

## CJ ENM

BUY(유지)

035760 기업분석 | 미디어

목표주가(유지)

270,000원

현재주가(02/14)

216,400원

Up/Downside

+24.8%

2019. 02. 15

## 자식이 엉나가도 부모는 잘나간다

## 4Q18 Review

**예상치 하회하는 실적:** 4Q18 매출액 11,982억원(+9.9%YoY, +11.1%QoQ), 영업이익 694억원(+14.6%YoY, -9.3%QoQ)으로 컨센서스(매출액 11,382억원, 영업이익 831억원)를 op기준 하회했다.

## Comment

**부진 요인은 콘텐츠 상각:** 매출액은 컨센서스를 5.3% 상회했으나, 자회사 비용 컨텐츠 상각비(스튜디오드래곤 약 110억원), 커머스 송출수수료 인상, 자회사 손실 반영(CJ GRAND 약 30억원), 인센티브 지급 등의 영향으로 증가하며 op 기준 하회했다. 일회성 비용 약 240억원으로 추산되며 이를 반영한 op는 컨센서스를 12% 상회하는 양호한 실적으로 판단된다.

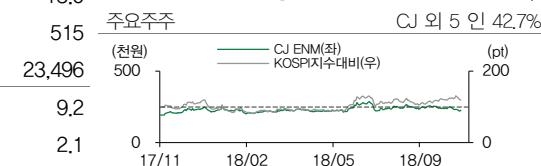
**본진을 믿어보자:** 광고 수익이 12%YoY 성장하며 미디어 성장을 견인했으며(+29%YoY), 5%YoY의 취급고 성장에도 불구하고 커머스 수익은 21%YoY 증가했다. 19년에는 드라마뿐만 아니라 예능, 음악 프로그램들의 콘텐츠 판매 확대, 안정적인 커머스 수익 유지, 음악 수익성 증대에 힘입어 연간 매출액 46,655억원(+7.1%YoY), 영업이익 3,825억원(+21.4%)이 전망된다.

## Action

**미디어 업종 Top-pick 유지:** 자회사 op를 하향 조정(-23%)했으나 보수적으로 전망했던 광고와 커머스 수익 성장률을 상향 반영해 전체 op 추정치는 1% 하향에 그친 바 목표주가 27만원을 유지한다. CJ헬로 지분 매각으로 현금 8천억원 반영 후 SOTP를 통한 목표주가는 29만원으로 추산되며, 이는 방통위와 과기정통부 심의를 통과한 뒤 반영할 예정이다. 실적 성장이 안정적이며, P/E 18배로 업종 내 밸류에이션 매력 또한 유효하다. 투자의견 BUY와 업종 내 Top-pick을 유지한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)					(단위: 십억원 원 배 %)			Stock Data	
FYE Dec	2016	2017	2018P	2019E	2020E	52주 최저/최고		191,200/286,400원	
<b>매출액</b>	2,209	2,260	4,358	4,665	4,787	KOSDAQ /KOSPI		742/2,226pt	
(증가율)	-4.3	2.3	92.8	7.1	2.6	시가총액		47,449억원	
<b>영업이익</b>	179	224	315	383	432	60일-평균거래량		69,837	
(증가율)	-14.7	25.5	40.4	21.4	13.0	외국인자본율		19.2%	
<b>자배주주순이익</b>	23	131	244	444	515	60일-외국인자본율변동주이		+0.5%	
<b>EPS</b>	3,769	21,054	11,109	20,266	23,496	주요주주		CJ 외 5 인 42.7%	
PER (H/L)	53.5/39.7	11.8/7.4	18.2	10.7	9.2	(천원)			
PBR (H/L)	1.4/1.0	1.5/0.9	3.3	2.7	2.1	CJ ENM(좌)			
EV/EBITDA (H/L)	4.9/4.2	5.3/4.1	8.9	8.4	7.5	KOSPI지수대비(우)			
영업이익률	8.1	9.9	7.2	8.2	9.0	(pt)			
ROE	2.6	13.5	20.7	29.0	26.1				

\*17년 이전 실적은 CJ오쇼핑 실적임



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	2.3	4.7	6.6
상대기준	-5.9	-5.3	21.8

도표 1. CJ ENM 4Q18 실적 Review

(단위:십억원%)

	4Q18P	4Q17	YoY	3Q18	QoQ	컨센서스	차이
매출액	1,198	1,090	9.9	1,079	11.1	1,138	5.3
영업이익	69	61	14.6	77	-9.3	83	-16.5
지배주주순이익	37	23	65.8	42	-11.0	53	-29.1

자료: CJENM, Fnguide, DB 금융투자

주) 17년 실적은 합병 법인의 비공식 재무 기준임

도표 2. CJ ENM 부문별 실적 추이와 전망 (합병 법인 기준)

(단위:십억원%)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	2017	2018P	2019E
매출액	933	978	973	1,090	1,032	1,049	1,079	1,198	3,973	4,358	4,665
미디어	279	323	310	351	333	362	407	451	1,262	1,552	1,636
커머스	286	300	276	331	291	307	293	402	1,193	1,293	1,343
영화	61	46	57	61	80	36	45	52	225	213	238
음악	47	47	66	70	56	67	58	53	231	233	238
CJ헬로	260	261	264	277	272	277	276	240	1,062	1,065	1,211
판관비	340	349	344	391	316	331	329	403	1,424	1,379	1,413
영업이익	77	88	62	61	90	79	77	69	288	315	383
세전이익	92	592	60	32	120	98	73	27	777	318	331
지배주주순이익	62	438	37	23	92	72	42	37	559	244	444
YoY											
매출액	8.8	7.2	5.8	3.0	10.6	7.3	10.9	9.9	-15.4	9.7	7.1
영업이익	13.0	28.9	20.1	220.6	17.0	-10.4	23.6	14.6	39.0	9.5	21.4
지배주주순이익	35.1	547.4	31.4	흑전	48.2	-83.4	12.1	65.8	553.9	-56.5	82.4

자료: CJ ENM, DB 금융투자

주: 합병 이전 실적은 합병 법인의 비공식 재무 기준임

## 대차대조표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018P	2019E	2020E
<b>유동자산</b>	<b>689</b>	<b>664</b>	<b>912</b>	<b>941</b>	<b>955</b>
현금및현금성자산	103	114	345	402	403
매출채권및기타채권	354	372	386	353	360
재고자산	62	76	77	78	79
<b>비유동자산</b>	<b>2,065</b>	<b>2,138</b>	<b>2,192</b>	<b>2,385</b>	<b>2,606</b>
유형자산	815	816	748	793	848
무형자산	934	950	971	1,020	1,087
투자자산	255	288	388	488	588
<b>자산총계</b>	<b>2,754</b>	<b>2,802</b>	<b>3,104</b>	<b>3,326</b>	<b>3,561</b>
<b>유동부채</b>	<b>1,017</b>	<b>732</b>	<b>729</b>	<b>738</b>	<b>729</b>
매입채무및기타채무	510	462	454	456	442
단기차입금및기타채	157	22	27	32	37
유동성장기부채	268	152	153	154	155
<b>비유동부채</b>	<b>373</b>	<b>586</b>	<b>587</b>	<b>588</b>	<b>589</b>
사채및장기차입금	301	511	512	513	514
<b>부채총계</b>	<b>1,391</b>	<b>1,318</b>	<b>1,317</b>	<b>1,326</b>	<b>1,318</b>
자본금	31	31	110	110	110
자본잉여금	85	80	80	80	80
이익잉여금	812	924	1,144	1,553	2,025
비기여주자분	446	456	461	264	35
<b>자본총계</b>	<b>1,363</b>	<b>1,484</b>	<b>1,787</b>	<b>2,000</b>	<b>2,243</b>

## 현금흐름표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018P	2019E	2020E
<b>영업활동현금흐름</b>	<b>416</b>	<b>330</b>	<b>459</b>	<b>508</b>	<b>480</b>
당기순이익	33	143	248	248	286
<b>현금유동이 없는 비용 및 수익</b>	<b>424</b>	<b>332</b>	<b>308</b>	<b>320</b>	<b>322</b>
유형 및 무형자산상각비	267	245	266	241	230
<b>영업관련자산부채변동</b>	<b>16</b>	<b>-94</b>	<b>-27</b>	<b>23</b>	<b>-30</b>
매출채권및기타채권의감소	-11	-9	-14	33	-8
재고자산의감소	6	-10	-1	-1	-1
매입채무및기타채무의증가	-3	-6	-8	2	-15
<b>투자활동현금흐름</b>	<b>-329</b>	<b>-256</b>	<b>-276</b>	<b>-414</b>	<b>-430</b>
CAPEX	-128	-183	-120	-234	-251
투자자산의순증	-21	-27	-69	-100	-100
<b>재무활동현금흐름</b>	<b>-298</b>	<b>-62</b>	<b>48</b>	<b>-37</b>	<b>-48</b>
사채 및 차입금의증가	-292	-40	7	7	7
자본금 및 차입금의증가	-1	-5	79	0	0
배당금지급	-18	-18	-18	-24	-35
기타현금흐름	0	-1	0	0	0
<b>현금의증가</b>	<b>-211</b>	<b>11</b>	<b>230</b>	<b>57</b>	<b>2</b>
기초현금	314	103	114	345	402
기말현금	103	114	345	402	404

자료: CJ ENM DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

## 손익계산서

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018P	2019E	2020E
<b>매출액</b>	<b>2,209</b>	<b>2,260</b>	<b>4,358</b>	<b>4,665</b>	<b>4,787</b>
매출원가	1,000	988	2,663	2,870	2,918
<b>매출총이익</b>	<b>1,209</b>	<b>1,272</b>	<b>1,694</b>	<b>1,796</b>	<b>1,869</b>
판관비	1,030	1,047	1,379	1,413	1,437
<b>영업이익</b>	<b>179</b>	<b>224</b>	<b>315</b>	<b>383</b>	<b>432</b>
EBITDA	446	469	581	623	662
<b>영업외손익</b>	<b>-117</b>	<b>-40</b>	<b>3</b>	<b>-51</b>	<b>-48</b>
금융순익	-15	-13	-2	6	7
투자순익	-11	6	-7	-61	-57
기타영업외손익	-91	-33	12	4	2
<b>세전이익</b>	<b>62</b>	<b>184</b>	<b>318</b>	<b>331</b>	<b>385</b>
증단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>33</b>	<b>143</b>	<b>248</b>	<b>248</b>	<b>286</b>
자비주주지분순이익	23	131	244	444	515
비자비주주지분순이익	9	13	5	-197	-229
<b>총포괄이익</b>	<b>31</b>	<b>142</b>	<b>248</b>	<b>248</b>	<b>286</b>
증감률(YoY)					
매출액	-4.3	2.3	92.8	7.1	2.6
영업이익	-14.7	25.5	40.4	21.4	13.0
EPS	-72.4	458.6	-47.2	82.4	15.9

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

## 주요 투자지표

12월 결산(%, 배)	2016	2017	2018P	2019E	2020E
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	3,769	21,054	11,109	20,266	23,496
BPS	147,596	165,443	60,516	79,170	100,697
DPS	2,500	3,000	1,200	1,800	2,200
<b>Multiple(배)</b>					
P/E	43.2	11.0	18.2	10.7	9.2
P/B	1.1	1.4	3.3	2.7	2.1
EV/EBITDA	4.3	5.1	8.9	8.4	7.5
<b>수익성(%)</b>					
영업이익률	8.1	9.9	7.2	8.2	9.0
EBITDA마진	20.2	20.8	13.3	13.4	13.8
순이익률	1.5	6.3	5.7	5.3	6.0
ROE	2.6	13.5	20.7	29.0	26.1
ROA	1.1	5.2	8.4	7.7	8.3
ROIC	5.5	10.5	14.4	16.6	17.6
<b>안정성 및 기타</b>					
부채비율(%)	102.0	88.8	73.7	66.3	58.8
이자보상배율(배)	7.0	11.1	15.9	19.2	21.4
배당성향(배)	46.3	12.6	9.5	14.3	15.1

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 기관투자자 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간접없이 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 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당시의 하락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 권리율은 수정주기를 기준으로 산출하였습니다.

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

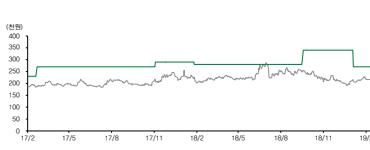
■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

- 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	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	-35.0 / -25.6				
19/01/17	Buy	270,000	- / -				

주: \*표는 담당자 변경