기업브리프

키움증권

☑ 실적 Review

2016. 08. 10

CJ E&M (130960)

2분기 예상치 하회, 3분기 수익성 개선 전망

BUY(Maintain)

목표주가: 90,000원

주가(08/09): 63,800원

시가총액: 24,711억원

통신/미디어/엔터테인먼트

Analyst 홍정표

02) 3787-5179 jphong@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (08/09)		700.73pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	95,000원	61,000원
등락률	-32.84%	4.59%
수익률	절대	상대
1M	-9.0%	-10.0%
6M	-24.9%	-27.0%
1Y	-19.6%	-13.8%

Company Data

발행주식수		38,732천주
일평균 거래량(3M)		248천주
외국인 지분율		18.25%
배당수익률(16E)		0.25%
BPS(16E)		42,549원
주요 주주	CJ㈜	39.4%

투자지표

(억원, IFRS)	2014	2015	2016E	2017E
매출액	12,327	13,473	15,011	15,973
보고영업이익	-126	527	595	1,019
핵심영업이익	-126	527	595	1,019
EBITDA	2,897	3,727	3,645	4,065
세전이익	-504	593	1,451	1,741
순이익	2,334	529	1,129	1,340
지배주주지분순이익	2,245	543	1,136	1,340
EPS(원)	5,796	1,403	2,934	3,461
증감률(%YoY)	4,252.4	-75.8	109.1	18.0
PER(배)	6.6	57.4	27.5	23.3
PBR(배)	1.0	2.0	1.9	1.7
EV/EBITDA(배)	4.9	8.0	8.6	7.6
보고영업이익률(%)	-1.0	3.9	4.0	6.4
핵심영업이익률(%)	-1.0	3.9	4.0	6.4
ROE(%)	16.8	3.5	7.0	7.7
순부채비율(%)	-7.6	-3.3	2.3	-2.0

Price Trend

2분기 실적은 예상치를 하회했다. 방송부문의 질적 성장이 이어졌지만, 영화와 공연 사업 손실이 예상보다 컸다. 3분기에는 감가 상각비 부담 완화, 영화와 공연 사업 턴어라운드로 수익성 개선이 나타날 것이다. 글로벌 사업 전략을 통해 지속적인 성장성을 확보하고, 현지화를 통해 글로벌 미디어 환경 변화에 최적화하고 있다.

>>> 2분기 실적 예상치 하회

2분기 실적은 매출액 3,573억원(YOY 19.4%, QoQ 13.9%), 영업이익 141억원(YOY -20.8%, QoQ 58.4%)으로 당사 추정치 및 시장 예상치를 하회했다. 방송부분은 드라마 및 예능 강화에 따른 TV광고 매출이 전년 동기 대비 7.2% 증가했고, 디지털 광고, VOD, 해외 콘텐츠 판매 등 기타 매출이 67.8% 성장했으며, 무형자산 내용 연수 변경에 따른 상각비 증가 영향에도 불구하고 영업이익이 전년 대비 4.4% 증가한 205억원을 기록했다. 영화부문은 2분기 주요 콘텐츠 흥행 부진과 미국 배급대행사 청산 관련 대손상각비가 16억원 반영돼 영업 손실 66억원 적자를 기록했다. 음악은 일본 콘서트 부진으로 영업이익이 37.5% 감소한 13억원을 기록했고, 공연은 정산 지연 및 상각비 반영으로 10억원의 영업손실을 기록했다. 지난 6월 중순 넷마블 주요 개발 자회사 포괄적 주식 교환을 통한 유상증자로 동사의 넷마블 지분율은 기존 31.4%에서 27.6%로 하락했고, 2분기 지분법 손익과 평가 차익은 각각 76억원, 316억원이 반영됐다.

>>> 3분기 수익성 개선 전망

3분기 실적은 매출액 3,889억원(YOY 5.1%, QoQ 8.8%), 영업이익 156억원(YOY 15.2%, QoQ 10.8%)을 기록할 것으로 예상된다. 방송부분이 비수기에 진입해 TV 광고 성장률은 다소 둔화되겠지만, 8월 12일 TvN 금, 토 11시대에 드라마 라인업을 추가 편성해 기존 프라임 시간 이외 블록 광고 단가 인상으로 이어질 것이고, 디지털 광고, VOD, 해외 콘텐츠 판매 등 기타 매출이 전년 동기 대비 40% 이상 성장할 것이며, 하반기부터는 감가상각비 부담이 완화돼 수익성 개선이 나타날 것이다. 영화 사업은 국내에서 '인천상륙작전'을 시작으로 '고산자, 대동여지도'가 개봉 예정이며, 중국 '화양주신', 베트남 '하우스메이드'가 개봉돼 수익성 개선을 달성할 것이다. 음악, 공연은 신규 IP 확대를 지속하고, '킹키부츠' 글로벌 투어 정산이 인식될 것이다.

>>> 글로벌 사업으로 성장성 확대 및 리스크 최소화

최근 부각되고 있는 중국 미디어 시장에서의 한국 콘텐츠 규제확대 움직임에 대한 영향은 동사에 제한적일 것으로 판단된다. 동사는 글로벌 전략 현지화를 위해 로컬 콘텐츠 제작, 중국 파트너사와의 협업을 강화하고 있고, 해당 지역 규제 상황에 대한 이해도가 높아 환경 변화에 최적화되어 있다.

CJ E&M(130960)에 대한 투자의견 'BUY'를 유지하지만, 실적 전망치를 하향해 목표주가를 '90,000'원으로 하향 조정한다.

CJ E&M 2분기 실적 요약

(단위: 십억원)

	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	QoQ	YoY	당사 추정치	차이 (실제/추정)
매출액	299.2	370.0	385.0	313.5	**357.3**	13.9%	19.4%	**327**	**9.2%**
영업이익	17.8	13.6	12.1	8.9	**14.1**	58.4%	-20.8%	**19.6**	-28.0%
영업이익률	6.0%	3.7%	3.1%	2.8%	4.0%	1.1%pt	-2.0%pt	6.0%	-2.0%pt

자료: CJ E&M, 키움증권

CJ E&M 분기별 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16 E	4Q16E	2014	2015	YoY	2016E	YoY
매출액	**293.1**	**299.2**	**370.0**	**385.0**	**313.5**	**357.3**	**388.9**	**441.5**	**1,232.7**	**1,347.3**	9.3%	**1,501.1**	11.4%
방송	177.9	223.5	227.6	280.5	225.4	268.4	258.1	306.3	825.9	909.5	10.1%	1,058.1	16.3%
영화	49.8	30.2	93.3	38.1	65.9	31.5	93.1	47.8	211.3	238.3	12.8%	238.5	0.1%
음악	41.9	43.2	48.5	50.5	44.6	47.2	49.5	51.5	180.7	184.1	1.9%	192.8	4.7%
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	-24.1%
영업이익	**9.2**	**17.8**	**13.6**	**12.1**	**8.9**	**14.1**	**15.6**	**20.9**	**-12.6**	**52.7**	흑전	**59.5**	12.9%
영업이익률	3.1%	6.0%	3.7%	3.1%	2.8%	4.0%	4.0%	4.7%	-1.0%	3.9%	4.9%pt	4.0%	0.1%pt

자료: CJ E&M, 키움증권,

CJ E&M 실적 전망치 변경 내역

(단위: 십억원)

	수정 전			수정 후			차이(%)		
	3Q16E	2016E	2017E	3Q16E	2016E	2017E	3Q16E	2016E	2017E
매출액	382.1	1,464.8	1,527.4	388.9	1,501.1	1,597.3	1.8%	2.5%	4.6%
영업이익	14.8	69.6	109.4	15.6	59.5	101.9	5.7%	-14.5%	-6.8%
영업이익률	3.9%	4.8%	7.2%	4.0%	4.0%	6.4%	0.2%	-0.8%	-0.8%

자료: CJ E&M, 키움증권

포괄손익계산서

(단위:억원)

12월결산,IFRS	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	12,327	13,473	15,011	15,973	16,692
매출원가	9,773	10,194	10,894	11,216	11,595
매출총이익	2,554	3,279	4,117	4,758	5,097
판매비및일반관리비	2,681	2,752	3,522	3,739	3,782
영업이익(보고)	-126	527	595	1,019	1,316
영업이익(핵심)	-126	527	595	1,019	1,316
영업외손익	-377	67	856	722	792
이자수익	96	89	78	83	76
배당금수익	7	35	5	0	0
외환이익	39	49	26	0	0
이자비용	152	137	131	140	140
외환손실	48	47	29	0	0
관계기업지분법손익	95	1,318	931	779	857
투자및기타자산처분손익	-8	-29	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-219	-151	3	0	0
기타	-186	-1,059	-26	0	0
법인세차감전이익	-504	593	1,451	1,741	2,108
법인세비용	66	64	322	400	485
유효법인세율(%)	-13.0%	10.8%	22.2%	23.0%	23.0%
당기순이익	2,334	529	1,129	1,340	1,623
지배주주지분순이익(억원)	2,245	543	1,136	1,340	1,623
EBITDA	2,897	3,727	3,645	4,065	4,288
현금순이익(CashEarnings)	5,358	3,729	4,179	4,386	4,596
수정당기순이익	2,591	690	1,126	1,340	1,623
증감율(%,YoY)					
매출액	3.7	9.3	11.4	6.4	4.5
영업이익(보고)	N/A	N/A	13.0	71.2	29.1
영업이익(핵심)	N/A	N/A	13.0	71.2	29.1
EBITDA	-13.2	28.6	-2.2	11.5	5.5
지배주주지분당기순이익	4,336.0	-75.8	109.1	18.0	21.1
EPS	4,252.4	-75.8	109.1	18.0	21.1
수정순이익	3,178.4	-73.4	63.3	19.0	21.1

재무상태표

(단위:억원)

12월결산,IFRS	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	10,392	9,401	9,705	10,678	11,757
현금및현금성자산	335	475	643	1,284	1,984
유동금융자산	4,808	3,116	3,090	3,204	3,348
매출채권및유동채권	5,193	5,736	5,886	6,102	6,377
재고자산	52	39	45	47	49
기타유동비금융자산	3	35	40	42	0
비유동자산	13,182	14,247	16,988	17,805	18,382
장기매출채권및기타비유동채권	331	462	530	549	574
투자자산	4,614	5,936	7,036	7,856	8,760
유형자산	885	773	2,212	1,914	1,627
무형자산	6,947	6,532	6,586	6,838	6,753
기타비유동자산	405	544	624	647	668
자산총계	23,574	23,649	26,693	28,482	30,139
유동부채	5,808	6,423	8,025	8,217	8,469
매입채무및기타유동채무	3,825	4,404	5,050	5,235	5,470
단기차입금	456	546	597	597	597
유동성장기차입금	1,021	1,212	2,211	2,211	2,211
기타유동부채	506	261	168	174	190
비유동부채	2,709	1,625	1,751	1,829	1,738
장기매입채무및비유동채무	10	9	10	11	11
사채및장기차입금	2,522	1,310	1,309	1,309	1,309
기타비유동부채	177	305	431	510	417
부채총계	8,517	8,048	9,776	10,046	10,206
자본금	1,937	1,937	1,937	1,937	1,937
주식발행초과금	0	0	0	0	0
이익잉여금	3,163	3,700	4,759	6,100	7,647
기타자본	9,994	9,878	10,000	10,000	10,000
지배주주지분자본총계	15,094	15,515	16,696	18,036	19,583
비지배주주지분자본총계	-37	85	82	82	77
자본총계	15,057	15,601	16,778	18,118	19,661
순차입금	-1,145	-522	383	-371	-1,215
총차입금	3,998	3,069	4,117	4,117	4,117

현금흐름표

(단위:억원)

12월결산,IFRS	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	1,952	2,955	1,463	678	3,407
당기순이익	2,334	529	1,129	1,340	1,623
감가상각비	185	139	344	298	287
무형자산상각비	2,838	3,061	2,706	2,748	2,686
외환손익	1	-6	3	0	0
자산처분손익	18	35	0	0	0
지분법손익	-97	-413	-931	-779	-857
영업활동자산부채증감	-1,017	-419	325	-47	-7
기타	-2,311	28	-2,113	-2,883	-325
투자활동현금흐름	-6,400	-1,889	-1,901	-173	-2,812
투자자산의처분	-2,962	1,494	-41	-151	-192
유형자산의처분	12	4	0	0	0
유형자산의취득	-192	-80	-1,781	0	0
무형자산의처분	-3,272	-3,308	0	0	-2,600
기타	14	1	-79	-23	-21
재무활동현금흐름	1,464	-943	101	2	-169
단기차입금의증가	142	-956	51	0	0
장기차입금의증가	0	0	0	0	0
자본의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	-77	-77	-77
기타	1,321	13	126	78	-92
현금및현금성자산의순증가	-2,988	140	-337	506	426
기초현금및현금성자산	3,323	335	475	137	643
기말현금및현금성자산	335	475	137	643	1,069
GrossCashFlow	2,969	3,373	1,138	724	3,415
OpFreeCashFlow	-1,600	-137	2,189	4,018	1,379

투자지표

(단위:원,배,%)

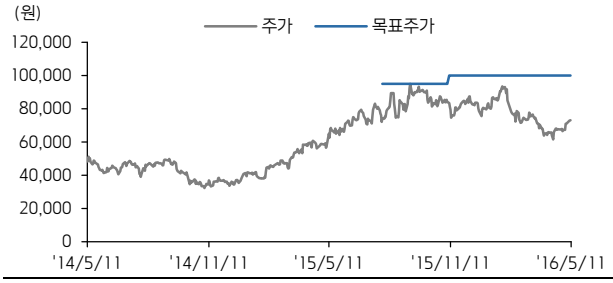
12월결산,IFRS	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	5,796	1,403	2,934	3,461	4,190
BPS	38,970	40,058	43,106	46,567	50,560
주당EBITDA	7,479	9,621	9,412	10,495	11,072
CFPS	13,832	9,628	10,791	11,324	11,865
DPS	0	200	200	200	200
주가배수(배)					
PER	6.6	57.4	27.5	23.3	19.2
PBR	1.0	2.0	1.9	1.7	1.6
EV/EBITDA	4.9	8.0	8.6	7.6	7.0
PCFR	2.8	8.4	7.5	7.1	6.8
수익성(%)					
영업이익률(보고)	-1.0	3.9	4.0	6.4	7.9
영업이익률(핵심)	-1.0	3.9	4.0	6.4	7.9
EBITDAmargin	23.5	27.7	24.3	25.4	25.7
순이익률	18.9	3.9	7.5	8.4	9.7
자기자본이익률(ROE)	16.8	3.5	7.0	7.7	8.6
투하자본이익률(ROIC)	-1.8	6.6	7.9	12.6	12.8
안정성(%)					
부채비율	56.6	51.6	58.3	55.4	51.9
순차입금비율	-7.6	-3.3	2.3	-2.0	-6.2
이자보상배율(배)	N/A	3.8	4.5	7.3	9.4
활동성(배)					
매출채권회전율	2.2	2.5	2.6	2.7	2.7
재고자산회전율	209.5	294.2	357.1	349.3	350.7
매입채무회전율	3.0	3.3	3.2	3.1	3.1

- 당사는 8월 9일 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
	2016/05/11	BUY(Maintain)	100,000원
	2016/06/28	BUY(Maintain)	100,000원
	2016/08/10	BUY(Maintain)	90,000원

목표주가추이



투자의견및적용기준

기업	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 (2015/6/1~2016/6/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	159	96.36%
중립	6	3.64%
매도	0	0.00%