

# CJ E&M (130960)


**미디어/엔터**
**박성호**


02 3770 5657

sungho.park@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	113,000원 (M)
현재주가 (4/27)	92,500원
상승여력	22%

시가총액	35,827억원
총발행주식수	38,732,089주
60일 평균 거래대금	169억원
60일 평균 거래량	186,661주
52주 고	98,000원
52주 저	68,300원
외인지분율	25.13%
주요주주	CJ 외 5 인 42.86%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	0.3	1.3	12.4
상대	(2.8)	4.4	(20.0)
절대(달러환산)	(0.3)	0.1	18.0

## 사업부간 엇박자가 없는 이상적 실적

**1Q18 Review** 연결실적은 매출액 4,765억원(+21% YoY), 영업이익 345억원(+47% YoY), 당기순이익(지배주주) 324억원(-2% YoY)을 기록해 영업이익 기준으로 컨센서스(297억원) 상회. **사업부별 영업이익은 방송 246억원, 영화 52억원, 음악 27억원, 공연 20억원.** 1Q15 이후 12개 분기만에 처음으로 전사업부가 적자 없는 호실적 기록

동사의 핵심사업부인 방송부문의 실적 특징은 **‘드래곤 실적감소에도 불구하고 호실적 달성’** 으로 요약. 1)TV광고매출은 1,197억원(+11% YoY)을 기록해 8개 분기만에 두자릿수 (+)성장 달성. 1H17 대통령 탄핵 및 조기대선 실시에 따른 종편채널 시청률 초강세 국면이 마무리된 이후, 동사 광고판매는 드라마 및 예능 콘텐츠 경쟁력에 기반해 호조를 보이는 모습. 2)동사의 디지털 광고매출도 전년대비 38% 성장. 3)콘텐츠 매출은 648억원(+3% YoY)을 기록해 소폭 성장에 그침. 이는 드래곤의 드라마 판매매출이 전년도 기고효과 등으로 인해 321억원(-12% YoY)으로 감소한 점에 기인. 하지만, 동사의 예능 판매매출은 327억원(+23% YoY)으로 증가 추정. 3)베트남 CJ블루의 영업손실은 22억원 기록. 향후 동 법인의 PMI 과정이 완료되어 흑자전환시, 동사의 연결실적은 더욱 좋아질 것으로 기대. 4)방송 영업이익은 드래곤 제외 기준으로 1Q17 61억원 → 1Q18 139억원(+128% YoY)으로 증가

영화부문은 『1987』 흥행효과에도 불구하고 일부 손실 프로젝트들로 인해 실적부진 우려가 있었으나, 1)부가판권 라이브러리 판매, 2)타키 『Delinha 2』, 베트남 『고고 시스터즈』 등 해외시장 로컬영화 흥행효과 등에 힘입어 기대 이상의 호실적 달성. 음악부분은 자체 음반/음원 매출 급증(+86% YoY)과 서브레이블 확대효과로 인해 안정적 실적 시현. 공연부문도 『킹키부츠』 등의 흥행효과로 별도사업부 출범 이후 최고 실적 달성

**1Q18 호실적으로 주가 상승탄력 회복 기대** 최근 수개월간 CJ E&M의 주가는 핵심 자회사들(스튜디오드래곤 및 넷마블게임즈)의 높은 지분가치에도 불구하고 본업 실적 가시성이 떨어지는 단점 등으로 인해 저평가 상태였음. **1Q18 호실적을 계기로 동사 실적과 관련한 투자자들의 우려는 상당 부분 해소될 것으로 판단.** 이는 동사 주가 상승탄력의 회복으로 이어질 것

한편, 합병 존속 예정법인인 CJ오쇼핑은 공정위 합병 승인(2018.2.8), 과기정통부의 방송사업자 변경 승인(2018.4.3)을 각각 획득. 이로 인해, 양사간의 합병일정은 약 1개월 가량씩 앞당겨진 상태.[표6] 최근 동사와 CJ오쇼핑의 주가는 양사 주주들의 합병반대 매수청구권 행사가격(CJ E&M 93,153원, CJ오쇼핑 227,398원) 인근에서 형성. **양사는 2018년 5월 9일, 합병전략 설명회 진행 예정.** 합병시 너지에 대한 구체적인 내용이 공유될 것으로 기대. 참고로, CJ오쇼핑의 1Q18 영업이익(별도기준)은 432억원(+12% YoY)을 기록해 컨센서스(425억원)에 부합하는 무난한 실적 달성

**Quarterly earning forecasts**

	1Q18E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	4,765	20.9	-2.8	4,342	9.7
영업이익	345	47.5	897.0	297	16.2
세전계속사업부이익	448	-0.9	흑전	377	18.9
지배순이익	324	-2.2	흑전	317	2.3
영업이익률 (%)	7.2	+1.3 %pt	+6.5 %pt	6.8	+0.4 %pt
지배순이익률 (%)	6.8	-1.6 %pt	흑전	7.3	-0.5 %pt

자료: 유안타증권

**Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)**

	2016A	2017A	2018F	2019F
결산 (12월)				
매출액	15,384	17,501	20,156	22,950
영업이익	280	632	1,387	1,899
지배순이익	622	4,286	1,495	2,077
PER	44.4	7.3	24.0	17.2
PBR	1.8	1.5	1.7	1.7
EV/EBITDA	7.5	8.6	8.5	7.4
ROE	4.0	23.6	7.2	10.1

자료: 유안타증권

[표 1] 2018년 1분기 실적: 연결 영업이익 345 억원(+47% YoY)

(단위: 억원)

	2016년				2017년				2018년				연간 실적		
	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기(p)	2분기(e)	3분기(e)	4분기(e)	17년	18년(e)	19년(e)
매출액	3,135	3,573	3,788	4,888	3,942	4,254	4,401	4,904	4,765	4,637	5,074	5,680	17,501	20,156	22,950
- 방송	2,254	2,684	2,686	3,661	2,857	3,321	3,172	3,591	3,404	3,809	3,712	4,195	12,942	15,120	17,695
- 영화	403	406	562	524	565	445	476	500	656	246	671	652	1,987	2,225	2,304
- 음악	446	472	462	614	474	471	663	698	562	495	597	712	2,307	2,366	2,484
- 공연	33	11	78	89	46	16	89	114	144	86	94	120	266	445	467
매출원가	2,367	2,698	2,908	3,922	2,872	3,122	3,379	3,727	3,432	3,416	3,647	4,129	13,100	-	-
판관비	679	733	850	947	837	895	894	1,143	988	963	1,029	1,165	3,769	-	-
영업이익	89	141	31	19	234	236	127	35	345	257	398	387	632	1,387	1,899
- 방송	51	205	87	121	201	240	92	86	246	260	278	389	618	1,174	1,661
- 영화	38	-66	-74	-136	19	-16	-17	-76	52	-32	60	-20	-90	60	86
- 음악	-1	13	24	36	24	20	68	6	27	20	55	12	118	113	113
- 공연	1	-10	-8	-2	-10	-7	-15	19	20	10	5	5	-14	40	40
OPM	3%	4%	1%	0%	6%	6%	3%	1%	7%	6%	8%	7%	4%	7%	8%
- 방송	2%	8%	3%	3%	7%	7%	3%	2%	7%	7%	7%	9%	5%	8%	9%
- 영화	9%	-16%	-13%	-26%	3%	-4%	-4%	-15%	8%	-13%	9%	-3%	-5%	3%	4%
- 음악	0%	3%	5%	6%	5%	4%	10%	1%	5%	4%	9%	2%	5%	5%	5%
- 공연	4%	-95%	-10%	-2%	-22%	-43%	-17%	16%	14%	12%	5%	4%	-5%	9%	8%
세전이익	146	476	94	-42	452	5,372	239	-140	448	384	709	512	5,923	2,052	2,847
RPM	5%	13%	2%	-1%	11%	126%	5%	-3%	9%	8%	14%	9%	34%	10%	12%
순이익(지배주주)	132	432	20	38	332	4,049	133	-228	324	280	517	373	4,286	1,495	2,077
NIM	4%	12%	1%	1%	8%	95%	3%	-5%	7%	6%	10%	7%	24%	7%	9%
[성장률; YoY]															
매출액	7%	19%	2%	27%	26%	19%	16%	0%	21%	9%	15%	16%	14%	15%	14%
영업이익	-3%	-21%	-77%	-84%	162%	67%	316%	83%	47%	9%	213%	1019%	126%	120%	37%
순이익	-86%	225%	-93%	-105%	152%	838%	570%	적전	-2%	-93%	288%	흑전	590%	-65%	39%
연결실적(드래곤 제외시)															
매출액	-	-	-	-	3,189	3,633	3,626	4,186	3,966	3,857	3,932	4,548	14,633	16,350	18,144
영업이익	-	-	-	-	94	147	61	0	238	91	164	71	302	642	721

자료: 유인티증권 리서치센터

[표 2] 방송부문 실적 Breakdown 및 전망

(단위: 억원)

	2016년				2017년				2018년				연간 실적		
	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기(p)	2분기(e)	3분기(e)	4분기(e)	17년	18년(e)	19년(e)
방송매출액	2,254	2,684	2,686	3,661	2,857	3,321	3,172	3,591	3,404	3,809	3,712	4,195	12,942	15,120	16,711
- 광고	1,096	1,322	1,111	1,353	1,083	1,288	1,174	1,412	1,197	1,391	1,268	1,525	4,957	5,381	5,435
- 수신료	472	470	466	560	489	493	512	543	501	493	512	543	2,038	2,050	2,050
- 기타	686	891	1,108	1,748	1,285	1,540	1,486	1,636	1,706	1,925	1,931	2,127	5,946	7,689	9,226
방송매출액(YoY)	27%	20%	18%	31%	27%	24%	18%	-2%	19%	15%	17%	17%	15%	17%	11%
- 광고	20%	7%	-5%	0%	-1%	-3%	6%	4%	11%	8%	8%	8%	2%	9%	1%
- 수신료	0%	0%	-4%	0%	4%	5%	10%	-3%	2%	0%	0%	0%	4%	1%	0%
- 기타	74%	68%	79%	95%	87%	73%	34%	-6%	33%	25%	30%	30%	34%	29%	20%
방송영업이익	51	205	87	121	201	240	92	86	246	260	278	389	618	1,174	1,492
광고매출	1,096	1,323	1,111	1,353	1,083	1,288	1,174	1,412	1,197	1,391	1,268	1,525	4,957	5,381	5,435
- 프리미엄패키지	527	602	564	622	556	722	590	603	-	-	-	-	2,471	-	-
- 기타	569	721	547	731	461	732	452	822	594	-	-	-	2,486	-	-
- 프리미엄패키지(YoY)	5%	2%	-4%	-11%	18%	-8%	28%	-5%	-3%	-	-	-	7%	-	-
- 기타(YoY)	39%	12%	-7%	12%	-19%	2%	-17%	12%	29%	-	-	-	-3%	-	-
기타매출	686	891	1,108	1,748	1,285	1,540	1,486	1,636	1,706	-	-	-	5,946	-	-
- 콘텐츠판매	258	346	391	816	631	449	451	545	648	-	-	-	2,104	-	-
- 기타	428	545	717	932	654	1,091	1,035	1,091	1,058	-	-	-	3,842	-	-
- 콘텐츠판매(YoY)	6%	8%	37%	100%	145%	30%	15%	-33%	3%	-	-	-	16%	-	-
- 기타(YoY)	186%	157%	116%	91%	53%	100%	44%	17%	62%	-	-	-	47%	-	-

자료: 유인티증권 리서치센터

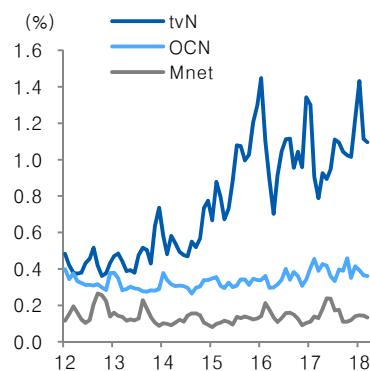
[표 3] CJ E&amp;M 핵심 PP 채널의 요일별/시간대별 광고단가 비교 (프리임타임)

(단위: 만원)

		1Q17	1Q16	YoY	2Q17	2Q16	YoY	3Q17	3Q16	YoY	4Q17	4Q16	YoY	1Q18	1Q17	YoY
월요일	10시	307	230	33%	230	230	0%	230	230	0%	997	343	190%	1,150	307	275%
	11시	920	843	9%	1,073	767	40%	920	690	33%	383	690	-44%	690	920	-25%
화요일	10시	537	613	-13%	652	575	13%	767	575	33%	997	575	73%	1,150	537	114%
	11시	920	767	20%	1,073	767	40%	920	690	33%	843	690	22%	1,150	920	25%
수요일	10시	498	460	8%	575	460	25%	537	460	17%	1,227	460	167%	1,150	498	131%
	11시	230	230	0%	690	230	200%	920	261	253%	575	230	150%	537	230	133%
목요일	10시	268	261	3%	345	230	50%	462	368	25%	1,227	552	122%	1,150	268	329%
	11시	230	537	-57%	460	307	50%	920	230	300%	460	383	20%	537	230	133%
금요일	10시	1,073	1,150	-7%	1,380	1,150	20%	1,380	1,150	20%	767	920	-17%	460	1,073	-57%
	11시	307	445	-31%	633	537	18%	652	690	-6%	537	920	-42%	690	307	125%
토요일	10시	422	460	-8%	613	575	7%	690	575	20%	920	575	60%	1,150	422	173%
	11시	307	230	33%	805	230	250%	575	613	-6%	498	920	-46%	690	307	125%
일요일	10시	1,073	230	367%	575	230	150%	690	230	200%	920	573	60%	1,150	1,073	7%
	11시	575	498	15%	575	575	0%	575	575	0%	613	575	7%	690	575	20%

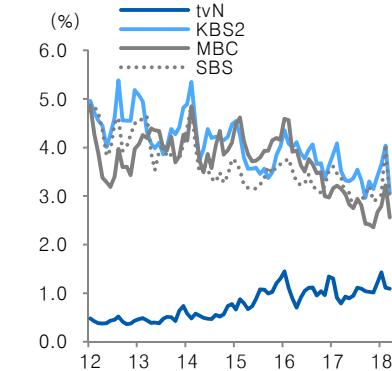
주: 분기 광고단가는 3개월 단순평균 기준. 자료: CJ E&amp;M, 유안타증권 리서치센터

[그림 1] tvN, OCN, Mnet 채널 월간시청률 비교



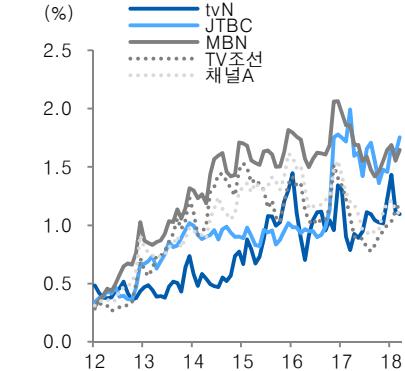
자료: AGB Nielsen

[그림 2] tvN 및 지상파 채널 월간시청률 비교



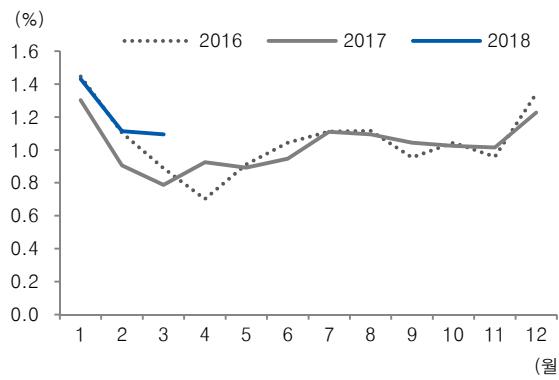
자료: AGB Nielsen

[그림 3] tvN 및 종편 채널 월간시청률 비교



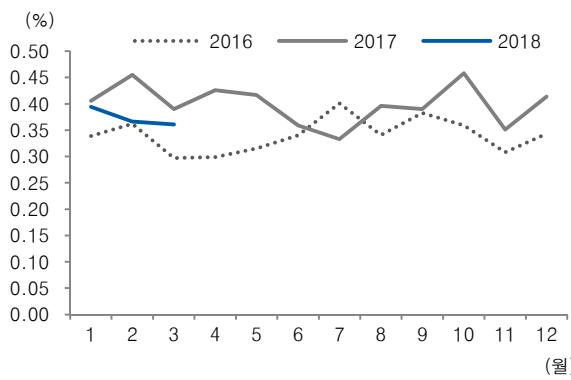
자료: AGB Nielsen

[그림 4] tvN 시청률 추이



자료: AGB Nielsen

[그림 5] OCN 시청률 추이



자료: AGB Nielsen

[표 4] 국내 광고시장, 2016~18E 매체별 광고비

(단위: 억원)

구분	매체	광고비			성장률(%)		구성비(%)	
		2016년	2017년	2018년(e)	2017년	2018년(e)	2017년	2018년(e)
방송	지상파TV	17,312	15,223	15,965	-12.1	4.9	13.7	13.8
	라디오	3,040	2,785	2,850	-8.4	2.3	2.5	2.5
	케이블/종편	17,474	18,376	18,956	5.2	3.2	16.5	16.3
	IPTV	846	915	1,029	8.2	12.5	0.8	0.9
	기타(위성, DMB 등)	1,814	2,004	2,062	10.5	2.9	1.8	1.8
인쇄	방송 계	40,486	39,303	40,862	-2.9	4.0	35.3	35.2
	신문	14,712	14,056	13,850	-4.5	-1.5	12.6	11.9
	잡지	3,780	3,438	3,400	-9.0	-1.1	3.1	2.9
디지털	인쇄 계	18,492	17,494	17,250	-5.4	-1.4	15.7	14.9
	PC	16,372	16,245	16,600	-0.8	2.2	14.6	14.3
	모바일	17,453	22,157	24,710	27.0	11.5	19.9	21.3
OOH	디지털 계	33,825	38,402	41,310	13.5	7.6	34.5	35.6
	옥외	3,512	3,392	3,400	-3.4	0.2	3.0	2.9
	극장	2,251	2,280	2,400	1.3	5.3	2.0	2.1
	교통	4,328	4,352	4,700	0.6	8.0	3.9	4.1
제작	OOH 계	10,091	10,024	10,500	-0.7	4.7	9.0	9.1
		6,425	6,072	6,080	-5.5	0.1	5.5	5.2
총계		109,318	111,295	116,002	1.8	4.2	100.0	100.0

자료: 제일기획

[표 5] 종편 기업별 실적 추이 비교

(단위: 억원)

	구분	2012	2013	2014	2015	2016	2017
JTBC	매출액	642	891	1,306	1,972	1,995	3,112
	매출원가	1,645	2,029	1,694	1,907	1,920	2,124
	매출총이익	-1,003	-1,138	-389	66	75	988
	판관비	395	416	472	630	609	889
	영업이익	-1,397	-1,553	-861	-564	-534	99
TV 조선	매출액	513	716	883	1,137	1,306	1,413
	매출원가	883	733	773	809	941	1,111
	매출총이익	-369	-18	110	329	365	302
	판관비	174	216	232	284	288	305
	영업이익	-543	-233	-122	-45	77	-3
채널A	매출액	480	672	924	1,139	1,320	1,404
	매출원가	950	707	719	812	1,045	995
	매출총이익	-470	-35	205	327	275	408
	판관비	268	330	343	336	292	276
	영업이익	-738	-365	-138	-9	-17	133
MBN	매출액	628	783	928	1,110	1,305	1,422
	매출원가	849	878	897	940	989	1,175
	매출총이익	-221	-95	31	170	316	247
	판관비	199	208	215	237	233	327
	영업이익	-419	322	-165	-67	83	-80
4 개 종편 합산 실적	매출액	2,264	3,062	4,041	5,359	5,926	7,350
	매출원가	4,326	4,347	4,084	4,467	4,895	5,405
	매출총이익	-2,063	-1,285	-43	892	1,030	1,945
	판관비	1,035	1,170	1,263	1,487	1,422	1,796
	영업이익	-3,098	-1,829	-1,286	-686	-392	148

자료: 각사, 유인티증권 리서치센터

[표 6] CJ 오쇼핑 및 CJ E&amp;M 간의 합병 일정

항목	일정	비고
주주확정기준일	2018년 4월 24일	-
주주명부폐쇄기간	2018년 4월 25일 ~ 4월 27일	-
합병반대의사통지접수기간	2018년 5월 14일 ~ 5월 28일	-
주주총회예정일자	2018년 5월 29일	-
주식매수청구권행사기간	2018년 5월 29일 ~ 6월 18일	[행사가격] CJ 오쇼핑 227,398 원, CJ E&M 93,153 원
구주권제출기간	2018년 5월 29일 ~ 6월 29일	-
매매거래정지예정기간	2018년 6월 28일 ~ 7월 17일	-
채권자이의제출기간	2018년 5월 29일 ~ 6월 29일	-
합병기일	2018년 7월 1일	-
종료보고 총회일	2018년 7월 2일	-
합병등기예정일자	2018년 7월 2일	-
신주권교부예정일	2018년 7월 17일	-
신주의 상장예정일	2018년 7월 18일	-

주: 기준 합병일정이 약 1 개월 기량 당겨짐

자료: CJ E&amp;M

[표 7] CJ E&amp;M, 목표주가 산출방식 (Sum-of-the-parts)

		가치	비고
(A)	CJ 오쇼핑 기업가치	1.68 조원	컨센서스 목표주가 27 만원 기준
(B)	미디어 사업가치	1.46 조원	미디어 세후영업이익 x Target PER 30 배
	2018E 미디어 영업이익	642 억원	2018E 연결 영업이익 추정치 1,387 억원 - 스튜디오드래곤 영업이익 추정치 745 억원
	2018E 미디어 세후영업이익	486 억원	
	미디어 Target PER	30x	
(C)	핵심자회사 지분가치	3.36 조원	스튜디오드래곤 및 넷마블게임즈의 지분가치
	스튜디오드래곤 지분가치	1.22 조원	지분율 71.3%
	스튜디오드래곤 기업가치	1.72 조원	스튜디오드래곤 현 시가총액 2.45 조원에 할인율 30% 적용
	넷마블게임즈 지분가치	2.14 조원	지분율 22.1%
	넷마블게임즈 기업가치	9.67 조원	넷마블게임즈 현 시가총액 12.1 조원에 할인율 20% 적용
(D)	순차입금	4,521 억원	4Q17 연결 순차입금 3,222 억원 - (드래곤 순현금 1,822 억원 x 지분율 71.3%)
(E)	CJ E&M 기업가치	4.37 조원	(B) + (C) - (D)
	합병법인 기업가치	6.04 조원	(A) + (E)
	합병법인 주식수	2,211 만주	CJ 오쇼핑 622 만주 + 합병신주 1,590 만주
	합병법인 목표주가	274,000 원	
	CJ E&M 환산 목표주가	<b>113,000 원</b>	합병비율(오쇼핑 : E&M = 1 : 0.41) 적용해 환산

자료: 유안타증권 리서치센터

## CJ E&amp;M (130960) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서					
	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	15,384	17,501	20,156	22,950	24,913
매출원가	11,895	13,100	14,624	16,420	17,571
매출총이익	3,489	4,401	5,531	6,531	7,342
판관비	3,209	3,769	4,145	4,631	4,956
영업이익	280	632	1,387	1,899	2,386
EBITDA	4,276	4,218	5,007	6,014	6,501
영업외손익	396	5,291	666	948	1,065
외환관련손익	3	-39	0	0	0
이자순익	-86	-116	-122	-186	-212
관계기업관련손익	812	5,771	998	1,340	1,483
기타	-333	-324	-210	-206	-206
법인세비용차감전순손익	675	5,923	2,052	2,847	3,452
법인세비용	67	1,704	499	689	835
계속사업순손익	609	4,219	1,553	2,158	2,616
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	609	4,219	1,553	2,158	2,616
지배지분순이익	622	4,286	1,495	2,077	2,518
포괄순이익	-423	4,243	-287	319	777
지배지분포괄이익	-412	4,317	-283	313	764

주: 영업이익 산출 기준은 기준 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

재무상태표					
	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	9,956	12,797	13,606	15,386	18,681
현금및현금성자산	813	1,246	1,221	2,184	4,889
매출채권 및 기타채권	5,529	5,557	6,377	7,184	7,767
재고자산	47	62	72	82	89
비유동자산	17,973	24,792	25,328	27,283	30,790
유형자산	2,755	3,133	4,325	6,935	9,758
관계기업등 지분관련자산	4,626	10,578	9,923	9,267	9,952
기타투자자산	1,959	1,699	1,699	1,699	1,699
자산총계	27,930	37,589	38,934	42,669	49,471
유동부채	9,372	8,237	9,067	9,884	11,431
매입채무 및 기타채무	4,805	4,803	4,959	5,167	6,106
단기차입금	2,679	1,950	2,624	3,233	3,842
유동성장기부채	1,007	411	411	411	411
비유동부채	2,402	6,865	8,282	11,115	13,949
장기차입금	303	15	15	15	15
사채	1,396	4,489	5,906	8,739	11,572
부채총계	11,774	15,102	17,349	20,999	25,380
지배지분	15,463	20,857	20,415	20,557	22,978
자본금	1,937	1,937	1,937	1,937	1,937
자본잉여금	9,731	9,731	9,731	9,731	9,731
이익잉여금	4,195	8,355	9,753	11,734	14,155
비지배지분	693	1,630	1,170	1,113	1,113
자본총계	16,155	22,487	21,586	21,670	24,091
순차입금	3,707	3,222	5,338	7,817	8,554
총차입금	5,428	6,948	9,039	12,481	15,923

현금흐름표					
	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	2,588	2,392	2,620	3,507	4,780
당기순이익	609	4,219	1,553	2,158	2,616
감가상각비	158	191	225	224	224
외환손익	1	34	0	0	0
증속,관계기업관련손익	0	0	-998	-1,340	-1,483
자산부채의 증감	-1,673	-1,699	-1,556	-1,426	-469
기타현금흐름	3,493	-354	3,396	3,891	3,891
투자활동 현금흐름	-5,337	-5,510	-4,652	-6,603	-6,816
투자자산	-834	-46	656	656	656
유형자산 증가 (CAPEX)	-2,125	-469	-1,417	-2,833	-3,047
유형자산 감소	3	19	0	0	0
기타현금흐름	-2,381	-5,015	-3,891	-4,425	-4,425
재무활동 현금흐름	3,060	3,583	1,994	3,346	3,346
단기차입금	1,995	-629	674	609	609
사채 및 장기차입금	182	2,193	1,417	2,833	2,833
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-77	-77	-96	-96	-96
기타현금흐름	960	2,096	0	0	0
연결범위변동 등 기타	26	-31	13	713	1,396
현금의 증감	338	434	-25	963	2,705
기초 현금	475	813	1,246	1,221	2,184
기말 현금	813	1,246	1,221	2,184	4,889
NOPLAT	280	632	1,387	1,899	2,386
FCF	451	1,870	1,697	1,295	2,409

자료: 유안타증권

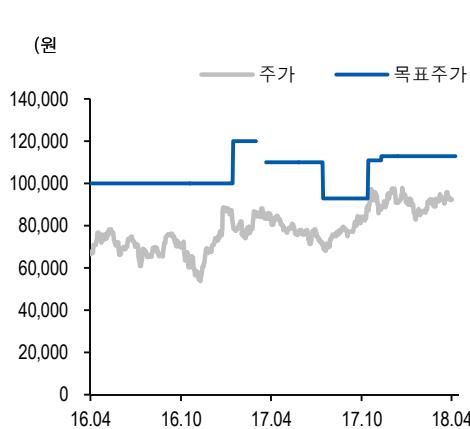
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

3. ROE,ROA의 경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준으로 함

Valuation 지표					
	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
EPS	1,605	11,065	3,859	5,363	6,502
BPS	40,085	54,068	52,924	53,290	59,568
EBITDAPS	11,040	10,891	12,927	15,528	16,785
SPS	39,720	45,185	52,038	59,254	64,322
DPS	200	250	250	250	250
PER	44.4	7.3	24.0	17.2	14.2
PBR	1.8	1.5	1.7	1.7	1.6
EV/EBITDA	7.5	8.6	8.5	7.4	7.0
PSR	1.8	1.8	1.8	1.6	1.4
재무비율					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액 증가율 (%)	14.2	13.8	15.2	13.9	8.6
영업이익 증가율 (%)	-46.9	125.8	119.5	37.0	25.6
지배순이익 증가율 (%)	14.4	589.6	-65.1	39.0	21.2
매출총이익률 (%)	22.7	25.1	27.4	28.5	29.5
영업이익률 (%)	1.8	3.6	6.9	8.3	9.6
지배순이익률 (%)	4.0	24.5	7.4	9.1	10.1
EBITDA 마진 (%)	27.8	24.1	24.8	26.2	26.1
ROIC	2.4	3.4	6.9	8.2	8.8
ROA	2.4	13.1	3.9	5.1	5.5
ROE	4.0	23.6	7.2	10.1	11.6
부채비율 (%)	72.9	67.2	80.4	96.9	105.3
순차입금/자기자본 (%)	24.0	15.4	26.1	38.0	37.2
영업이익/금융비용 (배)	2.3	4.2	7.2	6.9	6.8

## CJ E&amp;M (130960) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2018-04-30	BUY	113,000	1년		
2017-12-06	BUY	113,000	1년		
2017-11-09	BUY	111,000	1년	-17.04	-12.34
2017-08-10	BUY	93,000	1년	-15.78	-3.87
2017-04-17	BUY	110,000	1년	-28.94	-21.82
담당자 변경					
2017-02-09	BUY	120,000	1년	-32.51	-26.42
2016-04-12	BUY	100,000	1년	-29.54	-11.30

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가 \* - 목표주가) / 목표주가 X 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.6
Buy(매수)	86.5
Hold(중립)	11.9
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2018-04-27

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 박성호)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.