

2018/04/30

# CJ E&M(130960)

## 미디어 업종 내 최선호주 유지

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

Buy(Maintain)

### ■ 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 성장률 15%라는 가이던스를 제시한 바 있다. 국내 TV광고 시장의 회복세가 더딤에도 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 확대에 TV광고 매출액이 시장 대비 아웃포럼하는 추세는 지속될 것으로 판단한다. 당사는 올해 TV 광고 매출액은 전년 대비 14.1% 증가한 5,656억원을 기록할 것으로 추정한다.

### ■ 영화 사업의 점진적 회복 기대

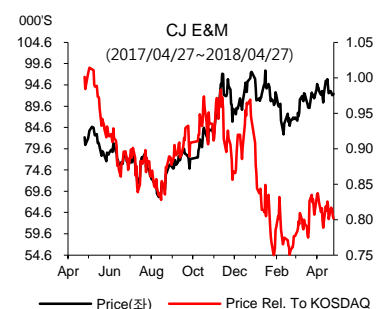
지난 2년간 수익성을 훼손시켰던 영화 사업은 1분기 영업이익을 52억원 기록하며 수익성 개선에 기여했다. 성장이 정체된 국내 영화 시장의 의존도를 낮추고 해외 사업을 확대하여 이익의 변동성을 축소시킬 전망이다. 베트남에서 지난 3월 개봉한 '써니'의 리메이크작 '고고 시스터즈'는 역대 베트남 현지 영화 5위를 기록했으며, 터키 지역에서도 주요 배급사로 자리매김하고 있다. 2분기에도 터키 영화 'Here in This Village', 'My Stepdad' 등 글로벌 라인업을 확대할 예정이다. 자회사 스튜디오드래곤의 드라마 수출 모멘텀과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

|                |          |
|----------------|----------|
| 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



〈표 1〉 CJ E&amp;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

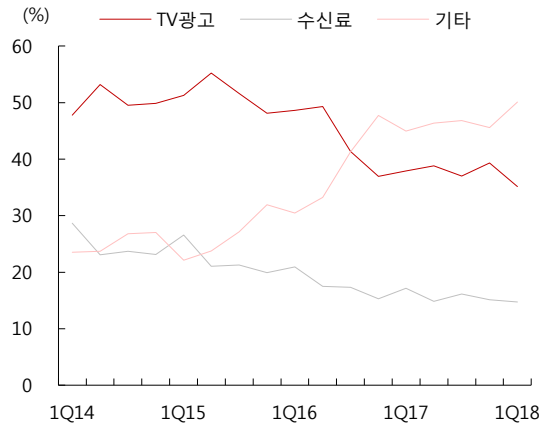
〈표 2〉 CJ E&amp;M 실적 추이 및 전망

(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   |

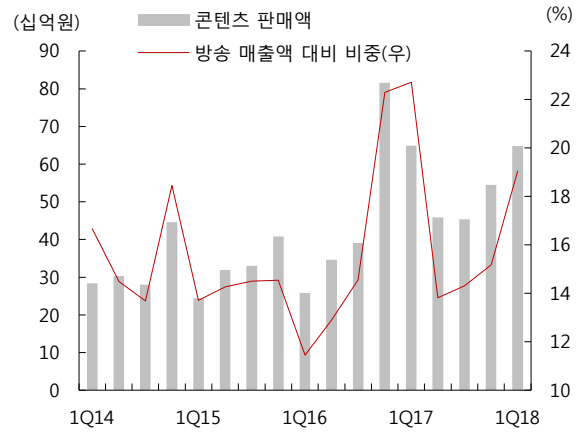
자료: CJ E&M, Dataguide, 하이투자증권  
주: 연결기준

〈그림 1〉 방송 사업 부문별 매출 비중



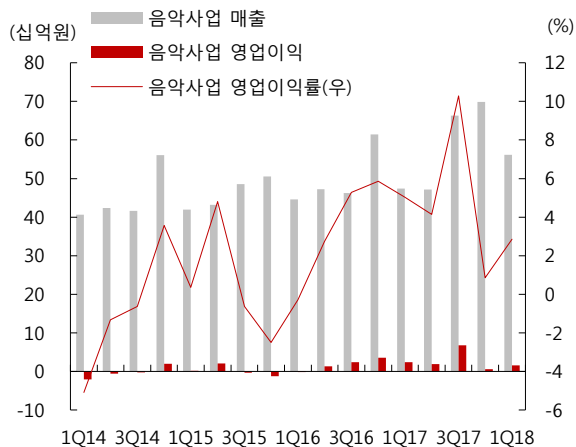
자료: CJ E&M, 하이투자증권

〈그림 2〉 방송 콘텐츠 판매액 추이



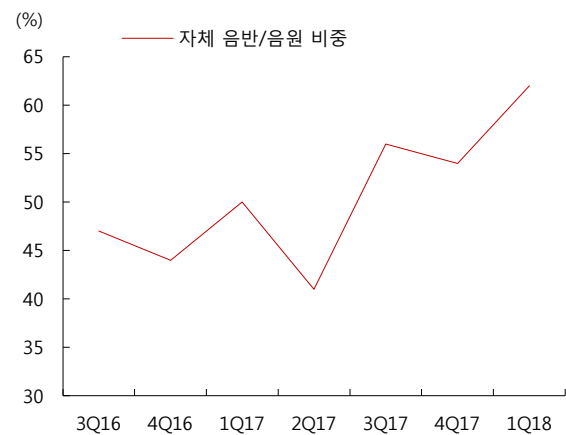
자료: CJ E&M, 하이투자증권

〈그림 3〉 음악사업 매출액과 영업이익 추이



자료: CJ E&M, 하이투자증권

〈그림 4〉 자체 음반/음원 비중 추이



자료: CJ E&M, 하이투자증권

〈그림 5〉 '써니' 리메이크작 베트남 영화 '고고시스터즈'



자료: CJ E&M, 하이투자증권

〈그림 6〉 CJ E&M의 터키 투자배급작 '델리하2'



자료: CJ E&M, 하이투자증권

## K-IFRS 연결 요약 재무제표

| 재무상태표      | (단위:십억원) |       |       |       |
|------------|----------|-------|-------|-------|
|            | 2017     | 2018E | 2019E | 2020E |
| 유동자산       | 1,280    | 1,785 | 2,013 | 2,212 |
| 현금 및 현금성자산 | 125      | 76    | 227   | 287   |
| 단기금융자산     | 248      | 677   | 745   | 819   |
| 매출채권       | 556      | 662   | 652   | 697   |
| 재고자산       | 6        | 7     | 8     | 9     |
| 비유동자산      | 2,479    | 2,111 | 2,036 | 2,021 |
| 유형자산       | 313      | 302   | 297   | 292   |
| 무형자산       | 783      | 422   | 348   | 333   |
| 자산총계       | 3,759    | 3,895 | 4,049 | 4,233 |
| 유동부채       | 824      | 835   | 840   | 846   |
| 매입채무       | 145      | 173   | 193   | 214   |
| 단기차입금      | 195      | 195   | 195   | 195   |
| 유동성장기부채    | 41       | 41    | 41    | 41    |
| 비유동부채      | 687      | 687   | 687   | 687   |
| 사채         | 449      | 449   | 449   | 449   |
| 장기차입금      | 1        | 1     | 1     | 1     |
| 부채총계       | 1,510    | 1,522 | 1,527 | 1,533 |
| 지배주주지분     | 2,086    | 2,212 | 2,363 | 2,544 |
| 자본금        | 194      | 194   | 194   | 194   |
| 자본잉여금      | 973      | 973   | 973   | 973   |
| 이익잉여금      | 835      | 960   | 1,109 | 1,287 |
| 기타자본항목     | 176      | 176   | 176   | 176   |
| 비지배주주지분    | 163      | 161   | 159   | 156   |
| 자본총계       | 2,249    | 2,373 | 2,522 | 2,700 |

| 포괄손익계산서     | (단위:십억원,%) |       |       |       |
|-------------|------------|-------|-------|-------|
|             | 2017       | 2018E | 2019E | 2020E |
| 매출액         | 1,750      | 2,084 | 2,328 | 2,580 |
| 증가율(%)      | 13.8       | 19.1  | 11.7  | 10.8  |
| 매출원가        | 1,310      | 1,541 | 1,723 | 1,904 |
| 매출총이익       | 440        | 543   | 605   | 676   |
| 판매비와관리비     | 377        | 423   | 465   | 509   |
| 연구개발비       | 6          | 7     | 8     | 9     |
| 기타영업수익      | -          | -     | -     | -     |
| 기타영업비용      | -          | -     | -     | -     |
| 영업이익        | 63         | 120   | 140   | 167   |
| 증가율(%)      | 125.8      | 89.7  | 17.0  | 19.2  |
| 영업이익률(%)    | 3.6        | 5.7   | 6.0   | 6.5   |
| 이자수익        | -          | -     | -     | -     |
| 이자비용        | -          | -     | -     | -     |
| 지분법이익(손실)   | 577        | 651   | 665   | 674   |
| 기타영업외손익     | -27        | -14   | -19   | -19   |
| 세전계속사업이익    | 592        | 174   | 206   | 244   |
| 법인세비용       | 170        | 42    | 50    | 59    |
| 세전계속이익률(%)  | 33.8       | 8.3   | 8.8   | 9.5   |
| 당기순이익       | 422        | 132   | 156   | 185   |
| 순이익률(%)     | 24.1       | 6.3   | 6.7   | 7.2   |
| 지배주주귀속 순이익  | 429        | 134   | 158   | 188   |
| 기타포괄이익      | 2          | 2     | 2     | 2     |
| 총포괄이익       | 424        | 134   | 158   | 188   |
| 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   |
| 단기금융부채의 증감   | -        | -     | -     | -     |
| 장기금융부채의 증감   | 339      | -     | -     | -     |
| 자본의 증감       | -        | -     | -     | -     |
| 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<br>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 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 2018-03-31 기준

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