

2017/08/10

CJ E&M(130960)

인터넷/미디어/엔터

김민정(2122-9180) mjkim@hi-ib.com

오대식(2122-9212) dsoh@hi-ib.com

주가 바겐 세일 기간 끝나간다

Buy(Maintain)

■ 2Q17 Review: 매출액 +19.1% YoY, 영업이익 +66.8% YoY

CJ E&M의 2분기 매출액과 영업이익은 각각 4,254억원(+19.1% YoY), 236억원(+66.8% YoY)로 영업이익은 당사 예상치 및 시장 컨센서스를 소폭 하회했다. 세컨터 채널의 광고 판매 부진으로 TV광고 매출액이 전년비 2.6% 감소했음에도 불구하고 디지털광고와 콘텐츠 판매 확대로 방송사업 매출액은 전년비 23.7% 증가했다. 디지털광고와 콘텐츠 판매의 전년비 매출액 성장률은 각각 +72.4%, +28.6%로 고성장을 지속 중이며, 이로 인해 방송 매출액 대비 기타 매출액 비중은 전년비 13.2%p 증가한 46.4%를 기록했다. 판매 채널 확대로 방송 사업은 매출 성장과 더불어 수익성 또한 개선되고 있다. 영화 사업은 라인업 흥행 부진으로 영업적자를 기록했지만 전년비 50억원 적자폭이 감소했으며, 3분기부터는 '군함도', '남한산성'(9월 개봉 예정) 등의 흥행이 예상되어 흑자로 돌아설 것으로 전망한다.

■ 실적 가이드스 무난히 달성 가능할 듯

2017년 실적 가이드스는 매출액 1.8~2조원, 영업이익 900~1100억원이다. 상반기 누적 매출액과 영업이익은 8,196억원, 470억원을 기록한 가운데 하반기는 상반기 대비 광고 성수기이자 영화사업의 수익성이 개선될 것으로 실적 가이드스는 무난히 달성할 것으로 기대한다. 당사는 2017년 매출액은 1.8조원(+17.2% YoY), 영업이익은 935억원(+234.3% YoY)으로 추정한다.

■ 투자의견 STRONG BUY, 목표주가 114,000원 유지

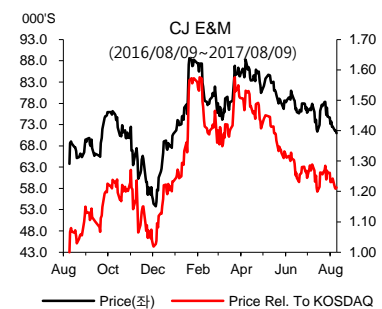
최근 CJ E&M의 주가 부진은 넷마블게임즈 주가와 커플링 현상으로 본업의 성장과 수익성 개선은 소외 받고 있다. 넷마블게임즈의 현 주가는 시초가 대비 18.5%, 상장 이후 최고점 대비 21.6% 하락했다. '리니지2레볼루션'의 매출액이 급격하게 하락되면서 2분기 넷마블게임즈 실적은 부진을 면치 못하겠지만 신작 출시로 하반기에 점진적인 실적 개선이 이루어질 것이다. 넷마블게임즈 주가가 회복되면 CJ E&M의 본업에 가치에 대한 재평가 또한 이루어질 것으로 판단한다. 상장을 앞두고 있는 자회사 스튜디오오드래곤의 상반기 누적 영업이익은 180억원 수준으로 지난 7월 4일 발간한 보고서에서 산정했던 스튜디오오드래곤의 기업가치 7,508억원은 합리적 수준이라 판단한다.

목표주가(12M)	114,000원
증가(2017/08/09)	71,000원

Stock Indicator

자본금	194십억원
발행주식수	3,873만주
시가총액	2,750십억원
외국인지분율	25.4%
배당금(2016)	200원
EPS(2017E)	12,834원
BPS(2017E)	49,894원
ROE(2017E)	28.6%
52주 주가	53,800~88,700원
60일평균거래량	216,172주
60일평균거래대금	16.7십억원

Price Trend



<표 1> CJ E&M 2분기 잠정실적

(단위: 십억원)

	2016	2017E	2018E	1Q16	4Q16	1Q17P	컨센서스	차이(%)	추정치	차이(%)
총매출액	1,538.4	1,802.5	1,977.7	357.3	394.2	425.4	402.6	5.7	390.0	9.1
YoY(%)	14.2	17.2	9.7	19.4	25.7	19.1	12.7	6.4p	9.2	9.9p
QoQ(%)				13.9	-19.3	7.9	2.1	5.8p	-1.1	9p
영업이익	28.0	93.5	114.9	14.2	23.4	23.6	25.8	-8.4	25.7	-8.1
YoY(%)	-46.9	234.3	23.0	-20.6	162.3	66.8	82.1	-15.3p	81.6	-14.8p
QoQ(%)				58.8	1,149.8	1.0	10.3	-9.2p	10.0	-8.9p
이익률(%)	1.8	5.2	5.8	4.0	5.9	5.6	6.4	-0.9p	6.6	-1p
순이익	60.8	497.3	159.3	42.9	33.5	404.7	33.1	1,123.5	32.1	1,162.0
이익률(%)	4.0	27.6	8.1	12.0	8.5	95.1	8.2	86.9p	8.2	86.9p

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

<표 2> CJ E&M 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	2016	2017E	2018E	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17P	3Q17E	4Q17E
총매출액	1538.4	1802.5	1977.7	313.5	357.3	378.8	488.8	394.2	425.4	475.1	507.8
방송	1128.4	1321.2	1431.4	225.4	268.4	268.6	366.1	285.7	332.1	325.4	378.0
영화	189.6	267.1	320.6	40.3	40.6	56.2	52.4	56.5	44.5	96.5	69.6
음악·공연	220.4	214.1	225.8	47.8	48.3	54.0	70.3	52.0	48.7	53.2	60.2
매출총이익	348.9	474.8	484.5	76.8	87.5	88.0	96.6	107.1	113.1	122.6	132.0
영업이익	28.0	93.5	114.9	8.9	14.2	3.0	1.9	23.4	23.6	20.5	25.9
세전이익	67.5	660.2	210.2	14.6	47.7	9.4	-4.2	45.3	537.2	36.7	40.9
순이익	60.8	497.3	159.3	12.5	42.9	2.4	3.1	33.5	404.7	27.9	31.1
성장률 (YoY %)											
총매출액	14.2	17.2	9.7	7.0	19.4	2.4	27.0	25.7	19.1	25.4	3.9
방송	24.1	17.1	8.3	26.7	20.1	18.0	30.5	26.8	23.7	21.2	3.3
영화	-20.5	40.9	20.0	-38.9	28.9	-39.6	9.7	40.2	9.6	71.6	32.8
음악·공연	10.5	-2.8	5.4	-3.0	9.3	9.6	24.0	8.7	0.9	-1.5	-14.4
매출총이익	6.4	36.1	2.0	16.5	8.8	5.4	-1.6	39.4	29.4	39.3	36.7
영업이익	-46.9	234.3	23.0	-2.9	-20.6	-77.8	-84.5	162.3	66.8	579.8	1,286.3
세전이익	13.8	877.9	-68.2	-86.1	126.3	-71.6	적지	209.2	1,027.1	290.4	흑전
순이익	15.0	717.3	-68.0	-86.2	241.1	-91.4	흑전	168.8	844.4	1,068.9	894.5
이익률 (%)											
매출총이익률	22.7	26.3	24.5	24.5	24.5	23.2	19.8	27.2	26.6	25.8	26.0
영업이익률	1.8	5.2	5.8	2.8	4.0	0.8	0.4	5.9	5.6	4.3	5.1
세전이익률	4.4	36.6	10.6	4.7	13.3	2.5	-0.9	11.5	126.3	7.7	8.1
순이익률	4.0	27.6	8.1	4.0	12.0	0.6	0.6	8.5	95.1	5.9	6.1

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

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)			
	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	996	1,852	2,075	2,281
현금 및 현금성자산	81	893	1,057	1,348
단기금융자산	91	26	8	8
매출채권	553	648	711	610
재고자산	5	6	6	7
비유동자산	1,797	1,396	1,288	1,240
유형자산	275	254	227	211
무형자산	724	366	308	299
자산총계	2,793	3,248	3,363	3,521
유동부채	937	1,006	1,073	1,149
매입채무	128	150	165	182
단기차입금	268	268	268	268
유동성장기부채	101	101	101	101
비유동부채	240	240	240	240
사채	140	140	140	140
장기차입금	30	30	30	30
부채총계	1,177	1,246	1,313	1,389
지배주주지분	1,546	1,932	1,978	2,056
자본금	194	194	194	194
자본잉여금	973	973	973	973
이익잉여금	420	909	1,057	1,238
기타자본항목	60	60	60	60
비지배주주지분	69	69	73	77
자본총계	1,616	2,002	2,050	2,132

포괄손익계산서	(단위:십억원%)			
	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	1,538	1,803	1,978	2,179
증가율(%)	14.2	17.2	9.7	10.2
매출원가	1,190	1,328	1,493	1,634
매출총이익	349	475	485	545
판매비와관리비	321	381	370	407
연구개발비	5	6	7	7
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	28	93	115	138
증가율(%)	-46.9	234.1	23.0	19.7
영업이익률(%)	1.8	5.2	5.8	6.3
이자수익	-	-	-	-
이자비용	-	-	-	-
지분법이익(손실)	81	609	131	152
기타영업외손익	-24	-22	-26	-26
세전계속사업이익	68	660	210	254
법인세비용	7	163	51	62
세전계속이익률(%)	4.4	36.6	10.6	11.7
당기순이익	61	497	159	193
순이익률(%)	4.0	27.6	8.1	8.8
지배주주귀속 순이익	62	497	156	189
기타포괄이익	-103	-103	-103	-103
총포괄이익	-42	394	56	90
지배주주귀속총포괄이익	-42	390	56	89

현금흐름표	(단위:십억원)			
	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	259	978	334	321
당기순이익	61	497	159	193
유형자산감가상각비	16	42	37	31
무형자산상각비	384	357	58	9
지분법관련손실(이익)	81	609	131	152
투자활동 현금흐름	-534	-64	-99	-124
유형자산의 처분(취득)	-212	-20	-10	-15
무형자산의 처분(취득)	-359	-	-	-
금융상품의 증감	222	64	19	-1
재무활동 현금흐름	306	88	88	88
단기금융부채의증감	-	-	-	-
장기금융부채의증감	140	-	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-8	-8	-8	-8
현금및현금성자산의증감	34	812	164	291
기초현금및현금성자산	47	81	893	1,057
기말현금및현금성자산	81	893	1,057	1,348

주요투자지표				
	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)				
EPS	1,605	12,834	4,031	4,877
BPS	39,922	49,894	51,063	53,078
CFPS	11,922	23,136	6,473	5,920
DPS	200	200	200	200
Valuation(배)				
PER	44.2	5.5	17.6	14.6
PBR	1.8	1.4	1.4	1.3
PCR	5.9	3.1	11.0	12.0
EV/EBITDA	7.3	4.8	10.6	10.9
Key Financial Ratio(%)				
ROE	4.0	28.6	8.0	9.4
EBITDA 이익률	27.8	27.3	10.6	8.2
부채비율	72.9	62.2	64.0	65.1
순부채비율	22.7	-19.0	-25.7	-38.4
매출채권회전율(x)	3.1	3.0	2.9	3.3
재고자산회전율(x)	357.1	353.1	342.4	343.1

자료 : CJ E&M, 하이투자증권 리서치센터

주가와 목표주가의 추이



투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이

의견제시일자	투자의견	목표주가
2017-07-17	Buy	114,000
2016-05-11(담당자변경)	Buy	114,000
2015-08-12	Buy	100,000

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-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. [\(작성자 : 김민정, 오대식\)](#)

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 2017-06-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	89.2 %	10.8 %	-