



2017/11/09

CJ E&M(130960)

콘텐츠 강화와 제작비 부담의 힘겨루기

■ 3Q17 Review: 매출액 +16.2% YoY, 영업이익 +318.3% YoY

CJ E&M의 3분기 매출액과 영업이익은 각각 4,401억원(+16.2% YoY), 126억원(+318.3% YoY)로 시장 컨센서스를 대폭 하회하는 실적을 기록했다. 지난 2분기 연속 감소세를 보였던 TV광고 매출액은 주요 채널 시청률 강화로 전년비 5.7% 증가해 플러스 성장세로 돌아섰다. 디지털광고와 콘텐츠 판매 또한 각각 전년비 +50.2%, +16.3% 증가하며 고성장을 이어가고 있으나 후순위 채널의 제작비 증가로 방송 사업 수익성이 하락했다. 지난해 인수한 해외 자회사 및 JV는 현지 콘텐츠를 제작하고 있는 단계로 아직까지 영업손실이 발생하고 있다. 베트남 제작사 '블루'와 태국 JV 'True CJ Creations'의 3분기 합산 영업손실은 40억원 수준인 것으로 파악된다. 후순위 채널 경쟁력 강화에 따른 광고 매출 증가로 내년부터 방송 매출액 대비 제작비 부담은 감소할 것이며, 해외 자회사 또한 내년 하반기부터 제작한 콘텐츠가 현지에 방영되면서 흑자 텐어라운드가 가능할 것이다.

■ 음악 사업 주목할 필요

3분기 음악 사업 매출액과 영업이익은 각각 663억원(+43.5% YoY), 68억원(+179.6% YoY)을 기록했다. 3분기 기준 전체 매출액 대비 음악 사업 비중은 15%에 불과하나 영업이익에서는 54%를 차지했다. '워너원'의 대규모 흥행 및 '헤이즈', '쇼미더머니' 등 자체 음반/음원 매출이 확대되면서 매출 성장과 더불어 수익성이 함께 개선되고 있다. 2015년 방송 사업 수익이 본격화되면서 주가 리레이팅이 발생했듯이 음악 사업의 이익 레버리지 구간 진입이 주가 변곡점을 형성할 것으로 기대한다. 지난 8월에 발매된 '워너원'의 음반은 72만장 판매, 콘서트 티켓, MD, 광고 출연료 등에서 매출액이 발생하고 있으며 '워너원'은 2018년 12월까지 계약되어 있어 음악 사업의 매출 증가가 지속될 전망이다.

■ 중국 사업 재가동은 플러스 알파

사드로 인해 중단되었던 중국향 콘텐츠 수출이 해빙기로 접어드는 분위기가 형성되고 있다. 중국향 콘텐츠 판매액은 실적 추정치에 반영이 안되었기 때문에 중국 사업이 재개된다면 실적과 투자심리 모두 크게 개선될 것으로 기대한다.

인터넷/미디어/엔터

김민정(2122-9180) mjkim@hi-ib.com

오대식(2122-9212) dsoh@hi-ib.com

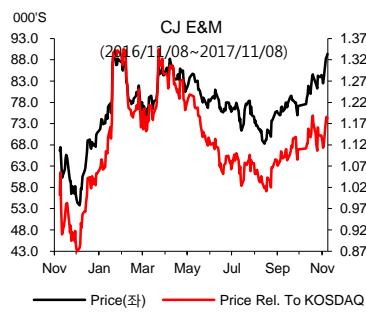
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	114,000원
종가(2017/11/08)	89,400원

Stock Indicator

자본금	194십억원
발행주식수	3,873만주
시가총액	3,463십억원
외국인지분율	28.6%
배당금(2016)	200원
EPS(2017E)	12,367원
BPS(2017E)	49,427원
ROE(2017E)	27.7%
52주 주가	53,800~89,400원
60일평균거래량	239,409주
60일평균거래대금	19.0십억원

Price Trend



<표 1> CJ E&M 3 분기 잠정실적

(단위: 십억원)										
	2016	2017E	2018E	3Q16	2Q17	3Q17P	컨센서스	차이(%)	추정치	차이(%)
총매출액	1,538.4	1,775.1	2,049.4	378.8	425.4	440.1	427.2	3.0	432.0	1.9
YoY(%)	14.2	15.4	15.5	2.4	19.1	16.2	12.8	3.4p	14.0	2.1p
QoQ(%)				6.0	7.9	3.5	0.4	3p	1.6	1.9p
영업이익	28.0	81.1	109.0	3.0	23.6	12.6	17.3	-26.8	17.1	-26.3
YoY(%)	-46.9	190.2	34.4	-77.8	66.8	318.3	471.1	-152.8p	467.2	-148.9p
QoQ(%)				-78.6	1.0	-46.5	-26.9	-19.6p	-27.4	-19.1p
이익률(%)	1.8	4.6	5.3	0.8	5.6	2.9	4.0	-1.2p	4.0	-1.1p
순이익	60.8	479.2	147.8	2.4	404.7	11.6	23.7	-51.0	25.3	-54.2
이익률(%)	4.0	27.0	7.2	0.6	95.1	2.6	5.5	-2.9p	5.9	-3.2p

자료: CJ E&M, Dataguide, 하이투자증권

주: 연결기준

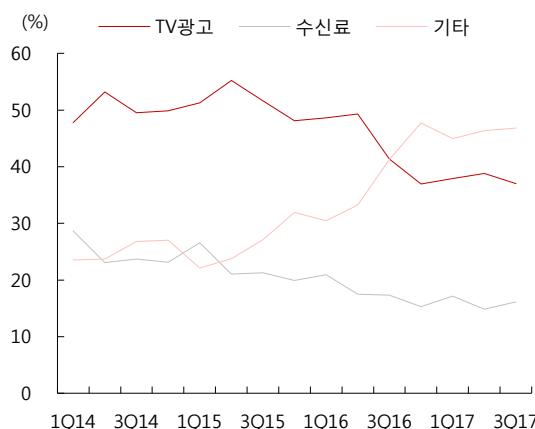
<표 2> CJ E&M 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)											
	2016	2017E	2018E	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17P	4Q17E
총매출액	1,538.4	1,775.1	2,049.4	313.5	357.3	378.8	488.8	394.2	425.4	440.1	515.4
방송	1,128.4	1,316.9	1,513.2	225.4	268.4	268.6	366.1	285.7	332.1	317.2	381.9
영화	189.6	209.7	251.6	40.3	40.6	56.2	52.4	56.5	44.5	47.6	61.0
음악·공연	220.4	248.5	284.6	47.8	48.3	54.0	70.3	52.0	48.7	75.3	72.5
매출총이익	348.9	451.2	532.8	76.8	87.5	88.0	96.6	107.1	113.1	102.1	128.9
영업이익	28.0	81.1	109.0	8.9	14.2	3.0	1.9	23.4	23.6	12.6	21.5
세전이익	67.5	645.0	195.0	14.6	47.7	9.4	-4.2	45.3	537.2	23.8	38.6
순이익	60.8	479.2	147.8	12.5	42.9	2.4	3.1	33.5	404.7	11.6	29.4
성장률 (YoY %)											
총매출액	14.2	15.4	15.5	7.0	19.4	2.4	27.0	25.7	19.1	16.2	5.4
방송	24.1	16.7	14.9	26.7	20.1	18.0	30.5	26.8	23.7	18.1	4.3
영화	-20.5	10.6	20.0	-38.9	28.9	-39.6	9.7	40.2	9.6	-15.4	16.5
음악·공연	10.5	12.7	14.5	-3.0	9.3	9.6	24.0	8.7	0.9	39.4	3.1
매출총이익	6.4	29.3	18.1	16.5	8.8	5.4	-1.6	39.4	29.4	16.1	33.4
영업이익	-46.9	190.2	34.4	-2.9	-20.6	-77.8	-84.5	162.3	66.8	318.3	1,050.5
세전이익	13.8	855.3	-69.8	-86.1	126.3	-71.6	적자	209.2	1,027.1	152.8	흑전
순이익	15.0	687.6	-69.1	-86.2	241.1	-91.4	흑전	168.8	844.4	385.5	838.5
이익률 (%)											
매출총이익률	22.7	25.4	26.0	24.5	24.5	23.2	19.8	27.2	26.6	23.2	25.0
영업이익률	1.8	4.6	5.3	2.8	4.0	0.8	0.4	5.9	5.6	2.9	4.2
세전이익률	4.4	36.3	9.5	4.7	13.3	2.5	-0.9	11.5	126.3	5.4	7.5
순이익률	4.0	27.0	7.2	4.0	12.0	0.6	0.6	8.5	95.1	2.6	5.7

자료: CJ E&M, Dataguide, 하이투자증권

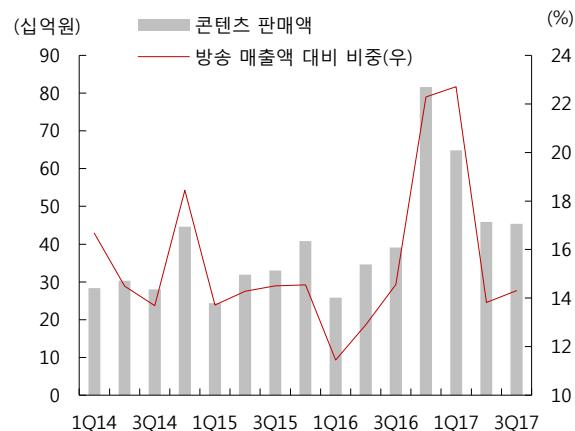
주: 연결기준

〈그림 1〉 방송 사업 부문별 매출 비중



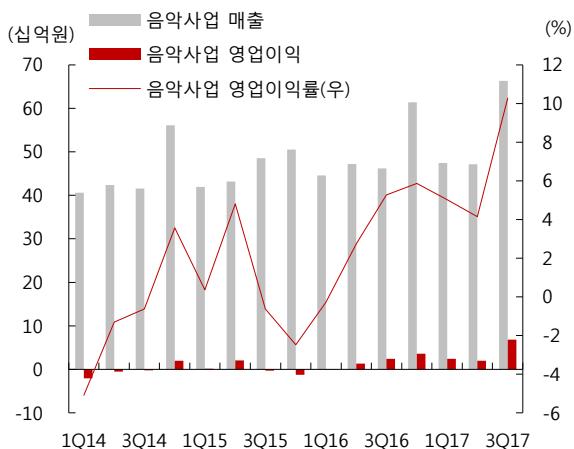
자료: CJ E&M, 하이투자증권

〈그림 2〉 방송 콘텐츠 판매액 추이



자료: CJ E&M, 하이투자증권

〈그림 3〉 음악사업 매출액과 영업이익 추이



자료: CJ E&M, 하이투자증권

〈그림 4〉 자체 음반/음원 비중 추이



자료: CJ E&M, 하이투자증권

〈표 3〉 '워너원' 관련 주요 매출액 추정

음반 판매량(만장) ①	72
판매가(천원) ②	10
음반 매출액(백만원) ③=①*②	7,200
음원 매출액(백만원) ④	3,000
유료 문자투표수(만) ⑤	120
문자 투표 한 건당 과금(원) ⑥	100
문자 투표 매출액(백만원) ⑦=⑤*⑥	120
고척돔 콘서트 관객수(천명, 8 월 7 일 개최) ⑧	20
티켓가격(천원) ⑨	77
콘서트 매출액(백만원) ⑩=⑧*⑨	1,540
광고 1 개당 출연료(백만원) ⑪	700
광고 출연수 ⑫	11
총 광고 출연료(백만원) ⑬=⑪*⑫	7,700
총 매출액(백만원) ③+④+⑦+⑩+⑬	19,560

주: '워너원'에서 발생되는 총 매출로 CJ E&M에 반영되는 매출액 아님
자료: 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
	(단위:십억원)					(단위:십억원, %)			
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	996	1,832	2,051	2,249	매출액	1,538	1,775	2,049	2,325
현금 및 현금성자산	81	883	1,008	1,275	증가율(%)	14.2	15.4	15.5	13.4
단기금융자산	91	26	8	8	매출원가	1,190	1,324	1,517	1,720
매출채권	553	638	737	651	매출총이익	349	451	533	604
재고자산	5	5	6	7	판매비와관리비	321	370	424	476
비유동자산	1,797	1,396	1,288	1,240	연구개발비	5	6	7	8
유형자산	275	254	227	211	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	724	366	308	299	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	2,793	3,227	3,340	3,490	영업이익	28	81	109	128
유동부채	937	1,003	1,078	1,161	증가율(%)	-46.9	190.1	34.4	17.7
매입채무	128	148	171	194	영업이익률(%)	1.8	4.6	5.3	5.5
단기차입금	268	268	268	268	이자수익	-	-	-	-
유동성장기부채	101	101	101	101	이자비용	-	-	-	-
비유동부채	240	240	240	240	지분법이익(손실)	81	598	116	136
사채	140	140	140	140	기타영업외손익	-24	-21	-23	-23
장기차입금	30	30	30	30	세전계속사업이익	68	645	195	236
부채총계	1,177	1,243	1,319	1,401	법인세비용	7	166	47	57
지배주주지분	1,546	1,914	1,948	2,013	세전계속이익률(%)	4.4	36.3	9.5	10.1
자본금	194	194	194	194	당기순이익	61	479	148	179
자본잉여금	973	973	973	973	순이익률(%)	4.0	27.0	7.2	7.7
이익잉여금	420	891	1,028	1,195	지배주주귀속 순이익	62	479	145	175
기타자본항목	60	60	60	60	기타포괄이익	-103	-103	-103	-103
비지배주주지분	69	69	72	76	총포괄이익	-42	376	45	75
자본총계	1,616	1,984	2,021	2,089	지배주주귀속총포괄이익	-42	372	44	75

현금흐름표					주요투자지표				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	259	958	330	313	주당지표(원)				
당기순이익	61	479	148	179	EPS	1,605	12,367	3,740	4,519
유형자산감가상각비	16	42	37	31	BPS	39,922	49,427	50,305	51,963
무형자산상각비	384	357	58	9	CFPS	11,922	22,669	6,183	5,562
지분법관련손실(이익)	81	598	116	136	DPS	200	200	200	200
투자활동 현금흐름	-534	-64	-99	-124	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-212	-20	-10	-15	PER	44.2	7.2	23.9	19.8
무형자산의 처분(취득)	-359	-	-	-	PBR	1.8	1.8	1.8	1.7
금융상품의 증감	222	64	19	-1	PCR	5.9	3.9	14.5	16.1
재무활동 현금흐름	306	88	88	88	EV/EBITDA	7.3	6.4	14.7	16.1
단기금융부채의증감	-	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	140	-	-	-	ROE	4.0	27.7	7.5	8.8
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA 이익률	27.8	27.1	9.9	7.3
배당금지급	-8	-8	-8	-8	부채비율	72.9	62.7	65.3	67.1
현금및현금성자산의증감	34	801	125	267	순부채비율	22.7	-18.7	-23.6	-35.7
기초현금및현금성자산	47	81	883	1,008	매출채권회전율(x)	3.1	3.0	3.0	3.4
기말현금및현금성자산	81	883	1,008	1,275	재고자산회전율(x)	357.1	350.6	350.7	347.9

자료 : CJ E&M, 하이투자증권 리서치센터

최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이(CJ E&M)



일자	투자의견	목표주가(원)	목표주가 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	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 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자 : 김민정, 오대식)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돋기 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 (추천일 기준 종가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2017년 7월 1일부터 적용)

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비율 등급 공시 2017-09-30 기준

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