

CJ ENM

BUY(유지)

035760 기업분석 | 미디어

목표주가(유지)	150,000원	현재주가(07/16)	120,800원	Up/Downside	+24.2%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2020. 07. 17

다만 미디어에서 구하소서

2Q20 Preview

낮아진 시장 예상치 부합 전망: 2Q20 실적은 매출액 8,579억원(-31.9%yoy, +5.8%qoq), 영업이익 547억원 (-43.5%yoy, +37.8%qoq)으로 시장 예상치에 부합하는 실적이 전망된다.

Comment

미디어 부진 지속, 커머스&음악 양호: 미디어 부문 영업이익은 141억원(-61.3%yoy)이 전망된다. 연결 반영되는 드래곤 OP(149억원 추정)를 제외 시 1Q20에 이어 적자를 지속할 것으로 추정된다. 코로나19 영향으로 광고 규모가 축소됐고, 광고 단가가 전년대비 상승하지 못하고 있기 때문이다. 커머스는 코로나 영향이 미미하고, 성수기 특성상 영업이익 396억원(+10.0%yoy)이 예상된다. 영화는 개봉작은 없으나, 기생충 등 기존 판권 판매가 지속 인식되며 bep 수준으로 추정된다. 음악은 온라인을 통해 진행된 콘서트인 KCON(405만명 시청), 아이즈원 앨범 출시 등 영향으로 흑자가 예상된다. 3Q20에도 미디어에는 코로나 영향이 일부 반영되겠지만, 영화 '다만 악에서 구하소서 (이정재 황정민 주연)' 등 대작 개봉, 안정적인 커머스 이익 지속되며 매출액은 9,478억원 (+4.2%yoy), 영업이익 500억원(-17.1%yoy)이 예상된다.

Action

TP 15만원 유지: 상반기 미디어, 영화 부문 부진에 따라 20년 전체 영업이익을 기존 추정치 대비 7.8% 하향했다. 다만, 드래곤과 넷마블의 지분 가치가 최근 3개월 동안 3조원 → 3.8조원으로 증가한 부분을 반영, 목표주가는 15만원을 유지한다. 하반기 광고 시장 및 콘텐츠 활성화 방안에 따른 미디어 실적 개선 흐름을 확인하고 접근해도 늦지 않다고 판단된다. 투자 의견은 미디어 턴어라운드 시 빠르게 주가 상승이 가능한 점과 자회사 지분 가치를 고려해 BUY를 유지한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)						Stock Data													
(단위: 십억원 원 배 %)																			
FYE Dec	2018	2019	2020E	2021E	2022E	52주 최저/최고	81,500/175,900원												
매출액	2,360	3,790	3,668	3,921	3,652	KOSDAQ /KOSPI	775/2,184pt												
(증가율)	4.4	60.6	-3.2	6.9	-6.9	시가총액	26,490억원												
영업이익	182	269	210	258	308	60일-평균거래량	127,022												
(증가율)	-18.9	48.0	-22.0	22.8	19.4	외국인지분율	19.2%												
지배주주순이익	163	104	116	156	192	60일-외국인지분율변동추이	+1.4%p												
EPS	11,514	4,754	5,305	7,120	8,737	주요주주	CJ 외 5인 42.7%												
PER (H/L)	25.6/17.1	52.1/30.9	22.8	17.0	13.8														
PBR (H/L)	2.3/1.6	1.8/1.1	0.9	0.8	0.8	<table border="1"> <thead> <tr> <th>주기상승률</th> <th>1M</th> <th>3M</th> <th>12M</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>절대기준</td> <td>9.2</td> <td>12.6</td> <td>-31.2</td> </tr> <tr> <td>상대기준</td> <td>3.6</td> <td>-9.4</td> <td>-40.1</td> </tr> </tbody> </table>		주기상승률	1M	3M	12M	절대기준	9.2	12.6	-31.2	상대기준	3.6	-9.4	-40.1
주기상승률	1M	3M	12M																
절대기준	9.2	12.6	-31.2																
상대기준	3.6	-9.4	-40.1																
EV/EBITDA (H/L)	11.1/4.7	5.8/3.8	3.6	5.5	5.7														
영업이익률	7.7	7.1	5.7	6.6	8.4														
ROE	8.6	3.7	3.9	5.0	5.9														

도표 1. CJ ENM 2Q20 Preview

(단위: 십억원 %)

	2Q20E	2Q19	YoY	1Q20	QoQ	컨센서스	차이
매출액	858	1,260	-31.9	811	5.8	867	-1.0
영업이익	55	97	-43.5	40	37.8	56	-1.7
지배주주순이익	38	63	-39.6	27	42.1	39	-2.1

자료: DB 금융투자

도표 2. CJ ENM 세부 실적 추정 - yoy 비교를 위해 19년 LG헬로비전 수치 제외

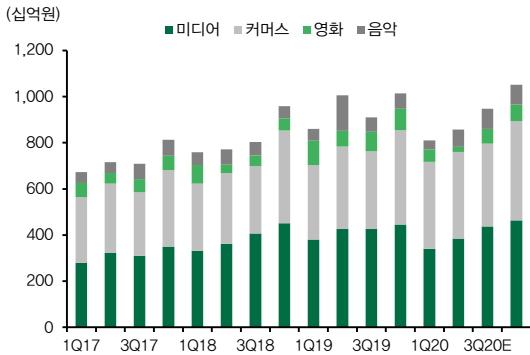
(단위: 십억원 %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
매출액	860	1,006	910	1,014	811	858	948	1,052	3,790	3,668	3,921
미디어	380	426	427	445	341	385	437	464	1,678	1,626	1,663
커머스	324	358	336	410	376	375	359	429	1,427	1,539	1,629
영화	104	68	84	93	54	23	65	73	349	214	294
음악	52	154	63	66	40	75	87	86	335	288	334
영업이익	79	87	60	43	40	55	50	66	269	210	258
미디어	14	37	16	5	4	14	16	19	71	53	65
커머스	42	36	29	42	38	40	32	45	149	155	171
영화	19	10	16	-1	-2	0	0	1	44	-1	8
음악	5	5	-1	-3	0	1	2	1	6	4	15
YoY											
매출액	13.3	30.3	13.4	5.8	-5.8	-14.7	4.2	3.7	15.1	-3.2	6.9
영업이익	3.0	37.7	7.6	-14.3	-49.8	-37.4	-17.0	54.5	9.5	-21.9	20.6

자료: DB 금융투자

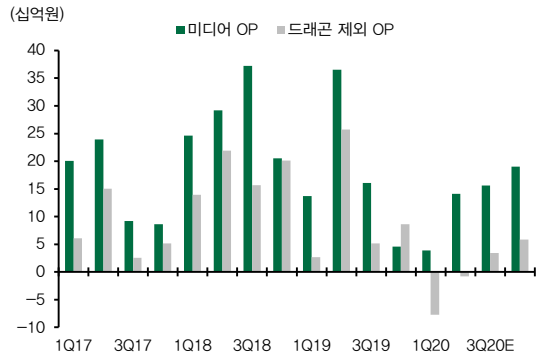
주) 19년은 매출액과 영업이익에서 LG헬로비전 수치를 제외하고 계산한 수치로 정확하지 않을 수 있음

도표 3. CJ ENM 분기별 매출액 추이



자료: CJ ENM, DB 금융투자

도표 4. CJ ENM 분기별 미디어 부문 영업이익 추이



자료: CJ ENM DB 금융투자

주) 미디어부문에서 드래곤 영업이익 단순 제외한 수치

도표 5. 15년 5월 광고 단가

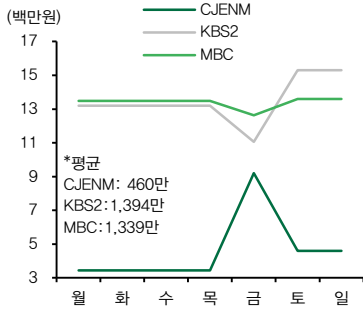


도표 6. 16년 5월 광고 단가

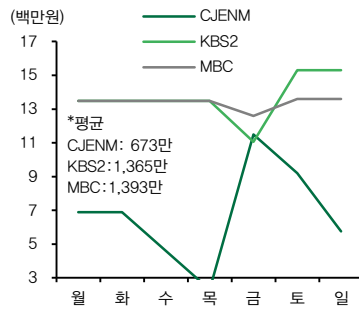
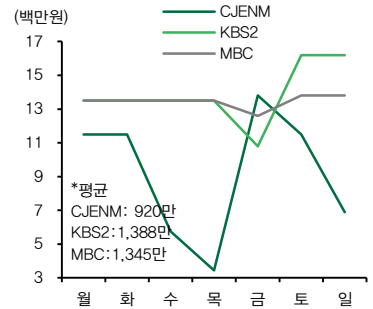


도표 7. 17년 5월 광고 단가



자료: CJ ENM, DB 금융투자
주: 15 초, High price 기준

도표 8. 18년 5월 광고 단가

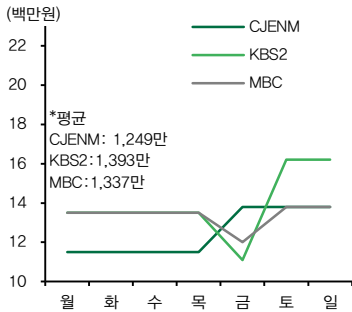


도표 9. 19년 5월 광고 단가

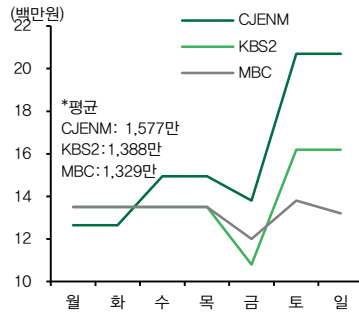
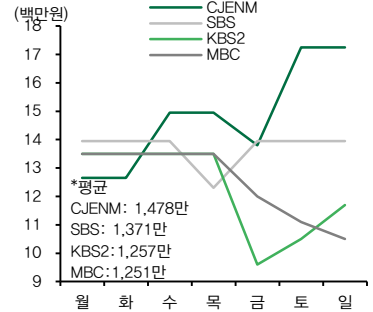


도표 10. 20년 5월 광고 단가



자료: CJ ENM, DB 금융투자
주: 15 초, High price 기준

대차대조표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산실역원					
유동자산	1,807	1,676	1,664	1,785	1,875
현금및현금성자산	453	270	197	204	252
매출채권및기타채권	941	885	907	973	1,032
재고자산	94	121	135	154	19
비유동자산	4,948	3,759	3,659	3,882	4,065
유형자산	1,398	948	1,190	1,343	1,356
무형자산	1,827	1,038	596	566	636
투자자산	1,517	1,584	1,684	1,784	1,884
자산총계	6,755	5,435	5,611	5,954	6,227
유동부채	2,022	1,661	1,773	1,996	2,165
매입채무및기타채무	941	925	1,043	1,266	1,373
단기차입금및단기차입금	693	137	166	168	205
유동성장기부채	201	290	257	254	279
비유동부채	1,308	622	589	572	497
사채및장기차입금	1,033	289	256	238	164
부채총계	3,329	2,283	2,362	2,567	2,662
자본금	111	111	111	111	111
자본잉여금	2,245	2,330	2,330	2,330	2,330
이익잉여금	1,070	1,146	1,230	1,355	1,515
비자배주지분	662	205	217	231	249
자본총계	3,426	3,152	3,249	3,387	3,565

현금흐름표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산실역원					
영업활동현금흐름	587	743	870	604	515
당기순이익	184	59	128	170	210
현금유출이없는비용및수익	611	1,037	705	348	273
유형및무형자산상각비	526	759	710	341	255
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	-572	-530	-407
CAPEX	-229	-282	-410	-364	-237
투자자산의순증	-1,231	-27	-56	-56	-56
재무활동현금흐름	-89	-641	-84	-66	-60
사채및장기부채의 증가	1,247	-1,101	-39	-18	-12
자본금및자본잉여금의증가	2,244	85	0	0	0
배당금지급	-21	-26	-27	-31	-31
기타현금흐름	0	2	-288	0	0
현금의증가	339	-183	-73	8	48
기초현금	114	453	270	197	204
기말현금	453	270	197	204	252

자료: CJ ENM, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산실역원					
매출액	2,360	3,790	3,668	3,921	3,652
매출원가	1,234	2,328	2,273	2,454	2,240
매출총이익	1,127	1,462	1,395	1,467	1,412
판매비	944	1,193	1,184	1,209	1,103
영업이익	182	269	210	258	308
EBITDA	708	1,028	920	599	563
영업외손익	-18	-80	-44	-38	-37
금융손익	7	-10	0	-3	-4
투자손익	-2	39	44	44	44
기타영업외손익	-23	-109	-88	-79	-77
세전이익	164	190	166	220	272
중단사업이익	41	-46	0	0	0
당기순이익	184	59	128	170	210
자배주주지분순이익	163	104	116	156	192
비자배주주지분순이익	22	-46	12	14	18
총포괄이익	134	76	128	170	210
증감률(%YoY)					
매출액	4.4	60.6	-3.2	6.9	-6.9
영업이익	-18.9	48.0	-22.0	22.8	19.4
EPS	-45.3	-58.7	11.6	34.2	22.7

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

주요 투자지표

12월 결산실역원	2018	2020E	2021E	2022E
주당이익(원)				
EPS	11,514	4,754	5,305	7,120
BPS	126,022	134,364	138,237	143,924
DPS	1,200	1,400	1,600	1,600
Multiple(배)				
P/E	17.5	33.6	22.8	17.0
P/B	1.6	1.2	0.9	0.8
EV/EBITDA	9.1	4.0	3.6	5.5
수익성(%)				
영업이익률	7.7	7.1	5.7	6.6
EBITDA마진	30.0	27.1	25.1	15.3
순이익률	7.8	1.5	3.5	4.3
ROE	8.6	3.7	3.9	5.0
ROA	3.9	1.0	2.3	2.9
ROIC	6.0	5.1	7.8	10.3
안정성및기타				
부채비율(%)	97.2	72.4	72.7	75.8
이자보상배율(배)	12.3	9.1	12.1	15.3
배당성향(배)	12.8	46.9	24.5	18.5

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 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 게재된 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 투자이견 비율 (2020-06-30 기준) - 매수(84.5%) 중립(15.5%) 매도(0.0%)

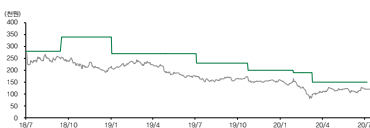
기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상상을 기준으로

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상상을 기준으로

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

CJ ENM 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이견 및 목표주가 변경

일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				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