

## CJ ENM

## BUY(유지)

035760 기업분석 | 미디어

목표주가(유지)	270,000원	현재주가(02/14)	216,400원	Up/Downside	+24.8%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2019. 02. 15

## 자식이 었나가도 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 콘텐츠 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.

**본질을 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 매각건으로 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.

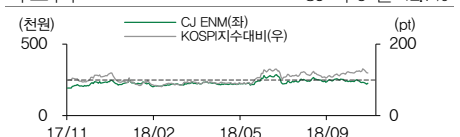
## Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원, 원 배, %)

	2016	2017	2018P	2019E	2020E
FYE Dec					
매출액	2,209	2,260	4,358	4,665	4,787
(증가율)	-4.3	2.3	92.8	7.1	2.6
영업이익	179	224	315	383	432
(증가율)	-14.7	25.5	40.4	21.4	13.0
지배주주순이익	23	131	244	444	515
EPS	3,769	21,054	11,109	20,266	23,496
PER (H/L)	53.5/39.7	11.8/7.4	18.2	10.7	9.2
PBR (H/L)	1.4/1.0	1.5/0.9	3.3	2.7	2.1
EV/EBITDA (H/L)	4.9/4.2	5.3/4.1	8.9	8.4	7.5
영업이익률	8.1	9.9	7.2	8.2	9.0
ROE	2.6	13.5	20.7	29.0	26.1

## Stock Data

52주 최저/최고	191,200/286,400원
KOSDAQ /KOSPI	742/2,226pt
시가총액	47,449억원
60일-평균거래량	69,837
외국인지분율	19.2%
60일-외국인지분율변동추이	+0.5%p
주요주주	CJ 외 5인 42.7%



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

\*17년 이전 실적은 CJ오쇼핑 실적임

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
<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>1,198</b>	<b>3,973</b>	<b>4,358</b>	<b>4,665</b>
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
<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>69</b>	<b>288</b>	<b>315</b>	<b>383</b>
세전이익	92	592	60	32	120	98	73	27	777	318	331
<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>37</b>	<b>559</b>	<b>244</b>	<b>444</b>
<i>YoY</i>											
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	촉전	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
유동자산	689	664	912	941	955
현금및현금성자산	103	114	345	402	403
매출채권및기타채권	354	372	386	353	360
재고자산	62	76	77	78	79
비유동자산	2,065	2,138	2,192	2,385	2,606
유형자산	815	816	748	793	848
무형자산	934	950	971	1,020	1,087
투자자산	255	288	388	488	588
자산총계	2,754	2,802	3,104	3,326	3,561
유동부채	1,017	732	729	738	729
매입채무및기타채무	510	462	454	456	442
단기차입금및단기차대	157	22	27	32	37
유동상장기부채	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	1,144	1,553	2,025
비지배주주지분	446	456	461	264	35
자본총계	1,363	1,484	1,787	2,000	2,243

## 현금흐름표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018P	2019E	2020E
영업활동현금흐름	416	330	459	508	480
당기순이익	33	143	248	248	286
현금유출이없는비용및수익	424	332	308	320	322
유형및무형자산상각비	267	245	266	241	230
영업관련자산부채변동	16	-94	-27	23	-30
매출채권및기타채권의감소	-11	-9	-14	33	-8
재고자산의감소	6	-10	-1	-1	-1
매입채무및기타채무의증가	-3	-6	-8	2	-15
투자활동현금흐름	-329	-256	-276	-414	-430
CAPEX	-128	-183	-120	-234	-251
투자자산의순증	-21	-27	-69	-100	-100
재무활동현금흐름	-298	-62	48	-37	-48
사채및차입금의 증가	-292	-40	7	7	7
자본금및자본잉여금의증가	-1	-5	79	0	0
배당금지급	-18	-18	-18	-24	-35
기타현금흐름	0	-1	0	0	0
현금의증가	-211	11	230	57	2
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
매출액	2,209	2,260	4,358	4,665	4,787
매출원가	1,000	988	2,663	2,870	2,918
매출총이익	1,209	1,272	1,694	1,796	1,869
판매비	1,030	1,047	1,379	1,413	1,437
영업이익	179	224	315	383	432
EBITDA	446	469	581	623	662
영업외손익	-117	-40	3	-51	-48
금융손익	-15	-13	-2	6	7
투자손익	-11	6	-7	-61	-57
기타영업외손익	-91	-33	12	4	2
세전이익	62	184	318	331	385
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	33	143	248	248	286
자배주주지분순이익	23	131	244	444	515
비지배주주지분순이익	9	13	5	-197	-229
총포괄이익	31	142	248	248	286
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 적용으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

## 주요 투자지표

12월 결산(원, % 배)	2016	2017	2018P	2019E	2020E
주당이익(원)					
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
Multiple(배)					
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
수익성(%)					
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
안정성및기타					
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

## Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 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 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정중하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 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 투자자의견 비율 (2018-09-30 기준) - 매수(75.2%) 중립(24.8%) 매도(0.0%)

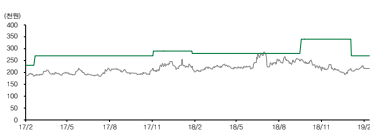
기업 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

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

업종 투자자의견은 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 투자자의견 및 목표주가 변경

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