

CJ E&M (130960)

2분기 실적 Review: 연이은 서프라이즈

전기전자/미디어 Analyst 김현용

02. 3779-8955 hyunyong.kim@ebestsec.co.kr



컨센서스 3,151억원, 137억원, 166억원, 당사추정 3,197억원, 128억원, 159억원

2분기 실적은 매출액 2,992억원(YoY +5.5%), 영업이익 178억원(YoY 흑자전환)으로 당사 추정치(128억원) 및 컨센서스(137억원)를 대폭 상회하며 1분기에 연이은 서프라이즈를 기록했다. 영화부문은 41억원의 적자를 기록하며 주요 라인업의 부진이 고스란히 반영되었다. 반면 성수기를 맞은 방송 부문은 광고부문이 기저효과로 전년동기대비 11% 매출액이 증가하며 전사 영업이익을 견인했다. 음악/공연 부문도 구조조정 후 흑자폭이 확대된 점은 긍정적이다.

영화가 이끄는 3분기: 한국 라인업 경쟁력 회복과 중국 흥행작 성과 반영될 전망

3분기 실적은 매출액 3,304억원(YoY -4%), OP 56억원(YoY 흑전)을 전망한다. 방송 비수기에 영화는 국제시장 이후 주요 라인업이 부진한 상황으로 가장 불안한 분기로 판단되었었다. 그러나 베테랑이 개봉 6일차에 300만 관객을 돌파하며 8월 들어 점유율을 빠르게 회복 중이다. 게다가 중반20세의 프로젝트 이익이 3분기에는 반영될 가능성이 높아 탄탄한 흑자기조 유지가 확실시된다.

목표주가 100,000원으로 28% 상향 조정하고 투자 의견 매수 유지

목표주가를 78,000원에서 100,000원으로 28% 상향한다. 목표가는 내년 예상 BPS에 Target PBR 2.2배를 적용했다. 연이은 서프라이즈로 계속사업이익의 레벨업이 재차 확인되고 있다. 올해에 국한했을 때 분기별로 가장 불안해 보였던 3분기 실적도 중반20세의 손익인식시점 지연으로 안정적인 흑자기조를 유지할 전망이다. 기존 밸류에이션 피크사이클 상단을 넘어서는 랠리가 기대되는 시점이다.

Financial Data

(십억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	1,188	1,233	1,308	1,330	1,383
영업이익	-8	-13	52	65	80
세전계속사업손익	-34	-50	183	129	153
지배주주손익	1	233	147	101	120
EPS (원)	133	5,796	3,808	2,599	3,086
증감률 (%)	n/a	4,248.2	-34.3	-31.7	18.7
PER (x)	228.8	6.6	21.4	31.4	26.4
PBR (x)	1.0	1.0	1.9	1.8	1.7
EV/EBITDA (x)	3.7	4.7	8.1	7.9	7.4
영업이익률 (%)	-0.7	-1.0	3.9	4.9	5.8
EBITDA 마진 (%)	28.1	23.5	28.5	28.3	28.1
ROE (%)	0.4	16.4	9.3	5.9	6.6
부채비율 (%)	73.5	56.6	54.0	50.6	47.7

주: IFRS 연결 기준

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

Buy (maintain)

목표주가 **100,000 원**

현재주가 **81,500 원**

컨센서스 대비

상회	부합	하회
○		

Stock Data

KOSDAQ (8/11)		732.26pt
시가총액		31,567억원
발행주식수		38,732천주
52 주 최고가/최저가	83,100원/	32,300원
90 일 일평균거래대금		271.25억원
외국인 지분율		12.2%
배당수익률(15.12E)		0.0%
BPS(15.12E)		42,719원
KOSDAQ 대비	1개월	11.3%
	6개월	56.0%
	12개월	78.5%
주주구성	씨제이(주)외 5인	42.9%
	국민연금	7.3%

Stock Price

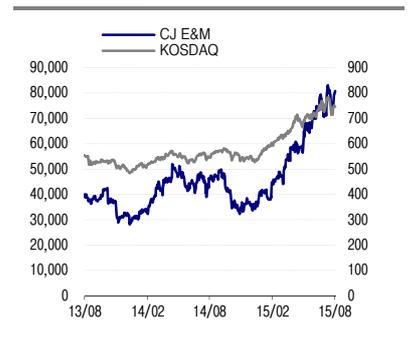
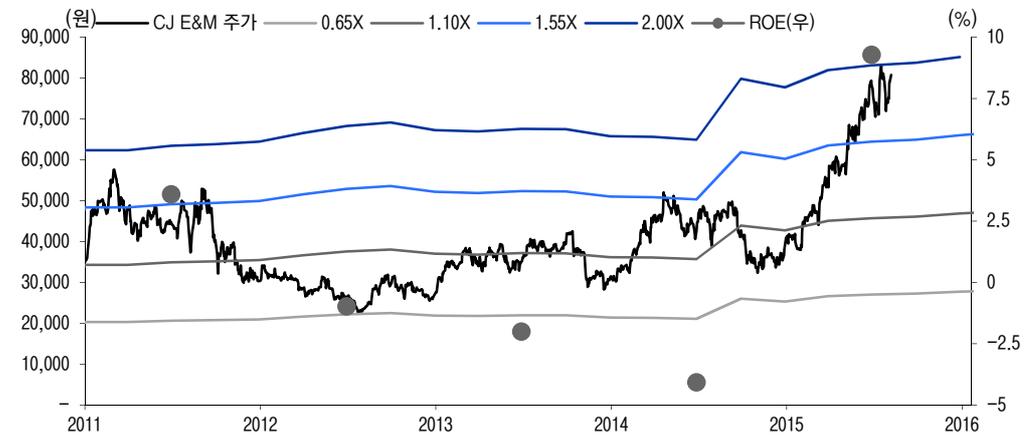


표1 CJ E&M 부문별 실적추정 상세 내역

(십억원)	2013	2014	2015E	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15P	3Q15E	4Q15E
매출액	1,188.2	1,232.7	1,308.3	265.2	283.5	343.1	340.9	293.1	299.2	330.4	385.6
YoY		3.7%	6.1%	0.1%	0.1%	9.4%	4.5%	10.5%	5.5%	-3.7%	13.1%
QoQ				-18.7%	6.9%	21.0%	-0.6%	-14.0%	2.1%	10.4%	16.7%
방송	770.8	825.9	858.7	170.4	209.1	204.6	241.8	177.9	223.5	205.8	251.5
영화	208.9	211.3	249.1	49.8	30.2	93.3	38.0	65.9	31.5	77.0	74.7
음악/공연	208.4	195.5	200.5	45.0	44.2	45.2	61.1	49.3	44.2	47.6	59.5
영업이익	-8.0	-12.6	51.6	-3.3	-8.5	-10.5	9.7	9.2	17.8	5.6	19.0
YoY		적자지속	흑자전환	적자지속	적자전환	적자지속	234.5%	흑자전환	흑자전환	흑자전환	95.9%
QoQ				적자전환	적자지속	적자지속	흑자전환	-5.2%	93.7%	-68.5%	238.9%
방송	1.7	2.1	36.3	-4.0	-1.3	-14.8	22.2	2.5	19.6	-3.9	18.1
영화	4.7	-4.0	9.2	4.3	-2.4	6.5	-12.4	6.5	-4.1	7.6	-0.8
음악/공연	-14.4	-10.8	8.0	-3.6	-4.8	-2.3	-0.1	2.1	2.3	1.9	1.7
영업이익률	-0.7%	-1.0%	3.9%	-1.2%	-3.0%	-3.1%	2.8%	3.1%	6.0%	1.7%	4.9%
방송	0.2%	0.3%	4.2%	-2.3%	-0.6%	-7.2%	9.2%	1.4%	8.8%	-1.9%	7.2%
영화	2.2%	-1.9%	3.7%	8.6%	-7.9%	7.0%	-32.6%	9.9%	-13.0%	9.9%	-1.1%
음악/공연	-6.9%	-5.5%	4.0%	-8.0%	-10.8%	-5.0%	-0.2%	4.3%	5.2%	4.0%	2.9%

자료: CJ E&M, 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 CJ E&M PBR 밴드 차트



주: ROE는 계속사업이익 기준

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

CJ E&M (130960)

재무상태표

(십억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
유동자산	1,005	1,039	1,153	1,218	1,308
현금 및 현금성자산	332	34	13	42	84
매출채권 및 기타채권	406	368	456	465	484
재고자산	7	5	7	7	7
기타유동자산	260	632	677	705	733
비유동자산	1,207	1,318	1,388	1,419	1,454
관계기업투자등	208	454	554	577	600
유형자산	135	88	90	109	126
무형자산	783	695	654	640	630
자산총계	2,212	2,357	2,541	2,637	2,762
유동부채	536	581	603	601	617
매입채무 및 기타채무	255	215	321	327	340
단기금융부채	82	148	150	137	134
기타유동부채	199	218	131	136	142
비유동부채	401	271	288	285	275
장기금융부채	369	252	253	248	237
기타비유동부채	31	19	35	37	38
부채총계	937	852	891	886	892
지배주주지분	1,234	1,509	1,655	1,755	1,875
자본금	194	194	194	194	194
자본잉여금	973	973	973	973	973
이익잉여금	96	316	464	564	684
비지배주주지분(연결)	41	-4	-5	-5	-5
자본총계	1,275	1,506	1,650	1,751	1,870

현금흐름표

(십억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
영업활동 현금흐름	388	195	283	361	368
당기순이익(손실)	1	233	147	101	120
비현금수익비용가감	409	104	210	264	255
유형자산감가상각비	21	19	15	17	20
무형자산상각비	321	284	307	294	289
기타현금수익비용	0	-198	-112	-47	-54
영업활동 자산부채변동	-5	-99	-74	-4	-7
매출채권 감소(증가)	14	-66	-89	-9	-19
재고자산 감소(증가)	-1	0	-1	0	0
매입채무 증가(감소)	40	6	8	6	13
기타자산, 부채변동	-59	-39	9	-1	-1
투자활동 현금	-326	-640	-308	-315	-311
유형자산처분(취득)	-31	-18	-17	-36	-38
무형자산 감소(증가)	-300	-327	-266	-280	-280
투자자산 감소(증가)	36	-511	-17	5	11
기타투자활동	-31	216	-8	-4	-4
재무활동 현금	104	146	4	-18	-14
차입금의 증가(감소)	109	14	4	-18	-14
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타재무활동	-4	132	0	0	0
현금의 증가	167	-299	-20	28	43
기초현금	165	332	34	13	42
기말현금	332	34	13	42	84

주: IFRS 연결기준

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	1,188	1,233	1,308	1,330	1,383
매출원가	950	977	1,011	1,037	1,077
매출총이익	238	255	298	293	307
판매비 및 관리비	246	268	246	228	227
영업이익	-8	-13	52	65	80
(EBITDA)	334	290	373	376	389
금융손익	-9	-6	11	17	19
이자비용	14	15	15	15	14
관계기업등 투자손익	2	10	136	49	56
기타영업외손익	-19	-41	-15	-1	-1
세전계속사업이익	-34	-50	183	129	153
계속사업법인세비용	-9	7	36	28	34
계속사업이익	-25	-57	147	101	120
중단사업이익	26	290	0	0	0
당기순이익	1	233	147	101	120
지배주주	5	225	147	101	120
총포괄이익	2	238	148	101	120
매출총이익률 (%)	20.1	20.7	22.8	22.0	22.2
영업이익률 (%)	-0.7	-1.0	3.9	4.9	5.8
EBITDA 마진률 (%)	28.1	23.5	28.5	28.3	28.1
당기순이익률 (%)	0.1	18.9	11.2	7.6	8.6
ROA (%)	0.2	9.8	6.0	3.9	4.4
ROE (%)	0.4	16.4	9.3	5.9	6.6
ROIC (%)	-0.5	-0.9	4.3	5.2	6.3

주요 투자지표

	2013	2014	2015E	2016E	2017E
투자지표 (x)					
P/E	228.8	6.6	21.4	31.4	26.4
P/B	1.0	1.0	1.9	1.8	1.7
EV/EBITDA	3.7	4.7	8.1	7.9	7.4
P/CF	2.8	4.4	8.8	8.6	8.4
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
매출액	-14.8	3.7	6.1	1.7	4.0
영업이익	적전	적지	흑전	25.4	22.9
세전이익	적지	적지	흑전	-29.4	18.7
당기순이익	-96.0	24,790.2	-37.2	-31.4	18.7
EPS	-86.3	4,248.2	-34.3	-31.7	18.7
안정성 (%)					
부채비율	73.5	56.6	54.0	50.6	47.7
유동비율	187.4	178.9	191.4	202.7	212.2
순차입금/자기자본(x)	4.5	-7.6	-7.7	-11.1	-14.6
영업이익/금융비용(x)	-0.6	-0.8	3.4	4.4	5.7
총차입금 (십억원)	452	400	403	385	371
순차입금 (십억원)	58	-114	-128	-195	-274
주당지표 (원)					
EPS	133	5,796	3,808	2,599	3,086
BPS	31,849	38,970	42,719	45,318	48,404
CFPS	10,786	8,719	9,217	9,424	9,673
DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a



Compliance Notice

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

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부에 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)	투자의견 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	90.6% 9.4% 100.0%	2015년 2월 2일부터 당사 투자등급이 기존 4단계 (Strong Buy / Buy / Marketperform / Sell)에서 3단계 (Buy / Hold / Sell)로 변경 투자의견 비율은 2014. 7. 1 ~ 2015. 6. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)