CJ ENM

BUY(유지)

035760 기업분석 | 미디어

목표주가(유지)	340,000원	현재주가(11/07)	218,500원	Up/Downside	+55.6%

2018. 11. 08

미디어, 내꺼야

3Q18 Review

예상치 하회하는 실적: 3Q18 매출액 10,963억원(+12.7%YoY, +4.5%QoQ), 영업이익 765억원(+23.6%YoY, -3.3%QoQ)으로 컨센서스(매출액 10,609억원, 영업이익 851억원)를 op기준 하회했다.

Comment

부진의 범인은 커머스: 커머스 매출은 T커머스 취급고 성장(+36.4%YoY) 영향으로 6.8%YoY 성장했으나, 채널변경으로 인한 IPTV향 송출수수료 인상(+131억원yoy)으로 영업이익은 178억원(-41.8%)에 불과했다. 당분간 IPTV향 수수료 인상 추세는 이어질 것으로 예상되지만, 4분기 홈쇼핑 성수기 특성과 자체 브랜드의 런칭 효과로 취급고도 증가하며 비용 상승분 상쇄가 예상된다.

미디어, 좋아도 너무 좋네: 광고 비수기에도 불구하고 미스터션사인, 프로듀스48 등 콘텐츠 다양화로 TV 광고수익은 23.7%YoY, 디지털광고는 53.7%YoY 성장했다. 4분기에는 알함브라, 쇼미더머니 등의 콘텐츠 해외 판매가 기대되며 17.8%YoY 성장이 예상된다. 4Q18 전체 매출액은 11,683억원(+7.2%YoY), 영업이익 802억원(+32.4%)이 전망된다.

Action

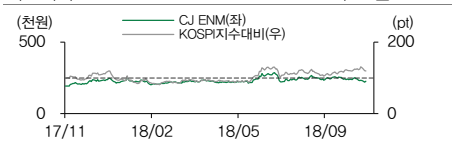
시너지는 길게 보자: 커머스 이익 감소와 미디어 성장을 동시 반영해 연간 이익 추정치는 소폭 하향에 그쳤다. 콘텐츠 흥행으로 인한 미디어 수익 성장이 가파르고, 워너원, 아이즈원 등 음악 수익 성장을 이끌 브랜드 가치 발전이 긍정적이며, P/E 11배로 업종내 밸류에이션 매력이 유효한 바 투자의견 BUY와 목표주가 34만원을 유지한다. 다만, 합병 시너지는 IP를 활용한 상품 판매 등 전략이 구체화되는 19~20년에 실체가 드러날 것으로 전망된다. 장기적으로 접근하자.

Investment Fundamentals (IFRS연결) (단위: 십억원, 원, 배, %)

FYE Dec	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	2,209	2,260	4,345	4,564	4,752
(증가율)	-4.3	2.3	92.3	5.0	4.1
영업이익	179	224	326	376	416
(증가율)	-14.7	25.5	45.1	15.5	10.4
지배주주순이익	23	131	275	329	350
EPS	3,769	21,054	19,442	23,309	24,781
PER (H/L)	53.5/39.7	11.8/7.4	11.2	9.4	8.8
PBR (H/L)	1.4/1.0	1.5/0.9	3.6	3.0	2.5
EV/EBITDA (H/L)	4.9/4.2	5.3/4.1	9.3	8.8	8.3
영업이익률	8.1	9.9	7.5	8.2	8.7
ROE	2.6	13.5	23.4	22.6	20.1

Stock Data

52주 최저/최고	191,700/286,400원
KOSDAQ /KOSPI	682/2,079pt
시가총액	47,909억원
60日-평균거래량	94,592
외국인지분율	19.0%
60日-외국인지분율변동추이	-1.9%p
주요주주	CJ 외 5 인 42.7%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-11.3	-7.1	12.7
상대기준	0.5	6.9	15.8

Analyst 신은정 02 369 3458 ej.shin@db-fi.com

도표 1. CJ ENM 3Q18 실적 Review

(단위:십억원,%)

	3Q18P	3Q17	YoY	2Q18	QoQ	컨센서스	차이
매출액	1,096	973	12.7	1,049	4.5	1,061	3.3
영업이익	77	62	23.6	79	-3.3	85	-10.1
지배주주순이익	42	37	12.1	72	-42.1	65	-35.2

자료: CJENM, Fnguide, DB 금융투자 주) 17 년 실적은 합병 법인의 비공식 재무 기준임

도표 2. CJ ENM 실적 전망 (합병 법인 기준)

(단위:십억원,%)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P	4Q18E	2017	2018E	2019E
매출액	**933**	**978**	**973**	**1,090**	**1,032**	**1,049**	**1,096**	**1,168**	**3,973**	**4,345**	**4,564**
미디어	279	323	310	351	333	362	407	413	1,262	1,514	1,596
커머스	286	300	276	331	291	307	295	342	1,193	1,235	1,328
영화	61	46	57	61	80	36	45	55	225	216	215
음악	47	47	66	70	56	67	58	65	231	246	256
CJ헬로	260	261	264	277	272	277	291	294	1,062	1,134	1,169
판관비	340	349	344	391	316	331	329	359	1,424	1,335	1,382
영업이익	**77**	**88**	**62**	**61**	**90**	**79**	**77**	**80**	**288**	**326**	**376**
세전이익	92	592	60	32	120	98	73	100	777	391	488
지배주주순이익	**62**	**438**	**37**	**23**	**92**	**72**	**42**	**68**	**559**	**275**	**329**
YoY											
매출액	*8.8*	*7.2*	*5.8*	*3.0*	*10.6*	*7.3*	*12.7*	*7.2*	*-15.4*	*9.4*	*5.0*
영업이익	*13.0*	*28.9*	*20.1*	*220.6*	*17.0*	*-10.4*	*23.6*	*32.4*	*39.0*	*13.3*	*5.4*
지배주주순이익	*35.1*	*547.4*	*31.4*	*흑전*	*48.2*	*-83.4*	*12.1*	*203.7*	*553.9*	*-50.9*	*19.9*

자료: CJ ENM, DB 금융투자 주: 합병 이전 실적은 합병 법인의 비공식 재무 기준임

대차대조표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	**689**	**664**	**934**	**1,053**	**1,159**
현금및현금성자산	103	114	366	514	608
매출채권및기타채권	354	372	386	353	360
재고자산	62	76	77	78	79
비유동자산	**2,065**	**2,138**	**2,192**	**2,388**	**2,607**
유형자산	815	816	748	796	849
무형자산	934	950	971	1,020	1,087
투자자산	255	288	388	488	588
자산총계	**2,754**	**2,802**	**3,126**	**3,441**	**3,766**
유동부채	**1,017**	**732**	**729**	**738**	**729**
매입채무및기타채무	510	462	454	456	442
단기차입금및단기사채	157	22	27	32	37
유동성장기부채	268	152	153	154	155
비유동부채	**373**	**586**	**587**	**588**	**589**
사채및장기차입금	301	511	512	513	514
부채총계	**1,391**	**1,318**	**1,317**	**1,326**	**1,318**
자본금	31	31	110	110	110
자본잉여금	85	80	80	80	80
이익잉여금	812	924	1,140	1,410	1,701
비지배주주지분	446	456	486	522	564
자본총계	**1,363**	**1,484**	**1,809**	**2,115**	**2,448**

손익계산서

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	**2,209**	**2,260**	**4,345**	**4,564**	**4,752**
매출원가	1,000	988	2,684	2,806	2,905
매출총이익	**1,209**	**1,272**	**1,661**	**1,758**	**1,847**
판관비	1,030	1,047	1,335	1,382	1,431
영업이익	**179**	**224**	**326**	**376**	**416**
EBITDA	**446**	**469**	**592**	**618**	**645**
영업외손익	**-117**	**-40**	**65**	**112**	**111**
금융손익	-15	-13	-1	9	15
투자손익	-11	6	63	114	114
기타영업외손익	-91	-33	3	-11	-18
세전이익	**62**	**184**	**391**	**488**	**526**
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**33**	**143**	**305**	**365**	**392**
지배주주지분순이익	23	131	275	329	350
비지배주주지분순이익	9	13	31	36	42
총포괄이익	**31**	**142**	**305**	**365**	**392**
증감률(%YoY)					
매출액	-4.3	2.3	92.3	5.0	4.1
영업이익	-14.7	25.5	45.1	15.5	10.4
EPS	-72.4	458.6	-7.7	19.9	6.3

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	**416**	**330**	**444**	**521**	**472**
당기순이익	33	143	305	365	392
현금유출이없는비용및수익	**424**	**332**	**287**	**243**	**237**
유형및무형자산상각비	267	245	266	242	230
영업관련자산부채변동	**16**	**-94**	**-63**	**35**	**-22**
매출채권및기타채권의감소	-11	-9	-14	33	-8
재고자산의감소	6	-10	-1	-1	-1
매입채무및기타채무의증가	-3	-6	-8	2	-15
투자활동현금흐름	**-329**	**-256**	**-240**	**-301**	**-306**
CAPEX	-128	-183	-120	-238	-249
투자자산의순증	-21	-27	-33	14	14
재무활동현금흐름	**-298**	**-62**	**48**	**-72**	**-72**
사채및차입금의 증가	-292	-40	7	7	7
자본금및자본잉여금의증가	-1	-5	79	0	0
배당금지급	-18	-18	-18	-59	-59
기타현금흐름	0	-1	0	0	0
현금의증가	**-211**	**11**	**252**	**148**	**94**
기초현금	**314**	**103**	**114**	**366**	**514**
기말현금	**103**	**114**	**366**	**514**	**608**

주요 투자지표

12월 결산(원, %, 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	3,769	21,054	19,442	23,309	24,781
BPS	147,596	165,443	60,320	72,650	85,928
DPS	2,500	3,000	3,000	3,000	3,000
Multiple(배)					
P/E	43.2	11.0	11.2	9.4	8.8
P/B	1.1	1.4	3.6	3.0	2.5
EV/EBITDA	4.3	5.1	9.3	8.8	8.3
수익성(%)					
영업이익률	8.1	9.9	7.5	8.2	8.7
EBITDA마진	20.2	20.8	13.6	13.5	13.6
순이익률	1.5	6.3	7.0	8.0	8.2
ROE	2.6	13.5	23.4	22.6	20.1
ROA	1.1	5.2	10.3	11.1	10.9
ROIC	5.5	10.5	14.9	16.3	16.9
안정성및기타					
부채비율(%)	102.0	88.8	72.8	62.7	53.9
이자보상배율(배)	7.0	11.1	16.5	18.9	20.6
배당성향(배)	46.3	12.6	19.3	16.1	15.0

자료: CJ ENM, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

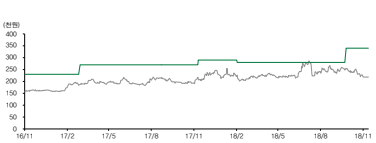
- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자의견 비율 (2018-09-30 기준) – **매수**(75.2%) **중립**(24.8%) **매도**(0.0%)

기업 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임
- **Buy**: 초과 상승률 10%p 이상
- **Hold**: 초과 상승률 -10~10%p
- **Underperform**: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임
- **Overweight**: 초과 상승률 10%p 이상
- **Neutral**: 초과 상승률 -10~10%p
- **Underweight**: 초과 상승률 -10%p 미만

CJ ENM 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	괴리율(%) 평균	괴리율(%) 최고/최저	일자	투자의견	목표주가	괴리율(%) 평균	괴리율(%) 최고/최저
16/11/04	Buy	230,000	-27.2	-14.6					
17/03/06	Buy	270,000	-26.5	-19.2					
17/11/16	Buy	290,000	-22.0	-12.1					
18/02/08	Buy	280,000	-16.7	2.3					
*18/10/01	Buy	340,000	-	-					

주: *표는 담당자 변경