



2018/04/30

# CJ E&M(130960)

## 미디어 업종 내 최선호주 유지

### ■ 1Q18 Review: 매출액 +20.9% YoY, 영업이익 +47.5% YoY

CJ E&M의 1분기 매출액과 영업이익은 각각 4,765억원(+20.9% YoY), 345억원(+47.5% YoY)로 어닝서프라이즈를 기록했다. 비수기임에도 불구하고 '화유기', '윤식당2' 등의 주요 콘텐츠 흥행으로 프리미엄 광고 패키지 매출 성장에 힘입어 TV광고 매출액은 전년비 10.5% 증가했다. 디지털광고와 VOD 매출 또한 전년동기대비 각각 +37.6%, +86.1% 증가하며 외형성장을 견인했으며, 수목드라마 라인업 확대 및 '올리브' 등의 후순위 채널의 제작 투자 확대에도 불구하고 해외법인 CJ블루의 손실 또한 전분기 대비 47억원 축소된 22억원을 원가 효율화로 수익성 또한 개선되는 모습을 보였다.

### ■ TV광고 매출액 가이던스 달성 가능할 듯

CJ E&M은 올해 TV광고 매출액 성장을 15%라는 가이던스를 제시한 바 있다. 국내 TV광고 시장의 회복세가 더딘에도 불구하고 1분기 TV광고 매출액이 두 자릿수 성장을 기록했듯이 1) 주요 채널의 프로그램 경쟁력 향상 기반의 광고 단가 상승, 2) 'OCN', '엠넷' 등의 후순위 채널의 광고 판매 확대로 TV광고 매출액이 시장 대비 아웃포펌하는 추세는 지속될 것으로 판단한다. 당사는 올해 TV 광고 매출액은 전년 대비 14.1% 증가한 5,656억원을 기록할 것으로 추정한다.

### ■ 영화 사업의 점진적 회복 기대

지난 2년간 수익성을 훼손시켰던 영화 사업은 1분기 영업이익을 52억원 기록하며 수익성 개선에 기여했다. 성장이 정체된 국내 영화 시장의 의존도를 낮추고 해외 사업을 확대하여 이익의 변동성을 축소시킬 전망이다. 베트남에서 지난 3월 개봉한 '써니'의 리메이크작 '고고 시스터즈'는 역대 베트남 현지 영화 5위를 기록했으며, 터키 지역에서도 주요 배급사로 자리매김하고 있다. 2분기에도 터키 영화 'Here in This Village', 'My Stepdad' 등 글로벌 라인업을 확대할 예정이다. 자회사 스튜디오드래곤의 드라마 수출 모멘텀과 더불어 예능, 영화 부문의 해외 수출도 확대되고 있어 CJ E&M을 미디어 업종 내 최선호주로 유지한다.

인터넷/게임/미디어 김민정  
(2122-9180) mjkim@hi-ib.com

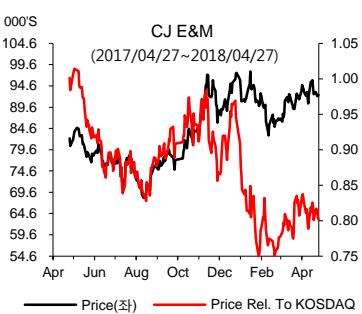
**Buy** (Maintain)

목표주가(12M)	125,000원
종가(2018/04/27)	92,500원

#### Stock Indicator

자본금	194십억원
발행주식수	3,873만주
시가총액	3,583십억원
외국인지분율	25.1%
배당금(2017)	250원
EPS(2018E)	3,460원
BPS(2018E)	57,120원
ROE(2018E)	6.2%
52주 주가	68,300~98,000원
60일평균거래량	186,653주
60일평균거래대금	16.9십억원

#### Price Trend



## COMPANY BRIEF

<표 1> CJ E&M 1 분기 잠정실적

(단위: 십억원)

	2017	2018E	2019E	1Q17	4Q17	1Q18P	컨센서스	차이(%)	추정치	차이(%)
총매출액	1,750.1	2,084.3	2,328.0	394.2	490.4	476.5	434.1	9.8	437.1	9.0
YoY(%)	13.8	19.1	11.7	25.7	0.3	20.9	10.1	10.8p	10.9	10p
QoQ(%)				-19.3	11.4	-2.8	-11.5	8.6p	-10.9	8p
영업이익	63.1	119.8	140.2	23.4	3.5	34.5	29.6	16.6	25.0	38.0
YoY(%)	125.7	90.0	17.0	162.3	84.8	47.5	26.5	21p	6.9	40.6p
QoQ(%)				1,149.8	-72.7	897.0	755.2	141.8p	622.6	274.4p
이익률(%)	3.6	5.7	6.0	5.9	0.7	7.2	6.8	0.4p	5.7	1.5p
순이익	422.0	131.9	156.0	33.5	-27.9	33.7	30.2	11.5	25.2	33.8
이익률(%)	24.1	6.3	6.7	8.5	-5.7	7.1	7.0	0.1p	5.8	1.3p

자료: CJ E&M, Dataguide, 하이투자증권

주: 연결기준

<표 2> CJ E&M 실적 추이 및 전망

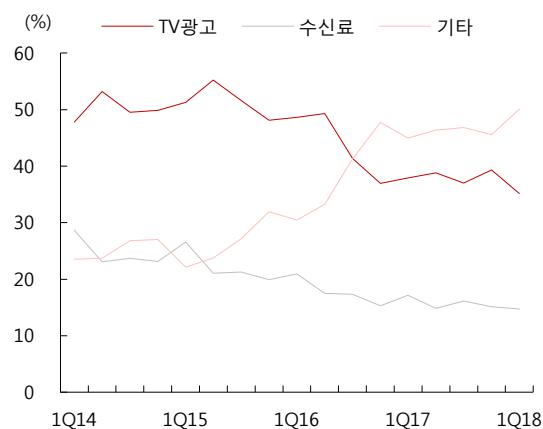
(단위: 십억원)

	2017	2018E	2019E	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	2Q18E	3Q18E	4Q18E
총매출액	1,750.1	2,084.3	2,328.0	394.2	425.4	440.1	490.4	476.5	507.6	526.1	574.1
방송	1,294.1	1,472.4	1,609.6	285.7	332.1	317.2	359.1	340.4	371.9	362.2	397.9
영화	198.7	329.1	394.9	56.5	44.5	47.6	50.0	65.6	84.8	86.2	92.6
음악·공연	257.3	282.8	323.6	52.0	48.7	75.3	81.3	70.6	50.9	77.7	83.6
매출총이익	440.1	542.8	605.3	107.1	113.1	102.1	117.7	133.3	134.5	131.5	143.5
영업이익	63.1	119.8	140.2	23.4	23.6	12.6	3.5	34.5	31.9	25.4	28.1
세전이익	592.3	174.0	205.8	45.3	537.2	23.8	-14.0	44.8	43.5	39.4	46.3
순이익	422.0	131.9	156.0	33.5	404.7	11.6	-27.9	33.7	33.1	30.0	35.2
성장률 (YoY %)											
총매출액	13.8	19.1	11.7	25.7	19.1	16.2	0.3	20.9	19.3	19.5	17.1
방송	14.7	13.8	9.3	26.8	23.7	18.1	-1.9	19.1	12.0	14.2	10.8
영화	4.8	65.6	20.0	40.2	9.6	-15.4	-4.5	16.0	90.5	81.0	85.0
음악·공연	16.7	9.9	14.4	8.7	0.9	39.4	15.6	35.7	4.5	3.2	2.9
매출총이익	26.1	23.4	11.5	39.4	29.4	16.1	21.9	24.5	18.9	28.8	21.9
영업이익	125.7	90.0	17.0	162.3	66.8	318.3	84.8	47.4	35.1	100.5	713.6
세전이익	777.3	-70.6	18.2	209.2	1,027.1	152.8	적지	-1.1	-91.9	65.8	흑전
순이익	593.5	-68.7	18.2	168.8	844.4	385.5	적전	0.4	-91.8	158.4	흑전
이익률 (%)											
매출총이익률	25.1	26.0	26.0	27.2	26.6	23.2	24.0	28.0	26.5	25.0	25.0
영업이익률	3.6	5.7	6.0	5.9	5.6	2.9	0.7	7.2	6.3	4.8	4.9
세전이익률	33.8	8.3	8.8	11.5	126.3	5.4	-2.9	9.4	8.6	7.5	8.1
순이익률	24.1	6.3	6.7	8.5	95.1	2.6	-5.7	7.1	6.5	5.7	6.1

자료: CJ E&M, Dataguide, 하이투자증권

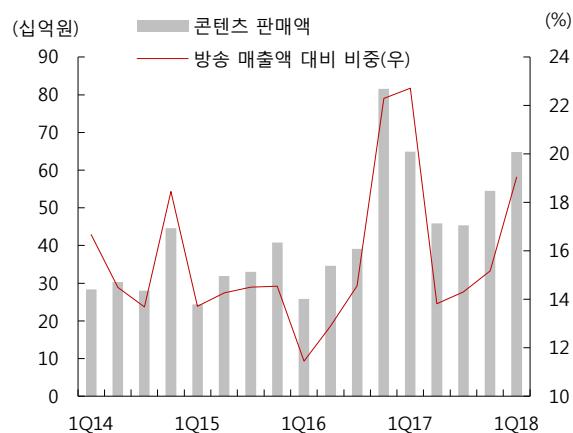
주: 연결기준

&lt;그림 1&gt; 방송 사업 부문별 매출 비중



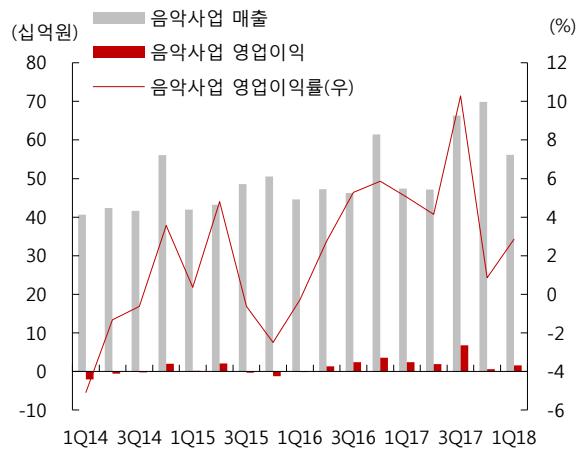
자료: CJ E&amp;M, 하이투자증권

&lt;그림 2&gt; 방송 콘텐츠 판매액 추이



자료: CJ E&amp;M, 하이투자증권

&lt;그림 3&gt; 음악사업 매출액과 영업이익 추이



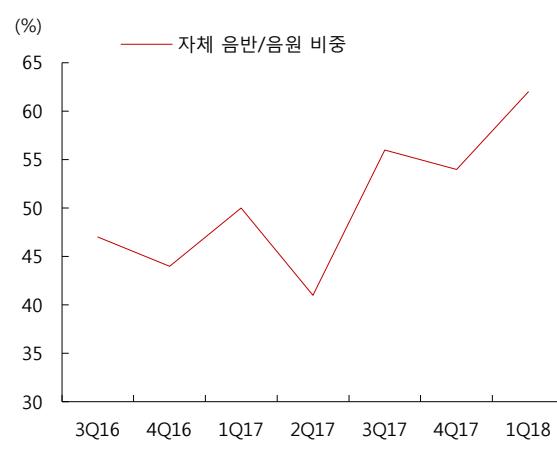
자료: CJ E&amp;M, 하이투자증권

&lt;그림 5&gt; '써니' 리메이크작 베트남 영화 '고고시스터즈'



자료: CJ E&amp;M, 하이투자증권

&lt;그림 4&gt; 자체 음반/음원 비중 추이



자료: CJ E&amp;M, 하이투자증권

&lt;그림 6&gt; CJ E&amp;M 의 터키 투자배급작 '델리하 2'



자료: CJ E&amp;M, 하이투자증권

## K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표		(단위:십억원)				포괄손익계산서		(단위:십억원%)			
		2017	2018E	2019E	2020E			2017	2018E	2019E	2020E
유동자산		1,280	1,785	2,013	2,212	매출액		1,750	2,084	2,328	2,580
현금 및 현금성자산		125	76	227	287	증가율(%)		13.8	19.1	11.7	10.8
단기금융자산		248	677	745	819	매출원가		1,310	1,541	1,723	1,904
매출채권		556	662	652	697	매출총이익		440	543	605	676
재고자산		6	7	8	9	판매비와관리비		377	423	465	509
비유동자산		2,479	2,111	2,036	2,021	연구개발비		6	7	8	9
유형자산		313	302	297	292	기타영업수익		-	-	-	-
무형자산		783	422	348	333	기타영업비용		-	-	-	-
자산총계		3,759	3,895	4,049	4,233	영업이익		63	120	140	167
유동부채		824	835	840	846	증가율(%)		125.8	89.7	17.0	19.2
매입채무		145	173	193	214	영업이익률(%)		3.6	5.7	6.0	6.5
단기차입금		195	195	195	195	이자수익		-	-	-	-
유동성장기부채		41	41	41	41	이자비용		-	-	-	-
비유동부채		687	687	687	687	지분법이익(손실)		577	651	665	674
사채		449	449	449	449	기타영업외손익		-27	-14	-19	-19
장기차입금		1	1	1	1	세전계속사업이익		592	174	206	244
부채총계		1,510	1,522	1,527	1,533	법인세비용		170	42	50	59
자배주주지분		2,086	2,212	2,363	2,544	세전계속이익률(%)		33.8	8.3	8.8	9.5
자본금		194	194	194	194	당기순이익		422	132	156	185
자본잉여금		973	973	973	973	순이익률(%)		24.1	6.3	6.7	7.2
이익잉여금		835	960	1,109	1,287	지배주주귀속 순이익		429	134	158	188
기타자본항목		176	176	176	176	기타포괄이익		2	2	2	2
비지배주주지분		163	161	159	156	총포괄이익		424	134	158	188
자본총계		2,249	2,373	2,522	2,700	지배주주귀속총포괄이익		420	133	157	186

현금흐름표		(단위:십억원)			
		2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름		239	443	286	202
당기순이익		422	132	156	185
유형자산감가상각비		19	21	20	20
무형자산상각비		340	362	73	15
지분법관련손실(이익)		577	651	665	674
투자활동 현금흐름		-551	99	456	449
유형자산의 처분(취득)		-47	-10	-15	-15
무형자산의 처분(취득)		-323	-	-	-
금융상품의 증감		-157	-429	-68	-74
재무활동 현금흐름		358	200	200	200
단기금융부채의증감		-	-	-	-
장기금융부채의증감		339	-	-	-
자본의증감		-	-	-	-
배당금지급		-8	-10	-10	-10
현금및현금성자산의증감		43	-49	151	60
기초현금및현금성자산		81	125	76	227
기말현금및현금성자산		125	76	227	287

주요투자지표		2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS		11,065	3,460	4,090	4,856
BPS		53,849	57,120	61,022	65,689
CFPS		20,326	13,346	6,511	5,751
DPS		250	250	250	250
Valuation(배)					
PER		8.8	26.7	22.6	19.0
PBR		1.8	1.6	1.5	1.4
PCR		4.8	6.9	14.2	16.1
EV/EBITDA		9.7	7.0	14.1	15.7
Key Financial Ratio(%)					
ROE		23.6	6.2	6.9	7.7
EBITDA 이익률		24.1	24.1	10.0	7.8
부채비율		67.2	64.1	60.5	56.8
순부채비율		14.0	-2.8	-11.3	-15.6
매출채권회전율(x)		3.2	3.4	3.5	3.8
재고자산회전율(x)		320.9	306.6	297.6	296.5

자료 : CJ E&amp;M, 하이투자증권 리서치센터

## 최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이(CJ E&amp;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-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](#))

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 2018-03-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	93.6 %	6.4 %	-