



기업분석 | 통신/미디어

Analyst
김현용

02 3779 8955

hyunyong.kim@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	95,000 원
현재주가	78,000 원

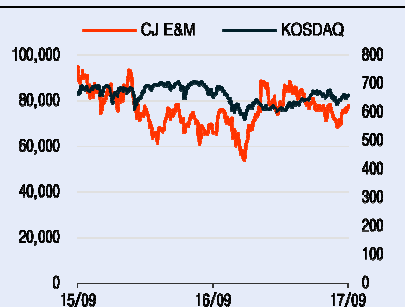
컨센서스 대비

상회	부합	하회
	●	

Stock Data

KOSDAQ (9/13)	659.09pt
시가총액	30,211 억원
발행주식수	38,732 천주
52 주 최고가/최저가	88,700 / 53,800 원
90 일 일평균거래대금	143.06 억원
외국인 지분율	28.0%
배당수익률(17.12E)	0.3%
BPS(17.12E)	43,481 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1 개월 7.7%
	6 개월 -9.4%
	12 개월 5.3%
주주구성	씨제이(주)의 5 인 42.9%

Stock Price



CJ E&M (130960)

잠시 쉬어가지만, 콘텐츠 제작역량 강화는 지속

상반기 대비 매출성장 둔화는 아쉽지만 견조한 수익성 유지 예상

동사 3분기 실적은 매출액 4,239억원(YoY +11.9%), 영업이익 181억원으로 예상되어 시장기대치 OP 178억원에 부합하는 수준을 기록할 전망이다. 방송 부문이 매출액 3,006억원(YoY +11.9%), OP 156억원(YoY +79.3%)으로 전사 실적을 견인할 것으로 예상된다. 반면 이렇다 할 라인업이 없었고 균함도마저 예상 대비 부진했던 영화 부문은 영업손실 2억원으로 적자를 지속할 전망이다.

전부문 콘텐츠 제작 역량 강화 지속

방송, 영화 모두 동사 전략의 키워드는 제작 역량 강화로 요약된다. tvN 수목드라마 라인업을 5년 만에 부활하여 하반기에도 지속 유지할 계획이며 올리브, 온스타일 등 2nd Tier 채널들의 제작역량 강화를 도모하여 TV 광고 매출부진을 최소화할 전망이다. 영화도 중국을 제외한 해외 시나리오 기획개발 및 공동 제작/배급을 지속하는 동시에, 국내 제작역량 강화를 위해 JK필름 트랙레코드를 지속 확보하고, Inorganic Growth도 배제하지 않는 전략적 유연성을 견지할 것으로 예상된다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 95,000원 유지

투자의견은 기존의 매수를 유지하고, 목표주기도 95,000원으로 기존을 유지한다. 투자의견 매수의 근거는 방송을 중심으로 견고한 본업가치가 확인되고, 넷마블 지분가치(2.7조원)만으로도 현 시가총액의 90%가 설명되며, 하반기 스튜디오드래곤 상장추진으로 드라마 제작부문 가치 부각에 따른 모멘텀이 가능할 것으로 예상하기 때문이다.

Financial Data

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	1,347	1,538	1,736	1,885	1,999
영업이익	53	28	87	110	117
세전계속사업손익	59	68	687	231	238
순이익	53	61	522	185	191
EPS (원)	1,403	1,605	13,466	4,780	4,923
증감률 (%)	n/a	14.4	739.2	-64.5	3.0
PER (x)	57.4	44.2	5.8	16.3	15.8
PBR (x)	2.0	1.8	1.5	1.3	1.2
EV/EBITDA (x)	8.2	7.3	7.1	6.3	6.3
영업이익률 (%)	3.9	1.8	5.0	5.9	5.9
EBITDA 마진 (%)	27.7	27.8	28.5	29.7	27.3
ROE (%)	3.6	4.0	28.9	8.6	8.2
부채비율 (%)	51.6	72.9	67.1	63.4	59.9

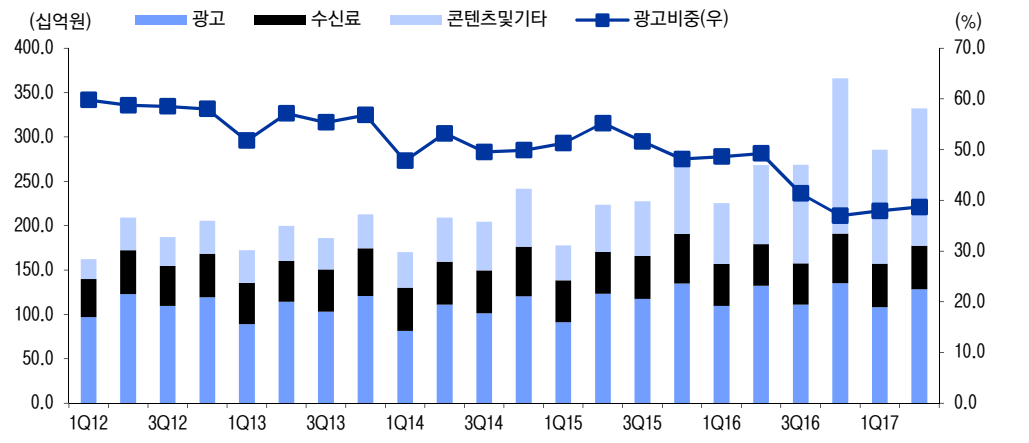
주: IFRS 연결 기준

자료: CJ E&M, 이베스트투자증권 리서치센터

방송: 탑재널 굳히기와 후발채널 키우기, 그리고 디지털

3분기 방송 부문 실적은 매출액 3,006억원(YoY +11.9%), OP 156억원(YoY +79.3%)으로 매출성장률은 상반기 대비 다소 둔화되지만 견조한 수익성을 유지할 전망이다. tvN, Mnet, OCN의 탑 3 채널의 콘텐츠 경쟁력을 굳히는 동시에, 올리브, 온스타일을 비롯한 후발채널들의 독자 콘텐츠 강화에 상당한 자원이 투입될 것으로 예상된다. 아울러 매년 30% 이상 고성장을 이어가는 디지털 광고 부문의 시장 초과성장이 올해도 지속되며 의미 있는 이익기여가 전망된다.

그림1 방송부문 세부 항목별 매출액 추이

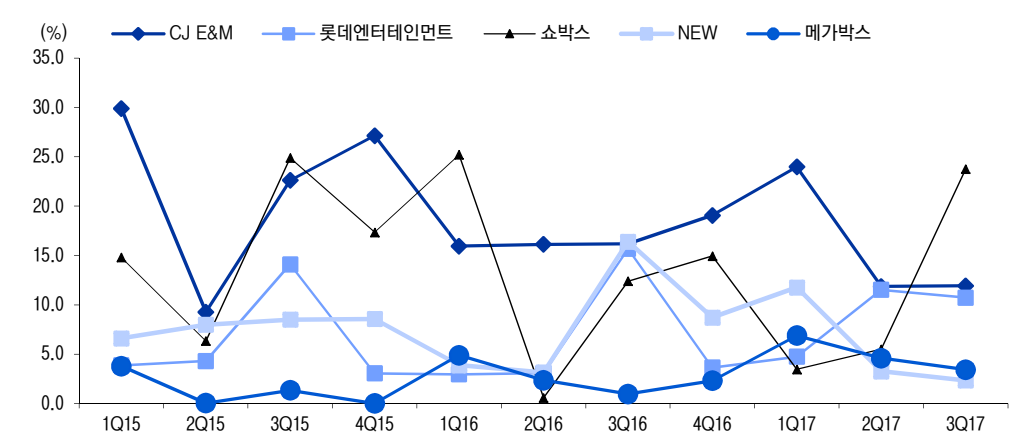


자료: CJ E&M, 이베스트투자증권 리서치센터

영화: 성수기였음에도 빈약했던 라인업

3분기 영화 부문 실적은 매출액 519억원(YoY -7.7%), 영업손실 2억원(YoY 적자지속)으로 예상된다. 660만명의 관객을 동원한 군함도 외에는 성수기였음에도 라인업이 굉장히 빈약했다. 3분기 누적 배급점유율은 12%도 지난 분기 기록한 3년 최저레벨에 머물고 있다. 다만, 해외 제작경험의 지속적인 축적이 이루어지고 있고, 국내 제작역량 강화를 위한 내외부적 방법을 모두 고려 중인 점은 긍정적이라는 판단이다.

그림2 국내 주요 배급사 관객수 기준 분기별 시장점유율 추이



자료: CJ E&M, KOBIS, 이베스트투자증권 리서치센터

CJ E&M (130960)

재무상태표

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	940	996	1,040	1,077	1,086
현금 및 현금성자산	47	81	110	84	135
매출채권 및 기타채권	431	550	529	575	516
재고자산	4	5	6	6	7
기타유동자산	458	360	396	412	429
비유동자산	1,425	1,797	2,523	2,696	2,901
관계기업투자등	581	619	1,214	1,263	1,314
유형자산	77	275	402	614	809
무형자산	653	724	725	629	580
자산총계	2,365	2,793	3,563	3,773	3,987
유동부채	642	937	902	936	964
매입채무 및 기타채무	262	311	348	378	400
단기금융부채	176	369	327	322	317
기타유동부채	204	257	228	237	247
비유동부채	162	240	529	527	531
장기금융부채	131	172	325	315	310
기타비유동부채	31	68	204	212	221
부채총계	805	1,177	1,431	1,463	1,494
지배주주지분	1,552	1,546	2,059	2,236	2,419
자본금	194	194	194	194	194
자본잉여금	973	973	973	973	973
이익잉여금	370	420	933	1,111	1,294
비지배주주지분(연결)	9	69	73	73	73
자본총계	1,560	1,616	2,132	2,310	2,493

현금흐름표

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	295	259	311	478	560
당기순이익(손실)	53	61	522	185	191
비현금수익비용가감	332	366	-67	313	293
유형자산감가상각비	14	16	26	49	67
무형자산상각비	306	384	382	401	361
기타현금수익비용	-129	-73	-475	-136	-135
영업활동 자산부채변동	-42	-168	-128	-21	76
매출채권 감소(증가)	-68	-76	16	-46	59
재고자산 감소(증가)	-1	-1	-1	-1	0
매입채무 증가(감소)	56	1	-10	30	23
기타자산, 부채변동	-30	-92	-133	-4	-5
투자활동 현금	-189	-534	-388	-481	-491
유형자산처분(취득)	-8	-212	-143	-260	-263
무형자산 감소(증가)	-331	-358	-303	-305	-311
투자자산 감소(증가)	164	127	81	92	90
기타투자활동	-14	-91	-23	-7	-8
재무활동 현금	-94	306	107	-23	-18
차입금의 증가(감소)	-96	218	115	-15	-10
자본의 증가(감소)	0	-8	-8	-8	-8
배당금의 지급	0	8	8	8	8
기타재무활동	1	96	0	0	0
현금의 증가	14	34	28	-25	51
기초현금	34	47	81	110	84
기말현금	47	81	110	84	135

자료: CJ E&M, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	1,347	1,538	1,736	1,885	1,999
매출원가	1,019	1,190	1,296	1,405	1,490
매출총이익	328	349	440	480	509
판매비 및 관리비	275	321	353	370	392
영업이익	53	28	87	110	117
(EBITDA)	373	428	495	559	545
금융손익	-1	-8	-13	-11	-10
이자비용	14	12	14	14	14
관계기업등 투자손익	132	81	627	144	144
기타영업외손익	-124	-34	-15	-12	-12
세전계속사업이익	59	68	687	231	238
계속사업법인세비용	6	7	165	46	48
계속사업이익	53	61	522	185	191
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	53	61	522	185	191
지배주주	54	62	522	185	191
총포괄이익	53	-38	522	185	191
매출총이익률 (%)	24.3	22.7	25.4	25.5	25.5
영업이익률 (%)	3.9	1.8	5.0	5.9	5.9
EBITDA 마진률 (%)	27.7	27.8	28.5	29.7	27.3
당기순이익률 (%)	3.9	4.0	30.0	9.8	9.5
ROA (%)	2.3	2.4	16.4	5.0	4.9
ROE (%)	3.6	4.0	28.9	8.6	8.2
ROIC (%)	5.0	2.2	4.8	6.0	6.0

주요 투자지표

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
투자지표 (x)					
P/E	57.4	44.2	5.8	16.3	15.8
P/B	2.0	1.8	1.5	1.3	1.2
EV/EBITDA	8.2	7.3	7.1	6.3	6.3
P/CF	8.1	6.4	6.6	6.1	6.2
배당수익률 (%)	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
성장성 (%)					
매출액	9.3	14.2	12.9	8.6	6.0
영업이익	흑전	-46.9	211.0	26.8	6.0
세전이익	흑전	13.8	917.1	-66.3	3.0
당기순이익	-77.3	15.0	757.2	-64.5	3.0
EPS	-75.8	14.4	739.2	-64.5	3.0
안정성(%)					
부채비율	51.6	72.9	67.1	63.4	59.9
유동비율	146.4	106.2	115.3	115.0	112.7
순차입금/자기자본 (x)	-3.3	22.9	22.6	21.2	17.1
영업이익/금융비용 (x)	3.8	2.3	6.3	7.8	8.4
총차입금 (십억원)	307	541	652	637	627
순차입금 (십억원)	-52	370	483	491	427
주당지표 (원)					
EPS	1,403	1,605	13,466	4,780	4,923
BPS	40,058	39,922	53,160	57,740	62,463
CFPS	9,938	11,014	11,742	12,872	12,486
DPS	200	200	200	200	200



Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 김현용)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+20% 이상 기대 -20% ~ +20% 기대 -20% 이하 기대	86.6% 13.4% 100.0%	2015년 2월 2일부터 당사 투자등급이 기존 4단계 (Strong Buy / Buy / Marketperform / Sell)에서 3단계 (Buy / Hold / Sell)로 변경 투자 의견 비율은 2016. 7. 1 ~ 2017. 6. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)