



2017/05/12

# CJ E&M(130960)

## 이제는 본업이 주가를 견인할 때

### ■ 1Q17 Review: 매출액 +25.7% YoY, 영업이익 +162.2% YoY

CJ E&M의 1분기 매출액과 영업이익은 각각 3,942억원 (+25.7% YoY), 234억원 (+162.2% YoY)로 어닝 서프라이즈를 기록했다. 1분기는 전체적으로 광고 침체기였으며 전통 매체의 광고 매출이 감소하고 있는 상황임에도 불구하고 TV광고 매출은 전년비 1.2% 하락에 그쳐 콘텐츠 경쟁력의 중요성이 더욱 부각되었다. 방송 기타 매출은 전년비 87.2% 증가했는데 디지털광고와 콘텐츠 및 VOD 판매가 매출 상승을 견인했으며, 콘텐츠 매출은 수익성이 높아 매출 성장뿐만 아니라 이익 레버리지 또한 확대되었다. 2분기에도 '윤식당', '터널' 등 콘텐츠 경쟁력을 유지하고 있으며 해외 지역과 디지털 중심의 성장은 지속될 전망이다.

### ■ TV광고 의존도 하락은 매우 긍정적

전체 매출에서 70%의 비중을 차지하고 있는 방송 사업은 TV광고가 주요 수익원이다. 국내 전체 케이블TV 광고 시장은 1조원 수준이며 CJ E&M의 케이블TV 광고시장점유율은 45%로 콘텐츠 경쟁력이 지속적으로 강화된다고 하더라도 시장 파이 확대의 한계로 인해 TV광고의 매출 성장은 제한적인 상황이다. 이러한 광고 시장 특성상 TV광고 매출 의존도가 낮아지고 있는 점은 매우 긍정적이다. 2016년 기준 방송 매출 대비 43.3%의 비중을 차지했던 TV광고 매출은 올해 1분기 38.0%까지 하락했다. 1분기 디지털광고 매출액은 전년비 58% 증가했으며 온라인디스플레이광고와 모바일 광고 시장의 크기는 2.7조원으로 케이블TV 시장보다 2.7배 커 성장 잠재력 또한 크다.

### ■ 넷마블게임즈 지분가치보다 본업 성장에 주목해야 할 때

최근 CJ E&M 주가 상승의 주요인은 넷마블게임즈의 상장에 따른 지분가치 상승이었다. '리니지2 레볼루션'이 출시된 지난 12월 14일 대비 현 주가는 30.1% 상승했다. 넷마블게임즈가 상장을 하게 되면 주가 커플링 가능성이 존재하나 1) 중국을 제외하더라도 해외 지역 성장이 지속되고 있는 점, 2) 방송, 영화, 음악 전 사업에 있어 자체 역량 강화를 통해 수익성이 구조적으로 개선되고 있는 점을 감안하여 이제는 넷마블 지분가치보다는 본업의 가치 상승을 주가 모멘텀으로 삼을 필요가 있다.

인터넷/미디어/엔터  
김민정(2122-9180) mjkim@hi-ib.com  
오대식(2122-9212) dsoh@hi-ib.com

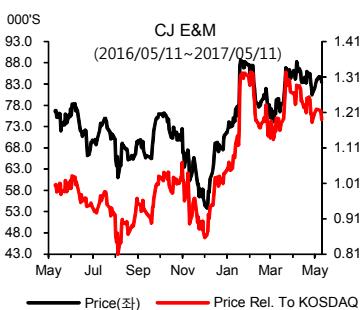
**Buy**(Maintain)

목표주가(6M)	114,000원
종가(2017/05/11)	83,500원

#### Stock Indicator

자본금	194십억원
발행주식수	3,873만주
시가총액	3,234십억원
외국인지분율	25.3%
배당금(2016)	200원
EPS(2017E)	3,110원
BPS(2017E)	40,170원
ROE(2017E)	7.8%
52주 주가	53,800~88,700원
60일평균거래량	376,875주
60일평균거래대금	30.8십억원

#### Price Trend



&lt;표 1&gt; CJ E&amp;M 1분기 잠정실적

	2016	2017E	2018E	1Q16	4Q16	1Q17P	컨센서스 차이(%)	추정치	차이(%)	(단위: 십억원)
총매출액	1,538.4	1,751.6	1,913.2	313.5	488.8	394.2	375.3	5.1	424.4	-7.1
YoY(%)	14.2	13.9	9.2	7.0	27.0	25.7	19.7	6p	35.3	-9.6p
QoQ(%)				-18.6	29.0	-19.3	-23.2	3.9p	-13.2	-6.2p
영업이익	28.0	103.3	111.2	8.9	1.9	23.4	16.9	38.7	19.4	20.6
YoY(%)	-46.9	269.5	7.6	-2.9	-84.5	162.3	89.1	73.1p	117.5	44.8p
QoQ(%)				-26.3	-38.1	1,149.8	801.3	348.5p	936.3	213.5p
이익률(%)	1.8	5.9	5.8	2.8	0.4	5.9	4.5	1.4p	4.6	1.4p
순이익	60.8	122.9	150.9	12.5	3.1	33.6	30.9	8.7	26.5	26.9
이익률(%)	4.0	7.0	7.9	4.0	0.6	8.5	8.2	0.3p	6.2	2.3p

자료: CJ E&amp;M, Dataguide, 하이투자증권

주: 연결기준

&lt;표 2&gt; CJ E&amp;M 실적 추이 및 전망

	2016	2017E	2018E	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17P	2Q17E	3Q17E	4Q17E	(단위: 십억원)
총매출액	1538.4	1751.6	1913.2	313.5	357.3	378.8	488.8	394.2	396.0	437.4	523.9	
방송	1128.4	1286.6	1389.8	225.4	268.4	268.6	366.1	285.7	300.8	312.4	387.7	
영화	189.6	226.0	271.2	40.3	40.6	56.2	52.4	56.5	43.9	66.7	58.8	
음악·공연	220.4	239.0	252.2	47.8	48.3	54.0	70.3	52.0	51.3	58.3	77.3	
매출총이익	348.9	464.0	468.7	76.8	87.5	88.0	96.6	107.1	106.9	113.7	136.2	
영업이익	28.0	103.3	111.2	8.9	14.2	3.0	1.9	23.4	28.9	22.8	28.2	
세전이익	67.5	164.4	201.9	14.6	47.7	9.4	-4.2	45.3	46.0	35.7	37.4	
순이익	60.8	122.9	150.9	12.5	42.9	2.4	3.1	33.6	34.5	26.8	28.0	
성장률 (YoY %)												
총매출액	14.2	13.9	9.2	7.0	19.4	2.4	27.0	25.7	10.9	15.5	7.2	
방송	24.1	14.0	8.0	26.7	20.1	18.0	30.5	26.8	12.1	16.3	5.9	
영화	-20.5	19.2	20.0	-38.9	28.9	-39.6	9.7	40.2	8.1	18.6	12.3	
음악·공연	10.5	8.4	5.5	-3.0	9.3	9.6	24.0	8.7	6.3	8.0	10.0	
매출총이익	6.4	33.0	1.0	16.5	8.8	5.4	-1.6	39.4	22.3	29.2	41.1	
영업이익	-46.9	269.5	7.6	-2.9	-20.6	-77.8	-84.5	162.3	104.4	654.3	1,408.4	
세전이익	13.8	143.5	22.8	-86.1	126.3	-71.6	적지	209.2	-3.5	279.6	흑전	
순이익	15.0	102.0	22.8	-86.2	241.1	-91.4	흑전	169.2	-19.5	1,021.7	796.4	
이익률 (%)												
매출총이익률	22.7	26.5	24.5	24.5	24.5	23.2	19.8	27.2	27.0	26.0	26.0	
영업이익률	1.8	5.9	5.8	2.8	4.0	0.8	0.4	5.9	7.3	5.2	5.4	
세전이익률	4.4	9.4	10.6	4.7	13.3	2.5	-0.9	11.5	11.6	8.2	7.1	
순이익률	4.0	7.0	7.9	4.0	12.0	0.6	0.6	8.5	8.7	6.1	5.4	

자료: CJ E&amp;M, Dataguide, 하이투자증권

주: 연결기준

## K-IFRS 연결 요약 재무제표

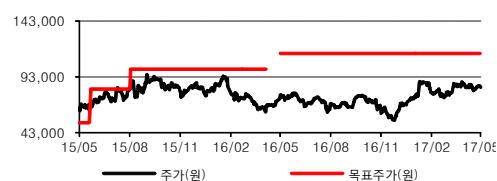
재무상태표		(단위:십억원)				포괄손익계산서		(단위:십억원%)			
		2016	2017E	2018E	2019E			2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	996	1,454	1,595	1,723		매출액	1,538	1,752	1,913	2,098	
현금 및 현금성자산	81	513	601	813		증가율(%)	14.2	13.9	9.2	9.7	
단기금융자산	91	26	8	8		매출원가	1,190	1,288	1,444	1,573	
매출채권	553	630	688	587		매출총이익	349	464	469	524	
재고자산	5	5	6	6		판매비와관리비	321	361	358	392	
비유동자산	1,797	1,369	1,281	1,239		연구개발비	5	6	6	7	
유형자산	275	254	227	211		기타영업수익	-	-	-	-	
무형자산	724	340	302	298		기타영업비용	-	-	-	-	
자산총계	2,793	2,823	2,876	2,962		영업이익	28	103	111	132	
유동부채	937	955	968	984		증가율(%)	-46.9	269.3	7.6	19.2	
매입채무	128	146	159	175		영업이익률(%)	1.8	5.9	5.8	6.3	
단기차입금	268	268	268	268		이자수익	-	-	-	-	
유동성장기부채	101	101	101	101		이자비용	-	-	-	-	
비유동부채	240	240	240	240		지분법이익(손실)	81	107	130	151	
사채	140	140	140	140		기타영업외손익	-24	-23	-24	-24	
장기차입금	30	30	30	30		세전계속사업이익	68	164	202	242	
부채총계	1,177	1,195	1,209	1,224		법인세비용	7	41	51	61	
지배주주지분	1,546	1,556	1,593	1,660		세전계속이익률(%)	4.4	9.4	10.6	11.5	
자본금	194	194	194	194		당기순이익	61	123	151	181	
자본잉여금	973	973	973	973		순이익률(%)	4.0	7.0	7.9	8.6	
이익잉여금	420	532	672	842		지배주주귀속 순이익	62	120	148	177	
기타자본항목	60	60	60	60		기타포괄이익	-103	-103	-103	-103	
비지배주주지분	69	72	75	78		총포괄이익	-42	20	48	78	
자본총계	1,616	1,628	1,668	1,738		지배주주귀속총포괄이익	-42	20	47	77	

현금흐름표		(단위:십억원)			
		2016	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	259	580	253	244	
당기순이익	61	123	151	181	
유형자산감가상각비	16	42	37	31	
무형자산상각비	384	384	38	4	
지분법관련손실(이익)	81	107	130	151	
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	432	88	212	
기초현금및현금성자산	47	81	513	601	
기말현금및현금성자산	81	513	601	813	

주요투자지표					
		2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS		1,605	3,110	3,819	4,582
BPS		39,922	40,170	41,127	42,847
CFPS		11,922	14,093	5,758	5,483
DPS		200	200	200	200
Valuation(배)					
PER		44.2	26.9	21.9	18.2
PBR		1.8	2.1	2.0	1.9
PCR		5.9	5.9	14.5	15.2
EV/EBITDA		7.3	6.1	17.0	17.6
Key Financial Ratio(%)					
ROE		4.0	7.8	9.4	10.9
EBITDA 이익률		27.8	30.2	9.7	8.0
부채비율		72.9	73.4	72.5	70.4
순부채비율		22.7	-0.1	-4.2	-16.3
매출채권회전율(x)		3.1	3.0	2.9	3.3
재고자산회전율(x)		357.1	348.5	341.7	342.3

자료 : CJ E&amp;M, 하이투자증권 리서치센터

## 주가와 목표주가와의 추이



## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이

의견제시일자	투자의견	목표주가
2016-05-11(담당자변경)	Buy	114,000
2015-08-12	Buy	100,000
2015-06-01	Buy	82,000

## 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-mail 등을 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 돋기 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 종가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 6개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함(2014년 5월 12일부터 적용)

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

## 하이투자증권 투자비율 등급 공시 2017-03-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	87.3 %	12.7 %	-