

2019. 5. 13



▲ 통신/미디어

Analyst 정지수
02. 6454-4863
jisoo.jeong@meritz.co.kr

RA 문경원
02. 6454-4881
kyeongwon.moon@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) **280,000 원**

현재주가 (5.10) **196,500 원**

상승여력 **42.5%**

KOSDAQ	722.62pt
시가총액	43,091억원
발행주식수	2,193만주
유통주식비율	46.83%
외국인비중	19.13%
52주 최고/최저가	286,400원/191,200원
평균거래대금	149.7억원

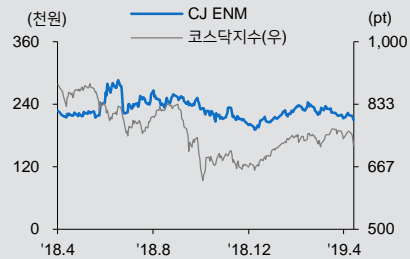
주요주주(%)

CJ 외 5인	42.70
국민연금	5.00

주가상승률(%)

	1개월	6개월	12개월
절대주가	-15.4	-13.4	-10.1
상대주가	-11.0	-17.7	6.3

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
2018	3,426.8	251.0	162.6	11,514	-43.5	126,022	17.5	1.6	8.3	8.6	97.2
2019E	4,662.3	361.1	242.3	11,047	-15.3	134,815	19.0	1.6	7.5	8.5	104.3
2020E	4,910.7	401.1	294.6	13,435	21.6	145,564	15.6	1.4	7.6	9.6	99.6
2021E	5,169.7	450.7	347.3	15,836	17.9	158,267	13.3	1.3	7.3	10.4	94.6

CJ ENM 035760

1Q19 Review: 아쉬움과 기대감이 공존하는 실적

- ✓ 1Q19 연결 영업이익 921억원(+2.4% YoY)으로 시장 컨센서스(951억원) 부합
- ✓ 미디어 영업이익은 상각비와 인건비 증가로 다소 부진한 137억원(-44.2% YoY) 기록
- ✓ 다만, 영화(영업이익 188억원)와 음악(46억원) 부문에서 큰 폭의 수익성 개선
- ✓ 2019년 매출액 4,662.3억(+6.6% YoY), 영업이익 3,611억원(+14.6% YoY) 전망
- ✓ 자체 IP를 활용한 지속적인 광고 성장과 주주친화적 배당정책은 주가에 긍정적 요인

1Q19 Review: 아쉬웠던 미디어 사업 마진 감소

1Q19 연결 매출액과 영업이익은 각각 1조 1,048억원(+7.1% YoY), 921억원(+2.4% YoY)으로 시장 컨센서스(영업이익 951억원)에 부합했다. 미디어 영업이익은 드라마 콘텐츠 투자 확대에 따른 상각비 증가와 PD 채용 등 인적 자원 강화에 따른 인건비 증가로 전년 대비 -44.2% 감소한 137억원을 기록했다. 다만, 영화와 음악 부문이 역대 박스오피스 1위를 기록한 <극한직업>과 사상 최대 콘서트 매출에 힘입어 각각 188억원(+161.7% YoY), 46억원(+69.6% Yo) 영업이익을 기록하며 선전했다.

2019년 영업이익 3,611억원(+14.6% YoY) 전망

2019년 연간 매출액과 영업이익은 각각 4조 6,623억원(+6.6% YoY), 3,611억원(+14.6% YoY)을 전망한다. TV광고와 디지털광고는 2019년에도 전년 대비 +13%, +22%의 높은 성장세를 이어갈 전망이며, 자체 브랜드를 확대한 커머스도 수익성 위주의 사업 포트폴리오를 강화할 계획이다. 음악 부문의 경우 <프로듀스X101>의 흥행과 3Q19 데뷔 후 방송 활동에 대한 기대감이 높은 상황이며, 하반기 <프로듀스X101 재팬> 효과까지 더해져 의미 있는 실적 기여가 가능할 전망이다.

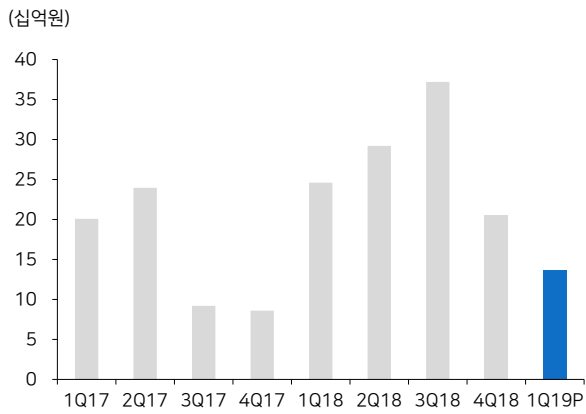
자체 콘텐츠를 활용한 광고 성장과 주주친화적 배당정책 지속

드라마 콘텐츠 제작 부담에 대한 우려가 있으나, 방송 부문의 지속적인 외형 성장은 고무적이다. 하반기에도 <아스달 연대기>, <빌리플랩>, <쇼미더머니8> 등 자체 콘텐츠를 활용한 광고 수익 증대가 기대된다. 2019년 배당성향도 15% 수준을 유지할 전망이며, 실적 개선에 따른 DPS 상향 가능성 역시 높다. 투자이건 Buy, 적정주가 280,000원을 유지한다.

(십억원)	1Q19P	1Q18	(% YoY)	4Q18	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	Meritz	(% diff.)
매출총이익	1,104.8	1,031.7	7.1	1,198.2	-7.8	1,119.3	-1.3	1,127.9	-2.0
영업이익	92.1	89.9	2.4	69.4	32.8	95.1	-3.1	89.8	2.6
세전이익	86.3	120.2	-28.2	27.3	215.6	99.7	-13.5	111.3	-22.5
당기순이익	49.0	96.4	-49.2	39.6	23.8	78.7	-37.8	87.4	-43.9

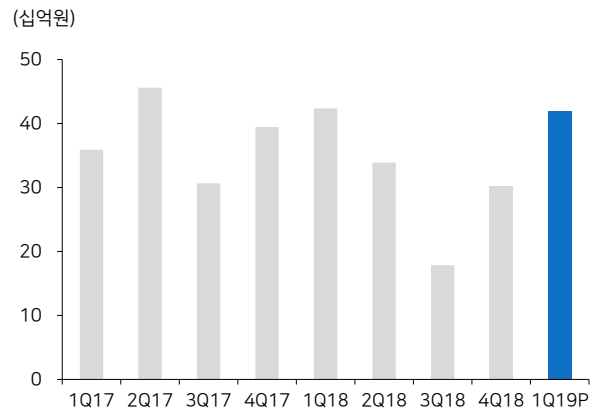
자료: CJ ENM, WiseFn, 메리츠증권증권 리서치센터

그림1 미디어 사업 분기 영업이익 추이



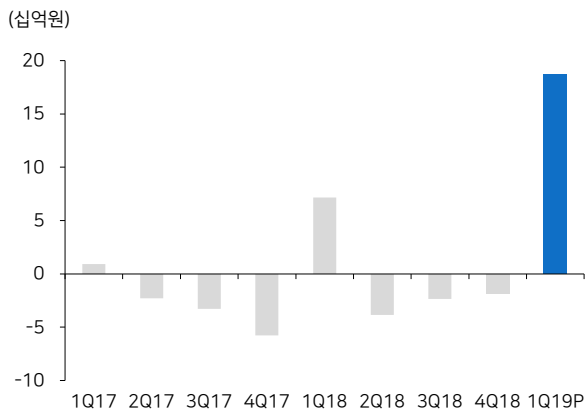
자료: CJ ENM, 메리츠증권증권 리서치센터

그림2 커머스 사업 분기 영업이익 추이



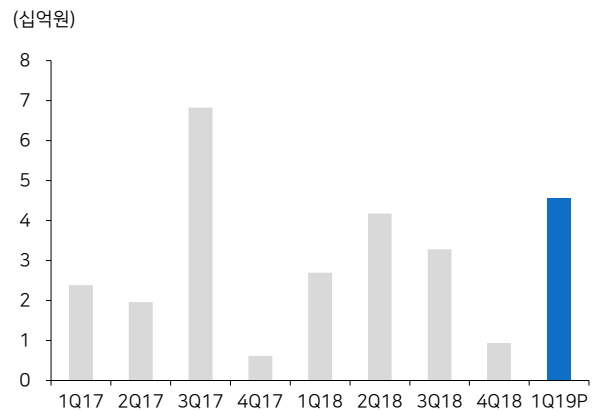
자료: CJ ENM, 메리츠증권증권 리서치센터

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	4Q18	1Q19P	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2018	2019E	2020E
매출액	1,031.7	1,049.0	1,096.3	1,198.2	1,104.8	1,123.7	1,167.3	1,266.5	4,375.3	4,662.3	4,910.7
% YoY	10.6%	7.3%	12.7%	9.9%	7.1%	7.1%	6.5%	5.7%	10.1%	6.6%	5.3%
미디어	332.5	361.9	406.8	451.2	380.0	401.6	467.4	501.0	1,552.4	1,749.9	1,930.5
광고	119.6	141.9	145.3	158.2	139.8	158.9	167.1	170.9	565.0	636.7	705.4
수신료	50.2	50.1	49.6	58.6	53.0	49.8	50.1	58.0	208.5	210.9	213.9
기타	162.7	169.8	212.0	234.4	187.2	192.8	250.2	272.1	778.9	902.3	1,011.2
커머스	290.9	307.5	295.0	402.4	324.1	352.5	327.5	381.6	1,295.7	1,385.7	1,467.6
TV	154.1	154.1	145.4	172.3	146.4	162.5	139.1	151.4	626.0	599.4	580.1
디지털	96.4	105.5	99.2	158.3	122.6	130.7	130.9	163.5	459.4	547.7	644.6
기타	40.3	47.9	50.3	71.8	55.1	59.3	57.5	66.7	210.3	238.6	242.8
영화	80.0	36.0	45.0	52.3	104.1	38.8	53.1	70.9	213.2	266.9	236.1
극장	41.5	12.4	28.1	19.2	75.9	18.4	32.0	32.8	101.1	159.1	121.6
부가판권	10.5	7.4	6.9	8.2	7.2	7.6	7.1	8.4	33.0	30.3	31.3
뮤지컬	14.4	7.4	4.3	5.6	4.0	4.0	8.3	10.2	31.7	26.4	31.6
기타	13.6	8.8	5.7	19.3	17.0	8.9	5.8	19.5	47.3	51.1	51.6
음악	56.2	66.5	58.2	52.6	52.1	69.5	58.4	54.1	233.5	234.1	242.0
음반/음원	28.2	29.0	23.0	32.9	21.6	33.8	33.9	34.4	113.1	123.7	139.1
기타	28.0	37.5	35.2	19.6	30.5	35.7	24.5	19.7	120.3	110.4	102.9
CJ헬로	272.1	277.2	291.4	239.9	244.6	261.4	261.0	258.9	1,080.6	1,025.7	1,034.5
영업비용	941.8	969.9	1,019.8	1,128.9	1,012.7	1,039.4	1,077.4	1,171.8	4,060.3	4,301.3	4,509.5
% YoY	8.1%	7.3%	10.2%	9.6%	7.5%	7.2%	5.7%	3.8%	8.9%	5.9%	4.8%
미디어	307.9	332.7	369.6	430.6	366.2	374.0	421.1	456.1	1,440.8	1,617.4	1,756.1
커머스	248.5	273.5	277.2	372.1	282.1	319.7	298.4	345.1	1,171.3	1,245.2	1,318.1
영화	72.8	39.9	47.3	54.1	85.3	45.7	58.0	67.4	214.1	256.4	243.4
음악	53.5	62.3	54.9	51.6	47.5	60.3	56.8	57.5	222.4	222.1	225.7
CJ헬로	259.0	261.5	270.8	220.3	231.5	239.8	243.3	245.6	1,011.6	960.2	966.3
영업이익	89.9	79.2	76.5	69.4	92.1	84.3	89.9	94.7	315.0	361.1	401.1
% YoY	17.0%	-10.4%	23.6%	14.6%	2.4%	6.5%	17.5%	36.5%	9.5%	14.6%	11.1%
미디어	24.6	29.2	37.2	20.5	13.7	27.6	46.3	44.8	111.5	132.4	174.4
커머스	42.3	33.9	17.8	30.2	42.0	32.8	29.1	36.6	124.4	140.5	149.5
영화	7.2	-3.9	-2.3	-1.9	18.8	-6.8	-4.9	3.5	-0.9	10.5	-7.3
음악	2.7	4.2	3.3	0.9	4.6	9.2	1.7	-3.4	11.1	12.0	16.4
CJ헬로	13.1	15.7	20.5	19.6	13.1	21.6	17.7	13.2	68.9	65.6	68.2
법인세차감전순이익	120.2	97.8	72.6	27.3	86.3	90.0	89.1	98.2	317.9	363.6	401.9
법인세비용	11.1	13.3	16.1	0.3	21.1	16.6	20.4	19.0	48.9	121.3	107.2
당기순이익	96.4	78.8	54.2	39.6	49.0	63.7	61.8	67.8	269.0	242.3	294.6
이익률 (%)											
영업이익률	8.7	7.5	7.0	5.8	8.3	7.5	7.7	7.5	7.2	7.7	8.2
당기순이익률	9.3	7.5	4.9	3.3	4.4	5.7	5.3	5.4	6.1	5.2	6.0

자료: CJ ENM, 메리츠증권 리서치센터

CJ ENM (035760)

Income Statement

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	2,260.0	3,426.8	4,662.3	4,910.7	5,169.7
매출액증가율 (%)	2.3	51.6	36.1	5.3	5.3
매출원가	988.0	1,998.0	2,666.8	2,795.9	2,925.8
매출총이익	1,272.0	1,428.8	1,995.6	2,114.8	2,243.9
판매관리비	1,047.5	1,177.8	1,634.5	1,713.6	1,793.2
영업이익	224.5	251.0	361.1	401.1	450.7
영업이익률	9.9	7.3	7.7	8.2	8.7
금융손익	-13.0	-2.8	-4.2	-9.2	-1.1
종속/관계기업손익	6.1	-2.1	41.1	44.4	46.0
기타영업외손익	-33.2	-28.8	-34.4	-34.5	-33.8
세전계속사업이익	184.3	217.3	363.6	401.9	461.8
법인세비용	40.9	33.0	121.3	107.2	114.5
당기순이익	143.4	184.2	242.3	294.6	347.3
지배주주지분 순이익	130.9	162.6	242.3	294.6	347.3

Statement of Cash Flow

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	330.0	586.7	793.5	733.4	734.8
당기순이익(손실)	143.4	184.2	242.3	294.6	347.3
유형자산상각비	165.7	180.2	222.1	225.7	231.5
무형자산상각비	78.9	346.2	304.8	212.9	155.4
운전자본의 증감	-94.4	-81.5	24.4	0.2	0.7
투자활동 현금흐름	-256.4	-158.4	-781.3	-419.3	-437.0
유형자산의증가(CAPEX)	-183.2	-229.2	-150.0	-250.0	-260.0
투자자산의감소(증가)	-27.0	-1,231.2	-547.0	-109.9	-114.7
재무활동 현금흐름	-61.9	-88.9	-83.4	-83.9	-93.3
차입금의 증감	-40.5	1,246.7	-59.9	-34.8	-34.4
자본의 증가	-4.5	2,244.1	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	11.1	339.1	-65.2	230.1	204.5
기초현금	103.2	114.3	453.4	388.2	618.3
기말현금	114.3	453.4	388.2	618.3	822.8

Balance Sheet

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	664.0	1,806.6	2,229.3	2,557.5	2,864.3
현금및현금성자산	114.3	453.4	388.2	618.3	822.8
매출채권	320.2	880.6	1,198.1	1,261.9	1,328.5
재고자산	76.4	94.3	128.2	135.1	142.2
비유동자산	2,137.9	4,948.4	5,162.5	5,136.4	5,179.3
유형자산	815.6	1,398.2	1,326.2	1,350.5	1,379.0
무형자산	950.3	1,827.0	1,572.2	1,411.8	1,311.6
투자자산	288.2	1,517.2	2,064.3	2,174.2	2,288.9
자산총계	2,801.8	6,755.0	7,391.8	7,693.9	8,043.6
유동부채	731.5	2,021.8	2,398.7	2,474.4	2,552.9
매입채무	36.0	186.2	253.3	266.8	280.9
단기차입금	21.8	692.8	692.8	692.8	692.8
유동성장기부채	151.9	200.9	171.0	165.0	158.2
비유동부채	586.2	1,307.5	1,374.3	1,364.9	1,357.6
사채	511.1	762.3	732.3	703.5	675.8
장기차입금	0.0	270.5	270.5	270.5	270.5
부채총계	1,317.7	3,329.3	3,772.9	3,839.3	3,910.5
자본금	31.1	110.6	110.6	110.6	110.6
자본잉여금	80.4	2,245.0	2,245.0	2,245.0	2,245.0
기타포괄이익누계액	5.1	-150.5	-150.5	-150.5	-150.5
이익잉여금	924.1	1,069.9	1,263.0	1,498.8	1,777.3
비지배주주지분	455.8	662.4	662.4	662.4	662.4
자본총계	1,484.1	3,425.7	3,618.8	3,854.5	4,133.1

Key Financial Data

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당데이터(원)					
SPS	363,607	242,601	212,615	223,933	235,747
EPS(지배주주)	21,054	11,514	11,047	13,435	15,836
CFPS	76,426	51,528	41,864	39,364	39,346
EBITDAPS	75,472	55,033	40,492	38,290	38,194
BPS	165,443	126,022	134,815	145,564	158,267
DPS	3,000	1,200	2,500	3,000	3,500
배당수익률(%)	1.3	0.6	1.2	1.4	1.7
Valuation(Multiple)					
PER	11.0	17.5	19.0	15.6	13.3
PCR	3.0	3.9	5.0	5.3	5.3
PSR	0.6	0.8	1.0	0.9	0.9
PBR	1.4	1.6	1.6	1.4	1.3
EBITDA	469.1	777.4	887.9	839.7	837.6
EV/EBITDA	5.1	8.3	7.5	7.6	7.3
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	13.5	8.6	8.5	9.6	10.4
EBITDA 이익률	20.8	22.7	19.0	17.1	16.2
부채비율	88.8	97.2	104.3	99.6	94.6
금융비용부담률	0.9	1.0	1.0	1.0	0.9
이자보상배율(x)	11.1	7.5	7.5	8.5	9.7
매출채권회전율(x)	7.0	5.7	4.5	4.0	4.0
재고자산회전율(x)	32.6	40.2	41.9	37.3	37.3

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2019년 5월 13일 현재 동 자료에 언급된 종목을 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2019년 5월 13일 현재 동 자료에 언급된 종목을 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2019년 5월 13일 현재 동 자료에 언급된 종목을 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:정지수,문경원)

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	<p>Buy 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상</p> <p>Trading Buy 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만</p> <p>Hold 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만</p> <p>Sell 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만</p>
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	<p>Overweight (비중확대)</p> <p>Neutral (중립)</p> <p>Underweight (비중축소)</p>

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	97.7%
중립	2.3%
매도	0.0%

2019년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

CJ ENM (035760) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	피리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2018.11.21	산업분석	Buy	290,000	정지수	-27.3	-19.3	
2019.01.21	기업브리프	Buy	280,000	정지수	-24.1	-19.5	
2019.02.11	산업브리프	Buy	280,000	정지수	-23.3	-18.5	
2019.02.15	기업브리프	Buy	280,000	정지수	-19.9	-12.9	
2019.05.13	기업브리프	Buy	280,000	정지수	-	-	