

2018/01/18

CJ E&M(130960)

인터넷/미디어/게임

김민정(2122-9180) mjkim@hi-ib.com

신유통 생태계 조성을 위한 퍼즐판 완성

■ CJ 오쇼핑, CJ E&M 합병 결정

CJ오쇼핑은 전일 CJ E&M을 흡수합병하기로 결정했다. 합병 후 존속법인은 CJ오쇼핑이며 합병비율은 CJ오쇼핑 1주당 CJ E&M 0.41주이다. 6월 주총회 승인을 거쳐 8월 1일 합병이 완료되면 5.5조원 수준의 자산을 보유한 새로운 회사로 출범하게 된다. 글로벌 미디어 업종이 산업간 합종연횡 및 플랫폼과 콘텐츠의 수직계열화가 가속화되고 있는 환경에서 미디어와 커머스가 융복합되는 새로운 시장을 선점하기 위한 행보이다.

■ 합병을 통한 시너지 창출

합병을 통해 창출될 수 있는 시너지는 1) 디지털 통합 플랫폼으로의 지배력 강화, 2) 해외 시장 확대, 3) 미디어와 커머스 융합 기반 신규 비즈니스 창출이다. CJ오쇼핑은 합병을 통해 저성장 영역을 탈피할 수 있으며, CJ E&M은 커머스와 접목을 통해 사업 다각화 추진 및 흥행 비즈니스의 한계점인 이익 변동성을 축소시킬 수 있다는 점에서 긍정적이다.

■ 투자의견 BUY 유지, 목표주가 12.5만원으로 상향 조정

CJ E&M에 대해 투자의견 BUY 유지, 목표주가 산정 시점 변경 및 넷마블 지분가치 상향에 따라 목표주가를 기존 8.6만원에서 11.4만원에서 12.5만원으로 상향 조정한다. 합병 법인의 기업가치는 2018년 예상 순이익 2,625억원에 Target PER 27배를 적용할 경우 7.1조원으로 산정된다. 목표주가는 현 주가 대비 28% 상승여력이 존재하며 합병법인의 기업가치를 7.1조원 가정할 경우 CJ E&M의 기업가치 상승여력은 35% 존재한다.

| FY | 매출액 (십억원) | 영업이익 (십억원) | 순이익 (십억원) | EPS(원) | PER(배) | EV/EBITDA (배) | BPS(원) | PBR(배) | ROE(%) | 부채비율 (%) |
|-------|--------------|---------------|--------------|--------|--------|------------------|--------|--------|--------|-------------|
| 2015 | 1,347 | 53 | 54 | 1,403 | 57.4 | 8.2 | 40,058 | 2.0 | 3.5 | 51.6 |
| 2016 | 1,538 | 28 | 62 | 1,605 | 44.2 | 7.3 | 39,922 | 1.8 | 4.0 | 72.9 |
| 2017E | 1,775 | 81 | 479 | 12,367 | 7.9 | 6.9 | 49,427 | 2.0 | 27.7 | 62.7 |
| 2018E | 2,049 | 109 | 145 | 3,740 | 26.2 | 15.7 | 50,305 | 1.9 | 7.5 | 65.3 |
| 2019E | 2,325 | 128 | 175 | 4,519 | 21.7 | 17.4 | 51,963 | 1.9 | 8.8 | 67.1 |

자료 : CJ E&M, 하이투자증권 리서치센터

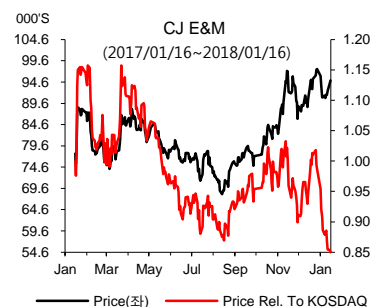
Buy(Maintain)

| | |
|----------------|----------|
| 목표주가(12M) | 125,000원 |
| 종가(2018/01/17) | 98,000원 |

Stock Indicator

| | |
|------------|----------------|
| 자본금 | 194십억원 |
| 발행주식수 | 3,873만주 |
| 시가총액 | 3,796십억원 |
| 외국인지분율 | 28.0% |
| 배당금(2016) | 200원 |
| EPS(2017E) | 12,367원 |
| BPS(2017E) | 49,427원 |
| ROE(2017E) | 27.7% |
| 52주 주가 | 68,300~98,000원 |
| 60일평균거래량 | 388,798주 |
| 60일평균거래대금 | 35.4십억원 |

Price Trend



1. CJ 오쇼핑, CJ E&M 합병 결정

미디어-커머스 융복합 시장 선점을 위한 행보

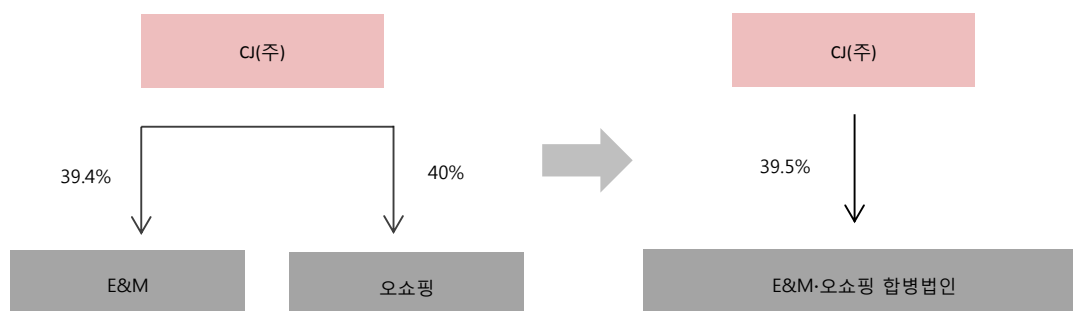
CJ오쇼핑은 전일 CJ E&M을 흡수합병하기로 결정했다. 합병 후 존속법인은 CJ오쇼핑이며 합병비율은 CJ오쇼핑 1주당 CJ E&M 0.41주이다. 6월 주주총회 승인을 거쳐 8월 1일 합병이 완료되면 5.5조원 수준의 자산을 보유한 새로운 회사로 출범하게 된다. 글로벌 미디어 업종이 산업간 합종연횡 및 플랫폼과 콘텐츠의 수직계열화가 가속화되고 있는 환경에서 미디어와 커머스가 융복합되는 새로운 시장을 선점하기 위한 행보로 파악된다.

<표 1> 합병 개요

| | |
|-----------|------------------|
| 존속회사 | CJ 오쇼핑 |
| 합병비율 | 1 : 0.41 |
| 합병신주 (천주) | 15,897 |
| 주주총회 예정 | 2018 년 06 월 29 일 |
| 합병기일 예정 | 2018 년 08 월 01 일 |
| 신주상장예정 | 2018 년 08 월 22 일 |

자료: CJ E&M, 하이투자증권

<그림 1> 합병 전후 지분 구조



자료: CJ E&M, 하이투자증권

<표 2> 합병 전후의 주주현황

| 구분 | CJ 오쇼핑 | | CJ E&M | | 합병법인 | |
|--------------|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | 주식수(천주) | 지분율 (%) | 주식수(천주) | 지분율 (%) | 주식수(천주) | 지분율 (%) |
| CJ㈜ | 2,486 | 40.00 | 15,245 | 39.36 | 8,743 | 39.54 |
| 이재현 | 20 | 0.32 | 922 | 2.38 | 398 | 1.80 |
| 강철구 | 1 | 0.01 | 0 | 0.00 | 1 | 0.00 |
| 이선호 | 0 | 0.00 | 265 | 0.68 | 109 | 0.49 |
| 이경후 | 0 | 0.00 | 105 | 0.27 | 43 | 0.20 |
| 이미경 | 0 | 0.00 | 57 | 0.15 | 24 | 0.11 |
| 손경식 | 0 | 0.00 | 7 | 0.02 | 3 | 0.01 |
| 최대주주 및 특수관계인 | 2,507 | 40.33 | 16,602 | 42.86 | 9,320 | 42.15 |
| 국내기관 | 1,300 | 20.92 | 4,425 | 11.42 | 3,116 | 14.09 |
| 외국인 | 1,818 | 29.25 | 11,193 | 28.90 | 6,412 | 29.00 |
| 소액주주 | 404 | 6.51 | 6,355 | 16.41 | 3,012 | 13.62 |
| 자기주식 | 186 | 3.00 | 157 | 0.41 | 251 | 1.13 |
| 합계 | 6,216 | 100.00 | 38,732 | 100.00 | 22,111 | 100.00 |

자료: CJ E&M, 하이투자증권

2. 글로벌 미디어 시장은 격동의 시기

디즈니의 폭스 인수 의미

글로벌 미디어 시장은 이미 격동의 시기를 겪고 있다. 미디어의 소비 행태가 디지털로 중심으로 이동하면서 올드 미디어 업체는 가입자 이탈 및 실적 부진을 겪고 있다. 광고비 또한 TV에서 디지털로 급격하게 이동하고 있으며 지난 2017년 기준 구글과 페이스북이 미국 디지털 광고비 점유율이 63%까지 상승하면서 시장 성장세를 대부분 차지하고 있다. 이에 따라 디지털 미디어 사업자는 운영의 효율성을 위해 자동화된 프로그래머틱 광고, 이머커스, TV, 라이선싱 등의 신규 사업을 확대하고 있다. 또한 올해 미국 미디어 시장의 가장 큰 이슈는 디즈니와 폭스의 합병이다. 지난 12월 디즈니는 폭스의 핵심 사업인 영화 및 TV 사업 부문을 524억 달러에 인수하겠다고 발표했으며 18개월 내에 거래가 완료될 것으로 예상된다. 디즈니가 폭스를 인수하는 가장 큰 목적은 넷플릭스와 같은 OTT 사업자를 견제하기 위한 것으로 파악된다.

유료방송과 영화 관람객수는 정체되어 있는 것과 달리 넷플릭스, 아마존 등의 대규모 인터넷 사업자가 오리지널 동영상 콘텐츠로 서비스 차별성을 높이고 있는 상황에서 디즈니는 폭스 인수로 콘텐츠 라이브러리를 대폭 확대하여 디지털 전략을 강화할 것으로 예상된다. 더불어 폭스 인수에 OTT서비스 훌루, 프리미어리그 등의 축구중계 독점권으로 유명한 범유럽 방송사 스카이의 최대 지분, 인도의 거대 미디어 그룹인 스타 인디아까지 포함되어 글로벌 유통을 확대할 것으로 기대한다.

<표 3> 미국 유료 TV M&A 현황

| 인수회사 | 피인수회사 | 일시 | 금액 | 구체적 내용 |
|---------|-----------------------|--------|---------|--|
| AT&T | Leap Wireless | 2013 년 | \$1.2B | 530 만명의 가입자 및 Leap 의 부동산을 포함하여 인수 |
| | Lusacell | 2014 년 | \$2.5B | 북미 네트워크를 확장하려는 목적 |
| | DirecTV | 2014 년 | \$48.5B | - 유료 TV 마켓웨어 확대 목적. 저소득가구층에 낮은 가격의 인터넷 서비스 제공 등 부가적인 정부 권고 내용 포함한 인수 - 요금제를 저렴한 가격으로 제공함으로써 케이블 사업자 진영의 전반적인 요금제 인하를 유도할 방침임을 강조하며 규제 당국의 승인을 호소한 바 있음 |
| | Nextel Mexico | 2015 년 | \$1.88B | 파산된 멕시코 무선 사업 회사 인수. AT&T 는 Lusacell 과 Nextel Mexico 를 합쳐서 AT&T Mexico 를 설립 |
| Verizon | AOL | 2015 년 | \$4.4B | 2015 년 AOL 을 44 억달러에 인수하면서 본격적으로 미디어 영역에 진입 |
| | Yahoo Internet 사업 | 2016 년 | \$4.83B | Verizon 의 모바일 OTT 서비스인 go90 의 강화를 위해 인수 |
| | Vessel 온라인 비디오 서비스 | 2016 년 | 비공개 | 동영상 스타트업 Vessel 비디오 서비스 인수 |
| Charter | Bright House Networks | 2015 년 | \$10.4B | 2015 년 3 월 104 억 달러의 인수가로 케이블 업계 6 위 사업자 Bright House Networks 인수 |
| | Time Warner Cable | 2015 년 | \$78.7B | - Comcast 가 TWC 를 인수하는 것이 가능성이 높아 보였지만 Comcast 가 인수하게되면 합산 시장 점유율 57%로 과점 상황 - 결과적으로 정부 FCC 의 결정으로 Charter 가 TWC 인수하게됨. 대신, 시설투자-OTT 과금 금지 등 강력한 조건을 부과 |

자료: 하이투자증권

콘텐츠 거인으로 진화하는 아마존의 행보

세계 최대 이커머스 사업자인 아마존은 지난 2016년 멤버십 서비스인 Amazon Prime의 번들 서비스였던 SOVD 서비스를 월 구독료 기반의 별도 서비스로 분리했다. 일부 지역에서 넷플릭스보다 저렴하게 월간 구독료를 책정하는 등 OTT 서비스의 선두주자인 넷플릭스를 견제하고 있다. 아마존의 동영상 콘텐츠 투자는 결국 이커머스 시장 확대를 위한 것으로 분석된다. 배송과 물류 등의 대규모 투자가 필요 없는 동영상 콘텐츠 서비스를 통해 해외 진출을 가속화하고 빠른 속도로 대규모 고객 기반을 구축하여 이를 이커머스 시장 확대의 기반으로 다지려는 전략이다.

지난 2014년 아마존은 세계 최대 게임 전문 방송 서비스인 트위치를 9.7억달러에 인수하여 지난해 4월에는 트위치 방송 화면 하단에 'Buy now' 버튼을 탑재하여 시청자가 방송을 시청하는 중간에 PC 게임을 구매할 수 있게 하였다. 게임을 원활하게 구매하기 위해서는 아마존 계정과 트위치 계정 연동이 필요하게끔 설정하여 방송 서비스와 이커머스 사업간의 시너지 창출하고 있다. 소비자가 게임을 구매했을 때 수익 구조는 게임 개발사가 70%, 트위치가 25%, 트위치와 제휴를 맺은 방송 스트리머가 5%의 수익을 배분하는 구조이다. 스트리머에게 수익을 배분해주면서 유명 스트리머를 참여를 유도하여 시청 트래픽을 높이고 광고 수익 및 이커머스 사업을 강화하는 선순환을 구축하는 것이다. 방송 스트리머는 시청자와 교감을 중요시하기 때문에 일반적인 동영상 광고보다 높은 광고 효과를 창출할 수 있어 게임 개발사 또한 게임 유통 플랫폼으로 트위치 채널을 점진적으로 확대하고 있다. 아마존은 방송과 게임을 접목하여 'Live Commerce'라는 새로운 사업 영역을 구축하고 게임 유통 플랫폼의 패러다임을 변화시키고 있다.

<그림 2> 아마존의 게임 사업 전략



자료: 아마존, 하이투자증권

3. 합병을 통한 시너지 창출

시너지 창출 3가지

합병을 통해 창출될 수 있는 시너지는 1) 디지털 통합 플랫폼으로의 지배력 강화, 2) 해외 시장 확대, 3) 미디어와 커머스 융합 기반 신규 비즈니스 창출이다.

1) 디지털 통합 플랫폼으로의 지배력 강화: CJ E&M의 보유하고 있는 미디어 솔루션, 디지털 분석, 콘텐츠 기획과 제작역량을 CJ오쇼핑의 상품 기획력, 커머스 역량을 접목하여 고객 기반을 확대할 수 있다.

2) 해외 시장 확대: CJ E&M이 이미 확보한 중국, 베트남, 태국, 말레이시아, 터키 등의 글로벌 네트워크를 활용하여 커머스 사업을 확대할 수 있다. 아마존의 사례처럼 글로벌 동영상 플랫폼을 출시하여 VOD를 월 구독하는 수익 모델을 적용할 경우 콘텐츠 소비자를 커머스의 이용자로 유도할 수 있다.

3) 미디어와 커머스 융합 기반 신규 비즈니스 창출: CJ E&M이 보유한 TV, 모바일, SNS 등의 이용자행태 분석데이터와 CJ오쇼핑이 보유한 커머스 빅데이터, 트렌드 데이터를 접목하여 개인별 맞춤형 콘텐츠와 브랜드 상품을 VR, AR, Voice UX를 통해 큐레이션함으로써 새로운 고객 경험과 접점을 창출할 수 있다.

CJ오쇼핑은 합병을 통해 저성장 영역을 탈피할 수 있다는 점에서, CJ E&M은 커머스와 접목을 통해 사업 다각화 추진 및 흥행 비즈니스의 한계점인 이익 변동성을 축소시킬 수 있다는 점에서 긍정적이다.

<그림 3> 합병 법인의 사업 비전



자료: CJ E&M, 하이투자증권

4. 합병법인 기업가치 산정

기업가치 7.1조원 예상

CJ E&M에 대해 투자 의견 BUY 유지, 목표주가 산정 시점 변경 및 넷마블 지분 가치 상향에 따라 목표주가를 기존 8.6만원에서 11.4만원에서 12.5만원으로 상향 조정한다. 합병 법인의 기업가치는 2018년 예상 순이익 2,625억원에 Target PER 27배를 적용할 경우 7.1조원으로 산정된다. 목표주가는 현 주가 대비 28% 상승여력이 존재하며 합병법인의 기업가치를 7.1조원가정할 경우 CJ E&M의 기업가치 상승여력은 35% 존재한다.

<표 4> 합병법인 기업가치 감안시 CJ E&M의 주가 상승 여력

| | | (단위: 십억원) |
|---------------------------|---------|------------------------------|
| 구분 | | 비고 |
| 합병법인의 2018년 예상 순이익 ① | 262.5 | Globla peer의 2018년 평균 PER 적용 |
| Target PER (배) ② | 27.2 | |
| 합병법인의 예상 시가총액 ③=①*② | 7,140.0 | |
| 합병법인의 주식수 (천주) ④ | 22,111 | |
| CJ E&M의 합병 신주수 (천주) ⑤ | 15,897 | 1/17일 기준 |
| CJ E&M의 예상 기업가치 ⑥=③*(⑤/④) | 5,133.5 | |
| CJ E&M의 현재 시가총액 | 3,795.7 | |
| CJ E&M의 주가 상승여력 (%) | 35.2 | |

자료: 하이투자증권

<표 5> Global Peer Valuation Table (1)

| | 화책미디어 | 화이 브라더스 | 넷플릭스 | 타임워너 | 디즈니 | 쇼박스 | NEW |
|-------------|--------|------------|--------|--------|---------|--------|--------|
| 현재주가(달러) | 1.6 | 1.3 | 200.1 | 94.5 | 100.6 | 5.0 | 7.1 |
| 시가총액 (백만달러) | 2,816 | 3,556 | 86,602 | 73,546 | 155,336 | 316 | 195 |
| 절대수익률 (%) | | | | | | | |
| 1M | (3.5) | (6.0) | 1.1 | (8.6) | 0.6 | 11.5 | 12.4 |
| 3M | (7.1) | (4.6) | 11.0 | (7.5) | (6.5) | (11.2) | (2.7) |
| 6M | 2.4 | 3.8 | 27.8 | (2.8) | (9.5) | 7.3 | (10.6) |
| 1Y | (20.3) | n/a | 64.0 | 11.6 | 10.5 | (8.0) | (29.1) |
| YTD | (7.0) | (22.3) | 61.7 | (0.6) | (2.7) | (0.4) | (30.0) |
| 초과수익률 (%) | | | | | | | |
| 1M | (5.2) | (7.7) | (0.7) | (10.3) | (1.2) | 9.8 | 10.7 |
| 3M | (12.3) | (9.7) | 5.9 | (12.6) | (11.7) | (16.4) | (7.9) |
| 6M | (6.7) | (5.3) | 18.7 | (11.9) | (18.5) | (1.8) | (19.6) |
| 1Y | (47.1) | n/a | 37.2 | (15.2) | (16.3) | (34.8) | (55.9) |
| YTD | (24.6) | (39.9) | 44.0 | (18.2) | (20.4) | (18.0) | (47.7) |
| PER (X) | | | | | | | |
| 2016 | 42.0 | 37.9 | 287.9 | 16.6 | 16.2 | 26.3 | 69.7 |
| 2017C | 29.0 | 27.7 | 117.7 | 15.3 | 17.4 | 49.7 | 38.1 |
| 2018C | 23.2 | 22.8 | 77.9 | 14.4 | 15.8 | 30.9 | 44.6 |
| PBR (X) | | | | | | | |
| 2016 | 4.5 | 8.8 | 6.0 | 2.6 | 2.7 | 2.8 | 2.4 |
| 2017C | 3.5 | 6.1 | 7.4 | 2.4 | 2.8 | 3.3 | 2.1 |
| 2018C | 2.9 | 5.0 | 5.8 | 2.3 | 2.6 | 2.7 | 2.1 |
| ROE (%) | | | | | | | |
| 2016 | 40.9 | 80.8 | 125.5 | 11.8 | n/a | 3.6 | 32.1 |
| 2017C | 26.1 | 23.8 | 83.3 | 10.6 | 10.2 | 4.3 | 18.5 |
| 2018C | 21.0 | 18.9 | 46.6 | 10.0 | 9.6 | 4.2 | 24.7 |
| 매출액성장률 (%) | | | | | | | |
| 2016 | 7.8 | 8.5 | 7.6 | 16.4 | 21.4 | 11.0 | 3.3 |
| 2017C | 9.1 | 8.4 | 17.1 | 18.6 | 21.5 | 5.5 | 4.1 |
| 2018C | 10.0 | 9.5 | 23.5 | 17.2 | 23.4 | 8.5 | 3.4 |
| 영업이익성장률 (%) | | | | | | | |
| 2016 | 1.4 | 2.7 | 2.3 | 1.2 | 3.0 | (4.0) | 9.5 |
| 2017C | 1.0 | 2.0 | 0.9 | 1.1 | 3.2 | (7.5) | 5.2 |
| 2018C | 0.8 | 1.6 | 0.6 | 1.0 | 2.9 | (4.7) | 6.1 |
| 순이익성장률 (%) | | | | | | | |
| 2016 | 58.6 | (14.4) | 30.3 | 4.3 | 6.0 | (13.5) | 48.5 |
| 2017C | 21.2 | 11.5 | 32.2 | 5.6 | 0.0 | (12.6) | (14.9) |
| 2018C | 19.9 | 22.9 | 27.9 | 4.7 | 6.0 | 20.0 | 1.0 |
| 영업이익률 (%) | | | | | | | |
| 2016 | (7.2) | (64.5) | 24.2 | 9.9 | 7.8 | 6.1 | 흑전 |
| 2017C | 45.3 | 189.4 | 121.4 | 6.8 | 3.0 | (35.2) | 9.5 |
| 2018C | 23.8 | 30.1 | 98.8 | 6.8 | 7.4 | 45.2 | (28.6) |
| 순이익률 (%) | | | | | | | |
| 2016 | (4.8) | (21.7) | 52.2 | 2.4 | 12.0 | 13.8 | 209.8 |
| 2017C | 30.6 | 9.0 | 286.1 | 24.8 | (3.3) | (46.1) | 42.0 |
| 2018C | 20.3 | 15.4 | 69.3 | 5.9 | 6.0 | 63.6 | (16.7) |

자료: Bloomberg 하이투자증권

<표 5> Global Peer Valuation Table (2)

| | 제이콘텐트리 | iHQ | AMC | TV 아사히 | 도쿄방송 | 도에이 | 도호 | Globaal Average |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-----------------|
| 현재주가(달러) | 3.9 | 1.9 | 12.2 | 22.0 | 21.9 | 107.1 | 33.0 | |
| 시가총액 (백만달러) | 445 | 275 | 1,597 | 2,386 | 4,177 | 1,582 | 6,242 | |
| 절대수익률 (%) | | | | | | | | |
| 1M | 10.7 | 6.9 | (19.7) | 4.6 | 14.6 | (2.7) | (4.5) | 1.9 |
| 3M | (1.2) | 1.7 | (23.8) | 4.7 | 10.9 | 3.6 | (7.2) | -2.9 |
| 6M | 1.5 | 19.6 | (57.1) | 10.3 | 23.6 | 23.2 | 17.5 | 3.4 |
| 1Y | 16.4 | 13.8 | (59.6) | 19.7 | 51.0 | 49.5 | 24.8 | 10.0 |
| YTD | 7.4 | 12.9 | (62.6) | 0.9 | 33.2 | 19.8 | 15.1 | 1.8 |
| 초과수익률 (%p) | | | | | | | | |
| 1M | 8.9 | 5.1 | (21.5) | 2.9 | 12.9 | (4.5) | (6.2) | 0.2 |
| 3M | (6.3) | (3.4) | (28.9) | (0.4) | 5.8 | (1.5) | (12.3) | -8.0 |
| 6M | (7.6) | 10.5 | (66.2) | 1.3 | 14.5 | 14.2 | 8.4 | -5.6 |
| 1Y | (10.4) | (13.0) | (86.4) | (7.1) | 24.2 | 22.7 | (2.0) | -16.8 |
| YTD | (10.3) | (4.8) | (80.3) | (16.8) | 15.5 | 2.2 | (2.5) | -15.9 |
| PER (X) | | | | | | | | |
| 2016 | 19.2 | 60.2 | 22.5 | 18.0 | 21.0 | 14.6 | 19.7 | 48.6 |
| 2017C | 22.1 | 25.7 | 84.1 | 22.1 | 25.8 | 17.9 | 20.0 | 36.6 |
| 2018C | 16.8 | 18.6 | 31.5 | 21.6 | 24.8 | 17.2 | 20.7 | 27.2 |
| PBR (X) | | | | | | | | |
| 2016 | 1.3 | 2.4 | 1.0 | 0.8 | 0.9 | 1.0 | 2.2 | 2.7 |
| 2017C | 1.2 | 2.5 | 0.3 | 0.9 | 1.3 | 1.5 | 2.9 | 2.7 |
| 2018C | 1.1 | 2.2 | 0.3 | 0.9 | 1.3 | 1.4 | 3.0 | 2.4 |
| ROE (%) | | | | | | | | |
| 2016 | 16.2 | 4.4 | 16.5 | 5.3 | 9.0 | 7.3 | 8.8 | 26.0 |
| 2017C | 12.2 | 3.6 | 7.5 | 7.1 | 12.1 | 8.7 | 10.6 | 17.0 |
| 2018C | 10.3 | 4.3 | 7.0 | 7.2 | 11.9 | 8.2 | 10.9 | 13.9 |
| 매출액성장률 (%) | | | | | | | | |
| 2016 | 26.3 | 2.0 | 6.3 | 4.0 | 3.3 | 6.7 | 9.3 | 9.1 |
| 2017C | 21.6 | 5.2 | (5.7) | 3.7 | 3.3 | 6.1 | 10.5 | 9.2 |
| 2018C | 21.6 | 6.8 | 2.7 | 3.6 | 3.4 | 6.0 | 9.0 | 10.6 |
| 영업이익성장률 (%) | | | | | | | | |
| 2016 | 0.8 | 0.6 | (0.5) | (0.2) | (0.2) | (0.2) | (0.2) | 1.1 |
| 2017C | 0.9 | 0.3 | (2.0) | (0.2) | (0.3) | (0.2) | (0.2) | 0.3 |
| 2018C | 0.7 | 0.2 | (0.7) | (0.2) | (0.3) | (0.2) | (0.2) | 0.5 |
| 순이익성장률 (%) | | | | | | | | |
| 2016 | (6.5) | 0.5 | 9.8 | 1.6 | 0.2 | 9.4 | 10.9 | 10.8 |
| 2017C | 21.9 | 14.8 | 59.6 | (99.1) | (99.1) | (99.1) | (99.1) | -18.4 |
| 2018C | 18.1 | 15.4 | 3.9 | 1.4 | 0.9 | 3.1 | (0.8) | 10.3 |
| 영업이익률 (%) | | | | | | | | |
| 2016 | (10.1) | 49.0 | (10.2) | 9.5 | 9.2 | 45.1 | 28.2 | 8.6 |
| 2017C | 35.1 | 36.2 | (0.2) | (99.1) | (99.0) | (99.1) | (98.9) | 1.1 |
| 2018C | 23.7 | 44.9 | 49.6 | 2.9 | 4.1 | 5.8 | (1.4) | 22.4 |
| 순이익률 (%) | | | | | | | | |
| 2016 | 64.2 | (17.2) | 7.5 | 10.7 | 13.2 | 29.8 | 15.0 | 22.5 |
| 2017C | 19.7 | 187.2 | (83.3) | (99.1) | (99.0) | (99.1) | (98.8) | 5.0 |
| 2018C | 31.3 | 33.3 | 157.7 | 2.3 | 4.0 | 3.8 | (3.1) | 28.1 |

자료: Bloomberg 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)

| | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|------------|-------|-------|-------|-------|
| 유동자산 | 996 | 1,832 | 2,051 | 2,249 |
| 현금 및 현금성자산 | 81 | 883 | 1,008 | 1,275 |
| 단기금융자산 | 91 | 26 | 8 | 8 |
| 매출채권 | 553 | 638 | 737 | 651 |
| 재고자산 | 5 | 5 | 6 | 7 |
| 비유동자산 | 1,797 | 1,396 | 1,288 | 1,240 |
| 유형자산 | 275 | 254 | 227 | 211 |
| 무형자산 | 724 | 366 | 308 | 299 |
| 자산총계 | 2,793 | 3,227 | 3,340 | 3,490 |
| 유동부채 | 937 | 1,003 | 1,078 | 1,161 |
| 매입채무 | 128 | 148 | 171 | 194 |
| 단기차입금 | 268 | 268 | 268 | 268 |
| 유동성장기부채 | 101 | 101 | 101 | 101 |
| 비유동부채 | 240 | 240 | 240 | 240 |
| 사채 | 140 | 140 | 140 | 140 |
| 장기차입금 | 30 | 30 | 30 | 30 |
| 부채총계 | 1,177 | 1,243 | 1,319 | 1,401 |
| 지배주주지분 | 1,546 | 1,914 | 1,948 | 2,013 |
| 자본금 | 194 | 194 | 194 | 194 |
| 자본잉여금 | 973 | 973 | 973 | 973 |
| 이익잉여금 | 420 | 891 | 1,028 | 1,195 |
| 기타자본항목 | 60 | 60 | 60 | 60 |
| 비지배주주지분 | 69 | 69 | 72 | 76 |
| 자본총계 | 1,616 | 1,984 | 2,021 | 2,089 |

포괄손익계산서

(단위:십억원,%)

| | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 1,538 | 1,775 | 2,049 | 2,325 |
| 증가율(%) | 14.2 | 15.4 | 15.5 | 13.4 |
| 매출원가 | 1,190 | 1,324 | 1,517 | 1,720 |
| 매출총이익 | 349 | 451 | 533 | 604 |
| 판매비와관리비 | 321 | 370 | 424 | 476 |
| 연구개발비 | 5 | 6 | 7 | 8 |
| 기타영업수익 | - | - | - | - |
| 기타영업비용 | - | - | - | - |
| 영업이익 | 28 | 81 | 109 | 128 |
| 증가율(%) | -46.9 | 190.1 | 34.4 | 17.7 |
| 영업이익률(%) | 1.8 | 4.6 | 5.3 | 5.5 |
| 이자수익 | - | - | - | - |
| 이자비용 | - | - | - | - |
| 지분법이익(손실) | 81 | 598 | 116 | 136 |
| 기타영업외손익 | -24 | -21 | -23 | -23 |
| 세전계속사업이익 | 68 | 645 | 195 | 236 |
| 법인세비용 | 7 | 166 | 47 | 57 |
| 세전계속이익률(%) | 4.4 | 36.3 | 9.5 | 10.1 |
| 당기순이익 | 61 | 479 | 148 | 179 |
| 순이익률(%) | 4.0 | 27.0 | 7.2 | 7.7 |
| 지배주주귀속 순이익 | 62 | 479 | 145 | 175 |
| 기타포괄이익 | -103 | -103 | -103 | -103 |
| 총포괄이익 | -42 | 376 | 45 | 75 |
| 지배주주귀속총포괄이익 | -42 | 372 | 44 | 75 |

현금흐름표

(단위:십억원)

| | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|--------------|------|-------|-------|-------|
| 영업활동 현금흐름 | 259 | 958 | 330 | 313 |
| 당기순이익 | 61 | 479 | 148 | 179 |
| 유형자산감가상각비 | 16 | 42 | 37 | 31 |
| 무형자산상각비 | 384 | 357 | 58 | 9 |
| 지분법관련손실(이익) | 81 | 598 | 116 | 136 |
| 투자활동 현금흐름 | -534 | -64 | -99 | -124 |
| 유형자산의 처분(취득) | -212 | -20 | -10 | -15 |
| 무형자산의 처분(취득) | -359 | - | - | - |
| 금융상품의 증감 | 222 | 64 | 19 | -1 |
| 재무활동 현금흐름 | 306 | 88 | 88 | 88 |
| 단기금융부채의증감 | - | - | - | - |
| 장기금융부채의증감 | 140 | - | - | - |
| 자본의증감 | - | - | - | - |
| 배당금지급 | -8 | -8 | -8 | -8 |
| 현금및현금성자산의증감 | 34 | 801 | 125 | 267 |
| 기초현금및현금성자산 | 47 | 81 | 883 | 1,008 |
| 기말현금및현금성자산 | 81 | 883 | 1,008 | 1,275 |

주요투자지표

| | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|------------------------|--------|--------|--------|--------|
| 주당지표(원) | | | | |
| EPS | 1,605 | 12,367 | 3,740 | 4,519 |
| BPS | 39,922 | 49,427 | 50,305 | 51,963 |
| CFPS | 11,922 | 22,669 | 6,183 | 5,562 |
| DPS | 200 | 200 | 200 | 200 |
| Valuation(배) | | | | |
| PER | 44.2 | 7.9 | 26.2 | 21.7 |
| PBR | 1.8 | 2.0 | 1.9 | 1.9 |
| PCR | 5.9 | 4.2 | 15.4 | 17.1 |
| EV/EBITDA | 7.3 | 6.9 | 15.7 | 17.4 |
| Key Financial Ratio(%) | | | | |
| ROE | 4.0 | 27.7 | 7.5 | 8.8 |
| EBITDA 이익률 | 27.8 | 27.1 | 9.9 | 7.3 |
| 부채비율 | 72.9 | 62.7 | 65.3 | 67.1 |
| 순부채비율 | 22.7 | -18.7 | -23.6 | -35.7 |
| 매출채권회전율(x) | 3.1 | 3.0 | 3.0 | 3.4 |
| 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 | -37.9% | -31.2% |
| 2017-07-17 | Buy | 114,000 | 1년 | -27.1% | -14.3% |
| 2018-01-18 | Buy | 125,000 | 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 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 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)

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 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2017년 7월 1일부터 적용)

- Buy(매 수): 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 2017-12-31 기준

| 구분 | 매수 | 중립(보유) | 매도 |
|------------|-------|--------|----|
| 투자의견 비율(%) | 93.1% | 6.9% | - |