

CJ ENM

BUY(유지)

035760 기업분석 | 미디어

목표주가(하향)	150,000원	현재주가(03/24)	91,100원	Up/Downside	+64.7%
----------	----------	-------------	---------	-------------	--------

2020. 03. 25

주가가 너무해

1Q20 Preview

시장 예상치 하회 전망: 1Q20 실적은 매출액 8,302억원(-3.5%yoy, -18.1%qq), 영업이익 549억원(-30.6%yoy, +28.9%qq)으로 컨센서스를 하회할 것으로 전망된다. 기존 1Q20 추정치 대비 매출액은 4.5%, 영업이익은 27.7% 하향 조정했다.

Comment

전 부문 코로나19 영향: 1) 미디어 부문에서 코로나19의 부정적 영향은 TV 광고 부진이 예상된다. 수혜 측면도 있는데 집콕족의 유튜브 시청 시간 확대와 Tving 유료 가입자 증가, 콘텐츠 및 Vod 판매 증대가 기대된다. 다만, TV광고 비중이 큰 만큼 미디어 매출은 +4.3%yoy 성장에 그칠 것으로 예상된다. 2) 음악은 아이즈원이 컴백했지만, 다른 아티스트뿐만 아니라 콘서트 등 활동이 불가한 상황이다. 매출 -6%yoy, 영업적자가 전망된다. 3) 영화는 1월 백두산 및 기생충 해외 상영에도 불구하고 영화 산업이 직격탄을 맞았다. 20억원 규모의 적자가 예상된다. 4)커머스의 코로나 영향은 가장 제한적이지만, 소비 위축 기조를 고려해 전년 수준의 실적이 전망된다. 2Q20은 영화 및 음악의 높은 기저 효과로 매출액은 9,630억원(-4.2%yoy), 영업이익 667억원(-23.6%yoy)이 예상된다.

Action

낙폭 과대, 길게 보자: 상반기 미디어, 영화, 음악 부문 부진에 따라 20년 전체 영업이익을 기존 추정치 대비 14.4% 하향했다. 실적 조정과 최근 주가 하락에 따라 Target Multiple에 할인을 적용해 목표주가를 15만원으로 제시한다. 상반기 실적 부진 영향은 있으나, 1/20 이후 40%에 가까운 주가 하락은 과도하다. 스튜디오드래곤과 넷마블의 보유 지분 가치만해도 3조원이고, 드래곤의 미디어부문 실적 연결을 고려해 넷마블 지분만 따로 봐도 1.7조원이다. 20E P/B 0.6배로 역사적 저점은 물론이고 섹터 내에서도 가장 낮은 수준이다. BUY 투자 의견을 유지한다.

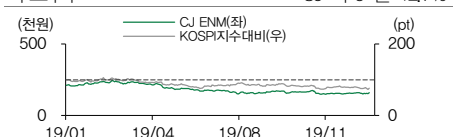
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원, 원 배, %)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
FYE Dec					
매출액	2,360	3,790	3,844	4,110	4,398
(증가율)	4.4	60.6	1.4	6.9	7.0
영업이익	182	269	240	295	353
(증가율)	-18.9	48.0	-11.0	23.2	19.3
지배주주순이익	163	104	131	177	184
EPS	11,514	4,754	5,984	8,054	8,409
PER (H/L)	25.6/17.1	52.1/30.9	14.0	10.4	9.9
PBR (H/L)	2.3/1.6	1.8/1.1	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA (H/L)	11.1/4.7	5.8/3.8	2.6	3.8	3.9
영업이익률	7.7	7.1	6.2	7.2	8.0
ROE	8.6	3.7	4.4	5.7	5.6

Stock Data

52주 최저/최고	81,500/236,500원
KOSDAQ /KOSPI	480/1,610pt
시가총액	19,977억원
60일-평균거래량	146,316
외국인지분율	18.2%
60일-외국인지분율변동추이	-0.7%p
주요주주	CJ 외 5인 42.7%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-30.7	-41.6	-59.8
상대기준	-7.8	-22.3	-37.7

도표 1. CJ ENM 세부 실적 추정 - yoy 비교를 위해 19년 LG헬로비전 수치 제외

(단위: 십억원 %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019P	2020E
매출액	860	1,006	910	1,014	830.2	963	995	1,055	3,293	3,790	3,844
미디어	380	426	427	445	396	445	453	464	1,552	1,678	1,759
커머스	324	358	336	410	336	375	359	429	1,293	1,427	1,499
영화	104	68	84	93	49	64	93	73	213	349	279
음악	52	154	63	66	49	78	90	90	233	335	307
영업이익	79	87	60	43	54.9	67	53	65	246	269	240
미디어	14	37	16	5	15	26	20	14	112	71	76
커머스	42	36	29	42	43	40	32	47	124	149	162
영화	19	10	16	-1	-2	0	-3	1	-1	44	-4
음악	5	5	-1	-3	-1	1	3	3	11	6	6
YoY											
매출액	13.3	30.3	13.4	5.8	-3.5	-4.2	9.4	4.1	13.1	15.1	1.4
영업이익	3.0	37.7	7.6	-14.3	-30.6	-23.6	-12.3	53.2	14.5	9.5	-11.0

자료: DB금융투자

주) 매출액과 영업이익에서 LG헬로비전 수치를 제외하고 계산한 수치로 정확하지 않을 수 있음

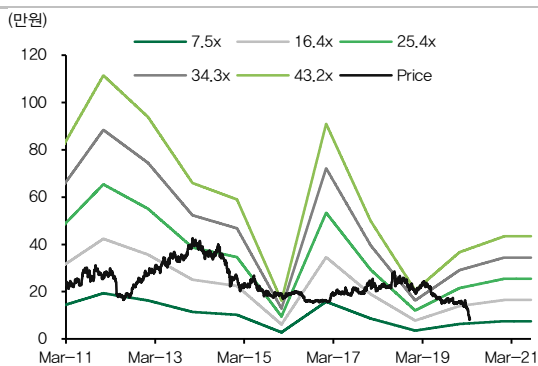
도표 2. CJ ENM 연간 실적 추정치 변경 내역

(단위:)

	2020E		
	수정 후	수정 전	차이
매출액	3,844	3,900	-1.4
영업이익	240	280	-14.4
지배순이익	131	161	-18.5

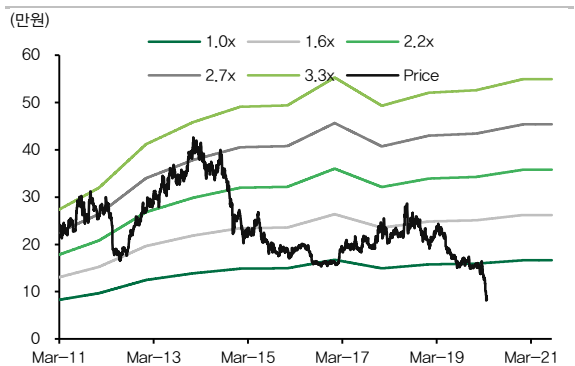
자료: DB 금융투자

도표 3. CJ ENM 12M Fwd. P/E 밴드



자료: DB 금융투자

도표 4. CJ ENM 12M Fwd. P/B 밴드



자료: DB 금융투자

도표 5. CJ ENM 목표주가 산출

(단위: 십억원배원주,%)

구분	내용	비고
미디어 가치	1,720	미디어/영화/음악 포함
12MF NOPLAT	59	스튜디오드래곤 포함
Multiple	18	기준 Target P/E * 10% 할인
커머스 가치	1,232	
12MF NOPLAT	129	
Multiple	9.5	홈쇼핑3사 3개년 평균 * 10% 할인
지분가치	1,240	
넷마블	1,214	지분을 22.0%, 할인을 30%
삼성생명	26	지분을 0.5%, 할인을 30%
합산 기업 가치	3,527	
순차입금	447	
적정 시가 총액	3,079	
주식 수	21,929,154	
목표 주가	150,000	
현재 주가	83,600	
Upside	79.4	

자료: DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	1,807	1,676	1,647	1,770	1,812
현금및현금성자산	453	270	179	189	189
매출채권및기타채권	941	885	907	973	1,032
재고자산	94	121	135	154	19
비유동자산	4,948	3,759	3,659	3,892	4,085
유형자산	1,398	948	1,190	1,352	1,376
무형자산	1,827	1,038	596	566	636
투자자산	1,517	1,584	1,684	1,784	1,884
자산총계	6,755	5,435	5,594	5,949	6,185
유동부채	2,022	1,661	1,745	1,965	2,098
매입채무및기타채무	941	925	1,043	1,266	1,373
단기차입금및단기차입금	693	137	137	137	137
유동상장기부채	201	290	257	254	279
비유동부채	1,308	622	589	572	497
사채및장기차입금	1,033	289	256	238	164
부채총계	3,329	2,283	2,334	2,537	2,595
자본금	111	111	111	111	111
자본잉여금	2,245	2,330	2,330	2,330	2,330
이익잉여금	1,070	1,146	1,245	1,391	1,544
비지배주주지분	662	205	214	221	246
자본총계	3,426	3,152	3,260	3,412	3,590

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	587	743	887	625	525
당기순이익	184	59	140	183	210
현금유출이없는비용및수익	611	1,037	721	376	323
유형및무형자산상각비	526	759	710	343	259
영업관련자산부채변동	-149	-258	75	136	95
매출채권및기타채권의감소	-100	-130	-22	-66	-59
재고자산의감소	-9	-41	-15	-18	134
매입채무및기타채무의증가	-7	102	118	223	107
투자활동현금흐름	-158	-288	-578	-547	-430
CAPEX	-229	-282	-410	-376	-253
투자자산의순증	-1,231	-27	-61	-61	-61
재무활동현금흐름	-89	-641	-112	-68	-96
사채및장기차입금의 증가	1,247	-1,101	-67	-20	-49
자본금및자본잉여금의증가	2,244	85	0	0	0
배당금지급	-21	-26	-27	-31	-31
기타현금흐름	0	2	-288	0	0
현금의증가	339	-183	-90	10	0
기초현금	114	453	270	179	189
기말현금	453	270	179	189	189

자료: CJ ENM, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	2,360	3,790	3,844	4,110	4,398
매출원가	1,234	2,328	2,415	2,556	2,684
매출총이익	1,127	1,462	1,429	1,554	1,714
판매비	944	1,193	1,189	1,259	1,362
영업이익	182	269	240	295	353
EBITDA	708	1,028	950	639	612
영업외손익	-18	-80	-51	-41	-40
금융손익	7	-10	2	2	3
투자손익	-2	39	-37	-28	-28
기타영업외손익	-23	-109	-16	-15	-15
세전이익	164	190	188	254	312
중단사업이익	41	-46	0	0	0
당기순이익	184	59	140	183	210
지배주주지분순이익	163	104	131	177	184
비지배주주지분순이익	22	-46	8	7	25
총포괄이익	134	76	140	183	210
증감률(%YoY)					
매출액	4.4	60.6	1.4	6.9	7.0
영업이익	-18.9	48.0	-11.0	23.2	19.3
EPS	-45.3	-58.7	25.9	34.6	4.4

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업이익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당지표(원)					
EPS	11,514	4,754	5,984	8,054	8,409
BPS	126,022	134,364	138,915	145,537	152,513
DPS	1,200	1,400	1,600	1,600	1,600
Multiple(배)					
P/E	17.5	33.6	14.0	10.4	9.9
P/B	1.6	1.2	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	9.1	4.0	2.6	3.8	3.9
수익성(%)					
영업이익률	7.7	7.1	6.2	7.2	8.0
EBITDA마진	30.0	27.1	24.7	15.5	13.9
순이익률	7.8	1.5	3.6	4.5	4.8
ROE	8.6	3.7	4.4	5.7	5.6
ROA	3.9	1.0	2.5	3.2	3.5
ROIC	6.0	5.1	8.6	11.0	12.2
안정성및기타					
부채비율(%)	97.2	72.4	71.6	74.3	72.3
이자보상배율(배)	12.3	9.1	14.0	18.3	22.8
배당성향(배)	12.8	46.9	22.5	17.1	15.0

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 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 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 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 투자이익률 (2020-01-02 기준) - 매수(83.7%) 중립(16.3%) 매도(0.0%)

가입 투자이익률은 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 투자이익률은 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 현재주 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이익률 및 목표주가 변경

일자	투자이익	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저	일자	투자이익	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저
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	-29.1 -24.3				
19/11/07	Buy	200,000	-23.9 -19.6				
20/02/13	Buy	190,000	-37.0 -19.2				
20/03/25	Buy	150,000	-				

주: *표는 담당자 변경