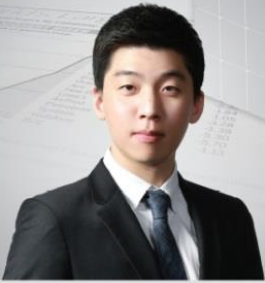


2019. 2. 15



▲ 통신/미디어

Analyst 정지수
02. 6098-6681
jisoo.jeong@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) **280,000 원**

현재주가 (2.14) **216,400 원**

상승여력 **29.4%**

KOSDAQ	742.27pt
시가총액	47,449억원
발행주식수	2,193만주
유동주식비율	46.83%
외국인비중	19.24%
52주 최고/최저가	286,400원/191,200원
평균거래대금	148.8억원

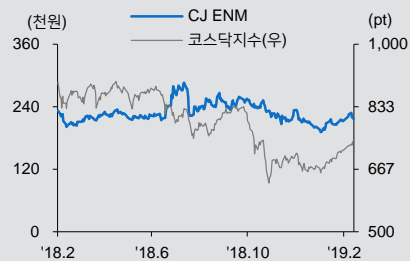
주요주주(%)

CJ 외 5인	42.71
국민연금	5.00

주가상승률(%)

	1개월	6개월	12개월
절대주가	2.3	-14.8	6.6
상대주가	-5.9	-12.5	21.8

주가그래프



(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2017	2,260.0	224.5	130.9	21,054	340.2	165,443	11.0	1.4	5.1	13.5	88.8
2018E	4,375.3	185.4	145.9	10,329	-53.6	52,478	19.5	3.8	12.2	13.4	86.8
2019E	4,810.6	373.8	295.7	13,485	35.1	63,724	16.0	3.4	8.6	23.2	76.9
2020E	5,098.9	427.5	328.4	14,975	10.8	76,014	14.5	2.8	7.5	21.4	67.5
2021E	5,628.1	471.2	368.1	16,788	11.4	89,668	12.9	2.4	6.7	20.3	61.4

CJ ENM 035760

4Q18 Review: 미디어 사업 고성장 지속

- ✓ 4Q18 연결 매출액 1조 1,982억원(+9.9% YoY), 영업이익 694억원(+14.6% YoY)
- ✓ 미디어 부문 TV광고(+12.1% YoY)와 디지털 광고(+74.4%) 고성장 지속
- ✓ 커머스 부문 취급고 증가가 나타났으나, 송출수수료 인상으로 수익성은 감소
- ✓ 2019년 매출액 4.8조원(+10.2% YoY), 영업이익 3,700억원(+17.5% YoY) 가이드نس
- ✓ CJ헬로 매각 관련 불확실성 제거와 글로벌 콘텐츠 사업을 위한 자원 확보는 긍정적

4Q18 Review: 기저효과 감안 시 양호한 실적

4Q18 연결 매출액과 영업이익은 각각 1조 1,982억원(+9.9% YoY), 694억원(+14.6% YoY)을 기록했다. 미디어 부문은 TV광고(+12.1% YoY)와 디지털광고(+74.4% YoY) 성장에 힘입어 4Q18 영업이익 205억원(+138.5% YoY)을 달성했다. 커머스 취급고 증가 등 외형 성장은 지속했으나, 해외 사업 구조 개편 및 송출수수료 인상으로 수익성은 다소 감소했다. 영화는 <PMC:더빙커> 흥행 부진으로 매출과 수익성 감소가 나타났고, 음악은 디지털 뮤직 연결 제외로 매출 감소가 나타났다.

2019년 영업이익 3,700억원(+17.5% YoY) 가이드نس 제시

2019년 연간 가이드نس로 매출액 4.8조원(+10.2% YoY), 영업이익 3,700억원(+17.5% YoY), 배당성향 15%를 제시했다. TV광고와 디지털광고는 2019년에도 전년 대비 +13%, +35%의 높은 성장세를 이어갈 전망이며, 자체 브랜드 상품 강화로 커머스 취급고 역시 +8% 성장을 기대한다. 금일부터 시작되는 TV홈쇼핑협회와 IPTV협회로 구성된 협의체를 통해 합당한 송출수수료 인상안에 대한 논의가 이뤄지는 만큼 2019년 과도한 송출수수료 인상에 대한 부담 역시 제한적이다.

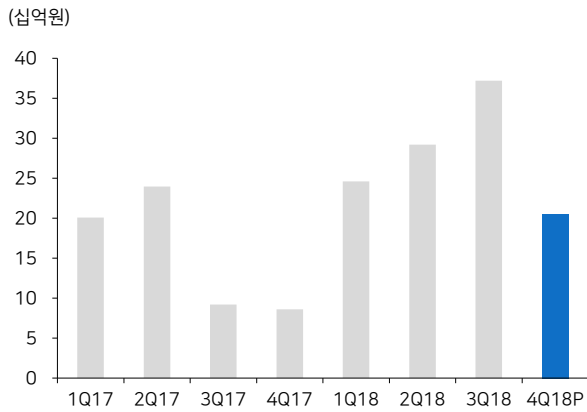
CJ 헬로 매각 관련 불확실성 제거

14일 발표된 LG유플러스의 CJ헬로 인수로 인해 CJ ENM의 CJ헬로 매각 관련 불확실성이 제거됐다. CJ헬로 매각 대금 8천억원은 글로벌 콘텐츠 및 커머스 경쟁력 성장을 위한 자원으로 활용될 계획이다. 대규모 영업외손실 반영으로 2018년 DPS(주당배당금)는 1,200원으로 결정됐으나, 2019년부터는 배당성향 15% 유지 정책에 따라 DPS 상향 가능성이 높다. 투자 의견 Buy, 적정주가 28만원을 유지한다.

(십억원)	4Q18P	4Q17	(% YoY)	3Q18	(% QoQ)	컨센서스	(% diff)	Meritz	(% diff)
매출총이익	1,198.2	1,090.2	9.9	1,096.3	9.3	1,138.2	5.3	1,134.4	5.6
영업이익	69.4	60.5	14.6	76.5	-9.4	83.1	-16.5	85.6	-19.0
세전이익	27.3	32.1	-14.9	72.6	-62.3	80.9	-66.2	81.9	-66.6
당기순이익	39.6	20.7	91.1	54.2	-27.1	58.3	-32.1	61.4	-35.6

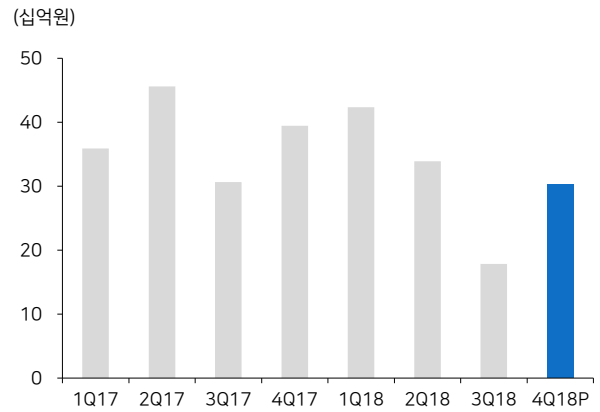
자료: CJ ENM, WiseFn, 메리츠증권증권 리서치센터

그림1 미디어 사업 분기 영업이익 추이



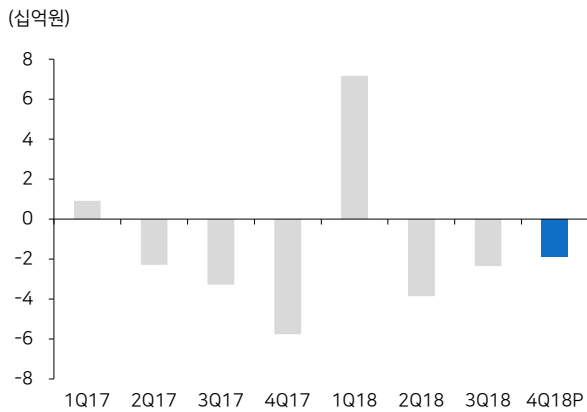
자료: CJ ENM, 메리츠증권증권 리서치센터

그림2 커머스 사업 분기 영업이익 추이



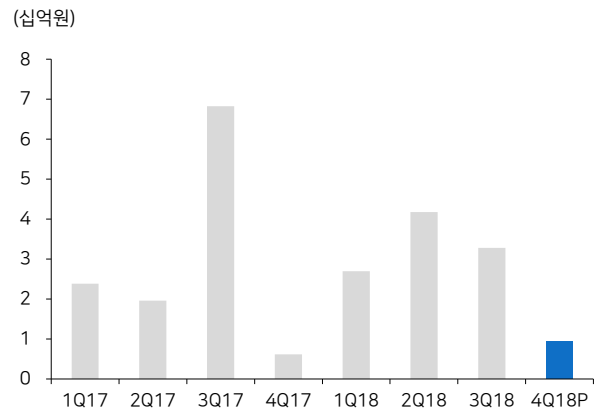
자료: CJ ENM, 메리츠증권증권 리서치센터

그림3 영화 사업 분기 영업이익 추이



자료: CJ ENM, 메리츠증권증권 리서치센터

그림4 음악 사업 분기 영업이익 추이



자료: CJ ENM, 메리츠증권증권 리서치센터

표2 CJ ENM 연결 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2018P	2019E	2020E
매출액	1,031.7	1,049.0	1,096.3	1,198.2	1,127.9	1,165.1	1,207.2	1,310.4	4,375.3	4,810.6	5,098.9
% YoY	10.6%	7.3%	12.7%	9.9%	9.3%	11.1%	10.1%	9.4%	10.1%	9.9%	6.0%
미디어	332.5	361.9	406.8	451.2	363.0	401.6	467.4	501.0	1,552.4	1,732.9	1,903.8
광고	119.6	141.9	145.3	158.2	130.4	158.9	167.1	170.9	565.0	627.2	684.2
수신료	50.2	50.1	49.6	58.6	49.8	49.8	50.1	58.0	208.5	207.6	212.8
기타	162.7	169.8	212.0	234.4	182.9	192.8	250.2	272.1	778.9	898.0	1,006.7
커머스	290.9	307.5	295.0	402.4	343.6	354.2	329.3	384.2	1,295.7	1,411.3	1,514.1
TV	154.1	154.1	145.4	172.3	168.5	165.1	141.8	155.1	626.0	630.5	620.1
디지털	96.4	105.5	99.2	158.3	126.6	131.7	132.2	165.5	459.4	556.0	661.7
기타	40.3	47.9	50.3	71.8	48.5	57.4	55.3	63.6	210.3	224.8	232.4
영화	80.0	36.0	45.0	52.3	71.3	40.5	52.9	70.0	213.2	234.7	230.9
극장	41.5	12.4	28.1	19.2	39.6	20.0	31.8	31.9	101.1	123.3	115.8
부가판권	10.5	7.4	6.9	8.2	9.3	7.6	7.1	8.4	33.0	32.4	33.4
뮤지컬	14.4	7.4	4.3	5.6	8.8	4.0	8.3	10.2	31.7	31.2	33.4
기타	13.6	8.8	5.7	19.3	13.7	8.9	5.8	19.5	47.3	47.8	48.3
음악	56.2	66.5	58.2	52.6	58.6	69.5	58.4	54.1	233.5	240.6	247.0
음반/음원	28.2	29.0	23.0	32.9	33.2	33.8	33.9	34.4	113.1	135.3	139.1
기타	28.0	37.5	35.2	19.6	25.5	35.7	24.5	19.7	120.3	105.4	107.9
CJ헬로	272.1	277.2	291.4	239.9	291.3	299.4	299.2	301.1	1,080.6	1,191.1	1,203.1
영업비용	968.5	989.0	1,030.3	1,202.0	1,038.1	1,076.7	1,112.6	1,209.3	4,189.9	4,436.8	4,671.5
% YoY	10.5%	9.2%	10.1%	14.1%	7.2%	8.9%	8.0%	0.6%	11.1%	5.9%	5.3%
미디어	307.9	332.7	369.6	430.6	333.3	373.1	417.2	453.6	1,440.8	1,577.1	1,709.1
커머스	248.5	273.5	277.2	372.1	307.2	321.3	300.1	347.6	1,171.3	1,276.1	1,363.9
영화	85.2	44.9	51.5	59.6	66.5	45.7	58.0	67.4	241.3	237.7	233.6
음악	53.5	62.3	54.9	51.6	53.1	60.3	56.8	57.5	222.4	227.6	235.0
CJ헬로	273.4	275.6	277.1	288.0	278.0	276.4	280.6	283.3	1,114.0	1,118.2	1,129.9
영업이익	89.9	79.2	76.5	69.4	89.8	88.4	94.6	101.1	315.0	373.8	427.5
% YoY	17.0%	-10.4%	23.6%	14.6%	-0.2%	11.7%	23.6%	45.7%	9.5%	18.7%	14.3%
미디어	24.6	29.2	37.2	20.5	29.8	28.5	50.2	47.4	111.5	155.8	194.7
커머스	42.3	33.9	17.8	30.2	36.4	32.9	29.2	36.7	124.4	135.2	150.2
영화	7.2	-3.9	-2.3	-1.9	4.8	-5.2	-5.1	2.6	-0.9	-3.0	-2.7
음악	2.7	4.2	3.3	0.9	5.5	9.2	1.7	-3.4	11.1	13.0	12.0
CJ헬로	13.1	15.7	20.5	19.6	13.4	23.0	18.6	17.8	68.9	72.8	73.3
법인세차감전순이익	120.2	97.8	72.6	27.3	111.3	96.1	96.3	107.7	317.9	411.4	448.3
법인세비용	11.1	13.3	16.1	0.3	14.0	13.8	16.9	15.7	48.9	91.1	100.5
당기순이익	96.4	78.8	54.2	39.6	87.4	74.9	74.2	83.8	269.0	320.3	347.8
이익률 (%)											
영업이익률	8.7	7.5	7.0	5.8	8.0	7.6	7.8	7.7	7.2	7.8	8.4
당기순이익률	9.3	7.5	4.9	3.3	7.7	6.4	6.1	6.4	6.1	6.7	6.8

자료: CJ ENM, 메리츠증권 리서치센터

CJ ENM (035760)

Income Statement

(십억원)	2017	2018E	2019E	2020E	2021E
매출액	2,260.0	4,375.3	4,810.6	5,098.9	5,628.1
매출액증가율 (%)	2.3	93.6	9.9	6.0	10.4
매출원가	988.0	1,440.8	1,577.1	1,709.1	1,841.1
매출총이익	1,272.0	2,934.5	3,233.5	3,389.9	3,787.1
판매관리비	1,047.5	2,749.1	2,859.7	2,962.4	3,315.9
영업이익	224.5	185.4	373.8	427.5	471.2
영업이익률	9.9	4.2	7.8	8.4	8.4
금융손익	-13.0	2.1	-2.7	-7.1	2.0
중속/관계기업손익	6.1	31.1	56.9	58.1	59.8
기타영업외손익	-33.2	-39.8	-20.5	-25.4	-28.4
세전계속사업이익	184.3	178.8	407.4	453.1	504.7
법인세비용	40.9	27.5	90.2	101.5	113.1
당기순이익	143.4	151.3	317.2	351.6	391.6
지배주주지분 손이익	130.9	145.9	295.7	328.4	368.1

Statement of Cash Flow

(십억원)	2017	2018E	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	330.0	474.3	585.5	645.3	714.1
당기순이익(손실)	143.4	151.3	317.2	351.6	391.6
유형자산상각비	165.7	222.4	227.6	235.0	240.4
무형자산상각비	78.9	31.7	42.4	52.8	63.0
운전자본의 증감	-94.4	68.8	-1.7	5.9	19.1
투자활동 현금흐름	-256.4	-437.8	-425.6	-414.5	-442.0
유형자산의증가(CAPEX)	-183.2	-230.0	-225.4	-220.9	-216.5
투자자산의감소(증가)	-27.0	-56.1	-34.3	-22.7	-41.6
재무활동 현금흐름	-61.9	-52.0	-52.4	-75.8	-85.6
차입금의 증감	-40.5	-33.9	-28.8	-26.7	-26.7
자본의 증가	-4.5	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	11.1	-15.5	107.5	155.0	186.6
기초현금	103.2	114.3	98.8	206.3	361.3
기말현금	114.3	98.8	206.3	361.3	547.9

Balance Sheet

(십억원)	2017	2018E	2019E	2020E	2021E
유동자산	664.0	691.5	858.0	1,052.0	1,310.3
현금및현금성자산	114.3	98.8	206.3	361.3	547.9
매출채권	320.2	358.7	394.4	418.0	461.4
재고자산	76.4	78.0	85.7	90.9	100.3
비유동자산	2,137.9	2,319.8	2,467.0	2,588.1	2,716.5
유형자산	815.6	823.2	821.0	806.8	782.9
무형자산	950.3	1,068.6	1,183.7	1,296.3	1,407.0
투자자산	288.2	344.3	378.6	401.2	442.9
자산총계	2,801.8	3,011.3	3,325.0	3,640.2	4,026.8
유동부채	731.5	768.3	822.6	857.8	925.5
매입채무	36.0	69.7	76.7	81.2	89.7
단기차입금	21.8	21.8	21.8	21.8	21.8
유동성장기부채	151.9	142.0	136.2	131.6	126.2
비유동부채	586.2	631.2	622.4	609.6	605.7
사채	511.1	487.1	464.0	441.9	420.7
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	1,317.7	1,399.5	1,445.0	1,467.5	1,531.2
자본금	31.1	31.1	31.1	31.1	31.1
자본잉여금	80.4	80.4	80.4	80.4	80.4
기타포괄이익누계액	5.1	5.1	5.1	5.1	5.1
이익잉여금	924.1	1,046.5	1,293.1	1,562.5	1,861.9
비지배주주지분	455.8	461.2	482.8	506.0	529.5
자본총계	1,484.1	1,611.9	1,880.0	2,172.7	2,495.6

Key Financial Data

	2017	2018E	2019E	2020E	2021E
주당데이터(원)					
SPS	363,607	309,750	219,398	232,548	256,684
EPS(지배주주)	21,054	10,329	13,485	14,975	16,788
CFPS	76,426	31,517	31,345	34,018	36,807
EBITDAPS	75,472	31,118	29,364	32,621	35,328
BPS	165,443	52,478	63,724	76,014	89,668
DPS	3,000	1,200	2,500	3,000	3,500
배당수익률(%)	1.3	0.6	1.2	1.4	1.6
Valuation(Multiple)					
PER	11.0	19.5	16.0	14.5	12.9
PCR	3.0	6.4	6.9	6.4	5.9
PSR	0.6	0.7	1.0	0.9	0.8
PBR	1.4	3.8	3.4	2.8	2.4
EBITDA	469.1	439.6	643.8	715.3	774.6
EV/EBITDA	5.1	12.2	8.6	7.5	6.7
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	13.5	13.4	23.2	21.4	20.3
EBITDA 이익률	20.8	10.0	13.4	14.0	13.8
부채비율	88.8	86.8	76.9	67.5	61.4
금융비용부담률	0.9	0.4	0.4	0.3	0.3
이자보상배율(x)	11.1	9.7	20.5	24.5	28.2
매출채권회전율(x)	7.0	12.9	12.8	12.6	12.8
재고자산회전율(x)	32.6	56.7	58.8	57.7	58.9

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2019년 2월 15일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2019년 2월 15일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2019년 2월 15일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:정지수)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 증가대비 4등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	95.5%
중립	4.5%
매도	0.0%

2018년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

CJ ENM (035760) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년

