

CJ ENM

BUY(유지)

035760 기업분석 | 미디어

목표주가(유지)	340,000원	현재주가(12/17)	211,500원	Up/Downside	+60.8%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2018. 12. 18

2018 MAMA: #워너원, #성공적

News

해를 거듭할수록 뜨거워지는 MAMA: MAMA(Mnet Asian Music Awards)는 CJ ENM이 매년 개최하는 글로벌 뮤직 페스티벌로, 한국을 비롯한 세계 각국 아티스트들의 공연과 시상식이 진행된다. 올해도 12월 10일 한국(관객: 2,500명), 12일 일본(2.4만명), 14일 홍콩(1.4만명)에서 각각 개최됐다.

Comment

역시 미디어와 음악: MAMA 참관을 통해 확인할 수 있었던 동사의 투자 포인트는 다음과 같다. 1) 워너원의 성공으로 19년 아이즈원의 원활한 활동이 전망되며(ex. 초동 물량 8만장으로 신인 걸그룹 중 최고 기록), 상반기 방영 예정인 프듀4를 통해 발굴될 보이 그룹이 워너원의 공백을 채울 수 있을 것으로 보인다. 2) 쇼미더머니 출신 아티스트들의 커지는 인기를 확인한 바, 음원 프로그램 포맷의 중국향 수출 & 음원 수익 성장이 가능하다. 또한 3) 워너원 활동 종료 후에도 강다니엘 등 Mega IP를 활용한 오쇼핑과의 시너지(ex. 워너원 Ce& 롱패딩 판매)도 기대된다.

4분기도 순항: 광고 성수기, 알함브라 판권 판매 등의 반영으로 4Q18 매출액은 1조1,683억원 (+7.2%YoY), OP 802억원(+32.4%YoY)이 예상된다. 3분기에 이어 흠쇼핑승출수수료가 전년대비 증가 하겠지만, 취급고 증가와 자체 브랜드 런칭 등으로 비용 상승분의 상쇄가 전망된다.

Action

19~20년, 기대할 요소가 많다: P/E 10.9배로 업종 내 밸류에이션 매력이 유효하고, 미디어와 음악 실적 성장이 인정적이라는 관점에서 투자의견 BUY와 목표주가 34만원을 유지한다. 합병 시너지 또한 IP를 활용한 상품 판매 등 19~20년에는 실체가 드러날 것으로 전망된다. 지금부터 지켜보자!

Investment Fundamentals (IFRS연결)					(단위: 십억원 원 배 %)			Stock Data	
FYE Dec	2016	2017	2018E	2019E	2020E	52주 최저/최고		201,500/286,400원	
매출액	2,209	2,260	4,345	4,564	4,752	KOSDAQ /KOSPI		662/2,071pt	
(증가율)	-4.3	2.3	92.3	5.0	4.1	시가총액		46,374억원	
영업이익	179	224	326	376	416	60일-평균거래량		80,594	
(증가율)	-14.7	25.5	45.1	15.5	10.4	외국인자본율		19.1%	
자비주주순이익	23	131	275	329	350	60일-외국인자본율변동주이		-0.6%	
EPS	3.769	21,054	19,442	23,309	24,781	주요주주		CJ 외 5 인 42.7%	
PER (H/L)	53.5/39.7	11.8/7.4	10.9	9.1	8.5	(천원)			
PBR (H/L)	1.4/1.0	1.5/0.9	3.5	2.9	2.5	CJ ENM(좌)			
EV/EBITDA (H/L)	4.9/4.2	5.3/4.1	9.1	8.5	8.1	KOSPI지수대비(우)			
영업이익률	8.1	9.9	7.5	8.2	8.7	(pt)			
ROE	2.6	13.5	23.4	22.6	20.1	0			
					주가상승률	1M	3M	12M	
					절대기준	-2.7	-12.7	-9.2	
					상대기준	1.5	9.4	5.8	

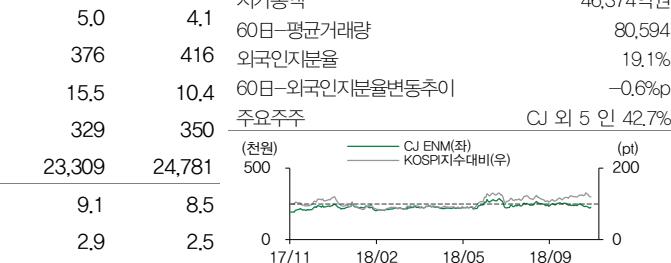


도표 1. 2018 MAMA 라인업

	KOREA	JAPAN	HONGKONG
아티스트	스트레이키즈, 아이즈원, (여자) 아이들, 워너원, 프로미스나인, 이달의 소녀, 형 섭x의승, 더보이 즈 등	뉴이스트W, 마마무, BTS, 몬스타엑스,	아이즈원, 갓 세븐, 로이킴, 마마순, 모모 랜드, BTS, 세 븐틴, 워너원, 비와이, 더콰 이엇 등
	정해인	박보검	송중기
호스트	강승현, 김소현, 정채연, 홍종현 등	미즈사케유타 카, 양세종, 정 소민 등	자넷잭슨, 김 사랑, 황정민, 한예슬 등
셀러브리티			

자료: CJ ENM, DB금융투자

도표 2. 1.4만 좌석이 매진된 MAMA in 홍콩 현장 !!



자료: DB금융투자

도표 3. Goodbye, Wanna One ... (남자그룹상)



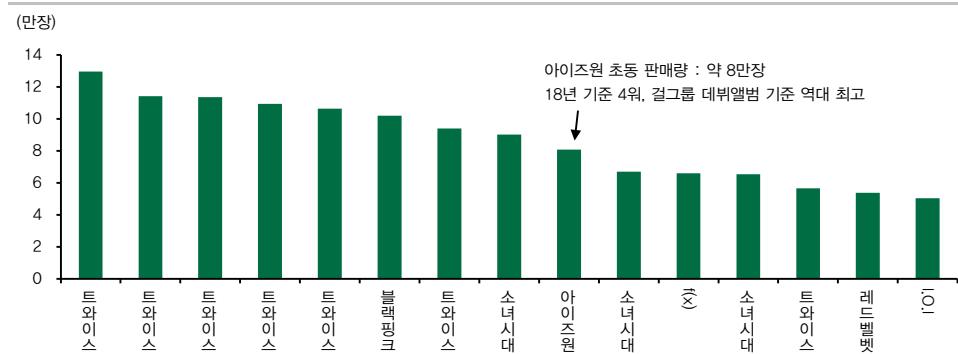
자료: CJ ENM, DB금융투자

도표 4. Hello, I*ONE ! (여자신인상)



자료: CJ ENM, DB금융투자

도표 5. 역대 걸그룹 음반 초동 판매량; I*ONE, 신인 걸그룹 중 역대 최고 판매량 기록



자료: 언론종합, DB금융투자 | 주) 2010년 이후 ~ 2018년 11월 말 기준

도표 6. 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	1,079	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	293	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	276	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
<i>YoY</i>											
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	12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	689	664	934	1,053	1,159	매출액	2,209	2,260	4,345	4,564	4,752
현금및현금성자산	103	114	366	514	608	매출원가	1,000	988	2,684	2,806	2,905
매출채권및기타채권	354	372	386	353	360	매출총이익	1,209	1,272	1,661	1,758	1,847
재고자산	62	76	77	78	79	판관비	1,030	1,047	1,335	1,382	1,431
비유동자산	2,065	2,138	2,192	2,388	2,607	영업이익	179	224	326	376	416
유형자산	815	816	748	796	849	EBITDA	446	469	592	618	645
무형자산	934	950	971	1,020	1,087	영업외손익	-117	-40	65	112	111
투자자산	255	288	388	488	588	금융순익	-15	-13	-1	9	15
자산총계	2,754	2,802	3,126	3,441	3,766	투자순익	-11	6	63	114	114
유동부채	1,017	732	729	738	729	기타영업외손익	-91	-33	3	-11	-18
매입채무및기타채무	510	462	454	456	442	세전이익	62	184	391	488	526
단기차입금및기타채	157	22	27	32	37	증단사업이익	0	0	0	0	0
유동성장기부채	268	152	153	154	155	당기순이익	33	143	305	365	392
비유동부채	373	586	587	588	589	자비주주지분순이익	23	131	275	329	350
사채및장기차입금	301	511	512	513	514	비자비주주지분순이익	9	13	31	36	42
부채총계	1,391	1,318	1,317	1,326	1,318	총포괄이익	31	142	305	365	392
자본금	31	31	110	110	110	증감률(YoY)					
자본잉여금	85	80	80	80	80	매출액	-4.3	2.3	92.3	5.0	4.1
이익잉여금	812	924	1,140	1,410	1,701	영업이익	-14.7	25.5	45.1	15.5	10.4
비자매주주지분	446	456	486	522	564	EPS	-72.4	458.6	-7.7	19.9	6.3
자본총계	1,363	1,484	1,809	2,115	2,448						

손익계산서

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E	12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업이익	416	330	444	521	472	매출액	2,209	2,260	4,345	4,564	4,752
당기순이익	33	143	305	365	392	매출원가	1,000	988	2,684	2,806	2,905
현금유동이 없는 비용 및 수익	424	332	287	243	237	매출총이익	1,209	1,272	1,661	1,758	1,847
유형 및 무형자산상각비	267	245	266	242	230	판관비	1,030	1,047	1,335	1,382	1,431
영업관련자산부채변동	16	-94	-63	35	-22	영업이익	179	224	326	376	416
매출채권및기타채권의감소	-11	-9	-14	33	-8	EBITDA	446	469	592	618	645
재고자산의감소	6	-10	-1	-1	-1	영업외손익	-117	-40	65	112	111
매입채권 및 기타무형증가	-3	-6	-8	2	-15	세전이익	62	184	391	488	526
투자활동현금흐름	-329	-256	-240	-301	-306	증단사업이익	0	0	0	0	0
CAPEX	-128	-183	-120	-238	-249	당기순이익	33	143	305	365	392
투자자산의순증	-21	-27	-33	14	14	자비주주지분순이익	23	131	275	329	350
재무활동현금흐름	-298	-62	48	-72	-72	비자비주주지분순이익	9	13	31	36	42
사채 및 차입금의증가	-292	-40	7	7	7	총포괄이익	31	142	305	365	392
자본금 및 차입금의증가	-1	-5	79	0	0	증감률(YoY)					
배당금지급	-18	-18	-18	-59	-59	매출액	-4.3	2.3	92.3	5.0	4.1
기타현금흐름	0	-1	0	0	0	영업이익	-14.7	25.5	45.1	15.5	10.4
현금의증가	-211	11	252	148	94	EPS	-72.4	458.6	-7.7	19.9	6.3
기초현금	314	103	114	366	514						
기말현금	103	114	366	514	608						

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

주요 투자지표

12월 결산(%, 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	10.9	9.1	8.5
P/B	1.1	1.4	3.5	2.9	2.5
EV/EBITDA	4.3	5.1	9.1	8.5	8.1
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
ROI	5.5	10.5	14.9	16.3	16.9
안정성 및 기타					
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

- 지로 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 자본을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 “독점규제 및 공정거래에 관한 법률” 제2조 제3호에 따른 개별회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것입니다. 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당시가 그 정확성이거나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임지자로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당시의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 고리율은 수정주기를 기준으로 신작되었습니다.

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

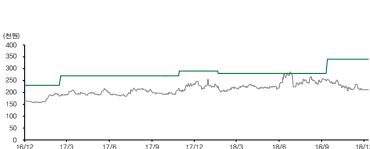
기본 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

CJ ENM 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	고리율(%)	일자	투자의견	목표주가	고리율(%)
			평균				평균
			최고/최저				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