2020년 5월 8일 I Equity Research

CJ ENM (035760)

할 수 있는게 많지 않았던 1분기

2분기까지 어려우나 3분기 주가 반등 트리거가 집중

코로나19로 광고(매출)가 위축될 수 밖에 없는 환경에서 예정된 작품들을 편성(제작원가)하다 보니 실적 부진은 예견된 바였다. 2분기 역시 비슷한 사업 환경이 예상되나 텐트폴 작품 편성 부재가 오히려 큰 위안이 될 것이다. 주가 반등 트리거는 3분기에 집중되어 있는데 1) 코로나19 완화에 따른 광고 업황 회복, 2) '비밀의 숲2', '청춘기록', '싸이코지만 괜찮아' 등 준텐트폴 드라마들 배치, 3) 최근 2년간 주가 상승의 트리거(극한직업, 기생충 등)가 된 영화 라인업들의 상영 재개에 따른 흥행 회복을 기대해보자.

1Q Review: OPM 4.9%(-4.3%p YoY)

1분기 매출액/영업이익은 각각 8,108억원(-6% YoY)/397억원(-50%)으로 컨센서스(556억원)를 하회했다. 부문별로는 미디어가 티빙 유료 가입자(+79%) 및 유튜브 조회수(약 4배) 성장으로 디지털은 고성장(+29%)했지만, 1) 코로나19 영향에 따른 소비(및 광고) 위축, 2) 엠넷/OCN 라인업의 공백으로 TV광고가 -29%로 크게 역 성장하며 39억원(-72%)을 기록했다. 영화는 '클로젯'의 부진으로 -20억원(적전), 음악은 대규모 콘서트 부재로 BEP를 기록했다. 언택트 수요가 집중된 커머스만이 379억원의 영업이익(-10%, 1Q19 1회성 부가세 환급)으로 유일한 호실적을 기록했다.

2Q Preview: OPM 7.6%(-1.1%p YoY)

2분기 예상 영업이익은 637억원(-27% YoY)이다. 미디어 부문은 TV/디지털이 각각 -25%/+25% 변동할 것이나, 스튜디오드래곤의 이익 기여도(+70억원) 증가로 256억원(-30%)을 전망한다. 영화는 상영 라인업, 부재 음악은 대규모 콘서트 부재로 합산 BEP 수준이 예상된다.

컨퍼런스 콜에서 제작비 효율화에 대한 노력을 강조했는데, 이미 OCN 라인업을 축소(1H19 4.4편 vs 1H20 3편)하고 있다. 2~3분기 주요 드라마들이 촬영을 시작했거나 끝났다는 점, 그리고 4분기가 성수기임을 감안하면 -10% 수준의 제작비 절감은 쉽지 않겠지만 코로나19 사태의 장기화 가능성에 대한 사측의 경각심과 위기 관리 의식을 보여준 것이다.

Update

BUY

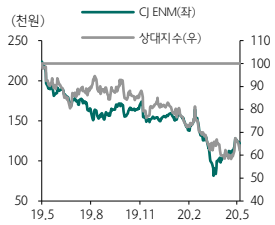
I TP(12M): 160,000원 I CP(5월 7일): 122,000원

Key Data	
KOSDAQ 지수 (pt)	668.17
52주 최고/최저(원)	217,800 /81,500
시가총액(십억원)	2,675.4
시가총액비중(%)	1.09
발행주식수(천주)	21,929.2
60일 평균 거래량(천주)	170.9
60일 평균 거래대금(십억원)	21.5
20년 배당금(예상,원)	1,400
20년 배당수익률(예상,%)	1.15
외국인지분율(%)	17.91
주요주주 지분율(%)	
CJ 외 5 인	42.70
국민연금공단	5.01

주가상승률	1M	6M	12M
절대	15.4	(27.1)	(44.0)
상대	4.8	(27.3)	(36.8)

Consensus Data	2020	2021
매출액(십억원)	3,789.2	4,025.2
영업이익(십억원)	273.4	321.5
순이익(십억원)	190.6	230.4
EPS(원)	8,026	9,663
BPS(원)	153,347	161,850

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	2,360.4	3,789.7	3,619.4	3,983.3	4,302.2
영업이익	십억원	182.1	269.4	261.1	312.8	345.2
세전이익	십억원	163.9	189.6	269.6	323.6	357.8
순이익	십억원	162.6	104.2	179.5	215.5	238.3
EPS	원	11,514	4,754	8,187	9,827	10,865
증감률	%	(45.3)	(58.7)	72.2	20.0	10.6
PER	배	17.54	33.57	14.90	12.41	11.23
PBR	배	1.35	1.01	0.74	0.70	0.67
EV/EBITDA	배	9.14	4.04	3.76	4.05	4.15
ROE	%	8.58	3.65	5.94	6.75	7.03
BPS	원	149,371	157,708	164,642	173,216	182,693
DPS	원	1,200	1,400	1,400	1,550	1,550

Analyst 이기훈
02-3771-7722
sacredkh@hanafn.com

RA 박다겸
02-3771-7529
dagyeompark@hanafn.com

하나금융투자

Analyst 이기훈 02-3771-7722

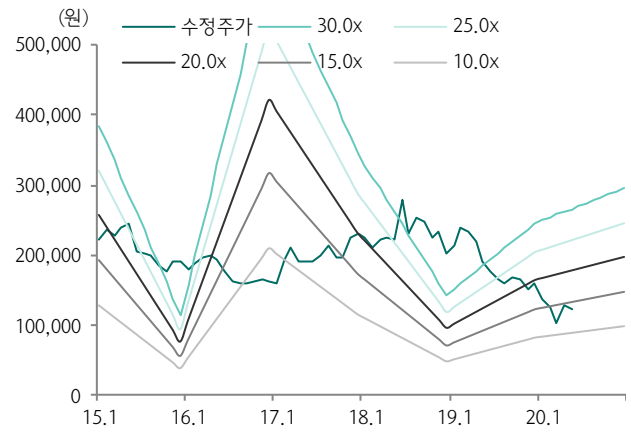
표 1. CJ ENM 실적 테이블

(단위: 십억원)

	19	20F	21F	22F	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20P	2Q20F	3Q20F	4Q20F
매출액	3,790	3,619	3,983	4,302	860	1,006	910	1,014	811	843	913	1,052
1. 미디어	1,678	1,668	1,874	2,045	380	426	427	445	341	400	437	490
2. 커머스	1,427	1,520	1,596	1,679	324	358	336	410	376	394	347	403
3. 영화	349	253	292	320	104	68	84	93	54	24	74	101
4. 음악	335	178	221	258	52	154	63	66	40	26	54	58
영업이익	269	261	313	345	79	87	60	43	40	64	72	86
OPM	7%	7%	8%	8%	9%	9%	7%	4%	5%	8%	8%	8%
1. 미디어	71	90	122	140	14	37	16	5	4	26	28	32
2. 커머스	149	150	160	170	42	36	29	42	38	38	33	41
3. 영화	44	18	23	26	19	10	16	(1)	(2)	0	9	11
4. 음악	6	4	8	10	5	5	(1)	(3)	(0)	0	2	2
당기순이익	59	199	239	265	49	66	31	(87)	30	54	55	60
NPM	2%	6%	6%	6%	6%	7%	3%	-9%	4%	6%	6%	6%

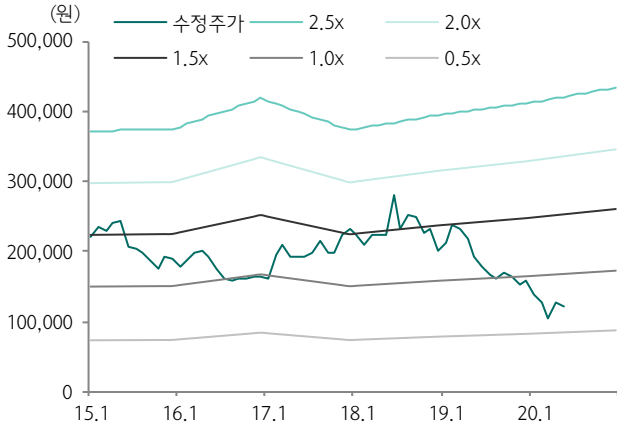
자료: CJ ENM, 하나금융투자

그림 1. CJ ENM 12MF P/E 밴드차트



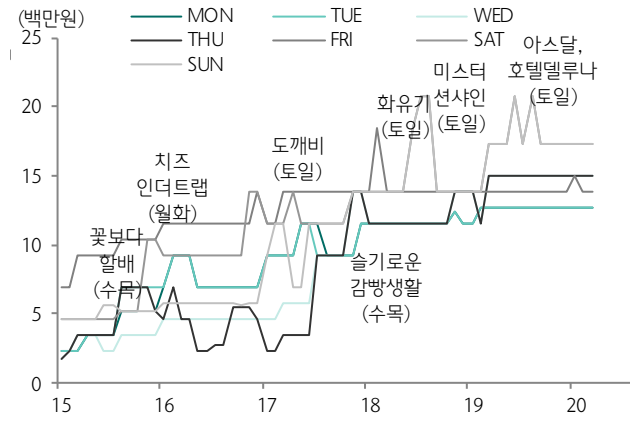
자료: 하나금융투자

그림 2. CJ ENM 12MF P/B 밴드차트



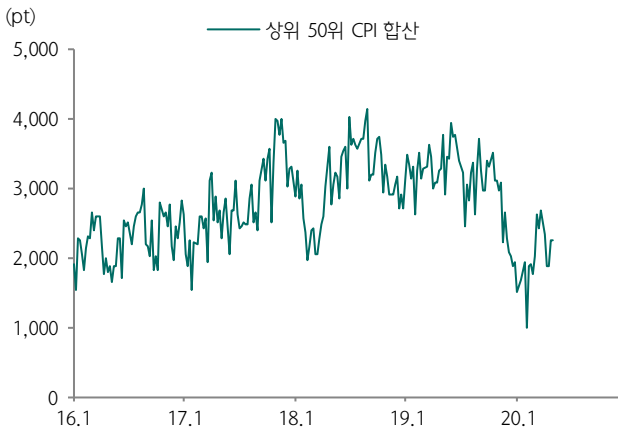
자료: 하나금융투자

그림 3. CJ ENM 요일별 최고 UAP 추이



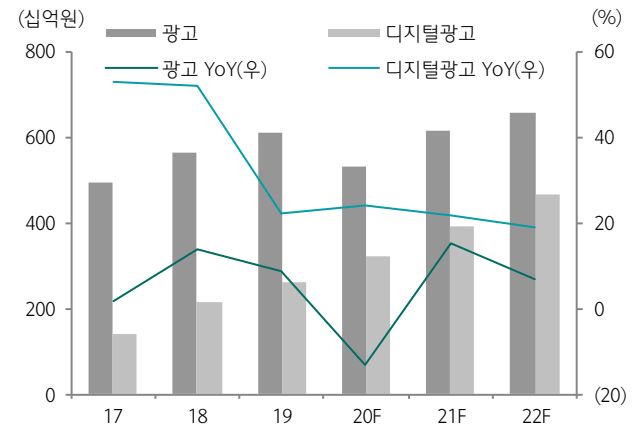
자료: CJ ENM, 하나금융투자

그림 4. 상위 50위 CPI 합산 트렌드



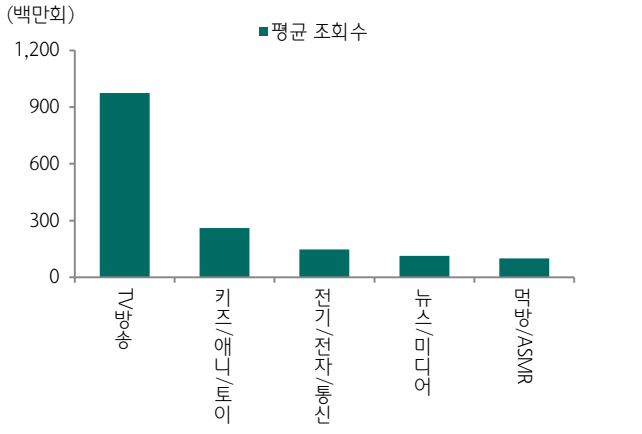
자료: CJ ENM, 하나금융투자

그림 5. TV와 디지털 광고 성장률



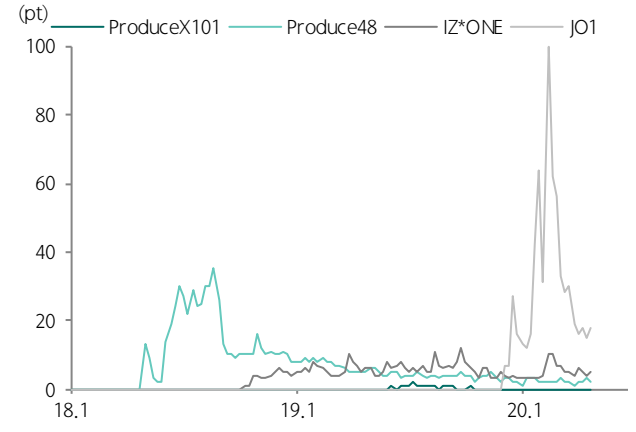
자료: CJ ENM, 하나금융투자

그림 6. 19년 상반기 유튜브 평균 조회수 탑5 카테고리



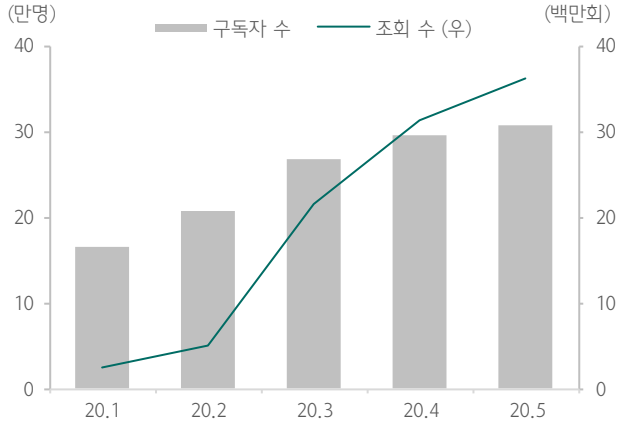
자료: 유튜브, 하나금융투자

그림 7. 프로듀스 시리즈의 일본 내 구글 트렌드(유튜브 기준)



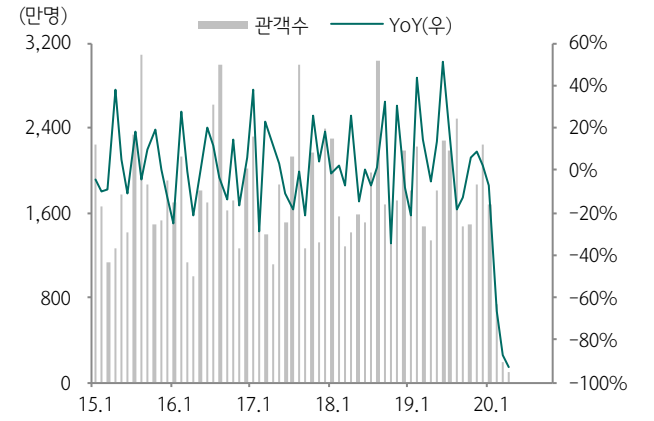
자료: 구글트렌드, 하나금융투자

그림 8. JO1의 구독자 수 및 조회 수 추이



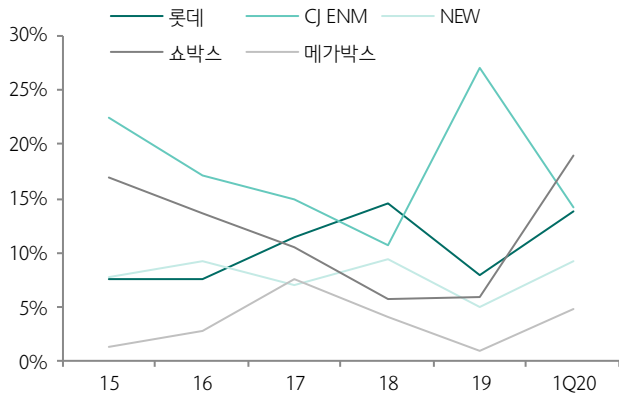
자료: Socialblacde, 하나금융투자

그림 9. 박스오피스 월별 관객 수 추이 – 4월 97만명(YoY -93%)



자료: KOBIS, 하나금융투자

그림 10. 배급 점유율 트렌드



자료: KOBIS, 하나금융투자

표 2. 스튜디오드래곤 2020년 주요 방영 예정 드라마 라인업

채널	요일	방영	제목	출연진	회차
tvN	월화	1Q	블랙독	서현진, 라미란	16
		1Q	방법	엄지원, 성동일	12
		2Q	반의반	정해인, 채수빈	12
		2Q	아는건 별로 없지만 가족입니다	한예리, 추자현	16
		3Q	청춘기록	박보검, 박소담	16
	수목	1Q	메모리스트	유승호, 이세영	16
		2Q	오 마이 베이비	장나라, 고준	16
		3Q	악의 꽃	박민영, 김재욱	16
	토일	1Q	하이바이 마마	김태희, 이규형	16
		2Q	화양연화	유지태, 이보영	16
		3Q	싸이코지만 괜찮아	김수현	16
		3Q	비밀의 숲2	조승우, 배두나	16
OCN	월화	1Q	루갈	최진혁, 박성웅	16
	토일	1Q	본대로 말하라	장혁, 수영, 진서연	16
기타	KBS주말	1Q	한번 다녀왔습니다	천호진, 차화연	50
	SBS금토	2Q	더킹: 영원의 군주	이민호, 김고은	16
	Netflix	1Q	나 홀로 그대	윤현민, 고성희	12
		3Q	좋아하면 울리는 2	김소현, 송강	8
		4Q	스위트홈	이시영, 이진욱, 송강	12

자료: 언론 보도 및 각사, 하나금융투자

Analyst 이기훈 02-3771-7722

추정 재무제표

손익계산서

(단위: 십억원)

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	**2,360.4**	**3,789.7**	**3,619.4**	**3,983.3**	**4,302.2**
매출원가	1,233.8	2,327.6	2,149.8	2,402.5	2,627.4
매출총이익	1,126.6	1,462.1	1,469.6	1,580.8	1,674.8
판관비	944.5	1,192.7	1,208.5	1,268.1	1,329.6
영업이익	**182.1**	**269.4**	**261.1**	**312.8**	**345.2**
금융손익	7.4	(10.4)	23.6	31.6	39.6
종속/관계기업손익	(2.3)	39.2	33.5	33.5	33.5
기타영업외손익	(23.3)	(108.6)	(48.5)	(54.2)	(60.5)
세전이익	**163.9**	**189.6**	**269.6**	**323.6**	**357.8**
법인세	21.0	85.3	70.1	84.1	93.0
계속사업이익	142.9	104.3	199.5	239.4	264.7
중단사업이익	41.3	(45.6)	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**184.2**	**58.6**	**199.5**	**239.4**	**264.7**
비지배주주지분 순이익	21.6	(45.6)	19.9	23.9	26.5
지배주주순이익	**162.6**	**104.2**	**179.5**	**215.5**	**238.3**
지배주주지분포괄이익	113.2	122.8	321.2	385.6	426.3
NOPAT	158.8	148.2	193.2	231.5	255.5
EBITDA	708.4	1,028.3	709.5	578.8	503.7
성장성(%)					
매출액증가율	4.4	60.6	(4.5)	10.1	8.0
NOPAT증가율	(9.1)	(6.7)	30.4	19.8	10.4
EBITDA증가율	51.0	45.2	(31.0)	(18.4)	(13.0)
영업이익증가율	(18.9)	47.9	(3.1)	19.8	10.4
(지배주주)순익증가율	24.2	(35.9)	72.3	20.1	10.6
EPS증가율	(45.3)	(58.7)	72.2	20.0	10.6
수익성(%)					
매출총이익률	47.7	38.6	40.6	39.7	38.9
EBITDA이익률	30.0	27.1	19.6	14.5	11.7
영업이익률	7.7	7.1	7.2	7.9	8.0
계속사업이익률	6.1	2.8	5.5	6.0	6.2

투자지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	11,514	4,754	8,187	9,827	10,865
BPS	149,371	157,708	164,642	173,216	182,693
CFPS	56,294	49,967	32,780	26,459	22,838
EBITDAPS	50,152	46,892	32,355	26,393	22,968
SPS	167,103	172,821	165,050	181,646	196,185
DPS	1,200	1,400	1,400	1,550	1,550
주가지표(배)					
PER	17.5	33.6	14.9	12.4	11.2
PBR	1.4	1.0	0.7	0.7	0.7
PCFR	3.6	3.2	3.7	4.6	5.3
EV/EBITDA	9.1	4.0	3.8	4.1	4.2
PSR	1.2	0.9	0.7	0.7	0.6
재무비율(%)					
ROE	8.6	3.7	5.9	6.8	7.0
ROA	3.4	1.7	3.4	4.0	4.1
ROIC	5.9	5.0	9.1	13.1	16.2
부채비율	97.2	72.4	58.2	58.4	57.8
순부채비율	40.4	14.3	(6.9)	(16.3)	(22.6)
이자보상배율(배)	12.3	9.1	17.7	26.9	29.6

대차대조표

(단위: 십억원)

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	**1,806.6**	**1,676.1**	**2,005.1**	**2,476.9**	**2,863.9**
금융자산	548.5	383.0	769.8	1,118.1	1,397.0
현금성자산	453.4	269.8	661.6	999.1	1,268.5
매출채권 등	941.3	885.2	845.4	930.4	1,004.9
재고자산	94.2	120.5	115.1	126.7	136.8
기타유동자산	222.6	287.4	274.8	301.7	325.2
비유동자산	**4,948.4**	**3,758.8**	**3,248.5**	**3,114.7**	**3,072.0**
투자자산	1,517.3	1,583.8	1,521.9	1,654.1	1,769.9
금융자산	76.2	43.8	41.8	46.0	49.7
유형자산	1,398.2	947.7	807.0	715.7	656.5
무형자산	**1,826.9**	**1,037.9**	**730.1**	**555.4**	**456.2**
기타비유동자산	**206.0**	**189.4**	**189.5**	**189.5**	**189.4**
자산총계	**6,754.9**	**5,434.9**	**5,253.6**	**5,591.6**	**5,935.9**
유동부채	**2,021.8**	**1,660.6**	**1,320.9**	**1,426.3**	**1,518.6**
금융부채	893.7	452.5	161.0	163.4	165.5
매입채무 등	940.6	924.7	883.1	971.9	1,049.7
기타유동부채	187.5	283.4	276.8	291.0	303.4
비유동부채	**1,307.5**	**622.4**	**611.5**	**634.8**	**655.2**
금융부채	**1,039.1**	**379.6**	**379.6**	**379.6**	**379.6**
기타비유동부채	268.4	242.8	231.9	255.2	275.6
부채총계	**3,329.3**	**2,283.0**	**1,932.4**	**2,061.1**	**2,173.8**
지배주주지분	**2,763.2**	**2,946.5**	**3,098.5**	**3,286.6**	**3,494.4**
자본금	**110.6**	**110.6**	**110.6**	**110.6**	**110.6**
자본잉여금	2,245.0	2,329.6	2,329.6	2,329.6	2,329.6
자본조정	(511.7)	(511.9)	(511.9)	(511.9)	(511.9)
기타포괄이익누계액	(150.5)	(127.3)	(127.3)	(127.3)	(127.3)
이익잉여금	1,069.9	1,145.5	1,297.6	1,485.6	1,693.4
비지배주주지분	**662.4**	**205.4**	**222.7**	**243.9**	**267.7**
자본총계	**3,425.6**	**3,151.9**	**3,321.2**	**3,530.5**	**3,762.1**
순금융부채	1,384.3	449.1	(229.1)	(575.1)	(851.9)

현금흐름표

(단위: 십억원)

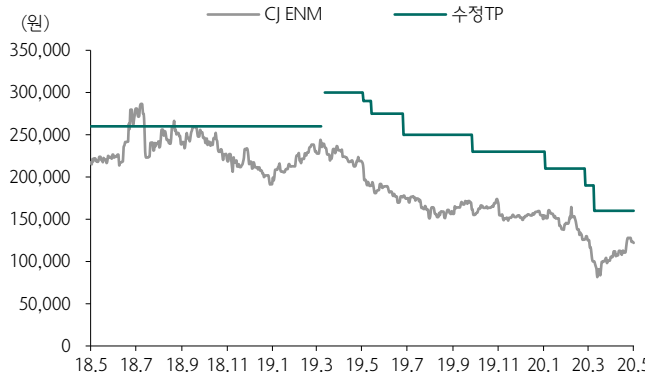
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	**586.7**	**743.4**	**646.6**	**508.3**	**425.7**
당기순이익	184.2	58.6	199.5	239.4	264.7
조정	551.3	942.6	448.4	266.0	158.5
감가상각비	526.3	758.9	448.4	266.0	158.4
외환거래손익	3.7	(1.0)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(37.5)	(139.8)	0.0	0.0	0.0
기타	58.8	324.5	0.0	0.0	0.1
영업활동 자산부채 변동	(148.8)	(257.8)	(1.3)	2.9	2.5
투자활동 현금흐름	**(158.4)**	**(287.7)**	**64.3**	**(145.7)**	**(128.0)**
투자자산감소(증가)	(1,226.8)	(27.3)	59.2	(134.9)	(118.5)
유형자산감소(증가)	(225.8)	(277.9)	0.0	0.0	0.0
기타	1,294.2	17.5	5.1	(10.8)	(9.5)
재무활동 현금흐름	**(88.9)**	**(641.3)**	**(319.0)**	**(25.1)**	**(28.4)**
금융부채증가(감소)	1,246.7	(1,100.6)	(291.5)	2.4	2.1
자본증가(감소)	2,244.1	84.7	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(3,558.9)	400.8	0.0	0.0	(0.1)
배당지급	(20.8)	(26.2)	(27.5)	(27.5)	(30.4)
현금의 증감	**339.1**	**(183.4)**	**391.7**	**337.5**	**269.4**
Unlevered CFO	795.2	1,095.7	718.8	580.2	500.8
Free Cash Flow	357.5	461.0	646.6	508.3	425.7

자료: 하나금융투자

Analyst 이기훈 02-3771-7722

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

CJ ENM



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.3.16	BUY	160,000		
20.3.4	BUY	190,000	-38.68%	-31.63%
20.1.10	BUY	210,000	-30.33%	-21.67%
19.10.4	BUY	230,000	-31.48%	-24.35%
19.7.3	BUY	250,000	-34.05%	-28.84%
19.5.21	BUY	275,000	-33.72%	-29.49%
19.5.10	BUY	290,000	-33.57%	-32.24%
19.3.19	BUY	300,000	-25.18%	-21.17%
19.3.15	담당자변경		-	-
18.4.2	BUY	260,000	-11.33%	10.15%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- **투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용**
- **기업의 분류**

  BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
  Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- **산업의 분류**

  Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
  Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	91.3%	8.7%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 5월 8일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 05월 08일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2020년 05월 08일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.