2018/08/23

CJ ENM(035760)

인터넷/게임/미디어 김민정
(2122-9180) mjkim@hi-ib.com

비수기가 무엇이오?

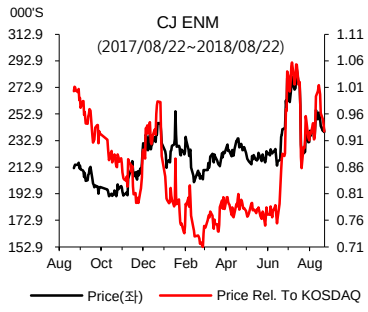
Buy(Maintain)

목표주가(12M)	335,000원
종가(2018/08/22)	239,300원

Stock Indicator

자본금	31십억원
발행주식수	2,193만주
시가총액	5,247십억원
외국인지분율	20.5%
배당금(2017)	3,000원
EPS(2018E)	9,808원
BPS(2018E)	111,595원
ROE(2018E)	12.4%
52주 주가	191,100~286,400원
60일평균거래량	88,625주
60일평균거래대금	21.4십억원

Price Trend



■ TV광고 매출 성장세 하반기에 더욱 두드러질 전망

올해 상반기 기준 전년동기대비 10.3% 증가했던 TV 광고 매출액은 하반기에 성장세가 더욱 두드러질 전망이다. 3분기는 광고 시장 비수기이지만 대작 드라마인 '미스터션샤인' 방영 등으로 광고단가가 상승하여 비수기 효과를 최소화할 것으로 예상한다. 지난 7월 기준 '미스터션샤인'의 평균 광고 단가는 지상파를 넘어선 2,070만원으로 CJ ENM이 부담한 제작비 이상의 광고수익이 발생하여 광고 매출만으로도 이익 기여가 가능할 것으로 파악된다. 하반기 TV광고 매출액은 전년동기대비 18.7% 증가할 것으로 추정하여 연초 가이던스인 15% 성장률은 무난히 달성 가능할 것으로 판단한다.

■ 대작 드라마의 고른 편성으로 콘텐츠 경쟁력 유지

대작 드라마를 분기별로 고르게 편성하여 디지털광고, 콘텐츠 판매, VOD 매출 또한 흥행에 따른 변동성을 축소하며 안정적인 성장세를 이어갈 전망이다. 3분기에 '미스터션샤인'이 종영된 이후 4분기에는 '남자친구' (출연: 송혜교, 박보검), '알함브라 궁전의 추억' (출연: 현빈, 박신혜) 등이 방영될 예정이다. 내년 라인업 중에서는 대작 '아스달 연대기' (출연: 송중기, 장동건)가 오는 9월 중에 촬영을 시작할 예정으로 콘텐츠 흥행 기대감은 긍정적인 투자심리를 조성할 전망이다.

■ V커머스 제작 역량과 디지털 다채널 보유로 시너지 확대

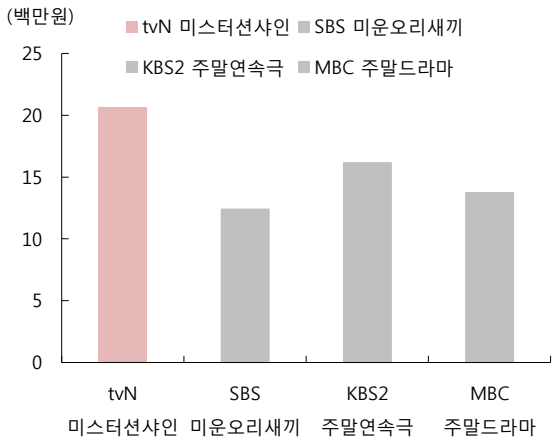
CJ E&M의 해외 네트워크와 오쇼핑의 V커머스 콘텐츠 제작 역량을 결합하여 V커머스 사업을 글로벌 시장으로 본격 확대할 예정이다. 합병 법인의 첫 시너지 행보라고 할 수 있는 것은 다다스튜디오 베트남 오픈이다. 다다 스튜디오 베트남에서는 K뷰티 상품을 중심으로 리빙, 푸드 등 다양한 카테고리의 1분 내외 짧은 SNS 콘텐츠를 제작한다. 해외 시장 진출을 원하는 뷰티 업체가 있을 경우 다다 스튜디오 베트남에서 현지화된 V커머스 콘텐츠를 제작, CJ ENM이 운영하고 있는 '다이아 TV', 'M2', '스튜디오 온스타일' 등 다양한 디지털 채널을 통해 콘텐츠를 유통한다면 비용 부담이 높은 TV광고보다 V커머스의 광고 집행 효율성이 더욱 클 것이다. 더불어 유통 역량이 부족한 제조사의 상품을 유통까지 한다면 시너지는 더욱 확대될 것이다.

〈표 1〉 3 분기 이후 tvN 채널의 드라마 방영 일정 (예정)

구분	7 월	8 월	9 월	10 월	11 월	12 월	09 년 1 월
미스터션샤인 (작가: 김은수, 연출: 이응복, 출연: 이병헌, 김태리)							
식샤를 합시다 3: 비긴즈 (작가: 임수미, 연출: 최규식, 출연: 윤두준, 백진희)							
아는 와이프 (작가: 양희승, 연출: 이상엽, 출연: 지성, 한지민)							
백일의 낭군님 (작가: 노지설, 연출: 이종재, 출연: 도경수, 남지현)							
하늘에서 내리는 일억개의 별 (작가: 송혜진, 연출: 유제원, 출연: 서인국, 정소민)							
나인룸 (작가: 정성희, 연출: 지영수, 출연: 김희선, 김해숙)							
남자친구 (작가: 유영아, 연출: 박신우, 출연: 송혜교, 박보검)							
알함브라 궁전의 추억 (작가: 송재정, 연출 안길호, 출연: 현빈, 박신혜)							

자료: 하이투자증권

〈그림 2〉 '미스터션샤인'과 경쟁사 채널의 광고단가 비교



자료: CJ ENM, 하이투자증권

〈그림 3〉 다다스튜디오의 인포모셜(Information+Commercial) 광고 콘텐츠

자료: 다다스튜디오, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표 (단위:십억원)

	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	664	1,523	2,292	2,995
현금 및 현금성자산	114	313	988	1,561
단기금융자산	83	332	365	401
매출채권	372	715	767	846
재고자산	76	147	157	174
비유동자산	2,138	4,985	4,490	4,146
유형자산	816	1,381	1,154	980
무형자산	950	1,831	1,553	1,371
자산총계	2,802	6,508	6,782	7,141
유동부채	732	1,975	1,943	1,918
매입채무	36	69	74	82
단기차입금	22	1,272	1,272	1,272
유동성장기부채	152	152	152	152
비유동부채	586	1,506	1,506	1,506
사채	511	1,431	1,431	1,431
장기차입금	-	-	-	-
부채총계	1,318	3,481	3,450	3,424
지배주주지분	1,028	2,447	2,660	2,942
자본금	31	1,295	1,295	1,295
자본잉여금	80	80	80	80
이익잉여금	924	1,080	1,295	1,579
기타자본항목	-12	-12	-12	-12
비지배주주지분	456	581	672	774
자본총계	1,484	3,028	3,332	3,716

포괄손익계산서 (단위:십억원,%)

	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	2,260	4,340	4,652	5,130
증가율(%)	2.3	92.0	7.2	10.3
매출원가	988	2,608	2,768	2,976
매출총이익	1,272	1,732	1,884	2,155
판매비와관리비	1,047	1,383	1,484	1,662
연구개발비	2	4	4	4
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	224	348	400	493
증가율(%)	25.5	55.2	14.8	23.1
영업이익률(%)	9.9	8.0	8.6	9.6
이자수익	-	-	-	-
이자비용	-	-	-	-
지분법이익(손실)	6	72	88	98
기타영업외손익	-33	-5	-30	-30
세전계속사업이익	184	429	468	570
법인세비용	41	89	103	125
세전계속이익률(%)	8.2	9.9	10.1	11.1
당기순이익	143	340	365	445
순이익률(%)	6.3	7.8	7.8	8.7
지배주주귀속 순이익	131	215	274	342
기타포괄이익	-1	-1	-1	-1
총포괄이익	142	338	364	443
지배주주귀속총포괄이익	141	335	360	439

현금흐름표 (단위:십억원)

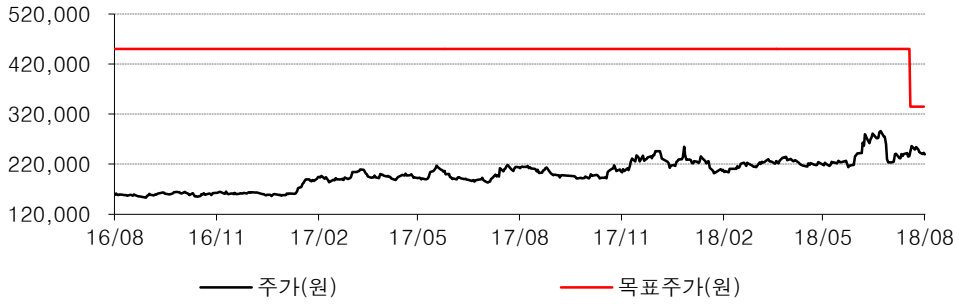
	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	330	78	717	609
당기순이익	143	340	365	445
유형자산감가상각비	166	164	227	174
무형자산상각비	79	79	279	181
지분법관련손실(이익)	6	72	88	98
투자활동 현금흐름	-256	-3,301	11	17
유형자산의 처분(취득)	-183	-730	-	-
무형자산의 처분(취득)	-86	-960	-	-
금융상품의 증감	67	-249	-33	-36
재무활동 현금흐름	-62	3,416	-59	-59
단기금융부채의증감	-	-	-	-
장기금융부채의증감	363	920	-	-
자본의증감	-	1,264	-	-
배당금지급	-18	-18	-59	-59
현금및현금성자산의증감	11	199	675	573
기초현금및현금성자산	103	114	313	988
기말현금및현금성자산	114	313	988	1,561

주요투자지표

	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)				
EPS	21,054	9,808	12,487	15,612
BPS	165,443	111,595	121,326	134,182
CFPS	60,410	20,910	35,562	31,790
DPS	3,000	3,000	3,000	3,000
Valuation(배)				
PER	11.0	24.4	19.2	15.3
PBR	1.4	2.1	2.0	1.8
PCR	3.8	11.4	6.7	7.5
EV/EBITDA	4.1	12.6	7.4	7.2
Key Financial Ratio(%)				
ROE	13.5	12.4	10.7	12.2
EBITDA 이익률	20.8	13.6	19.5	16.5
부채비율	88.8	115.0	103.5	92.1
순부채비율	32.9	73.0	45.1	24.0
매출채권회전율(x)	6.2	8.0	6.3	6.4
재고자산회전율(x)	32.6	38.9	30.6	31.0

주:: 2017 년은 합병 전 기준
자료: CJ ENM, 하이투자증권 리서치센터

최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이(CJ ENM)



일자	투자의견	목표주가(원)	목표주가 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2018-08-09	Buy	335,000	1년		

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-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 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자 : 김민정)

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 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 종가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2017년 7월 1일부터 적용)
   - Buy(매 수): 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 2018-06-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	93.9 %	6.1 %	-