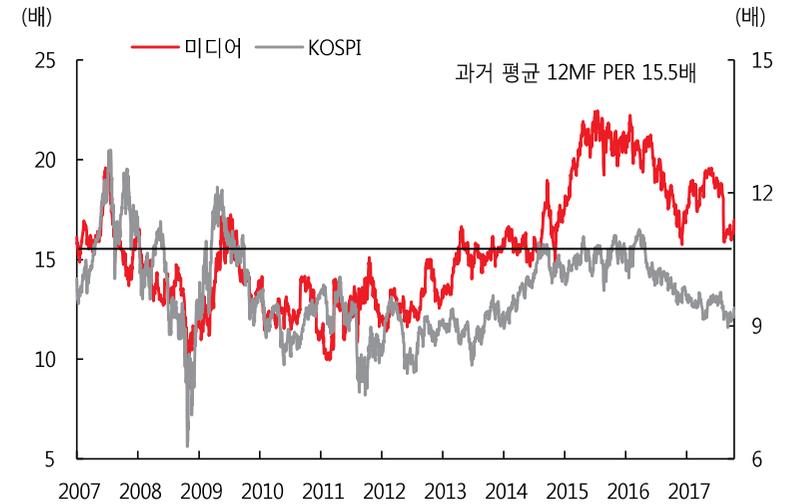
- 미디어 업종의 연초대비 수익률은 -0.5%로 부진함을 보였으나 과거 10년 평균 밸류에이션에 비해 낮은 구간은 아님
- 광고 시장 성장의 정체와 사드 영향에 따른 중국 지역 진출 제약을 감안하면 밸류에이션 프리미엄 적용은 어려울 전망
- 이에 따라 업종 전반보다는 1) 매출 성장 지속, 2) 개별 모멘텀 보유, 3) 저평가된 개별 종목 위주의 투자 전략 제시
- 세부업종별 매력도는 콘텐츠>유료방송>광고 업종 순으로 추천

<그림18> 업종별 연초대비 수익률 추이



자료: Quantwise, 하이투자증권

<그림19> 미디어 업종의 Valuation 추이



자료: Quantwise, 하이투자증권

II. 미디어 업종 투자전략

<표1> 미디어/광고 업종 커버리지 업체 실적 전망

단위: 십억원

종목		2016		2017F		2018F		YoY (%)	
		매출액	영업이익	매출액	영업이익	매출액	영업이익	매출액	영업이익
미디어/광고	CJ E&M	1,538.4	28.0	1,769.9	90.8	1,938.0	112.6	9.5	24.0
	CJ CGV	1,432.2	70.3	1,721.6	78.1	1,929.0	136.2	12.0	74.5
	제일기획	3,232.6	149.5	3,381.8	172.9	3,750.6	204.4	10.9	18.3
	이노션	1,051.6	99.4	1,104.9	108.6	1,240.7	130.0	12.3	19.7
	CJ헬로비전	1,100.6	42.9	1,121.7	83.6	1,230.1	104.6	9.7	25.1
	스카이라이프	625.1	78.1	628.3	83.0	656.3	112.1	4.5	35.1
미디어/광고 업종 합계		8,980.6	468.3	9,728.2	617.0	10,744.8	800.1	58.9	196.7

자료: 각 사, 하이투자증권

Ⅲ. Top picks: CJ E&M (130960, TP: 114,000원)

주인공은 나야 나!

- 광고 시장 회복과 더불어 '온스타일', '올리브' 등 후순위 채널의 리뉴얼 효과가 내년부터 발생할 것으로 TV광고 매출 성장 예상
- '프로듀스101'의 성공을 비롯, 방송과의 시너지 창출로 완전한 흑자로 돌아선 음악사업은 서브레이블 체계 강화로 차별성 두드러질 전망
- 자회사 '스튜디오드래곤' 상장 기대감 유효

<표2> CJ E&M 연결 실적 추이

	2016	2017E	2018E	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17E	4Q17E
총매출액	1,538.4	1,769.9	1,938.0	313.5	357.3	378.8	488.8	394.2	425.4	432.0	518.3
방송	1,128.4	1,300.2	1,407.8	225.4	268.4	268.6	366.1	285.7	332.1	305.0	377.5
영화	189.6	240.9	289.1	40.3	40.6	56.2	52.4	56.5	44.5	71.5	68.3
음악·공연	220.4	228.7	241.1	47.8	48.3	54.0	70.3	52.0	48.7	55.5	72.5
매출총이익	348.9	465.1	474.8	76.8	87.5	88.0	96.6	107.1	113.1	110.2	134.8
영업이익	28.0	90.8	112.6	8.9	14.2	3.0	1.9	23.4	23.6	17.1	26.7
세전이익	67.5	657.6	207.9	14.6	47.7	9.4	(4.2)	45.3	537.2	33.3	41.7
순이익	60.8	495.3	157.6	12.5	42.9	2.4	3.1	33.5	404.7	25.3	31.7
성장률 (YoY %)											
총매출액	14.2	15.0	9.5	7.0	19.4	2.4	27.0	25.7	19.1	14.0	6.0
방송	24.1	15.2	8.3	26.7	20.1	18.0	30.5	26.8	23.7	13.6	3.1
영화	-20.5	27.1	20.0	-38.9	28.9	-39.6	9.7	40.2	9.6	27.2	30.4
음악·공연	10.5	3.8	5.4	-3.0	9.3	9.6	24.0	8.7	0.9	2.8	3.1
매출총이익	6.4	33.3	2.1	16.5	8.8	5.4	-1.6	39.4	29.4	25.2	39.6
영업이익	-46.9	225.0	24.0	-2.9	-20.6	-77.8	-84.5	162.3	66.8	467.2	1,328.9
세전이익	13.8	874.0	-68.4	-86.1	126.3	-71.6	적지	209.2	1,027.1	254.2	흑전
순이익	15.0	714.0	-68.2	-86.2	241.1	-91.4	흑전	168.8	844.4	960.7	913.9
이익률 (%)											
매출총이익률	22.7	26.3	24.5	24.5	24.5	23.2	19.8	27.2	26.6	25.5	26.0
영업이익률	1.8	5.1	5.8	2.8	4.0	0.8	0.4	5.9	5.6	4.0	5.2
세전이익률	4.4	37.2	10.7	4.7	13.3	2.5	-0.9	11.5	126.3	7.7	8.1
순이익률	4.0	28.0	8.1	4.0	12.0	0.6	0.6	8.5	95.1	5.9	6.1

자료: CJ E&M, 하이투자증권
주: 연결기준

Ⅲ. Top picks: CJ E&M (130960, TP: 114,000원)

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)				포괄손익계산서	(단위:십억원,%)			
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	996	1,847	2,068	2,271	매출액	1,538	1,770	1,938	2,131
현금 및 현금성자산	81	900	1,065	1,352	증가율(%)	14.2	15.0	9.5	9.9
단기금융자산	91	26	8	8	매출원가	1,190	1,305	1,463	1,598
매출채권	553	636	697	597	매출총이익	349	465	475	533
재고자산	5	5	6	7	판매비와관리비	321	374	362	398
비유동자산	1,797	1,396	1,288	1,240	연구개발비	5	6	6	7
유형자산	275	254	227	211	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	724	366	308	299	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	2,793	3,243	3,356	3,511	영업이익	28	91	113	135
유동부채	937	1,003	1,069	1,145	증가율(%)	-46.9	224.8	24.0	19.5
매입채무	128	147	161	178	영업이익률(%)	1.8	5.1	5.8	6.3
단기차입금	268	268	268	268	이자수익	-	-	-	-
유동성장기부채	101	101	101	101	이자비용	-	-	-	-
비유동부채	240	240	240	240	지분법이익(손실)	81	609	131	152
사채	140	140	140	140	기타영업외손익	-24	-22	-26	-26
장기차입금	30	30	30	30	세전계속사업이익	68	658	208	251
부채총계	1,177	1,243	1,309	1,385	법인세비용	7	162	50	61
지배주주지분	1,546	1,931	1,974	2,050	세전계속이익률(%)	4.4	37.2	10.7	11.8
자본금	194	194	194	194	당기순이익	61	495	158	190
자본잉여금	973	973	973	973	순이익률(%)	4.0	28.0	8.1	8.9
이익잉여금	420	907	1,054	1,233	지배주주귀속 순이익	62	495	154	187
기타자본항목	60	60	60	60	기타포괄이익	-103	-103	-103	-103
비지배주주지분	69	69	73	76	총포괄이익	-42	392	54	87
자본총계	1,616	2,000	2,047	2,126	지배주주귀속총포괄이익	-42	388	54	86

현금흐름표	(단위:십억원)				주요투자지표				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	259	973	332	318	주당지표(원)				
당기순이익	61	495	158	190	EPS	1,605	12,782	3,987	4,818
유형자산감가상각비	16	42	37	31	BPS	39,922	49,842	50,968	52,924
무형자산상각비	384	357	58	9	CFPS	11,922	23,085	6,429	5,861
지분법관련손실(이익)	81	609	131	152	DPS	200	200	200	200
투자활동 현금흐름	-534	-64	-99	-124	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-212	-20	-10	-15	PER	44.2	6.4	20.5	17.0
무형자산의 처분(취득)	-359	-	-	-	PBR	1.8	1.6	1.6	1.5
금융상품의 증감	222	64	19	-1	PCR	5.9	3.5	12.7	14.0
재무활동 현금흐름	306	88	88	88	EV/EBITDA	7.3	5.7	12.7	13.4
단기금융부채의증감	-	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	140	-	-	-	ROE	4.0	28.5	7.9	9.3
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	27.8	27.7	10.7	8.2
배당금지급	-8	-8	-8	-8	부채비율	72.9	62.2	64.0	65.1
현금및현금성자산의증감	34	819	164	287	순부채비율	22.7	-19.4	-26.1	-38.6
기초현금및현금성자산	47	81	900	1,065	매출채권회전율(x)	3.1	3.0	2.9	3.3
기말현금및현금성자산	81	900	1,065	1,352	재고자산회전율(x)	357.1	350.2	342.1	342.8

자료 : CJ E&M, 하이투자증권 리서치센터

Ⅲ. Top picks: CJ E&M (130960, TP: 114,000원)

최근 2년간 투자이견 변동 내역 및 목표주가 추이(CJ E&M)



일자	투자이견	목표주가(원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2016-05-11 (담당자변경)	Buy	114,000	6개월	-35.1%	-22.2%
2017-07-17	Buy	114,000	1년		

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자 : 김민정, 오대식)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일기준 증가대비 3등급) 종목투자이견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함. (2017년 7월 1일부터 적용)
 -Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상 -Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락 -Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상
2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)
 - Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2017-09-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자이견 비율(%)	88.3 %	11.7 %	-