

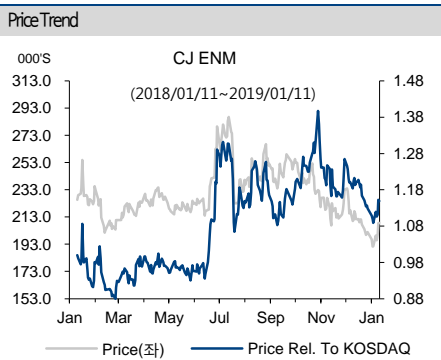
CJ ENM (035760)

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	335,000 원(유지)
증가(2019/01/11)	208,700 원

Stock Indicator	
자본금	31 십억원
발행주식수	2,193 만주
시가총액	4,576 십억원
외국인자본율	19.1%
52 주 주가	191,200~286,400 원
60 일평균거래량	74,167 주
60 일평균거래대금	16.2 십억원

추가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-3.9	-13.6	-26.4	-8.9
상대수익률	-5.4	-7.4	-10.2	12.5



FY	2017	2018E	2019E	2020E
매출액(십억원)	2,260	4,360	4,671	5,155
영업이익(십억원)	224	327	402	495
순이익(십억원)	131	169	260	327
EPS(원)	21,054	7,713	11,842	14,909
BPS(원)	165,443	109,501	118,589	130,744
PER(배)	11.0	27.1	17.6	14.0
PBR(배)	1.4	1.9	1.8	1.6
ROE(%)	13.5	9.9	10.4	12.0
배당수익률(%)	1.3	1.4	1.4	1.4
EV/EBITDA(배)	4.1	12.0	6.8	6.5

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

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

스튜디오드래곤보다 좋은 점

4Q18 Preview: 매출액 +8.5% YoY, 영업이익 +33.6% YoY 예상

CJ ENM 의 4 분기 예상 매출액과 영업이익은 1 조 1,824 억원(+8.5% YoY), 809 억원(+33.6% YoY)으로 추정된다. 4 분기는 광고 성수기이자 채널 입지력 상승에 따른 광고단가의 안정화, '남자친구', '알함브라 궁전의 추억'의 흥행으로 TV 광고 매출액은 높은 기저 부담에 불구하고 전년동기대비 13% 증가하며 높은 성장을 지속할 전망이다. 지난해 3 분기 누적 기준 전년비 33.7% 증가했던 디지털광고와 콘텐츠 판매 수익이 포함되어 있는 방송 기타 매출액은 '알함브라 궁전의 추억'이 중국 OTT 사업자에게 판매되었고, '남자친구'는 미주, 유럽, 아시아 등 글로벌 100 여개 국가에 선판매되어 전년동기대비 30% 증가할 것으로 예상된다.

중국 사업 재개 기대감 유효

사드 영향으로 한국 콘텐츠는 여전히 중국에 진출을 못하고 있지만 최근 '알함브라 궁전의 추억'이 중국 대형 OTT 사업자에게 판매되며 중국 재진출 기대감이 높아졌다. 더불어 '남자친구' 또한 중국에서 정식으로 방영이 되지 않았음에도 불구하고 웨이보에서 해시태그 수가 6.2 억부를 넘어선 점을 감안하면 여전히 중국 내 한국 콘텐츠의 영향력이 크다는 것이 입증되었다. 중국 사업이 재개될 경우 자회사의 스튜디오드래곤의 판권 판매 수익 증가가 가장 두드러지겠지만 CJ ENM 은 드라마뿐만 아니라 예능·영화·뮤지컬 수출 및 공동제작, 자체 아티스트의 중국 진출 및 MD 판매 등 부가수익을 창출할 수 있는 분야가 다양하다.

M&A 를 통한 해외 사업 확대 지속

CJ ENM 은 지난해 12 월 스웨덴 방송 배급사 에코라이츠를 인수했다. 에코라이츠는 스웨덴, 터키, 스페인, 필리핀 등에 진출한 방송·콘텐츠 배급사로 전 세계에서 1 만 5000 시간 분량 이상의 방송배급권을 보유하고 있다. 에코라이츠의 네트워크를 활용하여 유럽을 비롯한 글로벌 시장에 세계 주요 시장에서 방송 포맷을 판매하거나 공동제작 등을 추진할 것으로 보인다. 향후에는 넷마블, CJ 헬로, 스튜디오드래곤 등 보유 자산 유동화를 통해 글로벌 진출 확대를 위한 대형 M&A 를 진행할 가능성도 높다.

표27. CJ ENM 4Q18 예상 실적

(단위: 십억원)	2017	2018E	2019E	4Q17	3Q18	4Q18E	컨센서스	차이(% , %p)
매출액	3,973	4,360	4,671	1,090	1,096	1,182	1,150	2.8
YoY (%)	7.2	9.7	7.1		12.7	8.5	5.5	3.0
QoQ (%)				12.1	4.5	7.9	4.9	3.0
영업이익	288	327	402	61	77	81	82	-1.7
YoY (%)	39.1	13.5	23.0		23.6	33.6	36.0	-2.4
QoQ (%)				-2.2	-3.3	5.7	7.6	-1.9
이익률 (%)	7.2	7.5	8.6	5.6	7.0	6.8	7.2	-0.3
당기순이익	565	295	346	21	54	66	63	4.3
이익률 (%)	14.2	6.8	7.4	1.9	4.9	5.6	5.5	0.1

자료: CJ ENM, Dataguide, 하이투자증권 리서치센터

주: 연결기준

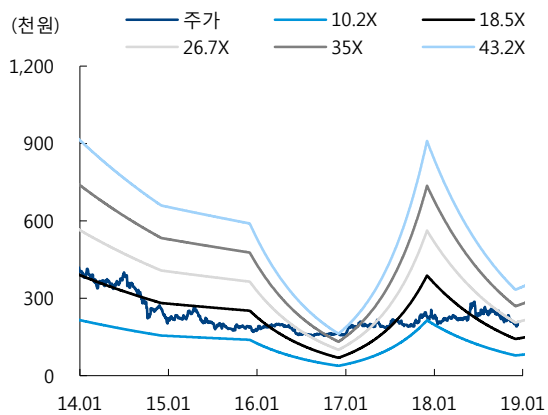
표28. CJ ENM 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2017	2018E	2019E	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E
매출액	3,973	4,360	4,671	933	978	973	1,090	1,032	1,049	1,096	1,182
방송	1,262	1,515	1,660	279	323	310	351	333	362	407	414
커머스	1,193	1,235	1,293	286	300	276	331	291	307	295	341
영화	225	216	247	61	46	57	61	80	36	45	55
음악	231	257	294	47	47	66	70	56	67	58	76
CJ 헬로	1,062	1,136	1,177	260	261	264	277	272	277	291	295
매출총이익	1,712	1,683	1,892	417	438	406	452	406	410	406	461
영업이익	288	327	402	77	88	62	61	90	79	77	81
방송	62	125	136	20	24	9	9	25	29	37	34
커머스	152	127	146	36	46	31	39	42	34	18	32
영화	-10	1	7	1	-2	-3	-6	7	-4	-2	0
음악	12	10	25	2	2	7	1	3	4	3	0
CJ 헬로	73	63	87	18	19	19	18	13	16	21	14
세전이익	777	376	444	92	592	60	32	120	98	73	85
당기순이익	565	295	346	67	440	38	21	96	79	54	66
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	-1.7	12.4	n/a	n/a	n/a	n/a	-2.6	-6.3	0.0	2.1
영업이익	39.1	13.5	23.0	n/a	n/a	n/a	n/a	17.0	-10.4	23.6	33.6
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	-14.7	146.5	n/a	n/a	n/a	n/a	13.0	113.7	-51.9	적전
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	-51.6	18.1	n/a	n/a	n/a	n/a	30.3	-83.5	21.1	165.5
당기순이익	505.1	-47.8	17.3	n/a	n/a	n/a	n/a	44.7	-82.1	42.3	217.2
이익률 (%)											
영업이익률	7.2	7.5	8.6	8.2	9.0	6.4	5.6	8.7	7.5	7.0	6.8
세전이익률	19.5	8.6	9.5	9.9	60.6	6.2	2.9	11.6	9.3	6.6	7.2
당기순이익률	14.2	6.8	7.4	7.1	45.0	3.9	1.9	9.3	7.5	4.9	5.6

자료: CJ ENM, 하이투자증권 리서치센터

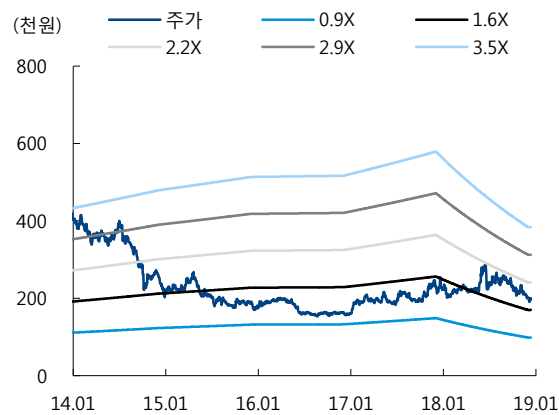
주: 연결기준

그림45. CJ ENM 12개월 fwd PER Band



자료: Dataguide, 하이투자증권 리서치센터

그림46. CJ ENM 12개월 fwd PBR Band



자료: Dataguide, 하이투자증권 리서치센터

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	664	1,479	2,228	2,911
현금 및 현금성자산	114	265	921	1,473
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	6,464	6,718	7,057
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	2,401	2,600	2,867
자본금	31	1,295	1,295	1,295
자본잉여금	80	80	80	80
이익잉여금	924	1,034	1,235	1,503
기타자본항목	-12	-12	-12	-12
비자배주주지분	456	582	668	766
자본총계	1,484	2,983	3,269	3,633

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	2,677	2,779	2,990
매출총이익	1,272	1,683	1,892	2,165
판매비와관리비	1,047	1,356	1,490	1,670
연구개발비	2	4	4	4
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	224	327	402	495
증가율(%)	25.5	45.5	23.0	23.2
영업이익률(%)	9.9	7.5	8.6	9.6
이자수익	-	-	-	-
이자비용	-	-	-	-
지분법이익(손실)	6	56	68	75
기타영업외손익	-33	-8	-30	-30
세전계속사업이익	184	376	444	544
법인세비용	41	81	98	120
세전계속이익률(%)	8.2	8.6	9.5	10.6
당기순이익	143	295	346	425
순이익률(%)	6.3	6.8	7.4	8.2
지배주주귀속 순이익	131	169	260	327
기타포괄이익	-1	-1	-1	-1
총포괄이익	142	294	345	423
지배주주귀속총포괄이익	141	291	341	419

현금흐름표

(단위:십억원)	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	330	46	719	610
당기순이익	143	295	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	151	656	552
기초현금및현금성자산	103	114	265	921
기말현금및현금성자산	114	265	921	1,473

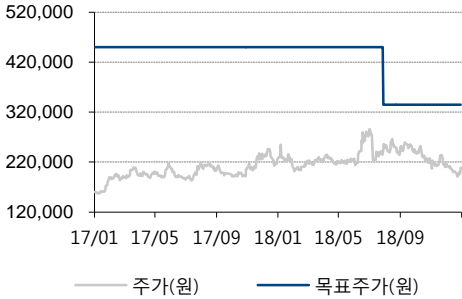
주요투자지표

	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)				
EPS	21,054	7,713	11,842	14,909
BPS	165,443	109,501	118,589	130,744
CFPS	60,410	18,815	34,917	31,087
DPS	3,000	3,000	3,000	3,000
Valuation(배)				
PER	11.0	27.1	17.6	14.0
PBR	1.4	1.9	1.8	1.6
PCR	3.8	11.1	6.0	6.7
EV/EBITDA	4.1	12.0	6.8	6.5
Key Financial Ratio(%)				
ROE	13.5	9.9	10.4	12.0
EBITDA 이익률	20.8	13.1	19.4	16.5
부채비율	88.8	116.7	105.5	94.3
순부채비율	32.9	75.7	48.0	27.0
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 투자 의견 변동 내역 및 목표주가 추이

일자	투자의견	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 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 본 연구원은 2018-12-14~2018-12-15 까지 CJENM(035760)의 일부 비용으로 경영진 간담회 및 콘텐츠 사이트 탐방 행사에 참석하였습니다.
- ▶ 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) 종목투자의견은 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 2018-12-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	90.9%	9.1%	-