

## 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 오소핑과의 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 홈쇼핑송출수수료가 전년대비 증가하겠지만, 취급금 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 안정적이라는 관점에서 투자 의견 BUY와 목표주가 34만원을 유지한다. 합병 시너지 또한 IP를 활용한 상품 판매 등 19~20년에는 실체가 드러날 것으로 전망된다. 지금부터 지켜보자!

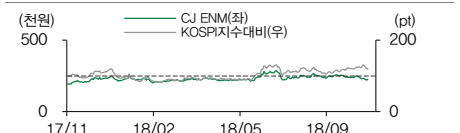
## Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원, 원, 백 %)

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
FYE Dec					
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	10.9	9.1	8.5
PBR (H/L)	1.4/1.0	1.5/0.9	3.5	2.9	2.5
EV/EBITDA (H/L)	4.9/4.2	5.3/4.1	9.1	8.5	8.1
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	201,500/286,400원
KOSDAQ /KOSPI	662/2,071pt
시가총액	46,374억원
60일-평균거래량	80,594
외국인지분율	19.1%
60일-외국인지분율변동추이	-0.6%p
주요주주	CJ 외 5인 42.7%



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) 아이돌, 워너원, 프로미스나인, 이달의 소녀, 형 섭x의웅, 더보이 즈 등	뉴이스트W, 마마무, BTS, 몬스타엑스, 스트레이키즈, 워너원, 아이 즈원, 트와이 스 등	아이즈원, 갓 세븐, 로이킴, 마미손, 모모 랜드, BTS, 세 븐틴, 워너원, 비와이, 더과 이엇 등
호스트	정해인	박보검	송중기
셀러브리티	강승현, 김소현, 정채연, 홍중현 등	미즈사케유타 카, 양세준, 정 소민 등	자넷잭슨, 김 사랑, 황정민, 한예슬 등

자료: CJ ENM, DB금융투자

도표 2. 1.4만 좌석이 매진된 MAMA in 홍콩 현장 !!



자료: DB금융투자

도표 3. Goodbye, Wanna One ... (남자그룹상)



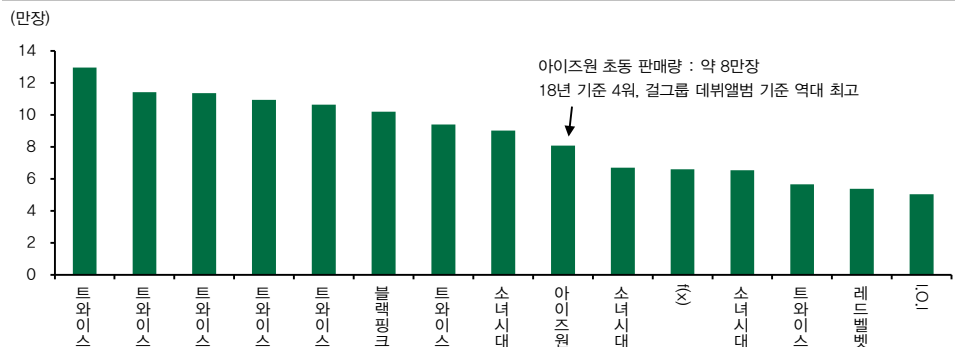
자료: CJ ENM, DB금융투자

도표 4. Hello, IZ\*ONE! (여자산인상)



자료: CJ ENM, DB금융투자

도표 5. 역대 걸그룹 음반 초동 판매량; IZ\*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
<b>매출액</b>	<b>933</b>	<b>978</b>	<b>973</b>	<b>1,090</b>	<b>1,032</b>	<b>1,049</b>	<b>1,079</b>	<b>1,168</b>	<b>3,973</b>	<b>4,345</b>	<b>4,564</b>
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
<b>영업이익</b>	<b>77</b>	<b>88</b>	<b>62</b>	<b>61</b>	<b>90</b>	<b>79</b>	<b>77</b>	<b>80</b>	<b>288</b>	<b>326</b>	<b>376</b>
세전이익	92	592	60	32	120	98	73	100	777	391	488
<b>지배주주순이익</b>	<b>62</b>	<b>438</b>	<b>37</b>	<b>23</b>	<b>92</b>	<b>72</b>	<b>42</b>	<b>68</b>	<b>559</b>	<b>275</b>	<b>329</b>
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
단기차입금및단기차대	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

## 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

자료: CJ ENM, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

## 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
판매비	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
자배주주지분순이익	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 적용으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

## 주요 투자지표

12월 결산원 % 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당이익(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
ROC	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

## Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 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 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정중하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이거나 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 투자이익률 (2018-09-30 기준) - 매수(75.2%) 중립(24.8%) 매도(0.0%)

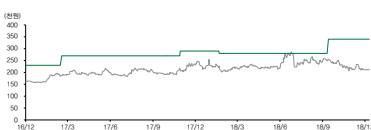
기업 투자이익률은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

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

업종 투자이익률은 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 투자이익률 및 목표주가 변경

일자	투자이익	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이익	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	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