

CJ ENM (035760)

미디어/엔터



02 3770 5657
sungho.park@yuantakorea.com

| 투자의견 | BUY (U) |
|------------|--------------|
| 목표주가 | 291,000원 (U) |
| 현재주가 (8/8) | 236,200원 |
| 상승여력 | 23% |

| | |
|-------------|-----------------|
| 시가총액 | 51,790억원 |
| 총발행주식수 | 21,926,384주 |
| 60일 평균 거래대금 | 183억원 |
| 60일 평균 거래량 | 76,069주 |
| 52주 고 | 286,400원 |
| 52주 저 | 191,100원 |
| 외인지분율 | 20.91% |
| 주요주주 | CJ 외 5 인 42.71% |

| 주가수익률(%) | 1개월 | 3개월 | 12개월 |
|----------|--------|------|-------|
| 절대 | (15.9) | 9.9 | 12.4 |
| 상대 | (13.2) | 15.9 | (6.5) |
| 절대(달러환산) | (16.2) | 5.6 | 12.9 |

미디어와 음악이 좋았다

2Q18 Review 연결실적(舊 CJ오쇼핑 기준)은 매출액 5,852억원(+4% YoY), 영업이익 496억 원(-23% YoY), 당기순이익(지배주주) 239억원(-27% YoY) 기록. 영업이익 감익(YoY)은 전년동기 CJ 오쇼핑 본사에 발생한 1회성 이익(부가세 환입 90억원), 홈쇼핑 연결자회사 적자, CJ헬로 감익 등에 기인. 참고로, 동사의 연결실적은 합병법인 환산기준으로 매출액 1.05조원(+7% YoY), 영업이익 792 억원(-10% YoY), 당기순이익(지배주주) 725억원(-83% YoY) 기록. 당기순이익 급감은 전년동기 넷마블 유상증자 관련 舊 CJ E&M에 발생한 평가차익 5,009억원 발생에 따른 것. 부문별 영업이익은 미디어 292억원(드래곤 73억원, 기타 219억원), 커머스 339억원, 영화 -39억원, 음악 42억원, 헬로 157억원. 증익 부문은 미디어와 음악이며, 감익부문은 커머스, 영화, 헬로임. 참고로, 동사의 연결실적은 3Q18부터 합병법인 기준으로 발표될 예정

합병법인의 핵심사업부인 미디어부문(舊 방송부문)의 실적 특징은 '드래곤 실적감소에도 불구하고 호실적 달성' 으로 요약. 1)TV광고매출은 1,419억원(+10% YoY)을 기록해 2개 분기 연속으로 두자릿수 성장률(YoY) 달성. 이는 핵심채널들의 프라임 시간대 광고단가 상승이 지속 중인 가운데, 2nd-Tier 채널들의 리브랜딩 효과가 일정 수준 성과를 낸 결과로 해석. 2)동사의 디지털 광고매출은 전년대비 38% 성장. 3)베트남 CJ블루의 영업손실은 30억원을 기록해 YoY 기준으로 적자폭 소폭 확대. 4)미디어 영업이익은 드래곤 제외 기준으로 2Q17 151억원 → 2Q18 219억원(+45% YoY)으로 증가. 동 영업이익은 드래곤의 분기 실적 확인이 가능한 1Q17 이후, 역대 최대 분기 실적

음악부문의 실적 특징은 '자체 IP 강화에 따른 호실적' 으로 요약. 2018년 6월에 발매된 『워너원』의 앨범 판매량이 64만장을 돌파했고 자체 음반/음원 매출액이 290억원(+83% YoY)으로 급증하면서, 음악부문 OPM 6.3% 시현

투자의견 상향 동사에 대한 투자의견을 기준 Hold → Buy로 상향 조정하고, 목표주가도 기존 28.9만원 → 29.1만원으로 소폭 상향 조정. 신규 목표주가 29.1만원은 SOTP 방식으로 산출했으며, 2019E PER 18.5배에 해당. [표4] 투자의견은 2018년 7월 합병신주 상장 이후의 주가 조정으로 인해 목표주가와의乖離율이 충분히 형성되면서 상향 조정. 신규 목표주가는 합병시너지와 CJ헬로 등 핵심 자산 매각을 전제로 하지 않은 상태에서 산출. 참고로, 음악부문은 추가적인 실적 추정치 상향 조정 가능성이 높은 사업부문임. 2H18엔 『프로듀스 48』, 『쇼미더머니777』 등이 방영되고 『워너원 월 드투어』 등 자체 IP 기반 콘서트가 진행되고 있어 수익성 제고 가능 기대. 여기에, 아이돌 사업은 동사의 자체 IP 기반 음악사업의 한 축으로 부각되고 있는 관계로 지속적인 관심 필요

| Quarterly earning forecasts | | | | | Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) | | | | | |
|-----------------------------|-------|----------|----------|------|--------------------------------------|-----------|--------|--------|--------|--------|
| | 2Q18E | 전년동기대비 | 전분기대비 | 컨센서스 | 컨센서스대비 | 결산 (12월) | 2016A | 2017A | 2018F | 2019F |
| 매출액 | 5,852 | 3.9 | 3.6 | - | - | 매출액 | 22,086 | 22,600 | 34,282 | 47,739 |
| 영업이익 | 496 | -23.3 | -10.5 | - | - | 영업이익 | 1,789 | 2,245 | 2,694 | 4,310 |
| 세전계속사업이익 | 420 | -24.0 | -44.3 | - | - | 지배순이익 | 234 | 1,309 | 1,872 | 3,441 |
| 지배순이익 | 239 | -26.7 | -59.7 | - | - | PER | 46.3 | 9.4 | 27.7 | 15.1 |
| 영업이익률 (%) | 8.5 | -3.0 %pt | -1.3 %pt | - | - | PBR | 1.2 | 1.2 | 3.4 | 3.0 |
| 지배순이익률 (%) | 4.1 | -1.7 %pt | -6.4 %pt | - | - | EV/EBITDA | 4.5 | 4.6 | 4.4 | 10.0 |
| | | | | | | ROE | 2.6 | 13.5 | 15.7 | 23.5 |

[표 1] 합병회사 연결 실적 추이 및 전망 (Pro-forma basis)

(단위: 억원)

| | 2017년 | | | | 2018년 | | | | 연간 실적 | | | |
|-------------------|--------------|--------------|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | 1분기 | 2분기 | 3분기 | 4분기 | 1분기 | 2분기(p) | 3분기(e) | 4분기(e) | 2017년 | 2018년(e) | 2019년(e) | 2020년(e) |
| 매출액 | 9,330 | 9,776 | 9,725 | 10,902 | 10,317 | 10,490 | 10,839 | 11,944 | 39,734 | 43,590 | 47,739 | 51,121 |
| - 미디어 | 2,786 | 3,231 | 3,097 | 3,505 | 3,325 | 3,619 | 3,626 | 4,111 | 12,619 | 14,681 | 17,106 | 18,816 |
| - 커머스 | 2,856 | 3,000 | 2,762 | 3,314 | 2,909 | 3,075 | 2,916 | 3,411 | 11,933 | 12,310 | 13,559 | 15,186 |
| - 영화 | 611 | 461 | 565 | 615 | 800 | 360 | 765 | 773 | 2,252 | 2,697 | 2,758 | 2,758 |
| - 음악 | 474 | 471 | 663 | 698 | 562 | 665 | 597 | 712 | 2,307 | 2,536 | 2,663 | 2,796 |
| - CJ 헬로 | 2,603 | 2,612 | 2,638 | 2,769 | 2,721 | 2,772 | 2,936 | 2,936 | 10,623 | 11,365 | 11,653 | 11,565 |
| 매출원가 | 5,161 | 5,399 | 5,667 | 6,386 | 6,256 | 6,390 | 6,683 | 7,482 | 22,613 | 26,810 | 29,098 | 30,814 |
| 판관비 | 3,400 | 3,494 | 3,439 | 3,911 | 3,162 | 3,308 | 3,291 | 3,685 | 14,244 | 13,447 | 14,332 | 15,177 |
| 영업이익 | 769 | 883 | 619 | 605 | 899 | 792 | 865 | 777 | 2,876 | 3,333 | 4,310 | 5,131 |
| - 미디어 | 201 | 240 | 92 | 86 | 246 | 292 | 260 | 266 | 618 | 1,063 | 1,724 | 2,385 |
| - 커머스 | 359 | 456 | 307 | 395 | 423 | 339 | 343 | 442 | 1,516 | 1,548 | 1,734 | 1,942 |
| - 영화 | 9 | -23 | -33 | -58 | 72 | -39 | 35 | -15 | -104 | 53 | 126 | 126 |
| - 음악 | 24 | 20 | 68 | 6 | 27 | 42 | 55 | 12 | 118 | 136 | 149 | 149 |
| - CJ 헬로 | 176 | 191 | 185 | 176 | 131 | 157 | 173 | 72 | 729 | 534 | 577 | 529 |
| OPM | 8% | 9% | 6% | 6% | 9% | 8% | 8% | 7% | 7% | 8% | 9% | 10% |
| - 미디어 | 7% | 7% | 3% | 2% | 7% | 8% | 7% | 6% | 5% | 7% | 10% | 13% |
| - 커머스 | 13% | 15% | 11% | 12% | 15% | 11% | 12% | 13% | 13% | 13% | 13% | 13% |
| - 영화 | 1% | -5% | -6% | -9% | 9% | -11% | 5% | -2% | -5% | 2% | 5% | 5% |
| - 음악 | 5% | 4% | 10% | 1% | 5% | 6% | 9% | 2% | 5% | 5% | 6% | 5% |
| - CJ 헬로 | 7% | 7% | 7% | 6% | 5% | 6% | 6% | 2% | 7% | 5% | 5% | 5% |
| 세전이익 | 922 | 5,924 | 599 | 321 | 1,202 | 978 | 919 | 645 | 7,766 | 3,744 | 5,091 | 5,812 |
| RPM | 10% | 65% | 7% | 3% | 12% | 10% | 9% | 5% | 21% | 9% | 11% | 11% |
| 순이익(자본주주) | 620 | 4,375 | 374 | 225 | 918 | 725 | 599 | 440 | 5,594 | 2,682 | 3,441 | 3,969 |
| NIM | 7% | 45% | 4% | 2% | 9% | 8% | 6% | 4% | 14% | 7% | 8% | 9% |
| [성장률; YoY] | | | | | | | | | | | | |
| 매출액 | 10% | 8% | 7% | 4% | 11% | 7% | 11% | 10% | 7% | 10% | 10% | 7% |
| 영업이익 | 13% | 29% | 20% | 221% | 17% | -10% | 40% | 28% | 39% | 16% | 29% | 19% |
| 순이익 | 35% | 548% | 32% | -140% | 48% | -83% | 60% | 96% | 554% | -52% | 28% | 15% |

자료: 유인티증권 리서치센터

[표 2] 방송부문 실적 Breakdown 및 전망

(단위: 억원)

| | 2016년 | | | | 2017년 | | | | 2018년 | | | | 연간 실적 | | |
|-------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|---------------|---------------|
| | 1분기 | 2분기 | 3분기 | 4분기 | 1분기 | 2분기 | 3분기 | 4분기 | 1분기 | 2분기(p) | 3분기(e) | 4분기(e) | 17년 | 18년(e) | 19년(e) |
| 방송매출액 | 2,254 | 2,684 | 2,686 | 3,661 | 2,857 | 3,321 | 3,172 | 3,591 | 3,404 | 3,619 | 3,626 | 4,111 | 12,942 | 14,681 | 17,106 |
| - 광고 | 1,096 | 1,322 | 1,111 | 1,353 | 1,083 | 1,288 | 1,174 | 1,412 | 1,197 | 1,419 | 1,280 | 1,553 | 4,957 | 5,449 | 5,721 |
| - 수신료 | 472 | 470 | 466 | 560 | 489 | 493 | 512 | 543 | 501 | 501 | 512 | 543 | 2,038 | 2,058 | 2,058 |
| - 기타 | 686 | 891 | 1,108 | 1,748 | 1,285 | 1,540 | 1,486 | 1,636 | 1,706 | 1,698 | 1,833 | 2,015 | 5,946 | 7,174 | 9,326 |
| 방송매출액(YoY) | 27% | 20% | 18% | 31% | 27% | 24% | 18% | -2% | 19% | 12% | 17% | 17% | 15% | 16% | 17% |
| - 광고 | 20% | 7% | -5% | 0% | -1% | -3% | 6% | 4% | 11% | 10% | 9% | 10% | 2% | 10% | 5% |
| - 수신료 | 0% | 0% | -4% | 0% | 4% | 5% | 10% | -3% | 2% | 2% | 0% | 0% | 4% | 1% | 0% |
| - 기타 | 74% | 68% | 79% | 95% | 87% | 73% | 34% | -6% | 33% | 17% | 30% | 30% | 34% | 28% | 30% |
| 방송영업이익 | 51 | 205 | 87 | 121 | 201 | 240 | 92 | 86 | 246 | 292 | 260 | 266 | 618 | 1,063 | 1,724 |
| 광고매출 | 1,096 | 1,323 | 1,111 | 1,353 | 1,083 | 1,288 | 1,174 | 1,412 | 1,197 | 1,419 | 1,280 | 1,553 | 4,957 | 5,449 | 5,721 |
| - 프리미엄패키지 | - | - | - | - | 622 | 722 | 590 | 603 | 740 | 840 | - | - | 2,471 | - | - |
| - 기타 | - | - | - | - | 461 | 566 | 584 | 809 | 457 | 579 | - | - | 2,486 | - | - |
| - 프리미엄패키지(YoY) | - | - | - | - | - | - | - | - | 19% | 16% | - | - | 7% | - | - |
| - 기타(YoY) | - | - | - | - | - | - | - | - | -1% | 2% | - | - | -3% | - | - |
| 기타매출 | 686 | 891 | 1,108 | 1,748 | 1,214 | 1,450 | 1,410 | 1,550 | 1,627 | 1,698 | - | - | 5,946 | - | - |
| - 콘텐츠판매 | - | - | - | - | 631 | 537 | 553 | 603 | 774 | 539 | - | - | 2,104 | - | - |
| - 기타 | - | - | - | - | 583 | 913 | 857 | 947 | 853 | 1,159 | - | - | 3,842 | - | - |
| - 콘텐츠판매(YoY) | - | - | - | - | 145% | 30% | 15% | -33% | 23% | 0% | - | - | 16% | - | - |
| - 기타(YoY) | - | - | - | - | 53% | 100% | 44% | 17% | 46% | 27% | - | - | 47% | - | - |

자료: 유인티증권 리서치센터

[표 3] CJ ENM 핵심 PP 채널의 요일별/시간대별 광고단가 비교 (프라임타임) (단위: 만원)

| | | 1Q16 | 1Q17 | 1Q18 | YoY | 2Q16 | 2Q17 | 2Q18 | YoY |
|-----|-----|-------|-------|-------|------|-------|-------|-------|------|
| 월요일 | 10시 | 230 | 307 | 1,150 | 275% | 230 | 230 | 1,150 | 400% |
| | 11시 | 843 | 920 | 690 | -25% | 767 | 1,073 | 460 | -57% |
| 화요일 | 10시 | 613 | 537 | 1,150 | 114% | 575 | 652 | 1,150 | 76% |
| | 11시 | 767 | 920 | 1,150 | 25% | 767 | 1,073 | 690 | -36% |
| 수요일 | 10시 | 460 | 498 | 1,150 | 131% | 460 | 575 | 1,150 | 100% |
| | 11시 | 230 | 230 | 537 | 133% | 230 | 690 | 460 | -33% |
| 목요일 | 10시 | 261 | 268 | 1,150 | 329% | 230 | 345 | 1,150 | 233% |
| | 11시 | 537 | 230 | 537 | 133% | 307 | 460 | 460 | 0% |
| 금요일 | 10시 | 1,150 | 1,073 | 460 | -57% | 1,150 | 1,380 | 460 | -67% |
| | 11시 | 445 | 307 | 690 | 125% | 537 | 633 | 613 | -3% |
| 토요일 | 10시 | 460 | 422 | 1,150 | 173% | 575 | 613 | 997 | 63% |
| | 11시 | 230 | 307 | 690 | 125% | 230 | 805 | 690 | -14% |
| 일요일 | 10시 | 230 | 1,073 | 1,150 | 7% | 230 | 575 | 997 | 73% |
| | 11시 | 498 | 575 | 690 | 20% | 575 | 575 | 690 | 20% |

주: 분기 광고단가는 3 개월 단순평균 기준

자료: CJ ENM, 유안타증권 리서치센터

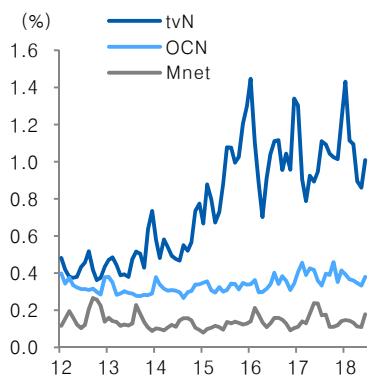
[그림 1] 2018년 7 월의 CJ ENM 핵심 PP 채널 광고단가

| 2018 Jul. | | Time Slot | High price | |
|-----------|--|-------------------------------------|----------------------------------|--------------------------------------|
| | | Language | Korean | |
| (천원) | CJ ENM | SBS | KBS2 | MBC |
| MON | 식사클립시다(본) 21:30 ~ 23:00 11,500 | 월화드라마 22:00 ~ 23:10 13,200 | 월화드라마 22:00 ~ 23:10 13,500 | 월화드라마 22:00 ~ 23:10 13,500 |
| | 식사클립시다(본) 21:30 ~ 23:00 11,500 | 월화드라마 22:00 ~ 23:10 13,200 | 월화드라마 21:50 ~ 23:10 13,500 | 월화드라마 22:00 ~ 23:10 13,500 |
| WED | 아는와이프(본) 21:30 ~ 23:00 11,500 | 드라마스페셜 22:00 ~ 23:10 13,200 | 수목드라마 21:50 ~ 23:10 13,500 | 수목미니시리즈 22:00 ~ 23:10 13,500 |
| | 아는와이프(본) 21:30 ~ 23:00 11,500 | 드라마스페셜 22:00 ~ 23:10 13,200 | 수목드라마 21:50 ~ 23:10 13,500 | 수목미니시리즈 22:00 ~ 23:10 13,500 |
| FRI | 꽃보다 할배 리턴즈(본) 22:00 ~ 23:30 13,800 | 정글의법칙 22:00 ~ 23:20 13,500 | 예능파일럿 23:00 ~ 24:10 11,100 | 뉴스데스크 19:55 ~ 20:55 12,600 |
| | 미스터션샤인(본) 21:00 ~ 22:30 20,700 | 특별기획 드라마 21:55 ~ 23:05 12,450 | 주말연속극 19:55 ~ 21:15 16,200 | 주말특별기획드라마 21:55 ~ 23:05 13,800 |
| SAT | 미스터션샤인(본) 21:00 ~ 22:30 20,700 | 미운우리새끼 21:15 ~ 23:00 14,520 | 주말연속극 19:55 ~ 21:15 16,200 | 주말특별기획드라마 21:55 ~ 23:05 13,800 |
| SUN | | | | |

미스터션샤인 광고단가
15초 슬롯 1개당 2,070만원 기록

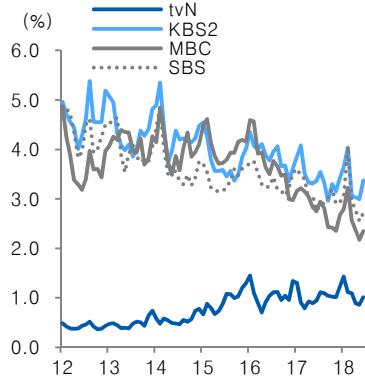
자료: CJ ENM

[그림 2] tvN, OCN, Mnet 채널 월간시청률 비교



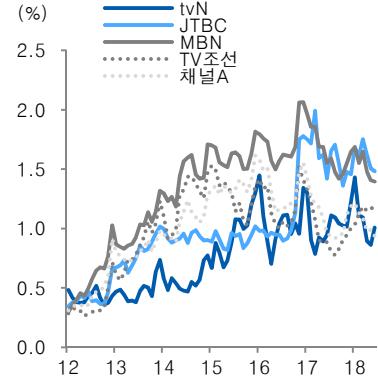
자료: AGB Nielsen

[그림 3] tvN 및 지상파 채널 월간시청률 비교



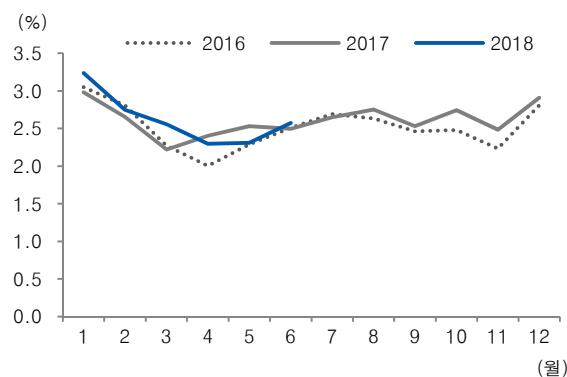
자료: AGB Nielsen

[그림 4] tvN 및 종편 채널 월간시청률 비교



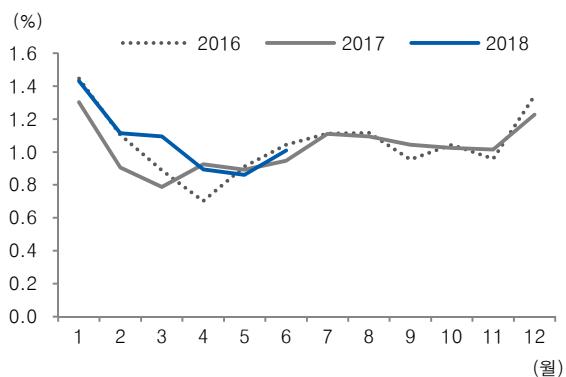
자료: AGB Nielsen

[그림 5] CJ ENM PP 채널 합산 시청률 추이



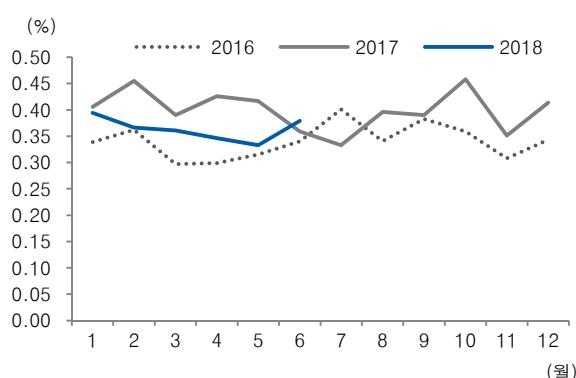
자료: AGB Nielsen

[그림 6] tvN 시청률 추이



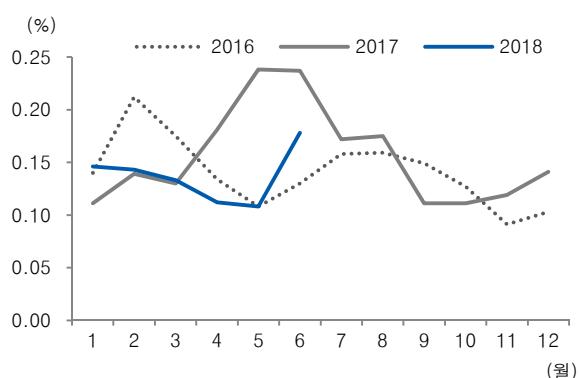
자료: AGB Nielsen

[그림 7] OCN 시청률 추이



자료: AGB Nielsen

[그림 8] Mnet 시청률 추이



자료: AGB Nielsen

[표 4] 목표주가 산출방식 (Sum-of-the-parts)

| | | 가치 | 비고 |
|-----|--|------------------------------------|--|
| (A) | 舊 CJ 오쇼핑 기업가치 | 1.75 조원 | (B) + (C) |
| (B) | CJ 오쇼핑 본사 사업가치 2018E 오쇼핑 본사 순이익 홈쇼핑 Target PER | 1.39 조원 1,260 억원 11x | 본사 순이익 1,260 억원 x Target PER 11 배 |
| (C) | CJ 오쇼핑 자회사 지분가치 | 0.37 조원 | CJ 헬로 및 삼성생명 지분가치 |
| | CJ 헬로 지분가치 | 0.29 조원 | 지분율 53.9% |
| | CJ 헬로 기업가치 | 0.53 조원 | 6개월 평균 시가총액 7,053 억원에 할인율 25% 적용 |
| | 삼성생명 지분가치 삼성생명 기업가치 | 0.08 조원 16.37 조원 | 지분율 0.5% 6개월 평균 시가총액 21.8 조원에 할인율 25% 적용 |
| (D) | 舊 CJ E&M 기업가치 | 4.61 조원 | (E) + (F) - (G) |
| (E) | 미디어 사업가치 2018E 미디어 영업이익 2018E 미디어 세후영업이익 미디어 Target PER | 1.53 조원 673 억원 510 억원 30x | 미디어 세후영업이익 x Target PER 30 배 2018E 연결 영업이익 추정치 1,252 억원 - 스튜디오드래곤 영업이익 추정치 579 억원 |
| (F) | CJ E&M 자회사 지분가치 | 3.53 조원 | 스튜디오드래곤 및 넷마블게임즈 지분가치 |
| | 스튜디오드래곤 지분가치 | 1.45 조원 | 지분율 71.3% |
| | 스튜디오드래곤 기업가치 | 2.04 조원 | 6개월 평균 시가총액 2.72 조원에 할인율 25% 적용 |
| | 넷마블게임즈 지분가치 넷마블게임즈 기업가치 | 2.07 조원 9.38 조원 | 지분율 22.1% 6개월 평균 시가총액 12.51 조원에 할인율 25% 적용 |
| (G) | 순차입금 | 4,452 억원 | 1Q18 연결 순차입금 3,152 억원 - (드래곤 순현금 1,823 억원 x 지분율 71.3%) |
| (H) | 합병법인 기업가치 | 6.37 조원 | (A) + (D) |
| (I) | 합병법인 주식수 합병법인 목표주가 | 2,193 만주 291,000 원 | CJ 오쇼핑 622 만주 - 자사주소각 19 만주 + 합병신주 1,590 만주 (H) / (I) |

자료: 유안타증권 리서치센터

CJ ENM (035760) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

| 손익계산서 | | | | | |
|-------------|----------|--------|--------|--------|--------|
| | (단위: 억원) | | | | |
| 결산 (12월) | 2016A | 2017A | 2018F | 2019F | 2020F |
| 매출액 | 22,086 | 22,600 | 34,282 | 47,739 | 51,121 |
| 매출원가 | 9,996 | 9,880 | 19,761 | 29,098 | 30,814 |
| 매출총이익 | 12,090 | 12,720 | 14,522 | 18,641 | 20,308 |
| 판관비 | 10,302 | 10,475 | 11,828 | 14,332 | 15,177 |
| 영업이익 | 1,789 | 2,245 | 2,694 | 4,310 | 5,131 |
| EBITDA | 4,458 | 4,691 | 12,508 | 5,325 | 5,982 |
| 영업외순익 | -1,167 | -402 | 44 | 782 | 681 |
| 외환관련순익 | 2 | -1 | 0 | 0 | 0 |
| 이자순익 | -181 | -136 | -140 | -220 | -220 |
| 관계기업관련순익 | -111 | 61 | 269 | 1,202 | 1,102 |
| 기타 | -878 | -325 | -85 | -200 | -200 |
| 법인세비용차감전순순익 | 621 | 1,843 | 2,738 | 5,091 | 5,812 |
| 법인세비용 | 296 | 409 | 648 | 1,232 | 1,407 |
| 계속사업순순익 | 326 | 1,434 | 2,090 | 3,859 | 4,406 |
| 증단사업순순익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 326 | 1,434 | 2,090 | 3,859 | 4,406 |
| 지배지분순이익 | 234 | 1,309 | 1,872 | 3,441 | 3,969 |
| 포괄순이익 | 306 | 1,419 | 1,895 | 3,665 | 4,211 |
| 지배지분포괄이익 | 216 | 1,305 | 1,781 | 3,443 | 3,956 |

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

| 재무상태표 | | | | | |
|--------------|----------|--------|--------|--------|--------|
| | (단위: 억원) | | | | |
| 결산 (12월) | 2016A | 2017A | 2018F | 2019F | 2020F |
| 유동부채 | 6,890 | 6,640 | 19,226 | 22,174 | 24,346 |
| 현금및현금성자산 | 1,032 | 1,143 | 9,342 | 11,538 | 13,088 |
| 매출채권 및 기타채권 | 3,539 | 3,725 | 6,957 | 7,551 | 8,043 |
| 재고자산 | 622 | 764 | 1,684 | 1,842 | 1,972 |
| 비유동부채 | 20,646 | 21,379 | 14,260 | 14,564 | 16,131 |
| 유형자산 | 8,149 | 8,156 | 0 | 0 | 0 |
| 관계기업등 지분관련자산 | 1,120 | 957 | 2,251 | 3,570 | 5,989 |
| 기타투자자산 | 1,432 | 1,925 | 1,754 | 1,754 | 1,754 |
| 자산총계 | 27,536 | 28,018 | 33,486 | 36,737 | 40,477 |
| 유동부채 | 10,173 | 7,315 | 7,948 | 8,028 | 8,866 |
| 매입채무 및 기타채무 | 5,102 | 4,620 | 4,777 | 4,858 | 5,695 |
| 단기차입금 | 1,570 | 218 | 241 | 241 | 241 |
| 유동성장기부채 | 2,681 | 1,519 | 1,505 | 1,505 | 1,505 |
| 비유동부채 | 3,734 | 5,862 | 5,974 | 5,974 | 5,974 |
| 장기차입금 | 20 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 사채 | 2,995 | 5,110 | 5,110 | 5,110 | 5,110 |
| 부채총계 | 13,907 | 13,177 | 13,922 | 14,003 | 14,840 |
| 자본지분 | 9,174 | 10,283 | 13,529 | 15,709 | 18,612 |
| 자본금 | 311 | 311 | 1,891 | 1,891 | 1,891 |
| 자본잉여금 | 849 | 804 | 804 | 804 | 804 |
| 이익잉여금 | 8,119 | 9,241 | 11,116 | 13,491 | 16,393 |
| 비자체지분 | 4,455 | 4,558 | 6,034 | 7,025 | 7,025 |
| 자본총계 | 13,629 | 14,841 | 19,563 | 22,734 | 25,637 |
| 순차입금 | 4,732 | 4,890 | -3,355 | -5,550 | -7,100 |
| 총차입금 | 7,266 | 6,861 | 6,873 | 6,873 | 6,873 |

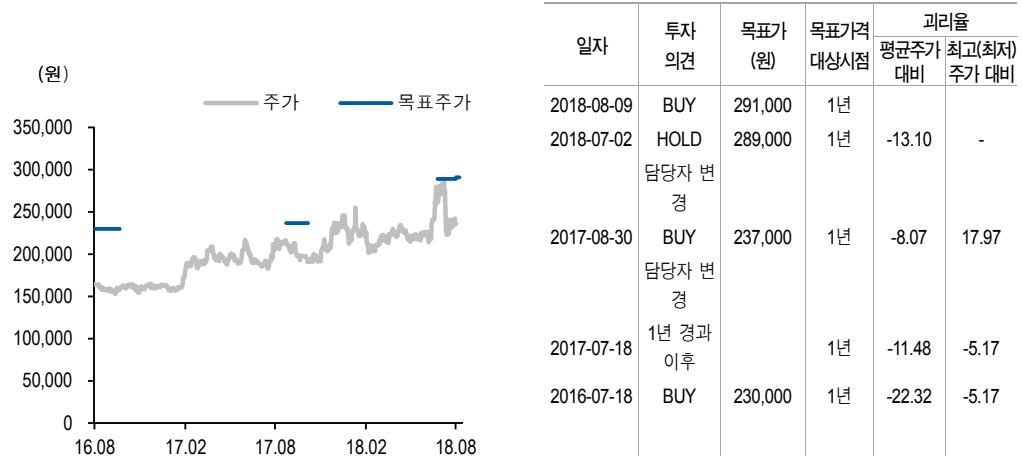
| 현금흐름표 | | | | | |
|-----------------|----------|--------|--------|--------|--------|
| | (단위: 억원) | | | | |
| 결산 (12월) | 2016A | 2017A | 2018F | 2019F | 2020F |
| 영업활동 현금흐름 | 4,161 | 3,300 | 6,989 | 1,973 | 3,342 |
| 당기순이익 | 326 | 1,434 | 2,090 | 3,859 | 4,406 |
| 감가상각비 | 1,687 | 1,657 | 8,672 | 0 | 0 |
| 외환순이익 | -8 | 4 | -10 | 0 | 0 |
| 증속,관계기업관련순익 | 111 | -61 | -269 | -1,202 | -1,102 |
| 자산부채의 증감 | 163 | -944 | -4,691 | -1,781 | -895 |
| 기타현금흐름 | 1,882 | 1,209 | 1,197 | 1,097 | 933 |
| 투자활동 현금흐름 | -3,291 | -2,564 | -2,241 | -1,361 | -1,361 |
| 투자자산 | -216 | -548 | -1,221 | -1,217 | -1,217 |
| 유형자산 증가 (CAPEX) | -1,276 | -1,832 | -554 | 0 | 0 |
| 유형자산 감소 | 103 | 9 | 4 | 0 | 0 |
| 기타현금흐름 | -1,902 | -192 | -469 | -145 | -145 |
| 재무활동 현금흐름 | -2,980 | -618 | 1,352 | -1,089 | -1,089 |
| 단기차입금 | 1,440 | -1,371 | -11 | 0 | 0 |
| 사채 및 장기차입금 | -4,243 | 928 | -14 | 0 | 0 |
| 자본 | 0 | 0 | 1,581 | 0 | 0 |
| 현금배당 | -177 | -177 | -208 | -1,093 | -1,093 |
| 기타현금흐름 | 0 | 2 | 4 | 4 | 4 |
| 연결범위변동 등 기타 | 3 | -7 | 2,099 | 2,673 | 658 |
| 현금의 증감 | -2,108 | 111 | 8,199 | 2,196 | 1,550 |
| 기초 현금 | 3,140 | 1,032 | 1,143 | 9,342 | 11,538 |
| 기말 현금 | 1,032 | 1,143 | 9,342 | 11,538 | 13,088 |
| NOPLAT | 1,789 | 2,245 | 2,694 | 4,310 | 5,131 |
| FCF | 2,494 | 1,417 | 6,626 | 2,501 | 3,845 |

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE,ROA의 경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준으로 함

| Valuation 지표 | | | | | |
|---------------|---------------|---------|---------|---------|---------|
| | (단위: 원, 배, %) | | | | |
| 결산 (12월) | 2016A | 2017A | 2018F | 2019F | 2020F |
| EPS | 3,769 | 21,054 | 8,538 | 15,693 | 18,101 |
| BPS | 147,596 | 165,443 | 68,874 | 79,972 | 94,749 |
| EBITDAPS | 71,726 | 75,472 | 33,068 | 14,077 | 15,814 |
| SPS | 355,336 | 363,607 | 156,352 | 217,723 | 233,149 |
| DPS | 2,500 | 3,000 | 3,000 | 3,000 | 3,000 |
| PER | 46.3 | 9.4 | 27.7 | 15.1 | 13.0 |
| PBR | 1.2 | 1.2 | 3.4 | 3.0 | 2.5 |
| EV/EBITDA | 4.5 | 4.6 | 4.4 | 10.0 | 8.6 |
| PSR | 0.5 | 0.5 | 1.5 | 1.1 | 1.0 |
| 재무비율 | | | | | |
| 결산 (12월) | 2016A | 2017A | 2018F | 2019F | 2020F |
| 매출액 증가율 (%) | -4.3 | 2.3 | 51.7 | 39.3 | 7.1 |
| 영업이익 증가율 (%) | -14.7 | 25.5 | 20.0 | 60.0 | 19.1 |
| 지배순이익 증가율 (%) | -72.4 | 458.6 | 43.1 | 83.8 | 15.3 |
| 매출총이익률 (%) | 54.7 | 56.3 | 42.4 | 39.0 | 39.7 |
| 영업이익률 (%) | 8.1 | 9.9 | 7.9 | 9.0 | 10.0 |
| 지배순이익률 (%) | 1.1 | 5.8 | 5.5 | 7.2 | 7.8 |
| EBITDA 마진 (%) | 20.2 | 20.8 | 36.5 | 11.2 | 11.7 |
| ROIC | 5.6 | 10.7 | 14.1 | 26.9 | 34.0 |
| ROA | 0.8 | 4.7 | 6.1 | 9.8 | 10.3 |
| ROE | 2.6 | 13.5 | 15.7 | 23.5 | 23.1 |
| 부채비율 (%) | 102.0 | 88.8 | 71.2 | 61.6 | 57.9 |
| 순차입금/자기자본 (%) | 51.6 | 47.6 | -24.8 | -35.3 | -38.2 |
| 영업이익/금융비용 (배) | 7.0 | 11.1 | 11.3 | 11.3 | 13.0 |

CJ ENM (035760) 투자등급 및 목표주가 추이



자료: 유안타증권

주: 괴리를 = (실제주가 * - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

| 구분 | 투자의견 비율(%) |
|----------------|------------|
| Strong Buy(매수) | 1.7 |
| Buy(매수) | 85.5 |
| Hold(중립) | 12.8 |
| Sell(비중축소) | 0.0 |
| 합계 | 100.0 |

주: 기준일 2018-08-06

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 박성호)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.