

2017/02/09

# CJ E&M(130960)

## 방송과 해외사업의 성과 기대

### ■ 4Q16 Review: 매출액 +27.0% YoY, 영업이익 -84.4% YoY

CJ E&M의 4분기 매출액과 영업이익은 각각 4,888억원 (+27.0% YoY), 19억원 (-84.4% YoY)로 영업이익은 시장 컨센서스 및 당사 예상치를 하회했다. 방송 영업이익은 121억원 (-29.0% YoY), 음악 영업이익은 36억원 (흑전 YoY)을 기록했지만 영화 영업손실이 136억원 (적전 YoY) 기록하며 부진한 실적을 견인했다. 국내 광고 시장 침체와 지상파, 종편 등의 채널 경쟁 심화에도 불구하고 도깨비 등의 핵심 콘텐츠 흥행으로 방송 매출이 전년동기대비 0.2% 증가한 점은 고무적이다. 디지털광고 또한 4분기에 전년동기대비 50%, 연간으로는 140% 증가하여 방송 매출 성장을 견인하고 있다.

### ■ 2017년 실적 가이드선 달성은 무난할 전망

2017년 실적 가이드선은 매출액 1.8~2.0조원, 영업이익 900~1,100억원으로 방송 사업의 유기적 성장과 2016년 인수한 베트남 법인 등의 실적 온기 반영으로 충분히 달성 가능할 전망이다. 중국 한한령으로 중국향 판권 판매에 대해 보수적으로 접근해도 베트남, 태국을 비롯한 동남아 지역으로의 판권 판매 및 콘텐츠 제작 협력으로 2017년 해외 매출액은 2,800억원을 달성할 것으로 추정된다. 4분기 스튜디오 드래곤의 해외 판권 매출액은 중국 지역 매출액이 미미했음에도 불구하고 271억원을 기록했으며 방송 매출 대비 해외 매출 비중은 18%로 2015년 말 11% 대비 7%p 상승했다.

### ■ 넷마블게임즈 이익 개선으로 인한 지분법 이익 상승 지속

넷마블게임즈에 대한 4분기 지분법이익은 198억원, 2016년 연간으로는 504억원 반영되었다. 2016년 넷마블게임즈 지분법이익은 전년 대비 28.6% 증가했으며 '리니지2 레볼루션' 대규모 흥행으로 2017년에도 지분법이익의 지속적 증가가 예상된다. 4분기 지분법이익은 영화펀드 손실 반영 및 일부 계열사 손실로 넷마블게임즈 지분법이익에서 69억원 차감되었으나 영화 펀드 손실 효과 제거 등으로 2017년 지분법이익은 1,100억원을 기록할 것으로 예상된다. 이에 따라 CJ E&M에 대한 투자 의견 BUY, 목표주가 114,000원 유지한다.

### 인터넷/미디어/엔터

김민정(2122-9180) mjkim@hi-ib.com

오대식 (2122-9212) dsos@hi-ib.com

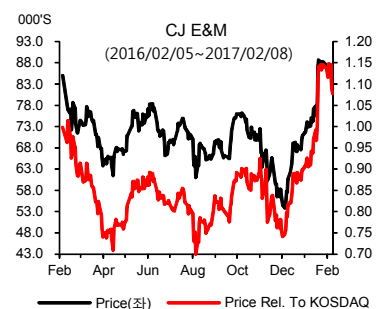
Buy(Maintain)

목표주가(6M)	114,000원
종가(2017/02/08)	82,000원

### Stock Indicator

자본금	194십억원
발행주식수	3,873만주
시가총액	3,176십억원
외국인지분율	20.1%
배당금(2015)	200원
EPS(2016E)	1,612원
BPS(2016E)	41,416원
ROE(2016E)	3.9%
52주 주가	53,800~88,700원
60일평균거래량	379,594주
60일평균거래대금	27.3십억원

### Price Trend



&lt;표 1&gt; CJ E&amp;M의 4Q16 잠정실적

(단위: 십억원)

	2015	2016P	2017E	4Q15	3Q16	4Q16P	컨센서스	차이(%)	추정치	차이(%)
총매출액	1,347.3	1,538.4	1,880.7	385.0	378.8	488.8	424.0	15.3	419.4	16.6
YoY(%)	9.3	14.2	22.2	12.9	2.4	27.0	10.1	16.8p	8.9	18p
QoQ(%)				4.1	6.0	29.0	11.9	17.1p	10.7	18.3p
영업이익	52.7	28.0	94.8	12.1	3.0	1.9	18.5	-89.9	15.3	-87.8
YoY(%)	흑전	-46.9	239.2	24.5	-77.8	-84.5	53.3	-137.8p	26.8	-111.3p
QoQ(%)				-48.7	-78.6	-38.1	513.0	-551.1p	407.1	-445.2p
이익률(%)	3.9	1.8	5.0	3.1	0.8	0.4	4.4	-4p	3.7	-3.3p
순이익	52.9	60.8	123.9	-77.9	2.4	3.1	17.5	-82.1	17.4	-82.1
이익률(%)	3.9	4.0	6.6	-20.2	0.6	0.6	4.1	-3.5p	4.2	-3.5p

자료: CJ E&amp;M, Dataguide, 하이투자증권

&lt;표 2&gt; CJ E&amp;M 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	2015	2016P	2017E	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16P	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E
총매출액	1,347.3	1,538.4	1,880.7	313.5	357.3	378.8	488.8	424.4	458.4	465.3	532.6
방송	909.5	1,128.4	1,395.5	225.4	268.4	268.6	366.1	316.4	349.9	333.8	395.5
영화	238.3	189.6	226.8	40.3	40.6	56.2	52.4	50.6	50.6	66.7	58.8
음악·공연	199.5	220.4	258.4	47.8	48.3	54.0	70.3	57.4	57.9	64.8	78.2
매출총이익	327.9	348.9	468.1	76.8	87.5	88.0	96.6	104.0	114.6	116.3	133.1
영업이익	52.7	28.0	94.8	8.9	14.2	3.0	1.9	19.4	23.5	23.9	28.0
세전이익	59.3	67.5	164.1	14.6	47.7	9.4	-4.2	35.0	39.5	41.0	48.5
순이익	52.9	60.8	123.9	12.5	42.9	2.4	3.1	26.5	29.9	31.0	36.6
성장률 (YoY %)											
총매출액	9.3	14.2	22.2	7.0	19.4	2.4	27.0	35.3	28.3	22.8	9.0
방송	10.1	24.1	23.7	26.7	20.1	18.0	30.5	40.4	30.4	24.3	8.0
영화	12.7	-20.5	19.6	-38.9	28.9	-39.6	9.7	25.5	24.7	18.6	12.3
음악·공연	2.1	10.5	17.2	-3.0	9.3	9.6	24.0	20.0	20.0	20.0	11.3
매출총이익	28.4	6.4	34.2	16.5	8.8	5.4	-1.6	35.3	31.0	32.2	37.9
영업이익	흑전	-46.9	239.2	-2.9	-20.6	-77.8	-84.5	117.5	66.3	692.2	1,395.7
세전이익	흑전	13.8	143.1	-86.1	126.3	-71.6	적지	139.3	-17.0	335.9	흑전
순이익	-77.3	15.0	103.7	-86.2	241.1	-91.4	흑전	112.1	-30.3	1,196.5	1,071.1
이익률 (%)											
매출총이익률	24.3	22.7	24.9	24.5	24.5	23.2	19.8	24.5	25.0	25.0	25.0
영업이익률	3.9	1.8	5.0	2.8	4.0	0.8	0.4	4.6	5.1	5.1	5.3
세전이익률	4.4	4.4	8.7	4.7	13.3	2.5	-0.9	8.3	8.6	8.8	9.1
순이익률	3.9	4.0	6.6	4.0	12.0	0.6	0.6	6.2	6.5	6.7	6.9

자료: CJ E&amp;M, 하이투자증권

## K-IFRS 연결 요약 재무제표

## 재무상태표

(단위:십억원)

	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	940	912	976	1,073
현금 및 현금성자산	47	29	23	96
단기금융자산	313	282	253	228
매출채권	434	462	564	618
재고자산	4	4	5	6
비유동자산	1,425	1,520	1,599	1,667
유형자산	77	84	90	85
무형자산	653	667	665	664
자산총계	2,365	2,432	2,575	2,740
유동부채	642	657	685	699
매입채무	107	122	149	164
단기차입금	55	55	55	55
유동성장기부채	121	121	121	121
비유동부채	162	162	162	162
사채	100	100	100	100
장기차입금	31	31	31	31
부채총계	805	820	847	861
지배주주지분	1,552	1,604	1,717	1,865
자본금	194	194	194	194
자본잉여금	973	973	973	973
이익잉여금	370	424	537	686
기타자본항목	16	16	16	16
비지배주주지분	9	8	11	14
자본총계	1,560	1,612	1,728	1,879

## 포괄손익계산서

(단위:십억원%)

	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	1,347	1,538	1,881	2,058
증가율(%)	9.3	14.2	22.2	9.5
매출원가	1,019	1,190	1,413	1,554
매출총이익	328	349	468	504
판매비와관리비	275	321	373	381
연구개발비	4	5	6	6
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	53	28	95	123
증가율(%)	-516.5	-46.9	239.2	29.5
영업이익률(%)	3.9	1.8	5.0	6.0
이자수익	-	-	-	-
이자비용	-	-	-	-
지분법이익(손실)	129	89	104	125
기타영업외손익	-120	-35	-36	-36
세전계속사업이익	59	68	164	212
법인세비용	6	7	40	52
세전계속이익률(%)	4.4	4.4	8.7	10.3
당기순이익	53	61	124	160
순이익률(%)	3.9	4.0	6.6	7.8
지배주주귀속 순이익	54	61	121	157
기타포괄이익	-1	-1	-1	-1
총포괄이익	52	60	123	159
지배주주귀속총포괄이익	52	59	122	157

## 현금흐름표

(단위:십억원)

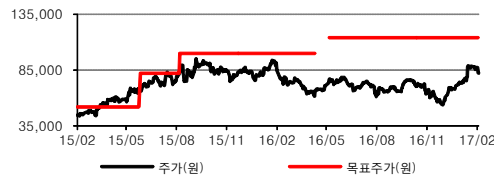
	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동 현금흐름	295	480	551	574
당기순이익	53	61	124	160
유형자산감가상각비	14	13	14	15
무형자산상각비	306	306	302	301
지분법관련손실(이익)	129	89	104	125
투자활동 현금흐름	-189	-273	-257	-249
유형자산의 처분(취득)	-8	-20	-20	-10
무형자산의 처분(취득)	-335	-320	-300	-300
금융상품의 증감	168	31	28	25
재무활동 현금흐름	-94	-6	-6	-6
단기금융부채의증감	-	-	-	-
장기금융부채의증감	-	-	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-	-8	-8	-8
현금및현금성자산의증감	14	-19	-6	73
기초현금및현금성자산	34	47	29	23
기말현금및현금성자산	47	29	23	96

## 주요투자지표

	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)				
EPS	1,403	1,612	3,136	4,048
BPS	40,058	41,416	44,329	48,155
CFPS	9,664	10,023	11,300	12,203
DPS	200	200	200	200
Valuation(배)				
PER	57.4	50.9	26.1	20.3
PBR	2.0	2.0	1.8	1.7
PCR	8.3	8.2	7.3	6.7
EV/EBITDA	8.2	9.1	7.8	7.2
Key Financial Ratio(%)				
ROE	3.6	3.9	7.3	8.8
EBITDA 이익률	27.7	22.6	21.9	21.3
부채비율	51.6	50.9	49.0	45.8
순부채비율	-3.4	-0.2	1.8	-0.9
매출채권회전율(x)	3.3	3.4	3.7	3.5
재고자산회전율(x)	294.2	366.8	378.5	359.6

자료 : CJ E&amp;M, 하이투자증권 리서치센터

주가와 목표주가의 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 기관투자자 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 간섭없이 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 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일기준 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 6개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2014년 5월 12일 부터 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 2016-12-31 기준

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