

Company Brief

2018-11-08

CJ ENM(035760)

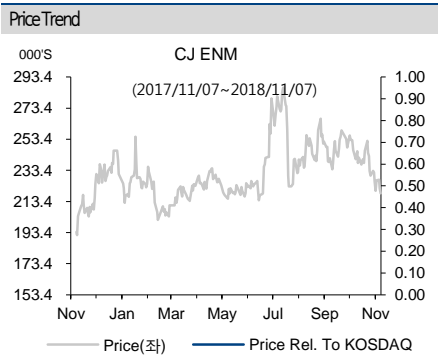
콘텐츠 사업의 구조적 성장

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	335,000 원(유지)
증가(2018/11/07)	218,500 원

Stock Indicator	
자본금	31 십억원
발행주식수	2,193만주
시가총액	4,791 십억원
외국인지분율	19.0%
52 주 주가	191,700~286,400 원
60 일평균거래량	94,566 주
60 일평균거래대금	23.1 십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-11.3	-7.1	0.6	12.7
상대수익률	0.5	6.0	20.9	15.4



FY	2017	2018E	2019E	2020E
매출액(십억원)	2,260	4,360	4,671	5,155
영업이익(십억원)	224	332	402	495
순이익(십억원)	131	172	260	327
EPS(원)	21,054	7,846	11,842	14,909
BPS(원)	165,443	109,634	118,722	130,877
PER(배)	11.0	27.8	18.5	14.7
PBR(배)	1.4	2.0	1.8	1.7
ROE(%)	13.5	10.0	10.4	11.9
배당수익률(%)	1.3	1.4	1.4	1.4
EV/EBITDA(배)	4.1	12.3	7.0	6.8

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

3Q18 Review: 매출액 +12.7% YoY, 영업이익 +23.6% YoY 기록

3Q18 매출액은 1 조 963 억원(+12.7% YoY), 영업이익은 765 억원(+23.6% YoY)으로 영업이익은 당사 예상치 및 시장 컨센서스를 하회했다. 영업이익이 시장 예상치에 못미친 주요인은 커머스 부문에서 IPTV 플랫폼 중심 송출수수료 인상으로 커머스 사업 부문의 영업이익률이 전년동기대비 5%p 하락한 점이다. IPTV 사업자와의 송출수수료 재계약으로 인해 3 분기 송출수수료 증가폭이 일시적으로 크게 확대되었지만 S 급 채널로 확보 기반의 취급고 증가로 매출액 대비 송출수수료 부담 증가를 완화시킬 것으로 예상된다. 비수기임에도 불구하고 TV 광고 및 디지털 광고의 고성장으로 미디어 부문 분기별 매출액과 영업이익은 전년동기대비 각각 31.4%, 304.8% 증가하며 사상 최대치를 기록했다.

미디어 사업의 외형과 수익성 동시 개선

TV 매체력이 약화되고 있고 국내 광고 경기 회복이 더뎠음에도 불구하고 3 분기 TV 광고 매출액은 전년동기대비 23.7% 증가하며 고성장을 지속하고 있다. 텐트폴 작품인 '미스터선샤인'의 흥행에 인한 광고 단가 상승뿐만 아니라 tvN, OCN 채널의 전반적인 시청률 상승과 신규 예능 등 적극적인 편성 전략으로 미디어 사업이 호조세를 보인 것으로 4 분기에도 외형 성장을 이어갈 전망이다. 4 분기에는 '남자친구', '알함브라 궁전의 추억' 등의 드라마 흥행이 예상되며, '알함브라 궁전의 추억'은 중국 OTT 사업자와 넷플릭스에게 판매될 가능성이 높아 콘텐츠 판매 수익 또한 성장이 기대된다. 콘텐츠 판매는 수익성도 높아 외형 성장과 더불어 수익성 개선에도 긍정적이다. 내년에는 넷플릭스와 오리지널 드라마 2 편, 중국 OTT 사업자와 1~2 편의 드라마를 공동제작할 예정으로 신규 수익원 창출 가능할 것으로 당분간 미디어 사업 중심으로 안정적인 성장이 가능할 것으로 보인다.

미디어와 커머스 시너지는 내년에 가시화될 전망

미디어와 커머스 분야의 시너지 방향성은 크게 1) 디지털 커머스, 2) 콘텐츠 커머스로 구성된다. 디지털 커머스 분야에서는 신설된 디지털커머스 본부의 '다이하 TV'와 '다다스튜디오'에서 제작하는 디지털 콘텐츠 중심으로 광고주에게 최적화된 브랜드 마케팅 및 광고 솔루션을 제공하여 신규 광고 수익 및 상품 매출 증가를 견인할 것으로 예상된다. 콘텐츠 커머스 분야는 보유하고 있는 콘텐츠 IP 를 활용한 자체 브랜드 확대로 상품 차별화를 강화하여 취급고가 증가할 것으로 기대한다. 더불어 '프로듀스 48' 출신 아이돌그룹 '아이즈원'의 일본 활동으로 규모가 큰 일본 시장 내 MD 사업 운영 경험을 쌓을 것으로 음악 사업과 커머스 사업과의 시너지 창출 또한 가능할 것으로 보인다.

표1. CJENM 3 분기 잠정실적

(단위: 십억원)										
	2017	2018E	2019E	3Q17	2Q18	3Q18P	컨센서스	차이(% , %p)	가존 추정치	차이(% , %p)
매출액	3,973.4	4,359.5	4,670.9	972.5	1,049.0	1,096.3	1,060.9	3.3	1,057.1	3.7
YoY(%)	7.2	9.7	7.1		7.3	12.7	9.1	3.6	8.7	4.0
QoQ(%)				-0.5	1.7	4.5	1.1	3.4	0.8	3.7
영업이익	287.6	331.6	401.7	61.9	79.2	76.5	85.1	-10.0	85.0	-10.0
YoY(%)	39.1	15.3	21.2		-10.4	23.6	37.4	-13.8	37.3	-13.7
QoQ(%)				-29.9	-12.0	-3.3	7.5	-10.8	7.4	-10.7
이익률(%)	7.2	7.6	8.6	6.4	7.5	7.0	8.0	-1.0	8.0	-1.1
당기순이익	565.4	299.0	346.2	38.1	78.8	54.2	71.9	-24.5	77.1	-29.6
이익률(%)	14.2	6.9	7.4	3.9	7.5	4.9	6.8	-1.8	7.3	-2.3

자료: CJENM, Dataguide, 하이투자증권 리서치센터

주: 연결기준

표 2. CJENM 실적 현황 및 전망

(단위: 십억원)

	2017	2018E	2019E	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P	4Q18E
매출액	3,973.4	4,359.5	4,670.9	933.0	977.6	972.5	1,090.2	1,031.7	1,049.0	1,096.3	1,182.4
방송	1,261.9	1,515.5	1,659.8	278.6	323.1	309.7	350.5	332.5	361.9	406.8	414.3
커머스	1,193.3	1,234.8	1,293.2	285.6	300.0	276.2	331.4	290.9	307.5	295.0	341.5
영화	225.2	216.4	247.2	61.1	46.1	56.5	61.5	80.0	36.0	45.0	55.5
음악	230.7	256.9	293.8	47.4	47.1	66.3	69.8	56.2	66.5	58.2	76.0
CJ 헬로	1,062.3	1,135.9	1,177.0	260.3	261.2	263.8	276.9	272.1	277.2	291.4	295.2
매출총이익	1,712.1	1,685.3	1,891.7	416.9	437.7	405.8	451.6	406.1	410.0	405.6	463.5
영업이익	287.6	331.6	401.7	76.9	88.3	61.9	60.5	89.9	79.2	76.5	85.9
방송	61.8	125.4	136.1	20.1	24.0	9.2	8.6	24.6	29.2	37.2	34.4
커머스	151.6	126.5	146.1	35.9	45.6	30.7	39.5	42.3	33.9	17.8	32.4
영화	-10.4	1.1	7.4	0.9	-2.3	-3.3	-5.8	7.2	-3.9	-2.3	0.1
음악	11.8	15.1	24.8	2.4	2.0	6.8	0.6	2.7	4.2	3.3	4.9
CJ 헬로	72.9	63.5	87.3	17.6	19.1	18.5	17.6	13.1	15.7	20.5	14.1
세전이익	776.6	380.8	443.9	92.2	592.4	59.9	32.1	120.2	97.8	72.6	90.3
당기순이익	565.4	299.0	346.2	66.6	440.0	38.1	20.7	96.4	78.8	54.2	69.5
성장률 (YoY %)											
매출액	7.2	9.7	7.1	n/a	n/a	n/a	n/a	10.6	7.3	12.7	8.5
방송	15.4	20.1	9.5	n/a	n/a	n/a	n/a	19.4	12.0	31.4	18.2
커머스	2.6	3.5	4.7	n/a	n/a	n/a	n/a	1.8	2.5	6.8	3.0
영화	7.0	-3.9	14.2	n/a	n/a	n/a	n/a	30.9	-21.9	-20.4	-9.8
음악	15.7	11.3	14.4	n/a	n/a	n/a	n/a	18.4	41.1	-12.2	8.8
CJ 헬로	2.1	6.9	3.6	n/a	n/a	n/a	n/a	4.5	6.1	10.5	6.6
매출총이익	9.9	-1.6	12.2	n/a	n/a	n/a	n/a	-2.6	-6.3	0.0	2.6
영업이익	39.1	15.3	21.2	n/a	n/a	n/a	n/a	17.0	-10.4	23.6	41.9
방송	33.1	102.8	8.5	n/a	n/a	n/a	n/a	22.5	21.9	304.8	299.7
커머스	11.5	-16.5	15.5	n/a	n/a	n/a	n/a	17.9	-25.6	-41.8	-17.8
영화	적지	흑전	596.2	n/a	n/a	n/a	n/a	688.7	적지	적지	흑전
음악	63.3	28.0	64.2	n/a	n/a	n/a	n/a	13.0	113.7	-51.9	698.7
CJ 헬로	69.7	-12.9	37.5	n/a	n/a	n/a	n/a	-25.4	-17.7	11.0	-20.2
세전이익	499.0	-51.0	16.5	n/a	n/a	n/a	n/a	30.3	-83.5	21.1	181.2
당기순이익	505.1	-47.1	15.8	n/a	n/a	n/a	n/a	44.7	-82.1	42.3	235.9
이익률 (%)											
영업이익률	7.2	7.6	8.6	8.2	9.0	6.4	5.6	8.7	7.5	7.0	7.3
세전이익률	19.5	8.7	9.5	9.9	60.6	6.2	2.9	11.6	9.3	6.6	7.6
당기순이익률	14.2	6.9	7.4	7.1	45.0	3.9	1.9	9.3	7.5	4.9	5.9

자료: CJENM, 하이투자증권 리서치센터

주: 연결기준

Appendix 1. CJ ENM 3Q18 실적발표 Q&A

<p>Q1. 디지털 광고 성장세에 대한 전망, 디지털 광고 플랫폼이 다양화되고 있는가?</p> <p>- 디지털 광고 성장은 콘텐츠와 플랫폼 확대에 기인. '미스터션사인'이나 '프로듀스 48' 등 콘텐츠 확대 및 디지털 전용 콘텐츠 '다이하 TV', '티빙' 등 플랫폼 다양화 지속</p>
<p>Q2. 송출수수료 비용은 일회성으로 발생한 것인가?</p> <p>- 3분기 송출료 증가는 KT IPTV와의 계약에 기인하며 채널위치를 A 급에서 S 급으로 바꾸면서 일시적으로 증가 - 4 분기에는 채널 위치를 A 급에서 S 급으로 변경한 것에 따라 영업성과가 높아질 것으로 기대하며 이를 통해 송출수수료 증가에 따른 부담이 낮아질 것으로 판단 - 내년 송출수수료 증가율은 올해대비 한 자리 수 이상으로 높이지 않는 것이 목표</p>
<p>Q3. 드라마 공동 제작 진행 현황 및 '알함브라 궁전의 추억' 중국 판매 진행 상황</p> <p>- 중국과 MOU는 체결 했으며, 중국의 여러 OTT 사업자들과 공동제작 논의 중. MOU의 내용은 한국 드라마 IP를 활용해서 중국드라마를 제작하는 것 - '알함브라 궁전의 추억'의 경우 방영권 판매에 대한 구체적인 논의 중이며 중국의 상황에 따라서 매출 규모나 인식 시점은 차이가 있을 수 있음</p>
<p>Q4. 영화사업 수익성 및 매출 변동성에 대한 전망</p> <p>- 영화사업에서 극장 매출이 큰 비중을 차지하고 있어 매출 변동성 문제는 피할 수 없으나, 부가 매출이 증가하고 있기 때문에 변동성 부분은 개선될 것이라고 생각함 - 제작비 상승과 시장 경쟁 강화로 수익성에 부정적인 영향을 미쳤음. 그러나 기획력 강화 및 포트폴리오 확대를 통해 국내시장에서 변동성을 줄이고 해외시장 역량 강화에 집중</p>
<p>Q5. 오소핑과 CJ E&M의 합병에 따른 시너지 효과</p> <p>- 콘텐츠의 커머스화를 통한 시너지를 내고자 함 - '다이하 TV'와 '다다스튜디오'를 통해 콘텐츠와 디지털 커머스를 결합해 매출 증가하는 것이 목표 - 또한, 자체 IP를 베이스로 오소핑의 자체 브랜드를 확대하는 것이 목표이며 오가닉하게 전년대비 +20% 이상 성장시킨다는 단기 목표를 설정하고 진행 중</p>
<p>Q6. 중국의 공동제작 가시화 시점</p> <p>- IP 2편 정도 구체화되고 있으며, 대본 성과에 따라서 속도 차이가 있겠지만 내년 상반기에는 1~2편 정도 공동제작 진행할 수 있을 것으로 판단</p>
<p>Q7. 향후 VOD 가격 정책</p> <p>- 올해 8월 월정액제 요금 인상. 콘텐츠 경쟁력이 타사에 비해 높다고 판단하여 가격을 인상한 것이며 콘텐츠의 가치를 고려하여 내년도도 가격 조정 고려할 계획 - 가격 인상은 소비자에게 민감한 부분이기 때문에 UHD 서비스, 4K 이상의 화질 제공 등 부가적인 가치 제공을 통해 콘텐츠 가치를 더 향상시킬 계획</p>
<p>Q8. 스튜디오드래곤의 구작 대비 신작 매출 비중 및 라이브러리당 매출액 추이</p> <p>- 구체적인 수치를 언급하기는 어렵지만 라이브러리의 플랫폼 확대를 통해 가격인상이 꾸준히 이루어지고 있는 상황</p>
<p>Q9. VOD 가격 인상에 따른 MSO사와 분배율 변화</p> <p>- MSO와 수익분배율은 기본적으로 65:35가 기준 - 수익배분을 내에서 선택을 어떻게 구성하느냐에 따라서 차이가 있으며 VOD 모델을 도입할 시기에 5:5로 시작해서 콘텐츠 사업자에게 유리한 구조로 나아가는 중</p>
<p>Q10. 홈쇼핑 송출수수료 전망</p> <p>- 연간 기준으로 지난해 홈쇼핑 송출수수료는 2,300억 수준이며 올해는 전년대비 8% 인상될 것으로 예상 - S급 채널에 진입하면서 올해 홈쇼핑 수수료가 충분히 올랐고 MSO와 IPTV의 홈쇼핑 수수료가 인하가 계속될 것으로 전망되기 때문에 내년에는 올해보다 낮은 송출수수료 인상을 보일 것으로 판단</p>
<p>Q11. 콘텐츠 커머스와 디지털 커머스의 시너지에 대한 구체적인 비즈니스 모델 및 시너지 가시화 시점</p> <p>- 현재 콘텐츠 커머스와 디지털 커머스의 시너지를 내기위한 조직화 완료 - 디지털 커머스는 기존에 '다이하 TV'나 '다다스튜디오'가 광고 협찬을 통해 수익을 창출하는 모델이었다면 향후에는 관련 상품 개발을 통해 커머스 매출을 확대할 계획. 내년부터 구체적 결과 나올 것 - 콘텐츠 커머스는 CJ E&M과의 시너지를 통한 PPL 확대, IP 베이스의 상품 브랜드 개발, 포맷 차별화로 접근 중이며 이에 대한 결과들도 내년에는 가시화될 수 있도록 노력 중</p>
<p>Q12. CJ ENM의 시장 경쟁력 및 향후 미디어 부문 실적에 대한 전망</p> <p>- 미디어 부문 실적 호조로 3분기 좋은 실적 기록 - 연초 TV 광고와 디지털 광고 매출액 성장률을 +15% YoY, +30% YoY로 제시, 현재 목표대로 좋은 성과를 보이고 있음. 3분기 누적 매출액 기준 TV 광고는 +15% YoY, 디지털 광고는 +45% YoY 성장 - 연초 제시했던 가이드는 충분히 달성할 것으로 보이며 프리미엄 콘텐츠 IP 확보 및 편성 전략 강화, PIP, MCN 사업 등에서 좋은 성과를 내고 있는 것이 경쟁력</p>
<p>Q13. 제작비 전망</p> <p>- 올해 제작비 가이드는 5,000억원으로 제시했고 3분기 누적으로 제작비 70% 정도 집행 - 아직 사업 계획 수립 중이지만, 2019년에도 올해와 마찬가지로 예상할 수 있는 광고의 성장을 고려하여 제작비를 편성할 계획</p>
<p>Q14. tvN, OCN 이외의 CJ ENM 채널에 드라마 편성할 가능성</p> <p>- tvN은 대각 중심으로 론칭하고 있으며 OCN은 장르 중심의 콘텐츠 론칭 - 이번주 Olive 채널에서 '은주의 방' 론칭, 웹 드라마 뿐만 아니라 드라마 확장을 통해 라인업을 최대한 펼치고자 노력 중</p>

자료: 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	664	1,483	2,232	2,915
현금 및 현금성자산	114	269	925	1,476
단기금융자산	83	332	365	401
매출채권	372	719	770	850
재고자산	76	147	158	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	6,468	6,722	7,061
유동부채	732	1,975	1,944	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	3,425
자배주주지분	1,028	2,404	2,603	2,870
자본금	31	1,295	1,295	1,295
자본잉여금	80	80	80	80
이익잉여금	924	1,037	1,238	1,506
기타자본항목	-12	-12	-12	-12
비자배주주지분	456	583	669	767
자본총계	1,484	2,987	3,272	3,637

포괄손익계산서

(단위:십억원,%)	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	2,260	4,360	4,671	5,155
증가율(%)	2.3	92.9	7.1	10.4
매출원가	988	2,674	2,779	2,990
매출총이익	1,272	1,685	1,892	2,165
판매비와관리비	1,047	1,354	1,490	1,670
연구개발비	2	4	4	4
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	224	332	402	495
증가율(%)	25.5	47.7	21.2	23.2
영업이익률(%)	9.9	7.6	8.6	9.6
이자수익	-	-	-	-
이자비용	-	-	-	-
지분법이익(손실)	6	56	68	75
기타영업외손익	-33	-8	-30	-30
세전계속사업이익	184	381	444	544
법인세비용	41	82	98	120
세전계속이익률(%)	8.2	8.7	9.5	10.6
당기순이익	143	299	346	425
순이익률(%)	6.3	6.9	7.4	8.2
지배주주귀속 순이익	131	172	260	327
기타포괄이익	-1	-1	-1	-1
총포괄이익	142	297	345	423
지배주주귀속총포괄이익	141	294	341	419

현금흐름표

(단위:십억원)	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	330	50	719	610
당기순이익	143	299	346	425
유형자산감가상각비	166	164	227	174
무형자산상각비	79	79	279	181
지분법관련손실(이익)	6	56	68	75
투자활동 현금흐름	-256	-3,317	-9	-5
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	154	656	552
기초현금및현금성자산	103	114	269	925
기말현금및현금성자산	114	269	925	1,476

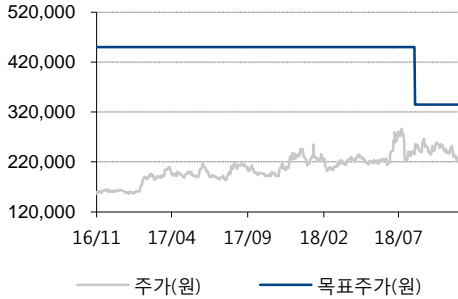
주요투자지표

	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)				
EPS	21,054	7,846	11,842	14,909
BPS	165,443	109,634	118,722	130,877
CFPS	60,410	18,948	34,917	31,087
DPS	3,000	3,000	3,000	3,000
Valuation(배)				
PER	11.0	27.8	18.5	14.7
PBR	1.4	2.0	1.8	1.7
PCR	3.8	11.5	6.3	7.0
EV/EBITDA	4.1	12.3	7.0	6.8
Key Financial Ratio(%)				
ROE	13.5	10.0	10.4	11.9
EBITDA 이익률	20.8	13.2	19.4	16.5
부채비율	88.8	116.6	105.4	94.2
순부채비율	32.9	75.5	47.8	26.9
매출채권회전율(x)	6.2	8.0	6.3	6.4
재고자산회전율(x)	32.6	38.9	30.6	31.0

자료 : CJ ENM, 하이투자증권 리서치센터

CJ ENM
최근 2년간 투자이견 변동 내역 및 목표주가 추이

일자	투자이견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	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 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail 등을 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 증가대비 3등급) 종목투자이견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.
 - Buy(매수): 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 2018-09-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자이견 비율 (%)	90.1%	9.9%	-