



BUY(Maintain)

목표주가: 90,000원

주가(11/09): 67,500원

시가총액: 26,144억원

통신/미디어/엔터테인먼트

Analyst 홍정표

02) 3787-5179 jphong@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (11/09)		599.74pt
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(주) 39.4%

투자지표

(억원, IFRS)	2014	2015	2016E	2017E
매출액	12,327	13,473	14,703	15,774
보고영업이익	-126	527	405	968
핵심영업이익	-126	527	405	968
EBITDA	2,897	3,727	3,906	3,976
세전이익	-504	593	1,113	1,709
순이익	2,334	529	930	1,316
자배주주지분순이익	2,245	543	941	1,316
EPS(원)	5,796	1,403	2,429	3,398
증감률(%YoY)	4,252.4	-75.8	73.1	39.9
PER(배)	6.6	57.4	33.2	23.7
PBR(배)	1.0	2.0	1.9	1.8
EV/EBITDA(배)	4.9	8.0	7.9	7.6
보고영업이익률(%)	-1.0	3.9	2.8	6.1
핵심영업이익률(%)	-1.0	3.9	2.8	6.1
ROE(%)	16.8	3.5	5.7	7.5
순부채비율(%)	-7.6	-3.3	-0.4	-5.2

Price Trend



CJ E&M (130960)

3분기 실적 부진



3분기 실적은 시장 예상치를 하회하며 부진했다. 방송부문이 견조하게 성장했음에도 불구하고, 영화부문 성과 부진으로 이익이 훼손됐다. 4분기에는 광고 성수기가 이어지겠지만, 영화사업 비용이 수익성에 부담으로 작용할 것이다. 올해 확인된 콘텐츠 경쟁력으로 내년 해외로 성과를 확대하고, 디지털 미디어 사업자로 사업 영역을 확대할 것이다.

>>> 3분기 실적 예상치 하회

3분기 실적은 매출액 3,788억원(YOY 2.4%, QoQ 6.0%), 영업이익 31억원(YOY -77.5%, QoQ -78.3%)으로 시장 예상치를 크게 하회했다. 방송 사업 호조가 지속됐지만, 영화 사업 적자가 심화돼 이익이 훼손됐다. 방송부문 매출은 콘텐츠 판매가 전년 동기 대비 43% 증가해 광고 매출 5.4% 감소를 상쇄해 18% 성장했으며, 무형자산 상각비 부담에도 영업이익이 24% 증가한 87억원을 기록했다. 영화부문은 개봉작품 성과 부진으로 매출이 40% 감소했고, 만기 예정 영화 펀드 정산에 따른 미지급비용 30억원이 반영돼 74억원의 영업손실을 기록했다. 음악부문은 자체 아티스트 음원 및 매니지먼트 매출이 증가해 영업이익 24억원을 달성했고, 공연부문도 라인업 확대로 영업손실 8억원으로 전년 동기 대비 개선됐다.

>>> 4분기 실적 영화 사업 부담 지속

4분기 실적은 매출액 4,207억원(YOY 9.3%, QoQ 11.1%), 영업이익 144억원(YOY 19.1%, QoQ 372.4%)을 기록할 것으로 예상된다. 방송부문은 광고시장이 성수기에 진입하고, '안투라지', '도깨비', '푸른 바다의 전설' 등 주요 콘텐츠의 국내외 판권 판매가 증가해 매출이 전년 동기 대비 8% 증가하고, 영업이익도 15% 증가한 196억원을 기록할 것으로 전망된다. 영화부문은 만기 예정 펀드 정산 미지급비용이 추가적으로 50억원 인식돼 수익성에 부담으로 작용할 것으로 전망된다. 한편, 인도네시아 '차도차도', 태국 '수상한 그녀', 베트남 '사이공 보디가드' 등 합작 영화 라인업이 확대될 것이다. 음악은 자체 아티스트 사업을 확대하고, 자체 IP 공연으로 이익 안정성을 달성할 것이다.

>>> 글로벌 사업으로 성장성 확대 및 리스크 최소화

올해는 방송 사업에서 스튜디오 드래곤을 중심으로 콘텐츠 경쟁력을 확인했고, 내년에는 기획, 제작, 유통을 아우르는 미디어 사업자로 확장할 것이며, 로컬 콘텐츠 및 공동제작 본격화로 국내 성과를 해외로 확대할 것이다. 양질의 콘텐츠와 함께 디지털 미디어 사업자로서 비즈니스모델을 본격적으로 개발해 수익성 개선에 기여할 것이다.

CJ E&M(130960)에 대한 투자 의견 'BUY'와 목표주가 '90,000'원을 유지한다.

CJ E&M 3분기 실적 요약

(단위: 십억원)

	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	QoQ	YoY	당사 추정치	차이 (실제/추정)
매출액	370.0	385.0	313.5	357.3	378.8	6.0%	2.4%	380	-0.3%
영업이익	13.6	12.1	8.9	14.1	3.1	-78.3%	-77.5%	13.8	-77.8%
영업이익률	3.7%	3.1%	2.8%	4.0%	0.8%	-3.1%pt	-2.9%pt	3.6%	-2.8%pt

자료: CJ E&M, 키움증권

CJ E&M 분기별 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16E	2014	2015	YoY	2016E	YoY
매출액	293.1	299.2	370.0	385.0	313.5	357.3	378.8	420.7	1,232.7	1,347.3	9.3%	1,470.3	9.1%
방송	177.9	223.5	227.6	280.5	225.4	268.4	268.6	302.1	825.9	909.5	10.1%	1,064.4	17.0%
영화	65.9	31.5	93.1	47.8	40.3	40.6	56.2	60.6	211.3	238.3	12.8%	197.7	-17.0%
음악	41.9	43.2	48.5	50.5	44.6	47.2	46.2	51.5	180.7	184.1	1.9%	189.5	2.9%
공연	7.4	1.0	0.8	6.2	3.3	1.1	7.8	6.5	14.7	15.4	4.4%	18.7	21.3%
영업이익	9.2	17.8	13.6	12.1	8.9	14.1	3.1	14.4	-12.6	52.7	흑전	40.5	-23.1%
영업이익률	3.1%	6.0%	3.7%	3.1%	2.8%	4.0%	0.8%	3.4%	-1.0%	3.9%	4.9%pt	2.8%	-1.2%pt

자료: CJ E&M, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월결산, IFRS	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	12,327	13,473	14,703	15,774	16,484
매출원가	9,773	10,194	10,931	11,105	11,481
매출총이익	2,554	3,279	3,773	4,669	5,003
판매비및일반관리비	2,681	2,752	3,367	3,702	3,745
영업이익(보고)	-126	527	405	968	1,259
영업이익(핵심)	-126	527	405	968	1,259
영업외손익	-377	67	708	741	802
이자수익	96	89	52	56	74
배당금수익	7	35	5	0	0
외환이익	39	49	50	0	0
이자비용	152	137	111	113	150
외환손실	48	47	46	0	0
관계기업지분법손익	95	1,318	879	798	878
투자및기타자산처분손익	-8	-29	-35	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-219	-151	7	0	0
기타	-186	-1,059	-92	0	0
법인세차감전이익	-504	593	1,113	1,709	2,061
법인세비용	66	64	183	393	474
유효법인세율(%)	-13.0%	10.8%	16.4%	23.0%	23.0%
당기순이익	2,334	529	930	1,316	1,587
지배주주지분순이익(억원)	2,245	543	941	1,316	1,587
EBITDA	2,897	3,727	3,906	3,976	4,259
현금순이익(Cash Earnings)	5,358	3,729	4,431	4,324	4,587
수정당기순이익	2,591	690	958	1,316	1,587
증감율(% YoY)					
매출액	3.7	9.3	9.1	7.3	4.5
영업이익(보고)	N/A	N/A	-23.0	138.8	30.0
영업이익(핵심)	N/A	N/A	-23.0	138.8	30.0
EBITDA	-13.2	28.6	4.8	1.8	7.1
지배주주지분당기순이익	4,336.0	-75.8	73.1	39.9	20.6
EPS	4,252.4	-75.8	73.1	39.9	20.6
수정순이익	3,178.4	-73.4	38.9	37.3	20.6

현금흐름표

(단위: 억원)

12월결산, IFRS	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	1,952	2,955	2,508	517	3,168
당기순이익	2,334	529	930	1,316	1,587
감가상각비	185	139	297	265	318
무형자산상각비	2,838	3,061	3,204	2,743	2,682
외환손익	1	-6	-4	0	0
자산처분손익	18	35	35	0	0
지분법손익	-97	-413	-879	-798	-878
영업활동자산부채증감	-1,017	-419	399	-81	-29
기타	-2,311	28	-1,475	-2,927	-511
투자활동현금흐름	-6,400	-1,889	-1,835	-306	-2,813
투자자산의처분	-2,962	1,494	119	-265	-188
유형자산의처분	12	4	0	0	0
유형자산의취득	-192	-80	-1,904	0	0
무형자산의처분	-3,272	-3,308	0	0	-2,600
기타	14	1	-49	-40	-25
재무활동현금흐름	1,464	-943	404	459	-391
단기차입금의증가	142	-956	165	0	0
장기차입금의증가	0	0	0	0	0
자본의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	-77	-77	-77
기타	1,321	13	316	535	-314
현금및현금성자산의순증가	-2,988	140	1,077	670	-35
기초현금및현금성자산	3,323	335	475	1,552	2,222
기말현금및현금성자산	335	475	1,552	2,222	2,188
Gross Cash Flow	2,969	3,373	2,109	598	3,198
OpFree Cash Flow	-1,600	-137	2,401	3,895	1,340

재무상태표

(단위: 억원)

12월결산, IFRS	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	10,392	9,401	10,188	11,443	11,781
현금및현금성자산	335	475	1,552	2,222	2,188
유동금융자산	4,808	3,116	2,945	3,145	3,286
매출채권및유동채권	5,193	5,736	5,609	5,990	6,259
재고자산	52	39	43	46	48
기타유동비금융자산	3	35	38	41	0
비유동자산	13,182	14,247	16,675	17,609	18,182
장기매출채권및기타비유동채권	331	462	505	539	563
투자자산	4,614	5,936	6,076	6,944	7,869
유형자산	885	773	2,385	2,120	1,802
무형자산	6,947	6,532	7,114	7,371	7,289
기타비유동자산	405	544	595	635	659
자산총계	23,574	23,649	26,862	29,052	29,963
유동부채	5,808	6,423	7,906	8,244	8,469
매입채무및기타유동채무	3,825	4,404	4,812	5,138	5,369
단기차입금	456	546	711	711	711
유동성장기차입금	1,021	1,212	2,209	2,209	2,209
기타유동부채	506	261	173	185	179
비유동부채	2,709	1,625	2,135	2,671	2,357
장기매입채무및비유동채무	10	9	10	11	11
사채및장기차입금	2,522	1,310	1,503	1,503	1,503
기타비유동부채	177	305	622	1,157	843
부채총계	8,517	8,048	10,040	10,914	10,826
자본금	1,937	1,937	1,937	1,937	1,937
주식발행초과금	0	0	0	0	0
이익잉여금	3,163	3,700	4,545	5,861	7,374
기타자본	9,994	9,878	9,757	9,757	9,757
지배주주지분자본총계	15,094	15,515	16,239	17,555	19,067
비지배주주지분자본총계	-37	85	583	583	69
자본총계	15,057	15,601	16,822	18,138	19,137
순차입금	-1,145	-522	-74	-944	-1,051
총차입금	3,998	3,069	4,423	4,423	4,423

투자지표

(단위: 원, 배, %)

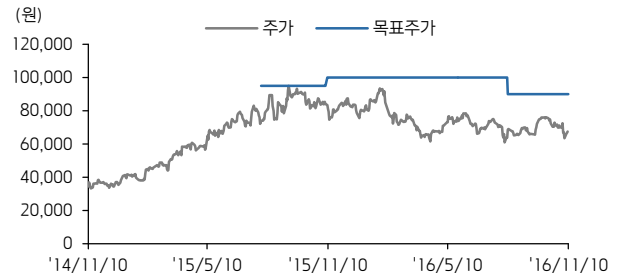
12월결산, IFRS	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당 지표(원)					
EPS	5,796	1,403	2,429	3,398	4,097
BPS	38,970	40,058	41,926	45,323	49,229
주당 EBITDA	7,479	9,621	10,085	10,265	10,996
CFPS	13,832	9,628	11,441	11,164	11,843
DPS	0	200	200	200	200
주가배수(배)					
PER	6.6	57.4	33.2	23.7	19.7
PBR	1.0	2.0	1.9	1.8	1.6
EV/EBITDA	4.9	8.0	7.9	7.6	7.1
PCFR	2.8	8.4	7.0	7.2	6.8
수익성(%)					
영업이익률(보고)	-1.0	3.9	2.8	6.1	7.6
영업이익률(핵심)	-1.0	3.9	2.8	6.1	7.6
EBITDA Margin	23.5	27.7	26.6	25.2	25.8
순이익률	18.9	3.9	6.3	8.3	9.6
자기자본이익률(ROE)	16.8	3.5	5.7	7.5	8.5
투자자본이익률(ROIC)	-1.8	6.6	5.3	11.7	12.0
안정성(%)					
부채비율	56.6	51.6	59.7	60.2	56.6
순차입금비율	-7.6	-3.3	-0.4	-5.2	-5.5
이자보상배율(배)	N/A	3.8	3.6	8.6	8.4
활동성(배)					
매출채권회전율	2.2	2.5	2.6	2.7	2.7
재고자산회전율	209.5	294.2	358.8	356.5	352.8
매입채무회전율	3.0	3.3	3.2	3.2	3.1

- 당사는 11월 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
	2016/11/10	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 (2015/9/1~2016/9/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	156	95.71%
중립	7	4.29%
매도	0	0.00%