



BUY(Maintain)

목표주가: 100,000원

주가(05/10): 73,100원

시가총액: 31,450억원



통신/미디어/엔터테인먼트

Analyst 홍정표

02) 3787-5179 jphong@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (05/10)	700.23pt
52주 주가동향	최고가
최고/최저가 대비	95,000원
등락률	-23.05%
수익률	절대 상대
1M	11.4%
6M	-10.0%
1Y	26.3%
	10.9%
	-15.6%
	22.9%

Company Data

발행주식수	38,732천주
일평균 거래량(3M)	349천주
외국인 지분율	18.21%
배당수익률(16E)	0.25%
BPS(16E)	42,585원
주요 주주	CJ(季)
	39.4%

투자지표

(억원, IFRS)	2014	2015	2016E	2017E
매출액	12,327	13,473	14,501	15,545
보고영업이익	-126	527	715	876
핵심영업이익	-126	527	715	876
EBITDA	2,897	3,727	2,941	2,086
세전이익	-504	593	1,339	1,586
순이익	2,334	529	1,031	1,221
지배주주지분순이익	2,245	543	1,031	1,221
EPS(원)	5,796	1,403	2,662	3,153
증감률(%YoY)	4,252.4	-75.8	89.7	18.4
PER(배)	6.6	57.4	30.3	25.6
PBR(배)	1.0	2.0	1.9	1.8
EV/EBITDA(배)	4.9	8.0	10.0	14.3
보고영업이익률(%)	-1.0	3.9	4.9	5.6
핵심영업이익률(%)	-1.0	3.9	4.9	5.6
ROE(%)	16.8	3.5	6.4	7.1
순부채비율(%)	-7.6	-3.3	-10.7	-7.4

Price Trend

 실적 Review

CJ E&M (130960)

시장 우려를 불식시킨 실적 달성



1분기 실적은 시장 예상치를 상회했다. 방송부분이 무형자산 감가상각 내용 연수 변경에 따른 비용 증가에도 불구하고, 광고와 디지털 매출이 대폭 증가해 이익 성장을 이어갔다. 무형자산 감가상각 비용 부담은 1분기를 정점으로 추세적으로 하락하고, 방송부분 경쟁력 강화와 함께 실적 호조가 이어질 것이다. 글로벌 사업과 플랫폼 비즈니스는 동사의 성장 동력의 기반이 될 것이다.

>>> 1분기 실적 예상치 상회

1분기 실적은 매출액 3,135억원(YOY 7.0%, QoQ -18.6%), 영업이익 89억원(YOY -2.9%, QoQ -26.5%)으로 시장 예상치를 상회했다. 방송부분은 비수기 및 무형자산 감가상각 내용 연수 변경에 따른 비용 증가에도 불구하고, 광고(YoY 20%)와 콘텐츠(YoY 74%) 강세로 매출이 전년 동기 대비 26.7% 증가해 이익성장을 이어갔고, 영화부문은 극장 매출 부진을 투자 수익 인식이 상쇄하며 수익성을 방어했다. 음악과 공연은 콘서트 매출 감소와 지난해 1분기 높은 베이스 효과로 손익을 방어하는데 그쳤다.

>>> 2분기 질적 성장 전망

2분기 실적은 매출액 3,246억원(YOY 8.5%, QoQ 3.5%), 영업이익 184억원(YOY 3.1%, QoQ 106%)을 기록할 것으로 예상된다. 방송부분이 성수기를 맞아 광고와 디지털 매출이 1분기에 이어 고성장을 이어갈 것이고, 2분기부터 VOD 및 콘텐츠 판매 매출이 강화될 것이다. 금요일과 토요일에 확보한 콘텐츠 경쟁력을 평일로 확대해 전체 평균 광고 단가가 상승하고 있으며, 무형자산 내용연수 변경(4년→1.5년)에 따른 무형자산 감가상각 비용 증가 부담은 1분기를 정점으로 추세적으로 하락할 것이다. 영화는 5월부터 국내에 대표 개봉작을 앞 두고 있으며, 중국영화 '파이널 레시피'가 2분기 내에 개봉될 예정이다. 음악과 공연은 자체 제작을 늘리고, 수익성 개선을 지속적으로 이어갈 것이다.

>>> 글로벌 사업 현황 및 전략

글로벌 사업과 플랫폼 사업 확대 전략은 순조롭게 진행되고 있다. 5월초 물적 분할을 통해 신설 설립된 스튜디오 드래곤은 중국 최대 드라마 제작사 Huace media와 현지 합작 드라마 제작을 위해 전략적 협의를 체결했고, 디지털 사업은 아시아권 영향력 강화를 위해 글로벌 진출과 모바일 서비스를 준비하고 있다. 실적발표와 함께 공시한 MARS Entertainment 지분 12.7% 지분인수는 1,000억원을 투자해 성장 잠재력이 높은 터키 시장 진출에 기반이 될 것이다.

CJ E&M(130960)에 대한 투자의견 'BUY'와 목표주가 '100,000'원을 유지한다.

CJ E&M 1분기 실적 요약

(단위: 십억원)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	QoQ	YoY	시장 예상치	차이 (실제/추정)
매출액	293.1	299.2	370.0	385.0	313.5	-18.6%	7.0%	302	3.7%
영업이익	9.2	17.8	13.6	12.1	8.9	-26.3%	-2.9%	6.3	42.2%
영업이익률	3.1%	6.0%	3.7%	3.1%	2.8%	-0.3%pt	-0.3%pt	2.1%	0.8%pt

자료: CJ E&M, 키움증권

CJ E&M 분기별 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16 E	3Q16 E	4Q16E	2014	2015	YoY	2016E	YoY
매출액	293.1	299.2	370.0	385.0	313.5	324.6	379.0	433.0	1,232.7	1,347.3	9.3%	1,450.1	7.6%
방송	177.9	223.5	227.6	280.5	225.4	246.7	248.2	297.8	825.9	909.5	10.1%	1,018.1	11.9%
영화	49.8	30.2	93.3	38.1	65.9	31.5	93.1	47.8	211.3	238.3	12.8%	230.7	-3.2%
음악	41.9	43.2	48.5	50.5	44.6	44.0	49.5	51.5	180.7	184.1	1.9%	189.6	3.0%
공연	7.4	1.0	0.8	6.2	3.3	1.1	0.8	6.5	14.7	15.4	4.4%	11.7	-23.9%
영업이익	9.2	17.8	13.6	12.1	8.9	18.4	17.2	27.1	-12.6	52.7	흑전	71.5	35.7%
영업이익률	3.1%	6.0%	3.7%	3.1%	2.8%	5.7%	4.5%	6.2%	-1.0%	3.9%	4.9%pt	4.9%	1.0%pt

자료: CJ E&M, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월결산, IFRS	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	12,327	13,473	14,501	15,545	16,245
매출원가	9,773	10,194	10,339	11,006	11,469
매출총이익	2,554	3,279	4,162	4,539	4,776
판매비및일반관리비	2,681	2,752	3,446	3,664	3,812
영업이익(보고)	-126	527	715	876	964
영업이익(핵심)	-126	527	715	876	964
영업외손익	-377	67	624	710	789
이자수익	96	89	60	88	92
배당금수익	7	35	5	5	5
외환이익	39	49	0	0	0
이자비용	152	137	113	123	123
외환손실	48	47	0	0	0
관계기업지분법손익	95	1,318	673	740	814
투자및기타자산처분손익	-8	-29	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-219	-151	0	0	0
기타	-186	-1,059	0	0	0
법인세차감전이익	-504	593	1,339	1,586	1,752
법인세비용	66	64	308	365	403
유효법인세율(%)	-13.0%	10.8%	23.0%	23.0%	23.0%
당기순이익	2,334	529	1,031	1,221	1,349
지배주주지분순이익(억원)	2,245	543	1,031	1,221	1,349
EBITDA	2,897	3,727	2,941	2,086	2,469
현금순이익(CashEarnings)	5,358	3,729	3,256	2,432	2,854
수정당기순이익	2,591	690	1,031	1,221	1,349
증감율(% YoY)					
매출액	3.7	9.3	7.6	7.2	4.5
영업이익(보고)	N/A	N/A	35.8	22.4	10.1
영업이익(핵심)	N/A	N/A	35.8	22.4	10.1
EBITDA	-13.2	28.6	-21.1	-29.1	18.4
지배주주지분당기순이익	4,336.0	-75.8	89.7	18.4	10.5
EPS	4,252.4	-75.8	89.7	18.4	10.5
수정순이익	3,178.4	-73.4	49.5	18.4	10.5

재무상태표

(단위: 억원)

12월결산, IFRS	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	10,392	9,401	11,382	11,343	11,464
현금및현금성자산	335	475	1,342	622	261
유동금융자산	4,808	3,116	3,505	3,757	3,926
매출채권및유동채권	5,193	5,736	6,452	6,916	7,227
재고자산	52	39	44	47	49
기타유동비금융자산	3	35	39	0	0
비유동자산	13,182	14,247	12,939	14,319	15,534
장기매출채권및기타비유동채권	331	462	519	557	582
투자자산	4,614	5,936	6,728	7,549	8,420
유형자산	885	773	652	554	471
무형자산	6,947	6,532	4,428	5,115	5,493
기타비유동자산	405	544	612	544	569
자산총계	23,574	23,649	24,321	25,662	26,998
유동부채	5,808	6,423	7,005	7,674	7,940
매입채무및기타유동채무	3,825	4,404	4,953	5,309	5,548
단기차입금	456	546	546	546	546
유동성장기차입금	1,021	1,212	1,212	1,212	1,212
기타유동부채	506	261	294	606	634
비유동부채	2,709	1,625	1,596	1,603	1,641
장기매입채무및비유동채무	10	9	10	16	16
사채및장기차입금	2,522	1,310	1,310	1,310	1,310
기타비유동부채	177	305	276	277	314
부채총계	8,517	8,048	8,601	9,277	9,581
자본금	1,937	1,937	1,937	1,937	1,937
주식발행초과금	0	0	0	0	0
이익잉여금	3,163	3,700	4,731	5,876	7,149
기타자본	9,994	9,878	9,878	9,878	9,878
지배주주지분자본총계	15,094	15,515	16,547	17,691	18,964
비지배주주지분자본총계	-37	85	85	85	84
자본총계	15,057	15,601	16,632	17,776	19,049
순차입금	-1,145	-522	-1,779	-1,311	-1,118
총차입금	3,998	3,069	3,069	3,069	3,069

현금흐름표

(단위: 억원)

12월결산, IFRS	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	1,952	2,955	2,046	279	224
당기순이익	2,334	529	1,031	1,221	1,349
감가상각비	185	139	121	98	83
무형자산상각비	2,838	3,061	2,104	1,113	1,422
외환손익	1	-6	0	0	0
자산처분손익	18	35	0	0	0
지분법손익	-97	-413	-673	-740	-814
영업활동자산부채증감	-1,017	-419	-199	209	-72
기타	-2,311	28	-338	-1,622	-1,745
투자활동현금흐름	-6,400	-1,889	-575	-2,061	-2,045
투자자산의처분	-2,962	1,494	-507	-329	-220
유형자산의처분	12	4	0	0	0
유형자산의취득	-192	-80	0	0	0
무형자산의처분	-3,272	-3,308	0	-1,800	-1,800
기타	14	1	-68	68	-24
재무활동현금흐름	1,464	-943	-107	-76	-40
단기차입금의증가	142	-956	0	0	0
장기차입금의증가	0	0	0	0	0
자본의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	-77	-77	-77
기타	1,321	13	-30	1	37
현금및현금성자산의순증가	-2,988	140	1,365	-1,858	-1,861
기초현금및현금성자산	3,323	335	475	1,840	-18
기말현금및현금성자산	335	475	1,840	-18	-1,878
GrossCashFlow	2,969	3,373	2,246	70	295
OpFreeCashFlow	-1,600	-137	2,741	293	376

투자지표

(단위: 원, 배, %)

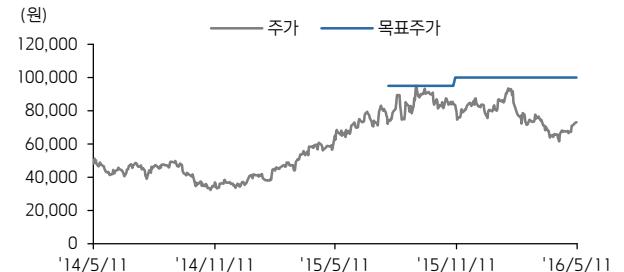
12월결산, IFRS	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	5,796	1,403	2,662	3,153	3,484
BPS	38,970	40,058	42,720	45,676	48,963
주당EBITDA	7,479	9,621	7,592	5,386	6,374
CFPS	13,832	9,628	8,408	6,278	7,370
DPS	0	200	200	200	200
주가배수(배)					
PER	6.6	57.4	30.3	25.6	23.1
PBR	1.0	2.0	1.9	1.8	1.6
EV/EBITDA	4.9	8.0	10.0	14.3	12.2
PCFR	2.8	8.4	9.6	12.8	10.9
수익성(%)					
영업이익률(보고)	-1.0	3.9	4.9	5.6	5.9
영업이익률(핵심)	-1.0	3.9	4.9	5.6	5.9
EBITDAmargin	23.5	27.7	20.3	13.4	15.2
순이익률	18.9	3.9	7.1	7.9	8.3
자기자본이익률(ROE)	16.8	3.5	6.4	7.1	7.3
투하자본이익률(ROIC)	-1.8	6.6	12.1	13.2	13.5
안정성(%)					
부채비율	56.6	51.6	51.7	52.2	50.3
순차입금비율	-7.6	-3.3	-10.7	-7.4	-5.9
이자보상배율(배)	N/A	3.8	6.3	7.1	7.9
활동성(배)					
매출채권회전율	2.2	2.5	2.4	2.3	2.3
재고자산회전율	209.5	294.2	348.6	340.7	336.5
매입채무회전율	3.0	3.3	3.1	3.0	3.0

- 당사는 5월 10일 현재 'CJ E&M' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가
CJ E&M(130960)	2015/07/31	BUY(Initiate)	95,000원
	2015/11/11	BUY(Maintain)	100,000원
	2016/05/11	BUY(Maintain)	100,000원

목표주가추이



투자의견및적용기준

기입	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비+20%이상주가상승예상
Outperform(시장수익률상회)	시장대비+10~+20%주가상승예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비+10~-10%주가변동예상
Underperform(시장수익률하회)	시장대비-10~-20%주가하락예상
Sell(매도)	시장대비-20%이하주가하락예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight(비중확대)	시장대비+10%이상초과수익예상
Neutral(중립)	시장대비+10~-10%변동예상
Underweight(비중축소)	시장대비-10%이상초과하락예상

투자등급 비율 통계 (2015/3/1~2016/3/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	172	94.51%
중립	10	5.49%
매도	0	0.00%