

2018. 4. 30



▲ 통신서비스

Analyst 정지수

02. 6098-6681

jisoo.jeong@meritz.co.kr

RA 이민영

02. 6098-6656

my.lee@meritz.co.kr

Trading Buy

적정주가 (12개월) 106,000 원

현재주가 (4.27) 92,500 원

상승여력 14.6%

KOSDAQ 886.49pt

시가총액 35,827억원

발행주식수 3,873만주

유동주식비율 56.73%

외국인비중 25.13%

52주 최고/최저가 98,000원/68,300원

평균거래대금 168.8억원

주요주주(%)

CJ 외 5 인 42.86

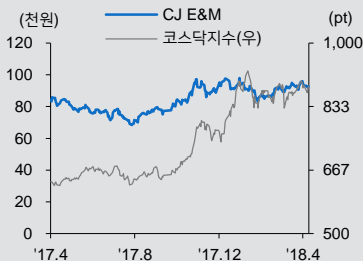
Wellington Management Hong Kong 5.08

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 0.3 10.1 12.4

상대주가 -2.8 -14.3 -20.0

주가그래프



CJ E&M 130960

1Q18 Review: 전 부문 수익성 개선

- ✓ 1Q18 영업이익 345억원(+47.5% YoY)으로 시장 컨센서스(297억원) 상회
- ✓ 방송 영업이익은 TV/디지털광고 고성장으로 역대 최대인 246억원 기록
- ✓ Tving을 활용한 디지털/글로벌 전략 강화로 방송 부문 올해 +10% 이상 성장 전망
- ✓ 베트남 CJ BLUE 영업손실률 개선(4Q17 -69억원 → 1Q18 -22억원)도 긍정적
- ✓ 투자의견 Trading Buy, 적정주가 106,000원 유지

1Q18 Review: 전 부문에 걸친 수익성 개선

1Q18 연결 매출액 및 영업이익은 각각 4,765억원(+20.9% YoY), 345억원(+47.5% YoY)으로 시장 컨센서스(영업이익 297억원)를 상회했다. 방송은 TV광고와 디지털 광고가 각각 전년 대비 +10.5%, +37.6% 성장한 가운데, 콘텐츠 화제성 증가로 VOD 매출이 +86.1% 고성장을 기록했다. 영화는 극장 매출 감소에도 불구하고 라 이브러리 판매에 따른 부가판매매출 회복과 터키 라인업 확대에 따른 기타매출이 큰 폭의 성장을 기록했다. 음악과 공연 역시 자체 음반/음원 매출 성장과 자체 IP 작품 흥행에 힘입어 전년 대비 각각 +13.0% 성장 및 흑자전환에 성공했다.

2018년 방송 부문 성장에 주목

1Q18 호실적의 주역이었던 방송 부문은 TV광고와 디지털광고의 지속적인 성장에 힘입어 2018년 가이던스인 +10% 이상 성장을 무난히 달성할 전망이다. 특히, 디지털 및 글로벌 전략 강화 일환으로 자체 OTT 플랫폼인 티빙(Tving)을 종합 콘텐츠 플랫폼으로 고도화하는 사업 전략을 통해 디지털 광고 매출은 지속적으로 성장할 전망이다.

투자의견 Trading Buy, 적정주가 106,000 원 유지

해외 베트남 CJ BLUE 영업손실도 지난 4Q17 -69억원에서 1Q18 -22억원으로 개선 되는 추세다. 6월과 하반기에는 <프로듀스48>과 <쇼미더머니7> 편성이 예고되어 있어 자체 음원을 활용한 음악 부문 성장세 역시 이어갈 전망이다. 투자의견 Trading Buy, 적정주가 106,000원을 유지한다.

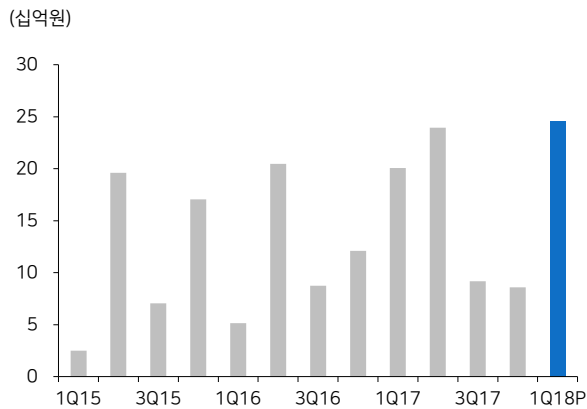
(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2016	1,538.4	28.0	62.2	1,605	15.0	39,922	44.2	1.8	7.5	4.0	72.9
2017	1,750.1	63.2	428.6	11,065	593.3	53,849	8.8	1.8	10.1	23.6	67.2
2018E	1,892.2	100.1	91.8	2,370	-78.2	55,970	38.9	1.6	8.5	4.3	68.2
2019E	1,956.3	124.6	110.0	2,839	19.8	58,560	32.5	1.6	8.3	5.0	66.2
2020E	2,020.1	136.3	120.2	3,104	9.4	61,415	29.7	1.5	8.0	5.2	64.1

표1 CJ E&M 1Q18 Earnings Review

(십억원)	1Q18P	1Q17	YoY (%)	4Q17	QoQ (%)	Meritz	차이 (%)	컨센서스	차이 (%)
매출총이익	476.5	394.2	20.9	490.4	-2.8	421.7	13.0	434.2	9.7
영업이익	34.5	23.4	47.5	3.5	897.0	36.3	-5.0	29.7	16.1
세전이익	41.4	45.2	-8.4	-14.0	-395.9	49.6	-16.5	37.7	9.9
당기순이익	31.5	33.4	-5.9	-27.9	-212.9	37.7	-16.5	27.9	12.9

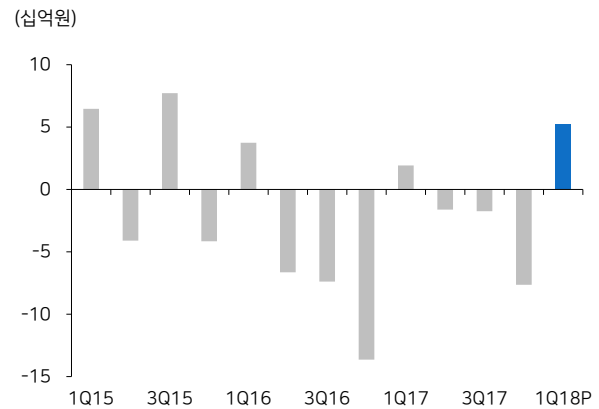
자료: CJ E&M, WiseFn, 메리츠증권증권 리서치센터

그림1 방송 부문 분기 영업이익 추이



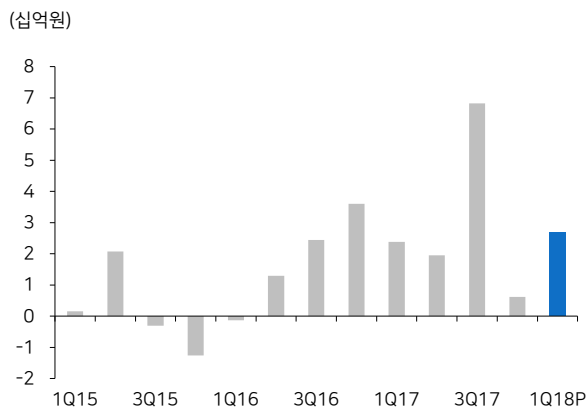
자료: CJ E&M, 메리츠증권증권 리서치센터

그림2 영화 부문 분기 영업이익 추이



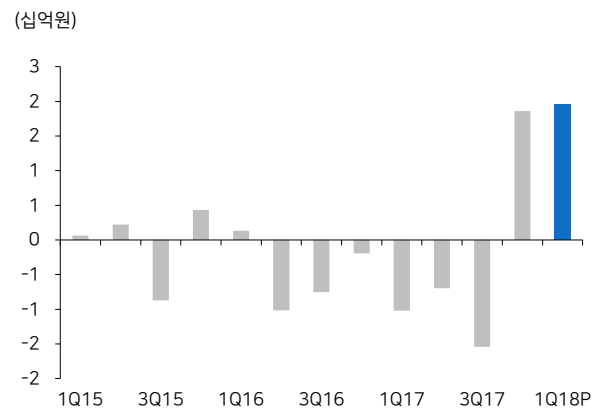
자료: CJ E&M, 메리츠증권증권 리서치센터

그림3 음악 부문 분기 영업이익 추이



자료: CJ E&M, 메리츠증권증권 리서치센터

그림4 공연 부문 분기 영업이익 추이



자료: CJ E&M, 메리츠증권증권 리서치센터

표2 CJ E&M 연결 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2017	2018E	2019E
매출액	394.2	425.4	440.1	490.4	476.5	446.2	454.6	514.9	1,750.1	1,892.2	1,956.3
% YoY	25.7%	19.1%	16.2%	0.3%	20.9%	4.9%	3.3%	5.0%	13.8%	8.1%	3.4%
방송	285.7	332.1	317.2	359.1	340.4	350.8	331.0	381.0	1,294.2	1,403.0	1,457.1
영화	56.5	44.5	47.6	50.0	65.6	45.3	48.5	50.9	198.7	210.3	212.5
음악	47.4	47.1	66.3	69.8	56.2	48.9	69.2	74.1	230.7	248.4	260.2
공연	4.6	1.6	8.9	11.4	14.4	1.3	5.9	9.0	26.6	30.6	26.4
영업비용	370.9	401.7	427.4	487.0	442.0	414.9	440.7	494.5	1,687.0	1,792.2	1,831.6
% YoY	21.7%	17.1%	13.7%	0.0%	19.2%	3.3%	3.1%	1.5%	11.7%	6.2%	2.2%
매출원가	287.2	312.2	337.9	372.7	292.9	318.5	344.7	380.2	1,310.0	1,336.2	1,363.0
판관비	83.7	89.5	89.4	114.3	149.1	96.5	96.0	114.3	376.9	455.9	468.7
영업이익	23.4	23.6	12.7	3.5	34.5	31.3	13.9	20.4	63.2	100.1	124.6
% YoY	162.2%	67.2%	316.3%	83.5%	47.5%	32.5%	9.1%	490.7%	125.8%	58.4%	24.6%
방송	20.1	24.0	9.2	8.6	24.6	31.0	12.9	15.8	61.8	84.3	89.8
영화	1.9	-1.6	-1.7	-7.6	5.2	-1.5	-12.3	-4.2	-9.0	-12.8	2.2
음악	2.4	2.0	6.8	0.6	2.7	2.9	18.0	9.6	11.8	33.2	42.1
공연	-1.0	-0.7	-1.5	1.9	2.0	-1.1	-4.8	-0.8	-1.4	-4.7	-9.5
법인세차감전순이익	45.2	537.2	23.9	-14.0	41.4	39.7	17.5	22.2	592.3	120.8	144.7
법인세비용	11.7	132.6	12.2	13.9	9.9	9.5	4.2	5.3	170.4	29.0	34.7
당기순이익	33.4	404.7	11.7	-27.9	31.5	30.2	13.3	16.8	421.9	91.8	110.0
이익률 (%)											
영업이익률	5.9	5.6	2.9	0.7	7.2	7.0	3.1	4.0	3.6	5.3	6.4
당기순이익률	8.5	95.1	2.7	-5.7	6.6	6.8	2.9	3.3	24.1	4.9	5.6

자료: CJ E&M, 메리츠증권 리서치센터

CJ E&M (130960)

Income Statement

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	1,538.4	1,750.1	1,892.2	1,956.3	2,020.1
매출액증가율 (%)	14.2	13.8	8.1	3.4	3.3
매출원가	1,189.6	1,310.0	1,336.2	1,363.0	1,390.2
매출총이익	348.9	440.1	556.0	593.3	629.9
판매관리비	320.9	376.9	455.9	468.7	493.6
영업이익	28.0	63.2	100.1	124.6	136.3
영업이익률	1.8	3.6	5.3	6.4	6.7
금융손익	-17.8	-20.6	-21.4	-21.9	-21.7
종속/관계기업손익	81.2	577.1	73.8	74.6	76.5
기타영업외손익	-23.8	-27.4	-31.6	-32.7	-32.9
세전계속사업이익	67.5	592.3	120.8	144.7	158.2
법인세비용	6.7	170.4	29.0	34.7	38.0
당기순이익	60.9	422.0	91.8	110.0	120.2
지배주주지분 순이익	62.2	428.6	91.8	110.0	120.2

Statement of Cash Flow

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	258.8	239.2	459.3	463.8	472.3
당기순이익(손실)	60.9	422.0	91.8	110.0	120.2
유형자산상각비	15.8	19.1	21.3	21.7	22.1
무형자산상각비	383.8	339.6	353.8	335.6	333.3
운전자본의 증감	-167.3	-169.9	-7.5	-3.4	-3.4
투자활동 현금흐름	-533.7	-551.0	-459.8	-408.2	-423.0
유형자산의증가(CAPEX)	-212.5	-46.9	-40.0	-39.2	-38.4
투자자산의감소(증가)	-55.2	-569.2	-99.7	-44.9	-44.8
재무활동 현금흐름	306.0	358.3	2.7	-20.1	-18.7
차입금의 증감	235.8	151.5	12.3	-10.5	-9.1
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	33.8	43.4	2.2	35.5	30.6
기초현금	47.5	81.3	124.6	126.8	162.2
기말현금	81.3	124.6	126.8	162.2	192.8

Balance Sheet

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	995.6	1,279.7	1,375.6	1,453.4	1,526.1
현금및현금성자산	81.3	124.6	126.8	162.2	192.8
매출채권	498.1	518.7	560.8	579.8	598.7
재고자산	4.7	6.2	6.7	6.9	7.2
비유동자산	1,797.3	2,479.2	2,543.9	2,585.8	2,644.3
유형자산	275.5	313.3	332.1	349.6	365.9
무형자산	723.5	783.4	729.7	709.1	706.5
투자자산	658.5	1,227.7	1,327.4	1,372.3	1,417.1
자산총계	2,793.0	3,758.9	3,919.5	4,039.1	4,170.3
유동부채	937.2	823.7	893.3	912.1	932.0
매입채무	128.2	145.0	156.8	162.1	167.4
단기차입금	267.9	195.0	195.0	195.0	195.0
유동성장기부채	100.7	41.1	63.0	60.4	58.8
비유동부채	240.2	686.5	695.4	695.8	696.6
사채	139.6	448.9	440.7	432.8	425.3
장기차입금	30.3	1.5	0.0	0.0	0.0
부채총계	1,177.4	1,510.2	1,588.6	1,608.0	1,628.6
자본금	193.7	193.7	193.7	193.7	193.7
자본잉여금	973.1	973.1	973.1	973.1	973.1
기타포괄이익누계액	-100.2	-92.1	-92.1	-92.1	-92.1
이익잉여금	419.5	835.5	917.6	1,017.9	1,128.5
비지배주주지분	69.3	163.0	163.0	163.0	163.0
자본총계	1,615.5	2,248.7	2,330.9	2,431.2	2,541.8

Key Financial Data

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당데이터(원)					
SPS	39,720	45,185	48,854	50,508	52,155
EPS(지배주주)	1,605	11,065	2,370	2,839	3,104
CFPS	10,992	11,231	13,116	13,264	13,547
EBITDAPS	11,040	10,891	12,265	12,442	12,696
BPS	39,922	53,849	55,970	58,560	61,415
DPS	200	250	250	250	250
배당수익률(%)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
Valuation(Multiple)					
PER	44.2	8.8	38.9	32.5	29.7
PCR	6.5	8.7	7.0	7.0	6.8
PSR	1.8	2.2	1.9	1.8	1.8
PBR	1.8	1.8	1.6	1.6	1.5
EBITDA	427.6	421.8	475.1	481.9	491.7
EV/EBITDA	7.5	10.1	8.5	8.3	8.0
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	4.0	23.6	4.3	5.0	5.2
EBITDA 이익률	27.8	24.1	25.1	24.6	24.3
부채비율	72.9	67.2	68.2	66.1	64.1
금융비용부담률	0.8	0.9	0.9	0.9	0.8
이자보상배율(x)	2.3	4.2	5.9	7.3	8.1
매출채권회전율(x)	3.4	3.4	3.5	3.4	3.4
재고자산회전율(x)	357.1	320.9	293.0	286.7	286.5

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2018년 4월 30일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2018년 4월 30일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2018년 4월 30일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 정지수, 이민영)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 4등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	96.0%
중립	4.0%
매도	0.0%

2018년 3월 31일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

CJ E&M (130960) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시장: 1년

