

2019. 8. 9



▲ 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) **260,000 원**

현재주가 (8.8) **161,900 원**

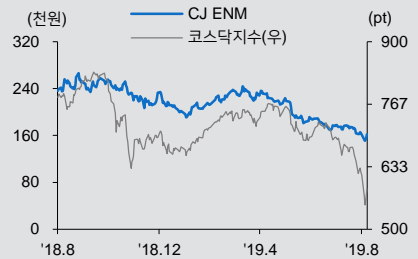
상승여력 **60.6%**

KOSDAQ 시가총액	585.44pt
발행주식수	35,503억원
유동주식비율	2,193만주
외국인비중	46.83%
52주 최고/최저가	18.03%
평균거래대금	266,500원/150,900원
	114.4억원

주요주주(%)	
CJ 외 5인	42.70
국민연금공단	6.01

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-7.5	-28.2	-31.5
상대주가	5.7	-10.6	-8.2

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	4,767.7	362.2	243.6	11,108	-14.8	134,876	14.6	1.2	5.6	8.5	105.4
2020E	4,947.8	405.6	294.0	13,406	20.7	145,596	12.1	1.1	5.7	9.6	100.0
2021E	5,126.3	435.7	326.6	14,891	11.1	157,353	10.9	1.0	5.5	9.8	94.6

# CJ ENM 035760

## 2Q19 Review: 비용 우려가 무색했던 호실적

- ✓ 2Q19 연결 영업이익 968억원(+22.3% YoY)으로 시장 컨센서스(905억원) 상회
- ✓ TV광고와 디지털광고 각각 전년 대비 +21.4%, +32.4% 고성장이며 최대 매출 기록
- ✓ 2019년 매출액 4.77조원(+9.0% YoY), 영업이익 3,627억원(+15.2% YoY) 전망
- ✓ 넷플릭스 외 디즈니 등 글로벌 OTT와의 콘텐츠 협상에서도 긍정적인 결과 기대
- ✓ CJ헬로 매각 후 콘텐츠 경쟁력을 강화해 2020년부터 글로벌 사업 본격적으로 확대

### 2Q19 Review: 제작비 관련 우려를 잠재운 실적

2Q19 연결 매출액과 영업이익은 각각 1조 2,609억원(+20.2% YoY), 968억원(+22.3% YoY)으로 시장 컨센서스(영업이익 905억원)를 상회했다. 미디어 매출액은 TV광고와 디지털광고가 각각 전년 대비 +21.4%, +32.4% 고성장이며 사상 최대인 4,264억원(+15.4% YoY)을 달성했다. 영화 부문은 1천만 관객을 동원한 <기생충> 흥행으로 영업이익 100억원(흑전 YoY)을 기록했다. 음악 부문은 <아이즈원>, <BTS> 등 콘서트 매출(1,111억원) 확대에 따른 외형 성장이 돋보였다.

### 2019년 영업이익 3,627억원(+15.2% YoY) 전망

2019년 연간 매출액과 영업이익은 각각 4조 7,677억원(+9.0% YoY), 3,627억원(+15.2% YoY)을 전망한다. 2H19 미디어 사업은 <호텔 델루나>, <삼시세끼-산촌편> 등 기대작들을 통한 TV광고와 디지털광고 성장세가 지속되는 가운데, 자체 브랜드를 확대한 커머스도 수익성 기반 사업 포트폴리오를 강화할 계획이다. 2Q19 높은 외형 성장 대비 수익성에서 아쉬움을 남겼던 음악 사업은 <아이즈원>, <X1> 등 자체 아티스트를 통한 콘서트를 확대해 이익 기여도를 높일 전망이다.

### 2020년은 글로벌 사업 확대 원년

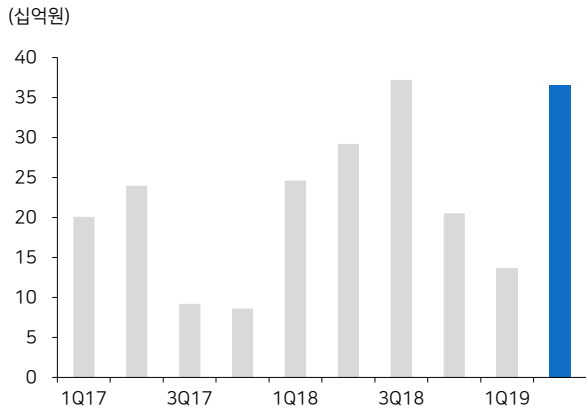
2Q19 제작비 및 상각비 증가에 대한 시장의 우려 속에서도 안정적인 실적을 기록하며 향후 실적 전망을 밝혔다. 넷플릭스가 한국을 아시아 시장 거점으로 판단하는 만큼 제작 축소 가능성은 제한적이며, 디즈니 등 글로벌 OTT와의 콘텐츠 협상도 긍정적인 결과가 기대된다. CJ헬로 매각 자금으로 콘텐츠 경쟁력을 강화할 계획이며, 이를 통해 2020년에는 글로벌 사업을 본격적으로 확대할 전망이다.

표1 CJ ENM 2Q19 Earnings Review

(십억원)	2Q19P	2Q18	(% YoY)	1Q19	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	Meritz	(% diff.)
매출총이익	1,260.9	1,049.0	20.2	1,104.8	14.1	1,144.4	10.2	1,123.7	12.2
영업이익	96.8	79.2	22.3	92.1	5.1	90.5	7.0	84.3	14.9
세전이익	94.5	97.8	-3.4	86.3	9.6	91.6	3.2	90.0	5.0
당기순이익	65.8	78.8	-16.4	49.0	34.4	66.4	-0.9	63.7	3.3

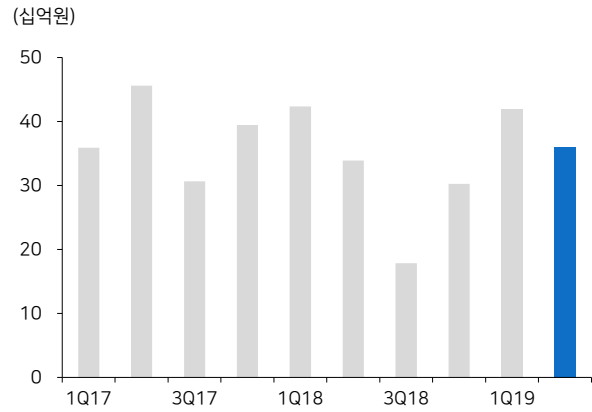
자료: CJ ENM, WiseFn, 메리츠증권증권 리서치센터

그림1 미디어 사업 분기 영업이익 추이



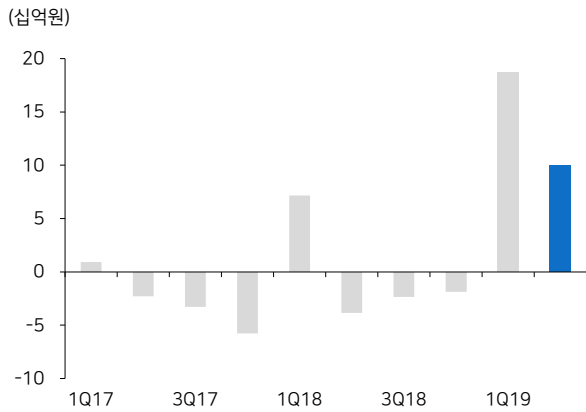
자료: CJ ENM, 메리츠증권증권 리서치센터

그림2 커머스 사업 분기 영업이익 추이



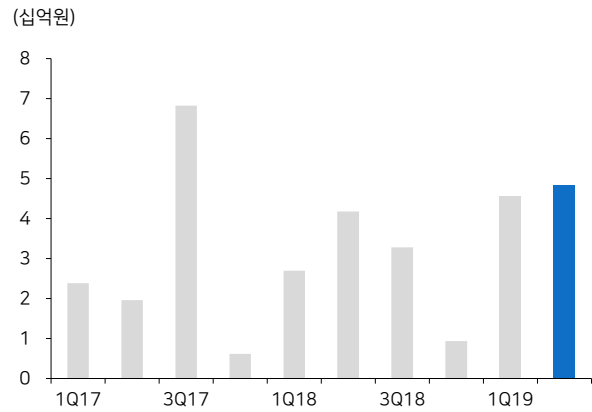
자료: CJ ENM, 메리츠증권증권 리서치센터

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	1Q19	2Q19P	3Q19E	4Q19E	2018	2019E	2020E
<b>매출액</b>	<b>1,031.7</b>	<b>1,049.0</b>	<b>1,096.3</b>	<b>1,198.2</b>	<b>1,104.8</b>	<b>1,260.9</b>	<b>1,152.7</b>	<b>1,249.2</b>	<b>4,375.3</b>	<b>4,767.7</b>	<b>4,947.8</b>
% YoY	10.6%	7.3%	12.7%	9.9%	7.1%	20.2%	5.1%	4.3%	10.1%	9.0%	3.8%
미디어	332.5	361.9	406.8	451.2	380.0	426.4	445.0	475.0	1,552.4	1,726.4	1,884.3
광고	119.6	141.9	145.3	158.2	139.8	172.3	167.1	170.9	565.0	650.0	724.0
수신료	50.2	50.1	49.6	58.6	53.0	52.7	50.1	58.0	208.5	213.7	214.9
기타	162.7	169.8	212.0	234.4	187.2	201.5	227.9	246.1	778.9	862.6	945.4
커머스	290.9	307.5	295.0	402.4	324.1	357.6	334.2	391.8	1,295.7	1,407.6	1,488.4
TV	154.1	154.1	145.4	172.3	146.4	166.6	144.2	159.3	626.0	616.4	602.9
디지털	96.4	105.5	99.2	158.3	122.6	134.9	132.2	165.3	459.4	554.9	639.9
기타	40.3	47.9	50.3	71.8	55.1	56.1	57.9	67.2	210.3	236.3	245.6
영화	80.0	36.0	45.0	52.3	104.1	67.8	53.1	70.9	213.2	295.9	270.2
극장	41.5	12.4	28.1	19.2	75.9	41.5	32.0	32.8	101.1	182.2	147.6
부가판권	10.5	7.4	6.9	8.2	7.2	13.7	7.1	8.4	33.0	36.4	37.5
뮤지컬	14.4	7.4	4.3	5.6	4.0	0.5	8.3	10.2	31.7	23.0	30.3
기타	13.6	8.8	5.7	19.3	17.0	12.0	5.8	19.5	47.3	54.2	54.8
음악	56.2	66.5	58.2	52.6	52.1	153.8	61.5	54.6	233.5	322.0	317.6
음반/음원	28.2	29.0	23.0	32.9	21.6	28.1	33.9	34.4	113.1	118.0	139.1
기타	28.0	37.5	35.2	19.6	30.5	125.7	27.6	20.2	120.3	204.0	178.5
CJ헬로	272.1	277.2	291.4	239.9	244.6	255.4	258.8	256.9	1,080.6	1,015.8	987.3
<b>영업비용</b>	<b>941.8</b>	<b>969.9</b>	<b>1,019.8</b>	<b>1,128.9</b>	<b>1,012.7</b>	<b>1,164.6</b>	<b>1,069.8</b>	<b>1,158.3</b>	<b>4,060.3</b>	<b>4,405.5</b>	<b>4,542.3</b>
% YoY	8.1%	7.3%	10.2%	9.6%	7.5%	20.1%	4.9%	2.6%	8.9%	8.5%	3.1%
미디어	307.9	332.7	369.6	430.6	366.2	389.9	405.2	434.6	1,440.8	1,595.9	1,733.6
커머스	248.5	273.5	277.2	372.1	282.1	321.5	303.9	353.4	1,171.3	1,260.9	1,334.0
영화	72.8	39.9	47.3	54.1	85.3	58.3	57.9	67.3	214.1	268.9	249.6
음악	53.5	62.3	54.9	51.6	47.5	148.9	58.3	57.8	222.4	312.6	298.3
CJ헬로	259.0	261.5	270.8	220.3	231.5	246.0	244.5	245.1	1,011.6	967.2	926.8
<b>영업이익</b>	<b>89.9</b>	<b>79.2</b>	<b>76.5</b>	<b>69.4</b>	<b>92.1</b>	<b>96.8</b>	<b>82.9</b>	<b>90.9</b>	<b>315.0</b>	<b>362.7</b>	<b>405.6</b>
% YoY	17.0%	-10.4%	23.6%	14.6%	2.4%	22.3%	8.3%	31.1%	9.5%	15.2%	11.8%
미디어	24.6	29.2	37.2	20.5	13.7	36.5	39.8	40.4	111.5	130.4	150.7
커머스	42.3	33.9	17.8	30.2	42.0	36.0	30.4	38.4	124.4	146.7	154.4
영화	7.2	-3.9	-2.3	-1.9	18.8	10.0	-4.8	3.6	-0.9	27.6	20.6
음악	2.7	4.2	3.3	0.9	4.6	4.9	3.2	-3.2	11.1	9.4	19.3
CJ헬로	13.1	15.7	20.5	19.6	13.1	9.4	14.3	11.8	68.9	48.6	60.5
<b>법인세차감전순이익</b>	<b>120.2</b>	<b>97.8</b>	<b>72.6</b>	<b>27.3</b>	<b>86.3</b>	<b>94.5</b>	<b>81.9</b>	<b>94.2</b>	<b>317.9</b>	<b>356.9</b>	<b>402.8</b>
법인세비용	23.8	19.0	18.3	-12.2	37.3	28.7	24.3	22.7	48.9	112.9	108.8
<b>당기순이익</b>	<b>96.4</b>	<b>78.8</b>	<b>54.2</b>	<b>39.6</b>	<b>49.0</b>	<b>65.8</b>	<b>57.6</b>	<b>71.5</b>	<b>269.0</b>	<b>244.0</b>	<b>294.0</b>
<b>이익률 (%)</b>											
영업이익률	8.7	7.5	7.0	5.8	8.3	7.7	7.2	7.3	7.2	7.6	8.2
당기순이익률	9.3	7.5	4.9	3.3	4.4	5.2	5.0	5.7	6.1	5.1	5.9

자료: CJ ENM, 메리츠증권 리서치센터

## CJ ENM (035760)

### Income Statement

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>매출액</b>	<b>2,260.0</b>	<b>3,426.8</b>	<b>4,767.7</b>	<b>4,947.8</b>	<b>5,126.3</b>
매출액증가율 (%)	2.3	51.6	39.1	3.8	3.6
매출원가	988.0	1,998.0	2,731.4	2,816.2	2,908.2
매출총이익	1,272.0	1,428.8	2,036.3	2,131.6	2,218.1
판매관리비	1,047.5	1,177.8	1,674.1	1,726.1	1,782.4
<b>영업이익</b>	<b>224.5</b>	<b>251.0</b>	<b>362.2</b>	<b>405.6</b>	<b>435.7</b>
영업이익률	9.9	7.3	7.6	8.2	8.5
금융손익	-13.0	-2.8	-7.2	-10.2	-2.4
종속/관계기업손익	6.1	-2.1	40.2	43.4	45.0
기타영업외손익	-33.2	-28.8	-38.8	-36.0	-35.8
세전계속사업이익	184.3	217.3	356.3	402.8	442.5
법인세비용	40.9	33.0	112.8	108.8	116.0
<b>당기순이익</b>	<b>143.4</b>	<b>184.2</b>	<b>243.6</b>	<b>294.0</b>	<b>326.6</b>
지배주주지분 순이익	130.9	162.6	243.6	294.0	326.6

### Balance Sheet

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>유동자산</b>	<b>664.0</b>	<b>1,806.6</b>	<b>2,317.4</b>	<b>2,670.0</b>	<b>2,945.0</b>
현금및현금성자산	114.3	453.4	434.8	716.2	920.7
매출채권	320.2	880.6	1,225.2	1,271.5	1,317.4
재고자산	76.4	94.3	131.1	136.1	141.0
<b>비유동자산</b>	<b>2,137.9</b>	<b>4,948.4</b>	<b>5,118.6</b>	<b>5,039.7</b>	<b>5,060.9</b>
유형자산	815.6	1,398.2	1,235.6	1,237.4	1,279.8
무형자산	950.3	1,827.0	1,572.2	1,411.8	1,311.6
투자자산	288.2	1,517.2	2,110.9	2,190.7	2,269.7
<b>자산총계</b>	<b>2,801.8</b>	<b>6,755.0</b>	<b>7,436.0</b>	<b>7,709.7</b>	<b>8,005.9</b>
<b>유동부채</b>	<b>731.5</b>	<b>2,021.8</b>	<b>2,433.3</b>	<b>2,486.7</b>	<b>2,538.6</b>
매입채무	36.0	186.2	259.0	268.8	278.5
단기차입금	21.8	692.8	692.8	692.8	692.8
유동성장기부채	151.9	200.9	171.0	165.0	158.2
<b>비유동부채</b>	<b>586.2</b>	<b>1,307.5</b>	<b>1,382.5</b>	<b>1,367.8</b>	<b>1,354.2</b>
사채	511.1	762.3	732.3	703.5	675.8
장기차입금	0.0	270.5	270.5	270.5	270.5
<b>부채총계</b>	<b>1,317.7</b>	<b>3,329.3</b>	<b>3,815.9</b>	<b>3,854.5</b>	<b>3,892.8</b>
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	1,264.4	1,499.4	1,757.3
비지배주주지분	455.8	662.4	662.4	662.4	662.4
<b>자본총계</b>	<b>1,484.1</b>	<b>3,425.7</b>	<b>3,620.2</b>	<b>3,855.2</b>	<b>4,113.1</b>

### Statement of Cash Flow

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>330.0</b>	<b>586.7</b>	<b>889.6</b>	<b>802.6</b>	<b>787.0</b>
당기순이익(손실)	143.4	184.2	243.6	294.0	326.6
유형자산상각비	165.7	180.2	312.6	298.3	307.6
무형자산상각비	78.9	346.2	304.8	212.9	155.4
운전자본의 증감	-94.4	-81.5	28.6	-2.5	-2.6
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>-256.4</b>	<b>-158.4</b>	<b>-830.9</b>	<b>-437.3</b>	<b>-489.1</b>
유형자산의증가(CAPEX)	-183.2	-229.2	-150.0	-300.0	-350.0
투자자산의감소(증가)	-27.0	-1,231.2	-593.7	-79.8	-79.0
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>-61.9</b>	<b>-88.9</b>	<b>-83.4</b>	<b>-83.9</b>	<b>-93.3</b>
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	-18.7	281.4	204.6
기초현금	103.2	114.3	453.4	434.8	716.2
기말현금	114.3	453.4	434.8	716.2	920.7

### Key Financial Data

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>주당데이터(원)</b>					
SPS	363,607	242,601	217,418	225,627	233,766
EPS(지배주주)	21,054	11,514	11,108	13,406	14,891
CFPS	76,426	51,528	45,623	42,601	41,784
EBITDAPS	75,472	55,033	44,670	41,802	40,984
BPS	165,443	126,022	134,876	145,596	157,353
DPS	3,000	1,200	2,500	3,000	3,500
배당수익률(%)	1.3	0.6	1.5	1.9	2.2
<b>Valuation(Multiple)</b>					
PER	11.0	17.5	14.6	12.1	10.9
PCR	3.0	3.9	3.5	3.8	3.9
PSR	0.6	0.8	0.7	0.7	0.7
PBR	1.4	1.6	1.2	1.1	1.0
EBITDA	469.1	777.4	979.5	916.7	898.7
EV/EBITDA	5.1	8.3	5.6	5.7	5.5
<b>Key Financial Ratio(%)</b>					
자기자본이익률(ROE)	13.5	8.6	8.5	9.6	9.8
EBITDA 이익률	20.8	22.7	20.5	18.5	17.5
부채비율	88.8	97.2	105.4	100.0	94.6
금융비용부담률	0.9	1.0	1.0	1.0	0.9
이자보상배율(x)	11.1	7.5	7.5	8.6	9.4
매출채권회전율(x)	7.0	5.7	4.5	4.0	4.0
재고자산회전율(x)	32.6	40.2	42.3	37.0	37.0

**Compliance Notice**

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2019년 8월 09일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2019년 8월 09일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2019년 8월 09일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 기재된 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	Buy 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상 Trading Buy 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만 Hold 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만 Sell 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)

**투자의견 비율**

투자의견	비율
매수	97.0%
중립	3.0%
매도	0.0%

2019년 6월 30일 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	-20.0	-12.9	
2019.05.13	기업브리프	Buy	280,000	정지수	-22.4	-12.9	
2019.06.05	산업분석	Buy	260,000	정지수	-33.4	-27.3	
2019.08.09	기업브리프	Buy	260,000	정지수	-	-	