

2018/02/08

CJ E&M(130960)

불안한 예감은 틀린 적이 없다

인터넷/미디어/엔터 김민정

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

Buy(Maintain)

■ 4Q17 Review: 매출액 +0.3% YoY, 영업이익 +84.8% YoY

CJ E&M의 4분기 매출액과 영업이익은 각각 4,904억원(+0.3% YoY), 35억원(+84.8% YoY)로 어닝쇼크를 기록했다. 지난해 4분기 TV광고 시장은 전년대비 역성장을 기록한 것과 달리 CJ E&M의 TV광고 매출액은 전년대비 4.4% 증가하며 전체 매출액은 시장 예상치에 부합했으나 특별상여금 84억원, 해외법인 CJ블루의 손실 69억원, 음악 부문 재고자산평가손실 25억원 발생으로 영업이익은 시장 기대치를 대폭 하회했다. 4분기는 역사적으로 상각비 증가, 상여금 지급 등 일회성 비용이 증가했던 시기로 올해 4분기 역시 부진한 실적을 피하지 못했다. 4분기마다 일회성 비용이 발생하는 것이 구조적 요인이 아닌지에 대한 신뢰 회복이 필요하다.

■ 1분기 TV광고 매출 호조세 두드러질 전망

지난 4분기 TV광고 매출액이 시장 대비 아웃포퐁한 것에 이어 콘텐츠 경쟁력을 기반으로 1분기에도 호조세를 이어갈 전망이다. TV광고 매출액은 1월과 2월에 각각 전년대비 19%, 15% 증가하고 있는 추세이다. CJ블루 또한 콘텐츠 및 광고 영업 인력을 보강하여 광고 매출액 증대에 드라이브를 걸 것으로 예상되며 올해 안에 흑자 턴어라운드하여 이익 기여를 할 것으로 기대한다. 지난해 90억원의 연간 영업손실을 기록한 영화사업 또한 올해 1분기에는 '1987' 흥행 및 터키 지역 배급 수익 기여로 수익성이 개선될 것으로 예상된다.

■ 플랫폼 다각화와 자체 플랫폼 경쟁력 향상 동시 진행

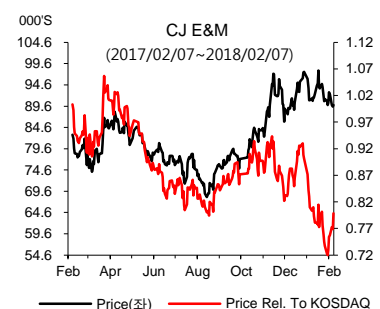
CJ E&M은 플랫폼 다각화를 추진하는 동시에 자체 플랫폼 경쟁력 또한 향상시킬 것으로 보인다. 자회사 스튜디오드래곤은 아마존과 넷플릭스, 케이블방송사인 AMC, 영국 방송사인 ITV 등과 협력하여 콘텐츠 유통 채널을 확대하고 올해 안에는 글로벌 업체와의 드라마 공동제작이 가시화될 것으로 전망한다. 더불어 자체 OTT 서비스인 '티빙'을 1인 제작 미디어 및 콘텐츠 스타트업 등을 입점시키는 개방형 플랫폼으로 진화시켜 디지털 미디어 플랫폼 점유율을 확대할 것이다.

목표주가(12M)	125,000원
종가(2018/02/07)	89,900원

Stock Indicator

자본금	194십억원
발행주식수	3,873만주
시가총액	3,482십억원
외국인지분율	25.7%
배당금(2016)	200원
EPS(2017E)	11,299원
BPS(2017E)	48,126원
ROE(2017E)	25.1%
52주 주가	68,300~98,000원
60일평균거래량	418,588주
60일평균거래대금	39.0십억원

Price Trend



<표 1> CJ E&M 4분기 잠정실적

(단위: 십억원)	2016	2017P	2018E	4Q16	3Q17	4Q17P	컨센서스	차이(%)	추정치	차이(%)
총매출액	1,538.4	1,750.1	1,954.8	488.8	440.1	490.4	508.1	-3.5	515.4	-4.8
YoY(%)	14.2	13.8	11.7	27.0	16.2	0.3	3.9	-3.6p	5.4	-5.1p
QoQ(%)				29.0	3.5	11.4	15.5	-4p	17.1	-5.7p
영업이익	28.0	63.1	97.3	1.9	12.6	3.5	23.7	-85.4	21.5	-83.9
YoY(%)	-46.9	125.7	54.2	-84.5	318.3	84.8	1,167.3	-1082.5p	1,050.5	-965.6p
QoQ(%)				-38.1	-46.5	-72.7	87.5	-160.1p	70.2	-142.8p
이익률(%)	1.8	3.6	5.0	0.4	2.9	0.7	4.7	-4p	4.2	-3.5p
순이익	60.8	422.0	64.0	3.1	11.6	-27.9	28.1	-199.2	29.4	-194.9
이익률(%)	4.0	24.1	3.3	0.6	2.6	-5.7	5.5	-11.2p	5.7	-11.4p

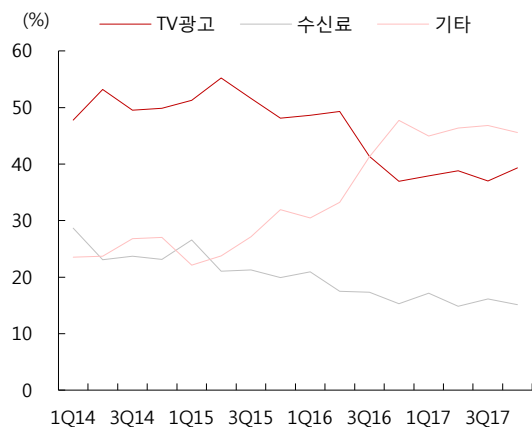
자료: CJ E&M, Dataguide, 하이투자증권
주: 연결기준

<표 2> CJ E&M 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2016	2017P	2018E	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17P
총매출액	1,538.4	1,750.1	1,954.8	313.5	357.3	378.8	488.8	394.2	425.4	440.1	490.4
방송	1,128.4	1,294.1	1,441.2	225.4	268.4	268.6	366.1	285.7	332.1	317.2	359.1
영화	189.6	198.7	247.4	40.3	40.6	56.2	52.4	56.5	44.5	47.6	50.0
음악·공연	220.4	257.3	266.2	47.8	48.3	54.0	70.3	52.0	48.7	75.3	81.3
매출총이익	348.9	440.1	504.6	76.8	87.5	88.0	96.6	107.1	113.1	102.1	117.7
영업이익	28.0	63.1	97.3	8.9	14.2	3.0	1.9	23.4	23.6	12.6	3.5
세전이익	67.5	592.3	84.2	14.6	47.7	9.4	-4.2	45.3	537.2	23.8	-14.0
순이익	60.8	422.0	64.0	12.5	42.9	2.4	3.1	33.5	404.7	11.6	-27.9
성장률 (YoY %)											
총매출액	14.2	13.8	11.7	7.0	19.4	2.4	27.0	25.7	19.1	16.2	0.3
방송	24.1	14.7	11.4	26.7	20.1	18.0	30.5	26.8	23.7	18.1	-1.9
영화	-20.5	4.8	24.5	-38.9	28.9	-39.6	9.7	40.2	9.6	-15.4	-4.5
음악·공연	10.5	16.7	3.5	-3.0	9.3	9.6	24.0	8.7	0.9	39.4	15.6
매출총이익	6.4	26.1	14.7	16.5	8.8	5.4	-1.6	39.4	29.4	16.1	21.9
영업이익	-46.9	125.7	54.2	-2.9	-20.6	-77.8	-84.5	162.3	66.8	318.3	84.8
세전이익	13.8	777.3	-85.8	-86.1	126.3	-71.6	적지	209.2	1,027.1	152.8	적지
순이익	15.0	593.5	-84.8	-86.2	241.1	-91.4	흑전	168.8	844.4	385.5	적전
이익률 (%)											
매출총이익률	22.7	25.1	25.8	24.5	24.5	23.2	19.8	27.2	26.6	23.2	24.0
영업이익률	1.8	3.6	5.0	2.8	4.0	0.8	0.4	5.9	5.6	2.9	0.7
세전이익률	4.4	33.8	4.3	4.7	13.3	2.5	-0.9	11.5	126.3	5.4	-2.9
순이익률	4.0	24.1	3.3	4.0	12.0	0.6	0.6	8.5	95.1	2.6	-5.7

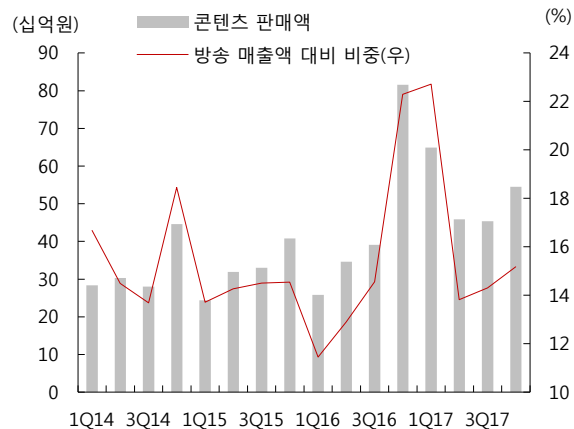
자료: CJ E&M, Dataguide, 하이투자증권
주: 연결기준

〈그림 1〉 방송 사업 부문별 매출 비중



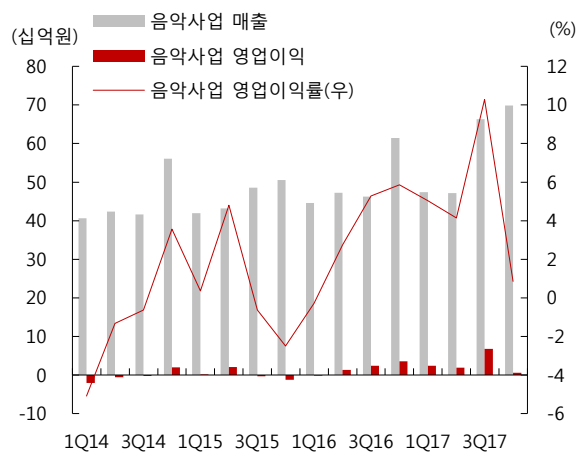
자료: CJ E&M, 하이투자증권

〈그림 2〉 방송 콘텐츠 판매액 추이



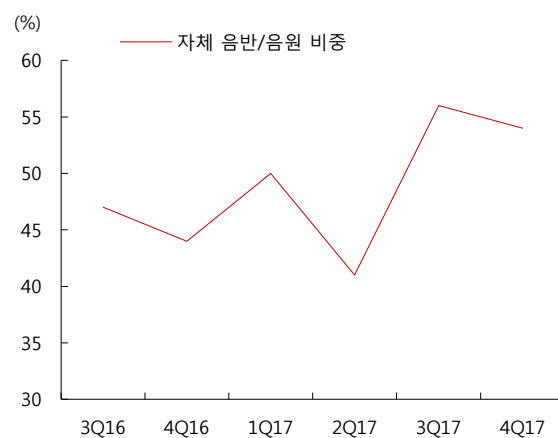
자료: CJ E&M, 하이투자증권

〈그림 3〉 음악사업 매출액과 영업이익 추이



자료: CJ E&M, 하이투자증권

〈그림 4〉 자체 음반/음원 비중 추이



자료: CJ E&M, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)			
	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	996	1,772	1,902	2,020
현금 및 현금성자산	81	833	893	1,088
단기금융자산	91	26	8	8
매출채권	553	629	703	609
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	3,168	3,191	3,261
유동부채	937	1,001	1,071	1,148
매입채무	128	146	163	181
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	1,241	1,311	1,389
지배주주지분	1,546	1,864	1,816	1,806
자본금	194	194	194	194
자본잉여금	973	973	973	973
이익잉여금	420	840	895	989
기타자본항목	60	60	60	60
비지배주주지분	69	63	64	66
자본총계	1,616	1,927	1,880	1,872

포괄손익계산서	(단위:십억원%)			
	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	1,538	1,750	1,955	2,177
증가율(%)	14.2	13.8	11.7	11.4
매출원가	1,190	1,310	1,450	1,611
매출총이익	349	440	505	566
판매비와관리비	321	377	407	435
연구개발비	5	6	6	7
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	28	63	97	131
증가율(%)	-46.9	125.5	54.2	34.8
영업이익률(%)	1.8	3.6	5.0	6.0
이자수익	-	-	-	-
이자비용	-	-	-	-
지분법이익(손실)	81	577	41	48
기타영업외손익	-24	-27	-31	-34
세전계속사업이익	68	592	84	136
법인세비용	7	170	20	33
세전계속이익률(%)	4.4	33.8	4.3	6.2
당기순이익	61	422	64	103
순이익률(%)	4.0	24.1	3.3	4.7
지배주주귀속 순이익	62	429	63	101
기타포괄이익	-103	-103	-103	-103
총포괄이익	-42	319	-39	0
지배주주귀속총포괄이익	-42	316	-39	0

현금흐름표	(단위:십억원)			
	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	259	899	241	233
당기순이익	61	422	64	103
유형자산감가상각비	16	42	37	31
무형자산상각비	384	357	58	9
지분법관련손실(이익)	81	577	41	48
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	751	60	195
기초현금및현금성자산	47	81	833	893
기말현금및현금성자산	81	833	893	1,088

주요투자지표	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)				
EPS	1,605	11,299	1,620	2,606
BPS	39,922	48,126	46,884	46,628
CFPS	11,922	21,820	4,062	3,649
DPS	200	200	200	200
Valuation(배)				
PER	44.2	8.0	55.5	34.5
PBR	1.8	1.9	1.9	1.9
PCR	5.9	4.1	22.1	24.6
EV/EBITDA	7.3	6.8	16.3	17.1
Key Financial Ratio(%)				
ROE	4.0	25.1	3.4	5.6
EBITDA 이익률	27.8	26.4	9.8	7.9
부채비율	72.9	64.4	69.7	74.2
순부채비율	22.7	-16.6	-19.3	-29.8
매출채권회전율(x)	3.1	3.0	2.9	3.3
재고자산회전율(x)	357.1	348.3	345.3	344.8

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	-27.0%	-14.0%
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 기관투자가 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 %	-