



CJ ENM (035760)

바닥권 탈출 시그널 감지

▶ Analyst 김소혜 sohye.kim@hanwha.com 3772-7404

Buy (유지)

목표주가(유지): 170,000원

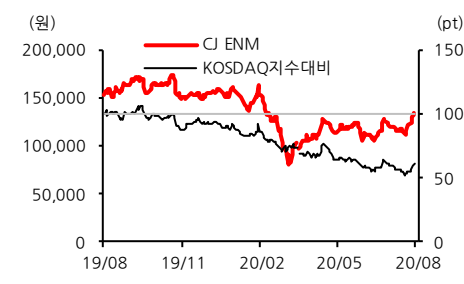
현재 주가(8/18)	122,000원
상승여력	▲39.3%
시가총액	26,754억원
발행주식수	21,929천주
52 주 최고가 / 최저가	174,000 / 81,500원
90 일 일평균 거래대금	161.06억원
외국인 지분율	19.8%
주주 구성	
CJ (외 6인)	42.7%
자사주 (외 1인)	10.5%
국민연금공단 (외 1인)	5.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	1.2	5.9	-19.0	-20.1
상대수익률(KOSDAQ)	-1.0	-9.9	-36.2	-55.4

(단위: 십억 원, %, 배)

재무정보	2019	2020E	2021E
매출액	3,790	3,533	4,030
영업이익	269	261	291
EBITDA	1,028	783	863
지배주주순이익	104	142	164
EPS	4,754	6,485	7,474
순차입금	461	177	531
PER	33.6	18.8	16.3
PBR	1.2	0.8	0.8
EV/EBITDA	3.9	3.6	3.7
배당수익률	0.9	1.1	1.1
ROE	3.7	4.6	5.0

주가 추이



동사의 3 분기 실적은 모든 부문에서 시장 기대치를 상회할 것으로 전망됩니다. 미디어 이익의 턴어라운드 기대되고, 영화와 음악 부문도 최악의 시기가 지나갔다고 판단합니다. 매수 시점이라고 판단합니다.

주가 반등의 드라이버인 미디어 이익 턴어라운드 전망

우리는 3분기에 미디어 부문의 이익 회복을 전망한다. 여전히 국내 TV 광고 업황은 역성장이지나지 않지만, 6월을 저점으로 개선세를 보이고 있는 것으로 파악된다. 상반기 크게 위축된 광고주들은 ROI를 증대시킬수 있는 매체쪽으로 선별적인 예산 집행이 늘어나고 있는 것으로 추정된다. 지난해 방영을 시작한 <비밀의숲2> 광고 선판매가 호조세를 보인 것도 이러한 광고주들의 동향 변화를 일부 반영했다고 판단된다. 특히 동사는 제작비 절감(지난해 6000억 원 대비 15%) 전략을 하반기에 더욱 강화한다는 기조여서 매출이 소폭 반등해도 이익 레버리지 효과가 크게 나타날 것으로 전망한다.

3분기 실적은 모든 부문에서 시장 기대치 상회 전망

우리는 동사의 3분기 실적으로 매출액 8702억 원, 영업이익 714억 원을 전망한다. 1) 전분기 대비 급격한 회복세를 보이고 있는 미디어 영업이익은 257억 원으로 전년동기 대비 60% 증가할 것으로 예상하고, 2) 커머스도 PB상품 확대와 미디어 채널과의 시너지를 통한 마진율 개선 추세가 유지될 것으로 판단하며, 3) 조만간 손익분기점을 넘을 것으로 예상되는 영화 개봉작과 아이즈원 언택트 콘서트에 의해 영화와 음악 부문 역시 시장 기대치를 상회할 것으로 예상된다. 이를 통해 지난해 기저효과가 있기는 하지만, 3분기와 4분기 영업이익 성장률은 각각 18.5%, 78.4%에 달할 것으로 전망한다.

투자의견 BUY와 목표주가 17만 원 유지

동사에 대해 투자의견과 목표주가를 그대로 유지한다. 코로나19 영향에 따라 대면 관련 사업 불확실성이 지속되고 있다는 점은 우려 요인이다. 하지만, 이를 반영하여 이미 주가는 올해와 내년 예상실적 기준 PER 19배, 16배까지 하락했다. 동사가 보유한 투자자산 가치가 2조 중반 수준이라는 점을 고려하면, 추가적인 조정 가능성은 제한이라고 판단한다. 모든 사업 부문의 업황이 더 나빠질게 없는 구간으로, 실적과 투자심리 모두 3분기부터 턴어라운드할 것으로 전망한다.

[표1] CJ ENM의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20E	2017	2018	2019	2020E
매출액	860.2	1,005.5	909.9	1,014.1	810.8	837.5	870.2	1,014.1	2,943	3,309	3,790	3,533
미디어	380.0	426.4	426.9	445.1	340.8	406.3	418.4	460.0	1,294	1,568	1,678	1,626
커머스	324.1	357.6	335.8	409.9	375.9	376.2	352.6	438.7	1,193	1,294	1,427	1,543
영화	104.1	67.8	84.3	93.1	54.2	12.5	47.2	48.8	225	213	349	163
음악	52.1	153.8	62.9	66.0	39.8	42.5	52.0	66.5	231	233	335	201
영업이익	79.0	87.4	60.3	42.7	39.7	73.3	71.4	76.2	215	246	269	261
미디어	13.7	36.5	16.1	4.6	3.9	24.9	25.7	30.0	62	112	71	85
커머스	42.0	36.0	29.4	41.8	37.9	49.8	41.5	40.6	152	124	149	170
영화	18.8	10.0	15.8	-1.0	-2.0	-3.5	1.9	1.7	-10.0	-0.9	44	-2.0
음악	4.6	4.9	-1.0	-2.9	-0.0	2.1	2.3	3.9	11.8	11.1	5.6	8.2
영업이익률(%)	9.2	8.7	6.6	4.2	4.9	8.8	8.2	7.5	7.3	7.4	7.1	7.4
성장률 (YoY%)												
매출액	10.5	27.2	16.5	5.7	-5.7	-16.7	-4.4	0.0	9.0	12.4	14.5	-6.8
미디어	11.6	15.4	4.9	-1.3	-10.3	-4.7	-2.0	3.4	14.7	21.1	7.1	-3.1
커머스	7.4	12.4	23.9	1.6	16.0	5.2	5.0	7.0	2.6	8.5	10.3	8.1
영화	30.2	88.2	87.4	78.2	-47.9	-81.6	-44.0	-47.6	7.0	-5.3	63.8	-53.4
음악	-7.3	131.2	8.1	25.6	-23.5	-72.4	-17.3	0.8	15.7	1.2	43.4	-40.0
영업이익	4.1	37.3	7.0	-14.9	-49.7	-16.2	18.5	78.4	31	15	9	-3.3
미디어	-44.3	25.0	-56.7	-77.6	-71.6	-31.8	59.6	553.0	33	80	-36.4	19.2
커머스	1.4	5.4	61.6	36.7	-9.8	38.3	41.2	-2.9	12	-18.0	20	13.7
영화	162.4	흑전	흑전	적유	-110.8	-135.0	-88.0	-266.9	적유	적유	흑전	-104.5
음악	70.7	17.2	적전	적전	적전	적전	흑전	흑전	63	-5.9	-49.7	47.7

자료: CJ ENM, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020E	2021E
매출액	2,360	3,790	3,533	4,030
매출총이익	1,127	1,462	1,363	1,555
영업이익	182	269	261	291
EBITDA	708	1,028	783	863
순이자손익	-8	-18	-17	-15
외화관련손익	-1	9	0	0
지분법손익	37	22	22	22
세전계속사업손익	164	190	215	247
당기순이익	184	59	148	171
지배주주순이익	163	104	142	164
증가율(%)				
매출액	4.4	60.6	-6.8	14.1
영업이익	-18.9	48.0	-3.3	11.7
EBITDA	51.0	45.2	-23.9	10.2
순이익	28.4	-68.2	152.7	15.2
이익률(%)				
매출총이익률	47.7	38.6	38.6	38.6
영업이익률	7.7	7.1	7.4	7.2
EBITDA 이익률	30.0	27.1	22.2	21.4
세전이익률	6.9	5.0	6.1	6.1
순이익률	7.8	1.5	4.2	4.2

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020E	2021E
영업현금흐름	587	743	964	632
당기순이익	184	59	148	171
자산상각비	526	759	522	572
운전자본증감	-149	-258	218	-44
매출채권 감소(증가)	-100	-130	312	-80
재고자산 감소(증가)	-9	-41	20	-14
매입채무 증가(감소)	-7	102	-201	50
투자현금흐름	-158	-288	-666	-956
유형자산처분(취득)	-226	-278	-263	-300
무형자산 감소(증가)	-296	-595	-539	-485
투자자산 감소(증가)	248	-6	15	0
재무현금흐름	-89	-641	0	-31
차입금의 증가(감소)	182	-680	0	0
자본의 증가(감소)	-21	-26	0	-31
배당금의 지급	21	26	0	31
총현금흐름	795	1,096	747	676
(-)운전자본증감(감소)	227	-42	-171	44
(-)설비투자	229	282	263	300
(+)자산매각	-293	-590	-539	-485
Free Cash Flow	46	265	116	-153
(-)기타투자	-194	-291	-168	171
잉여현금	240	556	284	-323
NOPLAT	159	148	180	201
(+) Dep	526	759	522	572
(-)운전자본투자	227	-42	-171	44
(-)Capex	229	282	263	300
OpFCF	229	667	610	429

주1. 2019부터 CJ HELLO 제외 PRO-FORMA 기준

주2. IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020E	2021E
유동자산	1,807	1,676	1,541	1,281
현금성자산	540	371	655	301
매출채권	940	879	567	647
재고자산	94	121	100	114
비유동자산	4,948	3,759	3,918	4,364
투자자산	1,917	1,773	1,653	1,886
유형자산	1,398	948	987	1,050
무형자산	1,827	1,038	1,278	1,428
자산총계	6,755	5,435	5,459	5,645
유동부채	2,022	1,661	1,413	1,463
매입채무	536	557	356	406
유동성이자부채	894	453	453	453
비유동부채	1,308	622	625	627
비유동이자부채	1,039	380	380	380
부채총계	3,329	2,283	2,038	2,090
자본금	111	111	111	111
자본잉여금	2,245	2,330	2,330	2,330
이익잉여금	1,070	1,146	1,288	1,421
자본조정	-662	-639	-512	-512
자기주식	-512	-512	-512	-512
자본총계	3,426	3,152	3,421	3,555

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2018	2019	2020E	2021E
주당지표				
EPS	12,183	4,754	6,485	7,474
BPS	126,022	134,364	146,654	152,728
DPS	1,200	1,400	1,400	1,400
CFPS	59,568	49,968	34,049	30,829
ROA(%)	3.4	1.7	2.6	3.0
ROE(%)	8.6	3.7	4.6	5.0
ROIC(%)	6.1	5.3	8.2	8.4
Multiples(x, %)				
PER	16.6	33.6	18.8	16.3
PBR	1.6	1.2	0.8	0.8
PSR	1.1	0.9	0.8	0.7
PCR	3.4	3.2	3.6	4.0
EV/EBITDA	8.2	3.9	3.6	3.7
배당수익률	0.6	0.9	1.1	1.1
안정성(%)				
부채비율	97.2	72.4	59.6	58.8
Net debt/Equity	40.7	14.6	5.2	14.9
Net debt/EBITDA	196.6	44.8	22.6	61.6
유동비율	89.4	100.9	109.1	87.6
이자보상배율(배)	12.3	9.1	9.7	10.8
자산구조(%)				
투자자본	58.3	50.0	49.2	53.6
현금+투자자산	41.7	50.0	50.8	46.4
자본구조(%)				
차입금	36.1	20.9	19.6	19.0
자기자본	63.9	79.1	80.4	81.0

[Compliance Notice]

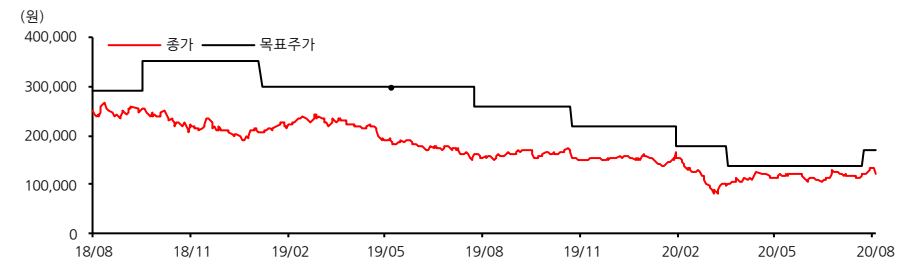
(공표일: 2020년 08월 19일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김소혜)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[CJ ENM의 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2018.10.02	2018.10.02	2018.11.08	2018.12.03	2019.01.21
투자의견	투자등급변경	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		김소혜	350,000	350,000	350,000	300,000
일 시	2019.02.15	2019.02.27	2019.05.03	2019.05.10	2019.05.17	2019.07.03
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	300,000	300,000	300,000	300,000	300,000	300,000
일 시	2019.08.09	2019.11.08	2019.11.11	2020.01.13	2020.02.14	2020.04.02
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Hold	Buy
목표가격	260,000	220,000	220,000	220,000	180,000	140,000
일 시	2020.05.08	2020.07.07	2020.08.07	2020.08.19		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표가격	140,000	140,000	170,000	170,000		

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2018.10.02	Buy	350,000	-36.98	-27.71
2019.01.21	Buy	300,000	-32.40	-18.73
2019.08.08	Buy	260,000	-37.32	-33.08
2019.11.08	Buy	220,000	-30.74	-25.23
2020.02.14	Hold	180,000	-35.11	-14.72
2020.04.02	Buy	140,000	-17.29	-8.36
2020.08.07	Buy	170,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2020년 06월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	93.5%	6.5%	0.0%	100.0%