

CJ ENM (035760)

미디어/엔터



박성호

02 3770 5657

sungho.park@yuantakorea.com

| 투자의견 | BUY (M) |
|------------|--------------|
| 목표주가 | 303,000원 (D) |
| 현재주가 (5/9) | 210,000원 |
| 상승여력 | 44% |

| | |
|-------------|-----------------|
| 시기총액 | 46,051억원 |
| 총발행주식수 | 21,929,154주 |
| 60일 평균 거래대금 | 145억원 |
| 60일 평균 거래량 | 63,781주 |
| 52주 고 | 286,400원 |
| 52주 저 | 191,200원 |
| 외인지분율 | 19.12% |
| 주요주주 | CJ 외 5 인 42.70% |

| | | | |
|----------|--------|--------|--------|
| 주가수익률(%) | 1개월 | 3개월 | 12개월 |
| 절대 | (8.8) | (6.9) | (5.1) |
| 상대 | (4.7) | (6.3) | 11.4 |
| 절대(달러환산) | (11.7) | (11.3) | (13.1) |

미디어 사업부가 아쉬웠다

1Q19 Review 연결실적은 매출액 1.1조원(+7% YoY; pro-forma basis), 영업이익 921억원(+2% YoY), 당기순이익(지배주주) 373억원(-59% YoY)을 기록해 영업이익 기준으로 컨센서스 부합. **사업부별 영업이익은 미디어 137억원(드래곤 110억원, 기타 27억원), 커머스 420억원, 영화 188억원, 음악 46억원, 헬로 131억원.** 미디어 사업부는 부진했으나, 나머지 사업부는 모두 호실적을 달성한 것으로 평가

핵심사업부인 미디어 사업부 영업이익은 드래곤 제외 기준으로 **1Q18 139억원 → 1Q19 27억원**으로 감소해 시장 기대치를 크게 하회. 1)동사의 TV광고 성장률(YoY)은 +17%를 달성했는데, 이는 동 사업부의 연간 방송제작비 예산 증가율(2018년 5,000억원 → 2019년(e) 5,700억원 ; +14% YoY) 보다 높은 수준이었음. TV광고 성적 자체는 실적부진의 원인으로 보긴 어려움. 2)동사의 디지털광고 성장률(YoY)은 +39%를 달성해 절대수치는 상당히 좋았음. 하지만, 1Q19 핵심 포털사이트의 PIP 관련 조회수는 4억뷰 수준으로 전년동기 수준을 유지하는데 그친 것으로 추정. **1Q19의 디지털광고 순성장은 주로 저마진인 MCN과 티빙 중심으로 발생.** 3)1Q19 드래곤의 해외판매 매출 순증액(YoY)은 199억원 기록. 드래곤 관련 해외유통 수수료 순증액(YoY)은 수수료율 15%를 가정시 30억원 증가가 가능했던 분기였음. 4)회사측이 실적발표 컨퍼런스콜을 통해 제시한 실적부진 이유는 드라마 콘텐츠 투자확대에 따른 상각비 증가 및 인적자원 강화를 위한 PD채용 등 인건비 증가임. 상각비 이슈는 드래곤에 집중되는 관계로, **드래곤 제외 기준의 미디어 사업부 영업이익 감소는 주로 인건비 상승 이슈에 기인 판단.** 이는 미디어 사업부의 고정비 상승을 의미해 2019년 2~4분기 미디어 사업부 실적에 대한 눈높이를 낮출 필요가 있어 보임

목표주가 하향 조정

동사에 대한 투자의견 Buy를 유지하나, 목표주가는 기존 33.8만원 → 30.3만원으로 하향 조정. 신규 목표주가 30.3만원은 Sum-of-the-parts(SOTP) 방식으로 산출.[표4 참조] 당사는 SOTP 산식 중에서 2019E 미디어/콘텐츠 관련 영업이익을 1,259억원 → 959억원으로 하향 조정했으며, 미디어/콘텐츠 관련 영업가치도 2.39조원 → 1.82조원으로 하향 조정함. 참고로, 당사의 SOTP 산식에는 CJ문화 콘텐츠단지 관련 자금조달 및 집행이슈는 반영되지 않은 상태

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

| | 1Q19P | 전년동기대비 | 전분기대비 | 컨센서스 | 컨센서스대비 |
|------------|--------|----------|----------|--------|----------|
| 매출액 | 11,048 | 95.6 | -7.8 | 11,193 | -1.3 |
| 영업이익 | 921 | 66.1 | 32.8 | 951 | -3.1 |
| 세전계속사업이익 | 863 | 14.4 | 215.6 | 997 | -13.5 |
| 지배순이익 | 373 | -37.1 | 0.0 | 789 | -52.7 |
| 영업이익률 (%) | 8.3 | -1.5 %pt | +2.5 %pt | 8.5 | -0.2 %pt |
| 지배순이익률 (%) | 3.4 | -7.1 %pt | +0.3 %pt | 7.1 | -3.7 %pt |

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

| 결산 (12월) | 2017A | 2018A | 2019F | 2020F |
|-----------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 22,600 | 34,268 | 42,288 | 39,633 |
| 영업이익 | 2,245 | 2,510 | 3,198 | 3,232 |
| 지배순이익 | 1,309 | 1,626 | 1,819 | 2,718 |
| PER | 9.4 | 20.0 | 26.3 | 17.6 |
| PBR | 1.2 | 1.6 | 1.5 | 1.4 |
| EV/EBITDA | 4.6 | 6.6 | 5.7 | 5.2 |
| ROE | 13.5 | 8.6 | 6.5 | 9.3 |

자료: 유안타증권

[표 1] 합병회사 연결 실적 추이 및 전망 (Pro-forma basis)

(단위: 억원)

| | 2017년 | | | | 2018년 | | | | 2019년 | | | | 연간 실적 | | | |
|-----------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | 1분기 | 2분기 | 3분기 | 4분기 | 1분기 | 2분기 | 3분기 | 4분기 | 1분기(p) | 2분기(e) | 3분기(e) | 4분기(e) | 17년 | 18년 | 19년(e) | 20년(e) |
| 매출액 | 9,330 | 9,776 | 9,725 | 10,902 | 10,317 | 10,490 | 10,963 | 11,982 | 11,048 | 11,909 | 9,208 | 10,124 | 39,734 | 43,753 | 42,288 | 39,633 |
| - 미디어 | 2,786 | 3,231 | 3,097 | 3,505 | 3,325 | 3,619 | 4,068 | 4,512 | 3,800 | 4,196 | 4,683 | 5,158 | 12,619 | 15,524 | 17,836 | 19,840 |
| - 커머스 | 2,856 | 3,000 | 2,762 | 3,314 | 2,909 | 3,075 | 2,950 | 4,024 | 3,241 | 3,430 | 3,224 | 3,729 | 11,933 | 12,957 | 13,624 | 14,767 |
| - 영화 | 611 | 461 | 565 | 615 | 800 | 360 | 450 | 523 | 1,041 | 607 | 689 | 684 | 2,252 | 2,132 | 3,022 | 2,524 |
| - 음악 | 474 | 471 | 663 | 698 | 562 | 665 | 582 | 526 | 521 | 698 | 611 | 552 | 2,307 | 2,335 | 2,383 | 2,502 |
| - CJ 헬로 | 2,603 | 2,612 | 2,638 | 2,769 | 2,721 | 2,772 | 2,914 | 2,399 | 2,446 | 2,978 | - | - | 10,623 | 10,806 | 5,424 | - |
| 매출원가 | 5,161 | 5,399 | 5,667 | 6,386 | 6,256 | 6,390 | 6,907 | 7,259 | 6,827 | 7,408 | 5,721 | 6,276 | 22,613 | 26,812 | 26,232 | 24,389 |
| 판관비 | 3,400 | 3,494 | 3,439 | 3,911 | 3,162 | 3,308 | 3,291 | 4,029 | 3,300 | 3,649 | 2,818 | 3,091 | 14,244 | 13,791 | 12,858 | 12,012 |
| 영업이익 | 769 | 883 | 619 | 605 | 899 | 792 | 765 | 694 | 921 | 853 | 669 | 756 | 2,876 | 3,150 | 3,198 | 3,232 |
| - 미디어 | 201 | 240 | 92 | 86 | 246 | 292 | 372 | 205 | 137 | 315 | 354 | 361 | 618 | 1,115 | 1,168 | 1,584 |
| - 커머스 | 359 | 456 | 307 | 395 | 423 | 339 | 178 | 302 | 420 | 347 | 294 | 377 | 1,516 | 1,244 | 1,438 | 1,563 |
| - 영화 | 9 | -23 | -33 | -58 | 72 | -39 | -23 | -19 | 188 | -2 | -10 | -10 | -104 | -9 | 165 | -40 |
| - 음악 | 24 | 20 | 68 | 6 | 27 | 42 | 33 | 9 | 46 | 35 | 31 | 28 | 118 | 111 | 139 | 125 |
| - CJ 헬로 | 176 | 191 | 185 | 176 | 131 | 157 | 205 | 196 | 131 | 158 | - | - | 729 | 689 | 289 | - |
| OPM | 8% | 9% | 6% | 6% | 9% | 8% | 7% | 6% | 8% | 7% | 7% | 7% | 7% | 7% | 8% | 8% |
| - 미디어 | 7% | 7% | 3% | 2% | 7% | 8% | 9% | 5% | 4% | 8% | 8% | 7% | 5% | 7% | 7% | 8% |
| - 커머스 | 13% | 15% | 11% | 12% | 15% | 11% | 6% | 8% | 13% | 10% | 9% | 10% | 13% | 10% | 11% | 11% |
| - 영화 | 1% | -5% | -6% | -9% | 9% | -11% | -5% | -4% | 18% | 0% | -1% | -1% | -5% | 0% | 5% | -2% |
| - 음악 | 5% | 4% | 10% | 1% | 5% | 6% | 2% | 9% | 5% | 5% | 5% | 5% | 5% | 5% | 6% | 5% |
| - CJ 헬로 | 7% | 7% | 7% | 6% | 5% | 6% | 7% | 8% | 5% | 5% | - | - | 7% | 6% | 5% | - |
| 순이익(지배주주) | 620 | 4,375 | 374 | 225 | 918 | 725 | 420 | 373 | 373 | 523 | 446 | 477 | 5,594 | 2,436 | 1,819 | 2,718 |
| NIM | 7% | 45% | 4% | 2% | 9% | 8% | 5% | 3% | 4% | 5% | 5% | 5% | 14% | 6% | 5% | 7% |

주: 2019년 넷마블 순이익 가정은 컨센서스 수치(2,826억원)를 사용함. CJ 헬로는 3Q19부터 동사 실적에서 제외(LG유플러스향 매각 완료 가정) 자료: 유인타증권 리서치센터

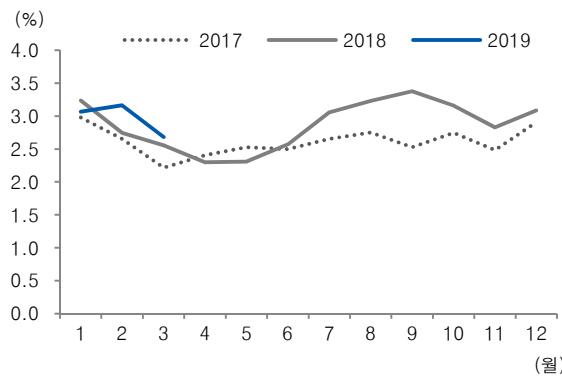
[표 2] 미디어부문(舊 방송부문) 실적 Breakdown 및 전망

(단위: 억원)

| | 2017년 | | | | 2018년 | | | | 2019년 | | | | 연간 실적 | | | |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | 1분기 | 2분기 | 3분기 | 4분기 | 1분기 | 2분기 | 3분기 | 4분기 | 1분기(p) | 2분기(e) | 3분기(e) | 4분기(e) | 17년 | 18년 | 19년(e) | 20년(e) |
| 미디어 매출액 | 2,857 | 3,321 | 3,172 | 3,591 | 3,404 | 3,619 | 4,068 | 4,512 | 3,800 | 4,196 | 4,683 | 5,158 | 12,619 | 15,524 | 17,836 | 19,840 |
| - 광고 | 1,083 | 1,288 | 1,174 | 1,412 | 1,197 | 1,419 | 1,453 | 1,582 | 1,398 | 1,604 | 1,642 | 1,788 | 4,957 | 5,651 | 6,431 | 6,881 |
| - 수신료 | 489 | 493 | 512 | 543 | 501 | 501 | 496 | 586 | 530 | 501 | 496 | 586 | 2,038 | 2,084 | 2,113 | 2,113 |
| - 기타 | 1,285 | 1,540 | 1,486 | 1,636 | 1,706 | 1,698 | 2,120 | 2,344 | 1,872 | 2,091 | 2,545 | 2,784 | 5,624 | 7,790 | 9,292 | 10,845 |
| 방송매출액(YoY) | 27% | 24% | 18% | -2% | 19% | 12% | 31% | 29% | 14% | 16% | 15% | 14% | 24% | 23% | 15% | 11% |
| - 광고 | -1% | -3% | 6% | 4% | 11% | 10% | 24% | 12% | 17% | 13% | 13% | 13% | 5% | 14% | 14% | 7% |
| - 수신료 | 4% | 5% | 10% | -3% | 2% | 2% | -3% | 8% | 6% | 0% | 0% | 0% | -1% | 2% | 1% | 0% |
| - 기타 | 87% | 73% | 34% | -6% | 33% | 17% | 50% | 51% | 15% | 23% | 20% | 19% | 82% | 39% | 19% | 17% |
| 미디어 영업이익 | 201 | 240 | 92 | 86 | 246 | 292 | 372 | 205 | 137 | 315 | 354 | 361 | 618 | 1,115 | 1,168 | 1,584 |
| 광고매출 | 1,083 | 1,288 | 1,174 | 1,412 | 1,197 | 1,419 | 1,453 | 1,582 | 1,398 | 1,604 | 1,642 | 1,788 | 4,957 | 5,651 | 6,431 | 6,881 |
| - 프리미엄패키지 | 622 | 722 | 590 | 603 | 740 | 840 | 831 | 920 | - | - | - | - | 2,471 | - | - | - |
| - 기타 | 461 | 566 | 584 | 809 | 457 | 579 | 622 | 662 | - | - | - | - | 2,486 | - | - | - |
| - 프리미엄패키지(YoY) | - | - | - | - | 19% | 16% | 41% | 53% | - | - | - | - | 7% | - | - | - |
| - 기타(YoY) | - | - | - | - | -1% | 2% | 6% | -18% | - | - | - | - | -3% | - | - | - |
| 기타매출 | 1,214 | 1,450 | 1,410 | 1,550 | 1,627 | 1,698 | 2,120 | 2,344 | 1,872 | 2,091 | 2,545 | 2,784 | 5,624 | 7,790 | 9,292 | 10,845 |
| - 콘텐츠판매 | 631 | 537 | 553 | 603 | 774 | 539 | 880 | 770 | - | - | - | - | 2,324 | - | - | - |
| - 기타 | 583 | 913 | 857 | 947 | 853 | 1,159 | 1,240 | 1,574 | - | - | - | - | 3,300 | - | - | - |
| - 콘텐츠판매(YoY) | 145% | 30% | 15% | -33% | 23% | 0% | 59% | 28% | - | - | - | - | 16% | - | - | - |
| - 기타(YoY) | 53% | 100% | 44% | 17% | 46% | 27% | 45% | 66% | - | - | - | - | 47% | - | - | - |
| 드래곤 실적 | 753 | 621 | 775 | 719 | 799 | 743 | 1,237 | 1,017 | 1,118 | 872 | 1,053 | 1,187 | 2,868 | 3,796 | 4,230 | 5,341 |
| 매출액 | 140 | 89 | 66 | 35 | 107 | 73 | 215 | 4 | 110 | 79 | 180 | 144 | 330 | 399 | 513 | 660 |
| 미디어 실적(드래곤 제외) | 2,033 | 2,610 | 2,322 | 2,786 | 2,527 | 2,876 | 2,831 | 3,494 | 2,682 | 3,324 | 3,630 | 3,971 | 9,751 | 11,728 | 13,606 | 14,499 |
| 영업이익 | 61 | 151 | 25 | 51 | 139 | 219 | 157 | 201 | 27 | 236 | 174 | 217 | 288 | 716 | 655 | 924 |

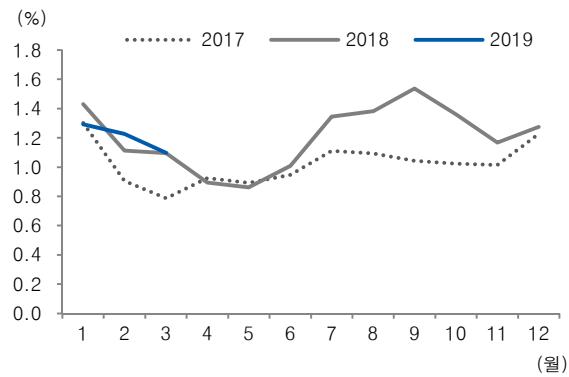
자료: 유인타증권 리서치센터

[그림 1] CJ ENM PP 채널 합산 시청률 추이



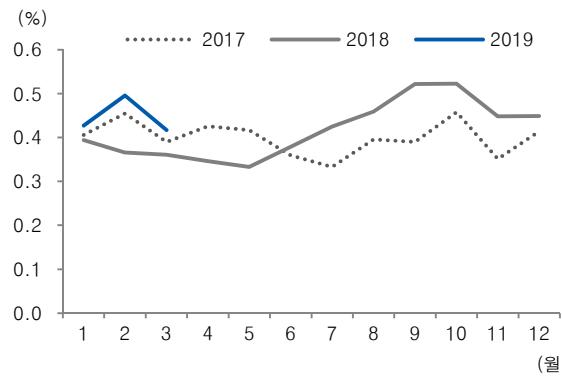
자료: AGB Nielsen

[그림 2] tvN 시청률 추이



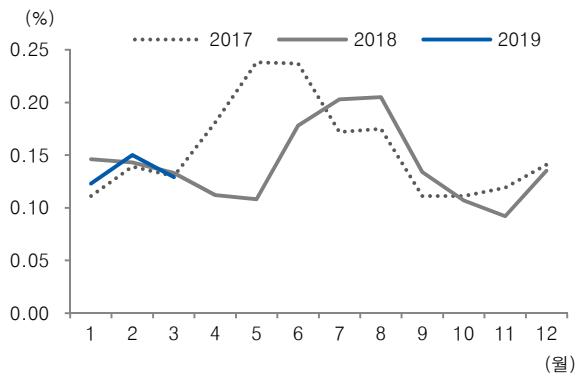
자료: AGB Nielsen

[그림 3] OCN 시청률 추이



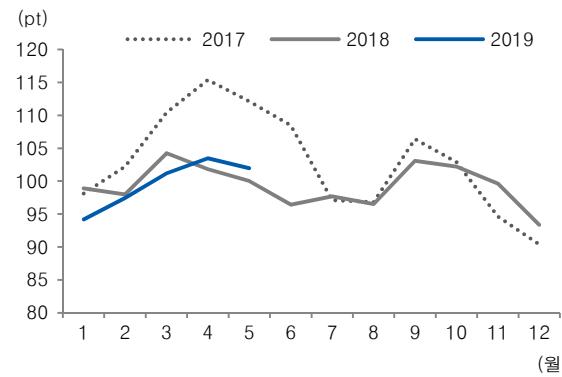
자료: AGB Nielsen

[그림 4] Mnet 시청률 추이



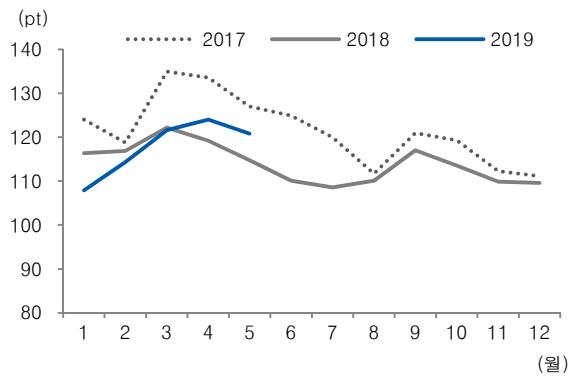
자료: AGB Nielsen

[그림 5] KAI 지수 (PP/종편)



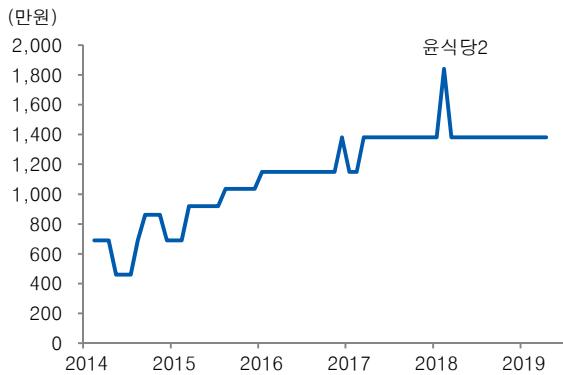
자료: KOBACO

[그림 6] KAI 지수(온라인/모바일)



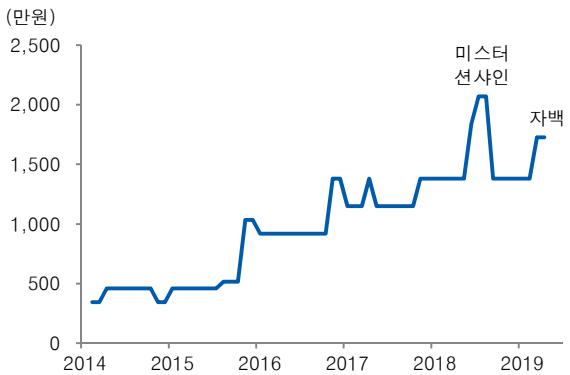
자료: KOBACO

[그림 7] tvN 금요일 핵심예능 광고단가 추이



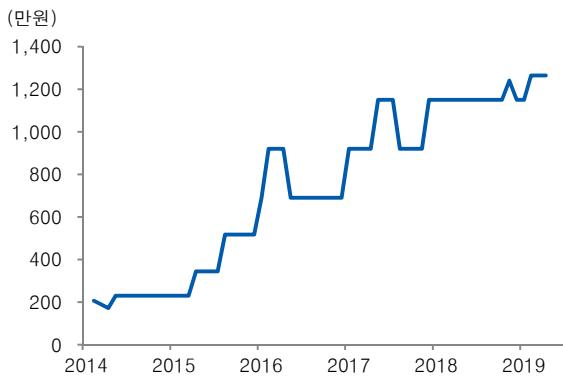
자료: CJ ENM

[그림 8] tvN 주말드라마 광고단가 추이



자료: CJ ENM

[그림 9] tvN 월화드라마 광고단가 추이



자료: CJ ENM

[그림 10] tvN 수목드라마 광고단가 추이



자료: CJ ENM

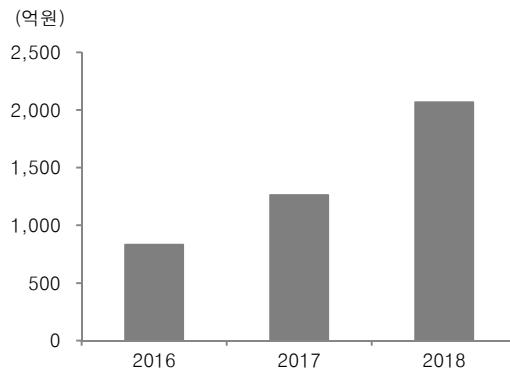
[그림 11] CJ ENM, 미디어사업부 디지털 광고매출(추정치) 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

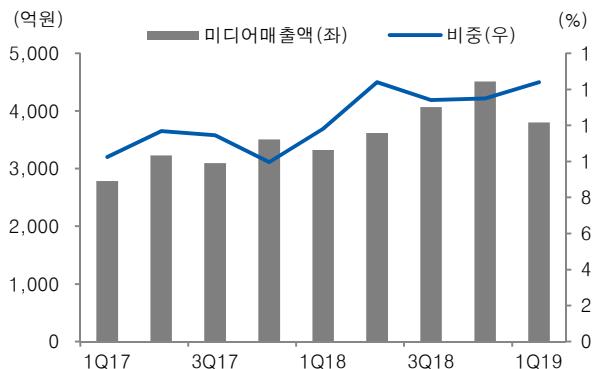
[그림 12] CJ ENM, 미디어사업부 디지털 광고매출(추정치) 추이

[그림 12] CJ ENM, 미디어사업부 디지털 광고매출(추정치) 추이



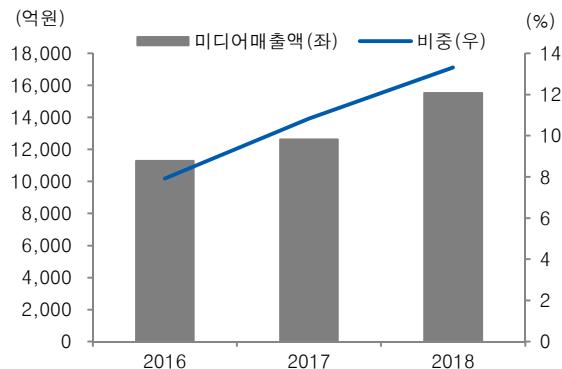
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 13] CJ ENM 미디어매출액 中 디지털 광고매출 비중(추정치) 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 14] CJ ENM 미디어매출액 中 디지털 광고매출 비중(추정치) 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

[표 3] 2019년 CJ ENM 한국영화 라인업

| 영화명 | 개봉일 | 장르 | 감독 | 캐스팅 | 관객수 | 감독 최대 흥행작 |
|--------------|--------|-----|-----|-----------------------------|---------|----------------|
| 극한직업 | 1월 23일 | 범죄 | 이병현 | 류승룡, 이하늬, 진선규, 이동휘, 공명, 김의성 | 1,626만명 | |
| 사비하 | 2월 20일 | 스릴러 | 장재현 | 이정재, 박정민, 이재인, 정진영, 진선규 | 240만명 | 검은 사제들(역대 55위) |
| 결캡스 | 5월 9일 | 코미디 | 정다원 | 리미란, 이성경, 윤상현, 수영 | | |
| 기생충 | 5월 30일 | 드라마 | 봉준호 | 송강호, 이선균, 조여정, 최우식 | | 괴물(역대 14위) |
| 귀수 | | 액션 | 리건 | 권상우, 김희원, 김성균, 허성태, 우도환 | | |
| 나쁜 녀석들: 더 무비 | | 액션 | 손용호 | 마동석, 김상중, 김아중, 장기용, 강예원 | | |
| 글로렛 | | 공포 | 김광빈 | 하정우, 김남길 | | |
| 엑시트 | | 재난 | 이상근 | 조정석, 윤아, 고두심, 박인환 | | |

주: 감독 최대 흥행작 순위는 2004년 이후 한국영화 개봉작 기준. 100위권 이내만 표시. 흥행순위는 2018년말 기준. 파란색 음영은 총제작비 100억원 초과 작품

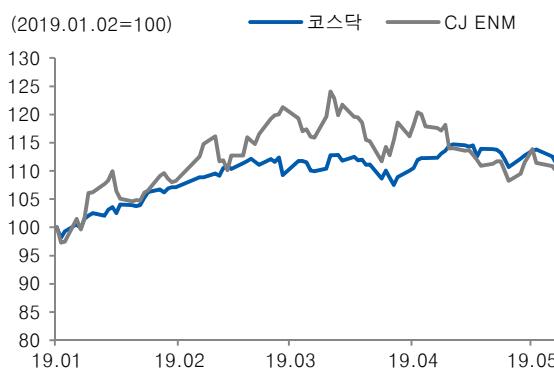
자료: 언론보도, 유안타증권 리서치센터

[표 4] 신규 목표주가 산출방식 (Sum-of-the-parts)

| | | 가치 | 비고 |
|-----|--|---------------------------------------|---|
| (A) | 영업자산가치 | 2.91조원 | (1) + (2) |
| | (1) 커머스 가치 2019E 영업이익 2019E 세후영업이익 커머스 Target PER | 1.09조원 1,438억원 1,090억원 10.0x | 커머스 세후영업이익 x Target PER 11배 |
| | (2) 미디어/콘텐츠 가치 2019E 영업이익 2019E 세후영업이익 미디어/콘텐츠 Target PER | 1.82조원 959억원 727억원 25x | 미디어/콘텐츠 세후영업이익 x Target PER 25배 미디어 1,168억원 + 영화/공연 165억원 + 음악 139억원 - 드래곤 513억원 |
| (B) | 투자자산가치 | 3.19조원 | (1) + (2) + (3) + (4) |
| | (1) 스튜디오드래곤 지분가치 스튜디오드래곤 기업가치 | 1.42조원 2.00조원 | 지분율 71.3% 6개월 평균시총 x 할인율 25% |
| | (2) 넷마블 지분가치 넷마블 기업가치 | 1.67조원 7.57조원 | 지분율 22.09% 6개월 평균시총 x 할인율 25% |
| | (3) 삼성생명 지분가치 삼성생명 기업가치 | 0.06조원 12.94조원 | 지분율 0.5% 6개월 평균시총 x 할인율 25% |
| | (4) 지니뮤직 지분가치 지니뮤직 기업가치 | 0.03조원 0.21조원 | 지분율 15.35% 6개월 평균시총 x 할인율 25% |
| (C) | 순차입금 | 1,637억원 | (1) - (2) |
| | - CJ ENM 별도 순차입금(a) - CJ 헬로 매각대금(b) | 9,297억원 7,660억원 | 4Q18 기준 LG 유플러스 제시 가격 8,000억원 - 예상 세금 340억원 |
| (D) | 기업가치 | 5.93조원 | (A) + (B) - (C) |
| (E) | 발행주식수 | 1,963만주 | 발행주식수 2,193만주 - 자사주 229만주 |
| | 목표주가 | 303,000원 | (D) / (E) |

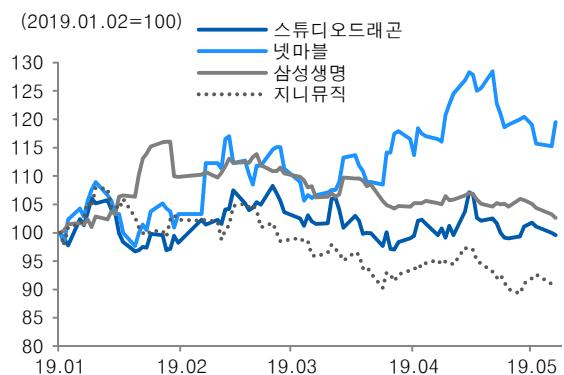
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 15] CJ ENM 주가 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 16] CJ ENM 연결/지분법 주요 자회사 주가 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

CJ ENM (035760) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

| 손익계산서 | | | | | |
|-------------|----------|--------|--------|--------|--------|
| | (단위: 억원) | | | | |
| 결산 (12월) | 2017A | 2018A | 2019F | 2020F | 2021F |
| 매출액 | 22,600 | 34,268 | 42,288 | 39,633 | 42,840 |
| 매출원가 | 9,880 | 19,980 | 26,232 | 24,389 | 26,349 |
| 매출총이익 | 12,720 | 14,288 | 16,056 | 15,244 | 16,491 |
| 판관비 | 10,475 | 11,778 | 12,858 | 12,012 | 12,978 |
| 영업이익 | 2,245 | 2,510 | 3,198 | 3,232 | 3,513 |
| EBITDA | 4,691 | 7,774 | 10,984 | 11,605 | 12,275 |
| 영업외손익 | -402 | -338 | 26 | 554 | 554 |
| 외환관련손익 | -1 | -24 | 0 | 0 | 0 |
| 이자순익 | -136 | -203 | -288 | -282 | -282 |
| 관계기업관련손익 | 61 | -21 | 563 | 1,035 | 1,035 |
| 기타 | -325 | -90 | -248 | -200 | -200 |
| 법인세비용차감전순손익 | 1,843 | 2,173 | 3,225 | 3,785 | 4,066 |
| 법인세비용 | 409 | 330 | 1,144 | 916 | 984 |
| 계속사업순손익 | 1,434 | 1,842 | 2,080 | 2,869 | 3,082 |
| 증단사업순손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 1,434 | 1,842 | 2,080 | 2,869 | 3,082 |
| 지배지분순이익 | 1,309 | 1,626 | 1,819 | 2,718 | 2,909 |
| 포괄순이익 | 1,419 | 1,337 | 955 | 1,744 | 1,957 |
| 지배지분포괄이익 | 1,305 | 1,132 | 787 | 1,442 | 1,618 |

주: 영업이익의 산출 기준은 기준 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

| 재무상태표 | | | | | |
|--------------|----------|--------|--------|--------|--------|
| | (단위: 억원) | | | | |
| 결산 (12월) | 2017A | 2018A | 2019F | 2020F | 2021F |
| 유동자산 | 6,640 | 18,066 | 21,268 | 25,740 | 30,491 |
| 현금및현금성자산 | 1,143 | 4,534 | 9,383 | 13,144 | 17,171 |
| 매출채권 및 기타채권 | 3,725 | 9,413 | 8,034 | 8,676 | 9,330 |
| 재고자산 | 764 | 942 | 796 | 865 | 935 |
| 비유동자산 | 21,379 | 49,484 | 47,500 | 45,577 | 45,142 |
| 유형자산 | 8,156 | 13,982 | 12,074 | 10,166 | 8,192 |
| 관계기업등 지분관련자산 | 957 | 12,408 | 12,393 | 12,378 | 13,918 |
| 기타투자자산 | 1,925 | 2,764 | 2,764 | 2,764 | 2,764 |
| 자산총계 | 28,018 | 67,549 | 68,768 | 71,317 | 75,633 |
| 유동부채 | 7,315 | 20,218 | 18,511 | 19,222 | 21,119 |
| 매입채무 및 기타채무 | 4,464 | 9,406 | 9,153 | 9,281 | 10,595 |
| 단기차입금 | 218 | 6,928 | 5,667 | 6,251 | 6,834 |
| 유동성장기부채 | 1,519 | 2,009 | 2,009 | 2,009 | 2,009 |
| 비유동부채 | 5,862 | 13,075 | 13,056 | 13,056 | 13,056 |
| 장기차입금 | 0 | 2,705 | 2,705 | 2,705 | 2,705 |
| 사채 | 5,110 | 7,623 | 7,623 | 7,623 | 7,623 |
| 부채총계 | 13,177 | 33,293 | 31,567 | 32,278 | 34,175 |
| 지배지분 | 10,283 | 27,632 | 28,597 | 29,856 | 32,274 |
| 자본금 | 311 | 1,106 | 1,106 | 1,106 | 1,106 |
| 자본잉여금 | 804 | 22,450 | 22,450 | 22,450 | 22,450 |
| 이익잉여금 | 9,241 | 10,699 | 12,282 | 14,666 | 17,084 |
| 비지배지분 | 4,558 | 6,624 | 8,603 | 9,183 | 9,183 |
| 자본총계 | 14,841 | 34,256 | 37,201 | 39,039 | 41,457 |
| 순차입금 | 4,890 | 13,842 | 7,733 | 4,555 | 1,112 |
| 총차입금 | 6,861 | 19,328 | 18,067 | 18,651 | 19,234 |

| 현금흐름표 | | | | | |
|-----------------|----------|--------|--------|--------|--------|
| | (단위: 억원) | | | | |
| 결산 (12월) | 2017A | 2018A | 2019F | 2020F | 2021F |
| 영업활동 현금흐름 | 3,300 | 5,867 | 10,887 | 9,995 | 11,771 |
| 당기순이익 | 1,434 | 1,842 | 2,080 | 2,869 | 3,082 |
| 감가상각비 | 1,657 | 1,802 | 1,908 | 1,908 | 1,974 |
| 외환손익 | 4 | 37 | 0 | 0 | 0 |
| 증속,관계기업관련손익 | -61 | 21 | -563 | -1,035 | -1,035 |
| 자산부채의 증감 | -944 | -815 | 2,137 | 404 | 1,577 |
| 기타현금흐름 | 1,209 | 2,980 | 5,324 | 5,849 | 6,172 |
| 투자활동 현금흐름 | -2,564 | -1,584 | -6,382 | -6,970 | -7,293 |
| 투자자산 | -548 | 80 | -504 | -504 | -504 |
| 유형자산 증가 (CAPEX) | -1,832 | -2,292 | 0 | 0 | 0 |
| 유형자산 감소 | 9 | 34 | 0 | 0 | 0 |
| 기타현금흐름 | -192 | 595 | -5,877 | -6,465 | -6,788 |
| 재무활동 현금흐름 | -618 | -889 | -1,465 | 285 | 128 |
| 단기차입금 | -1,371 | 1,309 | -1,260 | 583 | 583 |
| 사채 및 장기차입금 | 928 | -106 | 0 | 0 | 0 |
| 자본 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 현금배당 | -177 | -208 | -262 | -361 | -518 |
| 기타현금흐름 | 2 | -1,885 | 58 | 62 | 62 |
| 연결범위변동 등 기타 | -7 | -3 | 1,809 | 451 | -580 |
| 현금의 증감 | 111 | 3,391 | 4,849 | 3,762 | 4,027 |
| 기초 현금 | 1,032 | 1,143 | 4,534 | 9,383 | 13,144 |
| 기말 현금 | 1,143 | 4,534 | 9,383 | 13,144 | 17,171 |
| NOPLAT | 2,245 | 2,510 | 3,198 | 3,232 | 3,513 |
| FCF | 1,417 | 4,285 | 11,986 | 11,227 | 13,003 |

자료: 유안타증권

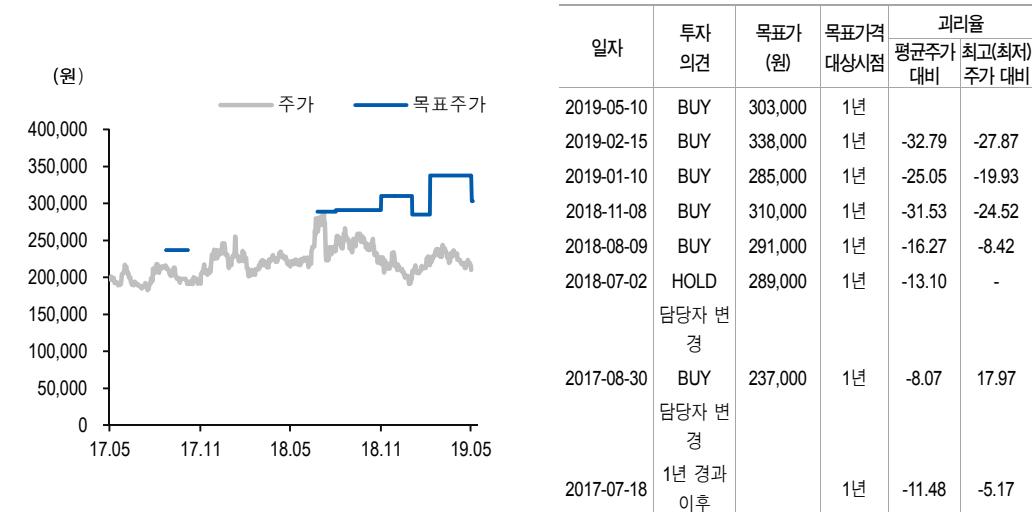
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

3. ROE,ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

| Valuation 지표 | | | | | |
|---------------|---------------|---------|---------|---------|---------|
| | (단위: 원, 배, %) | | | | |
| 결산 (12월) | 2017A | 2018A | 2019F | 2020F | 2021F |
| EPS | 21,054 | 11,514 | 8,295 | 12,393 | 13,267 |
| BPS | 170,555 | 140,757 | 145,653 | 152,063 | 164,381 |
| EBITDAPS | 75,472 | 55,033 | 50,089 | 52,921 | 55,977 |
| SPS | 363,607 | 242,601 | 192,841 | 180,730 | 195,355 |
| DPS | 3,000 | 1,200 | 1,700 | 2,500 | 2,700 |
| PER | 9.4 | 20.0 | 26.3 | 17.6 | 16.4 |
| PBR | 1.2 | 1.6 | 1.5 | 1.4 | 1.3 |
| EV/EBITDA | 4.6 | 6.6 | 5.7 | 5.2 | 4.6 |
| PSR | 0.5 | 0.9 | 1.1 | 1.2 | 1.1 |
| 재무비율 | | | | | |
| | (단위: 배, %) | | | | |
| 결산 (12월) | 2017A | 2018A | 2019F | 2020F | 2021F |
| 매출액 증가율 (%) | 2.3 | 51.6 | 23.4 | -6.3 | 8.1 |
| 영업이익 증가율 (%) | 25.5 | 11.8 | 27.4 | 1.0 | 8.7 |
| 지배순이익 증가율 (%) | 458.6 | 24.3 | 11.8 | 49.4 | 7.1 |
| 매출총이익률 (%) | 56.3 | 41.7 | 38.0 | 38.5 | 38.5 |
| 영업이익률 (%) | 9.9 | 7.3 | 7.6 | 8.2 | 8.2 |
| 지배순이익률 (%) | 5.8 | 4.7 | 4.3 | 6.9 | 6.8 |
| EBITDA 마진 (%) | 20.8 | 22.7 | 26.0 | 29.3 | 28.7 |
| ROIC | 10.7 | 8.5 | 6.5 | 8.2 | 9.6 |
| ROA | 4.7 | 3.4 | 2.7 | 3.9 | 4.0 |
| ROE | 13.5 | 8.6 | 6.5 | 9.3 | 9.4 |
| 부채비율 (%) | 88.8 | 97.2 | 84.9 | 82.7 | 82.4 |
| 순차입금/자기자본 (%) | 47.6 | 50.1 | 27.0 | 15.3 | 3.4 |
| 영업이익/금융비용 (배) | 11.1 | 7.5 | 7.1 | 7.2 | 7.8 |

CJ ENM (035760) 투자등급 및 목표주가 추이



자료: 유안타증권

주: 괴리를 = (실제주가 * - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

| 구분 | 투자의견 비율(%) |
|----------------|------------|
| Strong Buy(매수) | 0.5 |
| Buy(매수) | 86.5 |
| Hold(중립) | 13.0 |
| Sell(비중축소) | 0.0 |
| 합계 | 100.0 |

주: 기준일 2019-05-07

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 박성호)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.