

CJ ENM

BUY(유지)

035760 기업분석 | 미디어

목표주가(하향)	230,000원	현재주가(07/18)	172,100원	Up/Downside	+33.6%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2019. 07. 19

흔들리지 않고 피는 꽃이 어디 있으랴

2Q19 Preview

시장 예상치 부합 전망: 2Q19 매출액 11,290억원(+7.6%oy, +2.2%qoq), 영업이익 922억원(+16.5%oy, +0.1%qoq)으로 컨센서스(매출액 11,424억원, 영업이익 897억원)에 부합하는 실적이 예상된다.

Comment

미디어 회복 전망: 1Q19 실적 감소 이후 우려가 많았던 미디어 부문 영업이익은 콘텐츠 제작비 증가에도 불구하고, 아스달연대기(2,070만원/15초), 자백(1,725만원/15초) 등 TV 광고 호조 및 해외 판권 판매 등 영향으로 약 321억원(+9.9%oy, +134%qoq)의 양호한 실적이 전망된다. 영화 부문은 지난 5월 개봉한 기생충(관객수 996만명/BEP 370만명)의 흥행으로 약 70억원의 영업이익이 예상된다. 음악은 아이즈원 국내 콘서트, 김재환 앨범 발매 등이 반영 예정이다. 3Q19에는 디지털 광고 중심의 미디어 성장(+11.5%oy)과 안정적인 커머스 수익 창출(+3.7%oy), 아이즈원과 더불어 프로듀스X 그룹으로 확대될 음원 매출이 기대되는 바. 매출액 1조 1,439억원(+6.1%oy), 영업이익 769억원(+0.5%oy)이 예상된다.

Action

안정적인 매력, 다시 성장의 길로: 콘텐츠 투자 비용 증가에 따른 미디어 이익 감소 우려는 여전히 남아있지만, 2Q19부터 광고 및 콘텐츠 수출을 통해 회복된 미디어 실적을 시현하며 시장의 우려를 극복할 수 있을 것으로 전망된다. 밸류에이션 구간 변경(19E→12MF) 및 국내 미디어 업종 멀티플 하락에 따라 target P/E를 10% 하향 했으며, 이에 따라 목표주가를 230,000원으로 제시한다. 실적 성장이 안정적이며, 미디어 업종 내 밸류에이션 매력이 유효하다. 투자의견 BUY를 유지한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)					(단위: 십억원 원 배 %)	Stock Data	
FYE Dec	2017	2018	2019E	2020E	2021E	52주 최저/최고	169,700/266,500원
매출액	2,260	3,427	4,666	4,958	5,279	KOSDAQ /KOSPI	665/2,067pt
(증가율)	2.3	51.6	36.2	6.3	6.5	시가총액	37,740억원
영업이익	224	251	345	375	417	60일-평균거래량	67,304
(증가율)	25.5	11.8	37.4	8.7	11.3	외국인자본율	17.9%
자배주주순이익	131	163	167	192	235	60일-외국인자본율변동추이	-1.2%p
EPS	21,054	11,514	7,635	8,770	10,699	주요주주	CJ 외 5 인 42.7%
PER (H/L)	11.8/7.4	25.6/17.1	22.5	19.6	16.1	(천원)	
PBR (H/L)	1.5/0.9	2.3/1.6	1.3	1.2	1.2	CJ ENM(좌)	(pt)
EV/EBITDA (H/L)	5.3/4.1	10.1/4.2	6.0	6.9	7.4	KOSPI지수대비(우)	
영업이익률	9.9	7.3	7.4	7.6	7.9	500	200
ROE	13.5	8.6	5.9	6.5	7.5	0	0
					주가상승률	1M	3M
					절대기준	-3.0	-21.7
					상대기준	4.2	-11.3
						12M	-33.7
							-19.2

도표 1. CJ ENM 2Q19 실적 Preview

(단위:십억원%)

	2Q19E	2Q18	YoY	1Q19	QoQ	컨센서스	차이
매출액	1,129.0	1,049	7.6	1,105	2.2	1,142.4	-1.2
영업이익	92.2	79	16.5	92	0.1	89.7	2.8
지배주주순이익	46.6	72	-35.7	48	-3.5	58.8	-20.7

자료: CJENM, Fnguide, DB 금융투자

도표 2. CJ ENM 세부 실적 추정

(단위:십억원%)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2018	2019E	2020E
매출액	1,032	1,049	1,079	1,198	1,105	1,129	1,144	1,289	4,358	4,666	4,958
미디어	333	362	407	451	380	423	438	522	1,552	1,763	1,952
커머스	291	307	293	402	324	319	303	417	1,293	1,364	1,414
영화	80	36	45	52	104	39	56	47	213	245	226
음악	56	67	58	53	52	67	59	54	233	232	239
CJ헬로	272	277	276	240	245	281	288	249	1,065	1,062	1,127
판관비	316	331	329	403	330	342	352	398	1,379	1,422	1,513
영업이익	90	79	77	69	92	92	77	84	315	345	375
미디어	25	29	37	21	14	32	30	31	112	107	132
커머스	42	34	18	30	42	34	25	30	124	131	144
영화	7	-4	-2	-2	19	7	1	1	-1	28	12
음악	3	4	3	1	5	4	4	2	11	15	19
CJ헬로	13	16	21	20	13	15	17	19	69	64	68
세전이익	120	98	73	27	86	95	82	91	318	354	403
지배주주순이익	92	72	42	37	48	47	39	44	244	167	192
<i>YoY</i>											
매출액	10.6	7.3	10.9	9.9	7.1	7.6	6.1	7.5	9.7	7.1	6.3
영업이익	17.0	-10.4	23.6	14.6	2.4	16.5	0.5	20.6	9.5	9.5	8.7
지배주주순이익	48.2	-83.4	12.1	65.8	-47.3	-35.7	-7.8	17.2	-56.5	-31.3	14.9

자료: DB금융투자

도표 3. 19년 3월 광고 단가

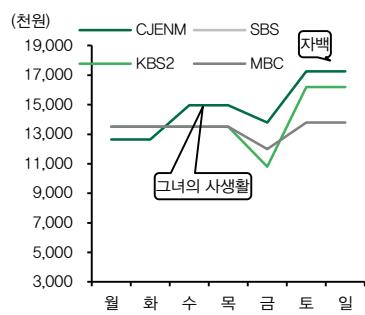


도표 4. 19년 4월 광고 단가

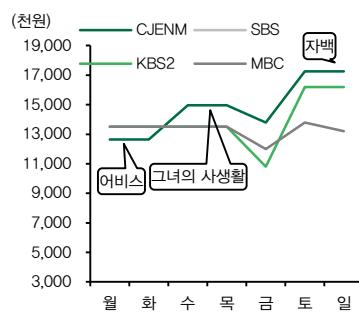
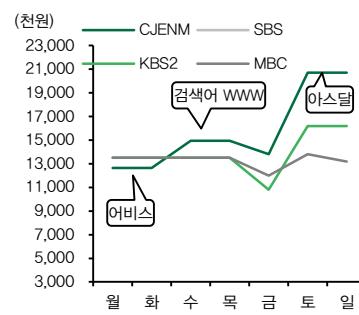


도표 5. 19년 5월 광고 단가



자료: CJ ENM, DB금융투자

주) 15초당 광고 단가, 최고가 기준

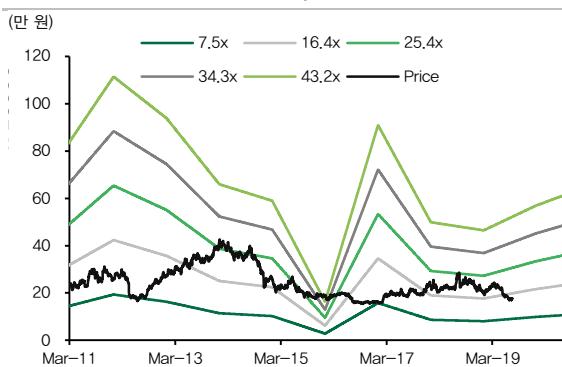
도표 6. CJ ENM 목표주가 산출

(단위: 십억원 배, 원%)

구분	내용	비고
미디어 가치	1,816	미디어+영화+음악
12MF NOPLAT	76	스튜디오드래곤 제외
Multiple	21.6	글로벌 peer P/E * 10% 할인
커머스 가치	1,110	
12MF NOPLAT	105	CJ헬로 제외
Multiple	10.6	홈쇼핑3사 3개년 평균 P/E
지분가치	2,524	
스튜디오드래곤	1,072	지분율 71.3%, 할인율 20%
넷마블	1,389	지분율 22.0%, 할인율 20%
삼성생명	63	지분율 0.5%, 할인율 20%
합산 기업 가치	5,451	
순차입금	573	CJ헬로 매각대금 약 0.8조원 제외
적정 시가 총액	4,878	
주식 수	21,929,154	
목표 주가	230,000	
현재 주가	172,100	
Upside	33.6	

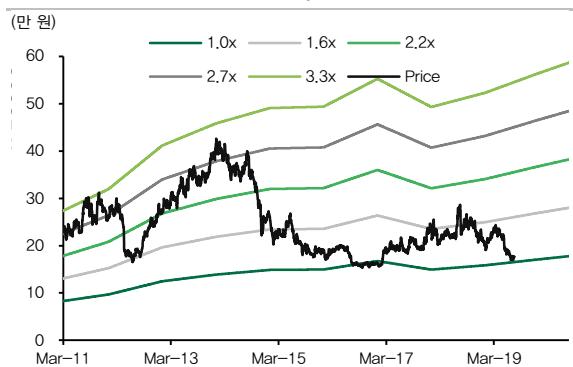
자료: DB 금융투자

도표 7. CJ ENM 12개월 선행 P/E 밴드



자료: Dataguide, DB금융투자

도표 8. CJ ENM 12개월 선행 P/B 밴드



자료: Dataguide, DB금융투자

대차대조표

12월 결산(실액원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	664	1,807	2,185	2,693	3,511
현금및현금성자산	114	453	409	294	297
매출채권및기타채권	372	941	912	927	974
재고자산	76	94	96	98	100
비유동자산	2,138	4,948	4,800	4,881	5,001
유형자산	816	1,398	1,402	1,477	1,506
무형자산	950	1,827	1,581	1,487	1,478
투자자산	288	1,517	1,617	1,717	1,817
자산총계	2,802	6,755	7,207	7,796	8,735
유동부채	732	2,022	2,241	2,569	3,197
매입채무및기타채무	446	941	1,153	1,474	2,095
단기차입금및기타채	22	693	698	703	708
유동성장기부채	152	201	203	205	207
비유동부채	586	1,308	1,311	1,316	1,321
사채및장기차입금	511	1,033	1,036	1,041	1,046
부채총계	1,318	3,329	3,552	3,884	4,517
자본금	31	111	111	111	111
자본잉여금	80	2,245	2,245	2,245	2,245
이익잉여금	924	1,070	1,202	1,351	1,543
비기여주자분	456	662	760	868	981
자본총계	1,484	3,426	3,655	3,912	4,217

현금흐름표

12월 결산(실액원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	330	587	666	481	568
당기순이익	143	184	265	300	348
현금유동이 없는 비용 및 수익	332	544	707	589	507
유형 및 무형자산상각비	245	526	655	521	441
영업관련자산부채변동	-94	-81	-217	-305	-189
매출채권및기타채권의감소	-9	-100	29	-15	-47
재고자산의감소	-10	-9	-2	-2	-2
매입채권및기타채무의증가	-6	-7	213	320	621
투자활동현금흐름	-256	-158	-431	-523	-483
CAPEX	-183	-229	-313	-402	-360
투자자산의순증	-27	-1,231	-37	-37	-37
재무활동현금흐름	-62	-89	-63	-73	-81
사채 및 차입금의 증가	-40	1,247	10	12	12
자본금 및 차입금의 증가	-5	2,244	0	0	0
배당금지급	-18	-21	-24	-35	-43
기타현금흐름	-1	0	0	0	0
현금의증가	11	339	-45	400	3
기초현금	103	114	453	409	294
기말현금	114	453	409	294	297

자료: CJ ENM DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(실액원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	2,260	3,427	4,666	4,958	5,279
매출원가	988	1,998	2,900	3,071	3,258
매출총이익	1,272	1,429	1,767	1,887	2,021
판관비	1,047	1,178	1,422	1,513	1,604
영업이익	224	251	345	375	417
EBITDA	469	777	1,000	895	858
영업외손익	-40	-34	9	28	29
금융순익	-13	-3	-23	-26	-28
투자순익	6	-2	7	11	12
기타영업외손익	-33	-29	25	43	45
세전이익	184	217	354	403	447
증단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	143	184	265	300	348
자비해주자분순이익	131	163	167	192	235
비자비해주자분순이익	13	22	97	108	114
총포괄이익	142	134	265	300	348
증감률(%YoY)					
매출액	2.3	51.6	36.2	6.3	6.5
영업이익	25.5	11.8	37.4	8.7	11.3
EPS	458.6	-45.3	-33.7	14.9	22.0

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

주요 투자지표

12월 결산(%, 배)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당지표(원)					
EPS	21,054	11,514	7,635	8,770	10,699
BPS	165,443	126,022	132,031	138,831	147,560
DPS	3,000	1,200	1,800	2,200	2,200
Multiple(배)					
P/E	11.0	17.5	22.5	19.6	16.1
P/B	1.4	1.6	1.3	1.2	1.2
EV/EBITDA	5.1	8.3	6.0	6.9	7.4
수익성(%)					
영업이익률	9.9	7.3	7.4	7.6	7.9
EBITDA마진	20.8	22.7	21.4	18.1	16.2
순이익률	6.3	5.4	5.7	6.1	6.6
ROE	13.5	8.6	5.9	6.5	7.5
ROA	5.2	3.9	3.8	4.0	4.2
ROIC	10.5	8.1	7.3	7.7	8.4
안정성 및 기타					
부채비율(%)	88.8	97.2	97.2	99.3	107.1
이자보상배율(배)	12.6	12.8	13.3	14.4	12.4

■ Compliance Notice

- 지로 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 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 기관투자가 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 것이며, 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당시가 그 정확성이거나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임지자로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당시의 하락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 고리율은 수정주가를 기준으로 산출되었습니다.

■ 1년간 투자의견 비율 (2019-06~2020-9 기준) - 매수(15.5%), 중립(18.5%), 매도(0.0%)

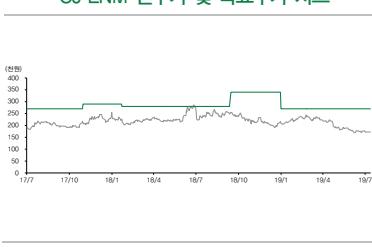
■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준으로

- 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 기준으로

- 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				평균
			최고/최저				최고/최저
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	-23.2	-9.7			
19/07/19	Buy	230,000	-	-			

주: *는 담당자 변경