CJ ENM(035760.KQ)



미디어/엔터 한상웅
Tel. 02)368-6139 / sangwoung@eugenefn.com

시장 Consensus 대비(영업이익 기준)		
Above	In-line	Below
	O	

BUY(유지)

목표주가(12M, 유지)	270,000원
현재주가(05/09)	210,000원

Key Data	(기준일: 2019.05.09)
KOSPI(pt)	2,102
KOSDAQ(pt)	724
액면가(원)	5,000
시가총액(십억원)	4,605
52주 최고/최저(원)	294,900 / 187,400
52주 일간 Beta	0.77
발행주식수(천주)	21,929
평균거래량(3M,천주)	65
평균거래대금(3M,백만원)	14,754
배당수익률(19F, %)	0.6
외국인 지분율(%)	19.2
주요주주 지분율(%)	
CJ외 5인	42.7
국민연금	5.0
자사주	10.5

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-8.8	-6.9	-7.5	-5.1
KOSPI 대비상대수익률	-4.5	-6.3	-12.9	9.7

글로벌 IP 확보로 사업경쟁력 강화될 것

- **1Q19 Review: 영업이익 921억원으로 시장 예상치 부합**

CJ ENM의 1분기 실적은 매출액 1.1조원(+7.1% yoy), 영업이익 921억원(+2.4% yoy)으로 시장 컨센서스(영업이익 951억원)에 부합했다. 사업부문별 실적을 살펴보면,

1) 커머스(홈쇼핑): 매출액 3,241억원(+11% yoy, 이하 yoy 생략) 영업이익 420억원(-1%)을 기록했다. 패션 및 건강기능식품을 중심의 자체 브랜드 취급고 성장이 지속되고 있다. 모바일 취급고 확대 추세에 맞춰 T커머스, 동영상 기반의 커머스 연계 프로그램을 통해 커머스 부문의 경쟁력도 확보되고 있다는 판단이다.

2) 미디어: 매출액 3,800억원(+12%), 영업이익 137억원(-44%)을 기록했다. 디지털 광고의 성장(+39%)과 TV광고 시장에도 불구하고 TV광고 매출이 성장(+17%)하며 외형성장을 기록했으나, 수익성(OPM 4%)은 부진했다. 영업이익 감소는 콘텐츠 제작 역량 강화를 위한 PD영입(정효민, 유호진)과 콘텐츠 상각비 증가에 따른 영향이다.

3) 영화/음악: 영화부문의 영업이익은 '극한직업'의 흥행으로 영업이익 188억원(OPM 18%)를 기록했고, 음악부문의 영업이익은 워너원, 아이즈원 등 자체 아티스트의 외형성장에 따라 영업이익 46억원(OPM 9%)을 기록했다. 2분기에도 봉준호 감독의 기대작 기생충, 아이즈원 일본 활동 정산분 인식 및 프로듀스X101의 방영에 따른 성장이 기대된다.

- **프로듀스X101, 프로듀스101 Japan 등 자체 IP의 흥행이 전사의 사업경쟁력 강화할 것**

동사 음악 사업부문의 핵심 콘텐츠로 자리매김한 '프로듀스 시리즈 시즌4'가 시작됐다. M.net의 대표 콘텐츠인 프로듀스 시리즈는 음악 사업부는 물론 미디어(광고) 사업부문의 성장을 견인할 것으로 예상된다. 또한 미디어, 커머스 부문대비 소외되어왔던 음악부분에서 2019년 프로듀스X101 출신 남자아이돌의 데뷔, 하반기 방송예정인 일본판, 2020년 빌리프랩(빅히트엔터테인먼트와 JV)의 글로벌 아이돌 데뷔가 예정되어있다. **콘텐츠 및 IP를 핵심 자산으로 하고 있는 동사의 사업 포트폴리오를 감안하면 글로벌 아티스트 확보를 통해 전 사업부문의 사업경쟁력 강화가 하반기부터 본격화될 것**이다.

- **투자의견 BUY, 목표주가 270,000원 유지**

1) 2019년 연간 영업이익은 3,676억원으로 전년대비 17% 증가해 두 자릿수의 성장을 기록할 것으로 예상되고, 2) 홈쇼핑 성장 둔화 속 미디어 및 모바일 연계를 통한 수익성 방어와, 3) 글로벌 아티스트 확보를 통한 음악 사업부문의 부각이 기대된다.

이에 따라 **CJ ENM에 대한 투자의견 BUY, 목표주가 270,000원을 유지한다.**

Earnings Summary(IFRS 연결기준)

(단위: 십억원, (%,%p)	1Q19P					2Q19F			2018	2019F		2020F	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	1,105	1,152	-4.1	1,118	-1.2	1,133	2.5	8.0	4,375	4,708	7.6	5,038	7.0
영업이익	92	104	-11.0	95	-3.0	96	4.4	21.4	315	368	16.7	410	11.6
세전이익	86	108	-20.2	100	-13.7	97	12.7	-0.6	318	369	16.1	434	17.5
순이익	49	84	-41.9	77	-36.7	67	37.5	-14.5	269	244	-9.3	340	39.6
영업이익률	8.3	9.0	-0.7	8.5	-0.2	8.5	0.2	-0.7	7.2	7.8	0.6	8.1	0.3
순이익률	4.4	7.3	-2.9	6.9	-2.5	5.9	1.5	-2.9	6.1	5.2	-1.0	6.8	1.6
EPS(원)	-	-	-	-	-	-	-	-	12,136	10,568	-12.9	14,748	39.6
BPS(원)	-	-	-	-	-	-	-	-	128,011	116,763	-8.8	130,312	11.6
ROE(%)	-	-	-	-	-	-	-	-	9.0	8.6	-0.4	11.9	3.3
PER(X)	-	-	-	-	-	-	-	-	17.3	19.9	-	14.2	-
PBR(X)	-	-	-	-	-	-	-	-	1.6	1.8	-	1.6	-

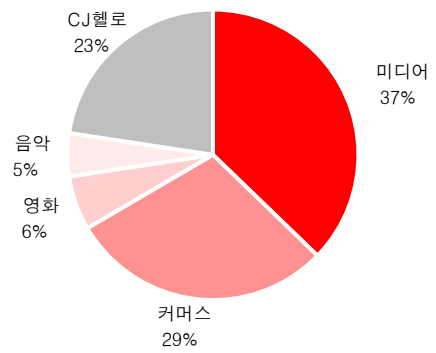
자료: 유진투자증권
주: EPS는 annualized 기준

도표 1 CJ ENM 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19P	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2018A	2019F	2020F
매출액	**1,031.7**	**1,049.0**	**1,096.3**	**1,198.2**	**1,104.8**	**1,132.5**	**1,185.6**	**1,285.1**	**4,375.3**	**4,708.1**	**5,037.7**
YoY	*10.6%*	*7.3%*	*12.7%*	*9.9%*	*7.1%*	*8.0%*	*8.1%*	*7.2%*	*10.1%*	*7.6%*	*7.0%*
미디어	332.5	361.9	406.8	451.2	380.0	413.1	464.0	495.7	1,552.4	1,752.7	1,964.7
커머스	290.9	307.5	295.0	402.4	324.1	333.1	315.7	408.7	1,295.7	1,381.5	1,456.0
영화	80.0	36.0	45.0	52.3	104.1	49.6	56.5	73.0	213.2	283.2	288.2
음악	56.2	66.5	58.2	52.6	52.1	61.2	62.9	50.3	233.5	226.5	230.1
CJ헬로	272.1	277.2	291.4	239.9	244.6	275.6	286.5	257.5	1,080.6	1,064.2	1,098.7
매출원가	625.6	639.0	690.7	725.9	682.7	685.6	750.7	803.2	2,681.2	2,922.2	3,168.6
매출원가율	60.6%	60.9%	63.0%	60.6%	61.8%	60.5%	63.3%	62.5%	61.3%	62.1%	62.9%
매출총이익	406.1	410.0	405.6	472.3	422.1	446.9	434.9	481.9	1,694.1	1,785.9	1,869.1
판관비	316.2	330.8	329.1	402.9	330.0	350.8	351.9	385.5	1,379.1	1,418.2	1,458.6
판관비율	30.6%	31.5%	30.0%	33.6%	29.9%	31.0%	29.7%	30.0%	31.5%	30.1%	29.0%
영업이익	**89.9**	**79.2**	**76.5**	**69.4**	**92.1**	**96.1**	**83.0**	**96.4**	**315.0**	**367.7**	**410.5**
YoY	*17.0%*	*(10.4%)*	*23.6%*	*14.6%*	2.4%	21.4%	8.4%	39.0%	*9.5%*	16.7%	11.6%
미디어	24.6	29.2	37.2	20.5	13.7	44.6	38.7	38.3	111.5	135.4	175.7
커머스	42.3	33.9	17.8	30.2	42.0	31.1	23.9	35.4	124.4	132.4	148.6
영화	7.2	(3.9)	(2.3)	(1.9)	18.8	0.8	(1.4)	(0.8)	(0.9)	17.3	1.4
음악	2.7	4.2	3.3	0.9	4.6	3.7	4.6	4.6	11.1	17.5	16.1
CJ헬로	13.1	15.7	20.5	19.6	13.1	15.9	17.1	19.0	68.9	65.1	68.7
OPM	8.7%	7.5%	7.0%	5.8%	8.3%	8.5%	7.0%	7.5%	7.2%	7.8%	8.1%
미디어	7.4%	8.1%	9.1%	4.5%	3.6%	10.0%	9.1%	8.3%	7.4%	7.8%	9.0%
커머스	14.6%	11.0%	6.0%	7.5%	13.0%	9.3%	7.6%	8.7%	9.6%	9.6%	10.2%
영화	9.0%	-10.7%	-5.2%	-3.6%	18.0%	2.9%	-3.5%	-1.8%	-0.5%	8.0%	0.7%
음악	4.8%	6.3%	5.6%	1.8%	8.8%	6.1%	7.3%	9.1%	4.7%	7.7%	7.0%
CJ헬로	4.8%	5.7%	7.1%	8.2%	5.4%	5.8%	6.0%	7.4%	6.4%	6.1%	6.3%
영업외순익	30.2	18.6	(4.0)	(42.0)	(5.9)	1.1	6.5	(0.5)	2.9	1.3	23.1
세전이익	120.2	97.8	72.6	27.3	86.3	97.2	89.5	95.9	317.9	368.9	433.6
법인세비용	23.8	19.0	18.3	(12.2)	37.3	29.9	28.2	29.6	48.9	125.0	93.2
당기순이익	**96.4**	**78.8**	**54.2**	**39.6**	**49.0**	**67.3**	**61.3**	**66.3**	**269.0**	**243.9**	**340.4**

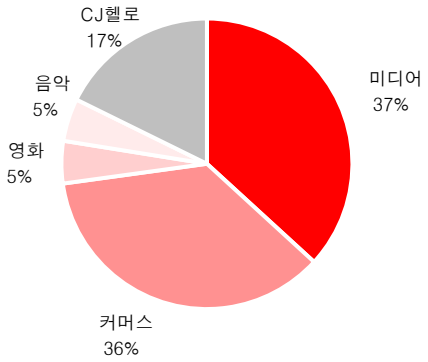
자료: 유진투자증권

도표 2 사업부문별 매출 비중 전망 (2019년 기준)



자료: 유진투자증권

도표 3 사업부문별 영업이익 비중 전망 (2019년 기준)



자료: 유진투자증권

CJ ENM(035760.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
자산총계	**6,556**	**6,755**	**6,598**	**6,991**	**6,778**
유동자산	1,939	1,807	1,653	2,007	1,730
현금성자산	239	540	441	713	361
매출채권	834	940	890	952	1,010
재고자산	242	94	273	292	310
비유동자산	4,617	4,948	4,945	4,984	5,048
투자자산	1,754	1,717	1,854	1,984	2,104
유형자산	1,129	1,398	1,238	1,116	1,026
기타	1,734	1,833	1,854	1,884	1,917
부채총계	**2,823**	**3,329**	**3,419**	**3,515**	**3,607**
유동부채	1,550	2,022	2,110	2,203	2,293
매입채무	558	536	619	662	703
유동성이자부채	217	894	698	748	798
기타	776	592	793	793	793
비유동부채	1,273	1,308	1,310	1,312	1,314
비유동이자부채	1,020	1,039	1,115	1,115	1,115
기타	253	268	195	197	199
자본총계	**3,733**	**3,426**	**3,179**	**3,476**	**3,171**
지배지분	3,114	2,763	2,560	2,857	2,552
자본금	225	111	225	225	225
자본잉여금	1,071	2,245	1,071	1,071	1,071
이익잉여금	1,760	1,070	1,275	1,572	1,886
기타	59	(662)	(11)	(11)	(629)
비지배지분	619	662	619	619	619
자본총계	**3,733**	**3,426**	**3,179**	**3,476**	**3,171**
총차입금	1,371	1,933	1,813	1,863	1,913
순차입금	818	1,393	1,372	1,150	1,552

손익계산서

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	**3,707**	**3,427**	**4,708**	**5,038**	**5,343**
증가율(%)	-	-	7.6	7.0	6.1
매출원가	2,149	1,998	2,922	3,169	3,389
매출총이익	**1,558**	**1,429**	**1,786**	**1,869**	**1,954**
판매 및 일반관리비	1,351	1,178	1,418	1,459	1,497
기타영업손익	0	(0)	0	0	0
영업이익	**207**	**251**	**368**	**410**	**457**
증가율(%)	-	-	16.7	11.6	11.3
EBITDA	**493**	**777**	**727**	**741**	**767**
증가율(%)	-	65.7	17.9	2.0	3.4
영업외손익	**(77)**	**(34)**	**1**	**23**	**(1)**
이자수익	32	15	45	45	51
이자비용	64	33	57	53	51
지분법손익	70	37	(491)	102	98
기타영업손익	(115)	(53)	505	(70)	(99)
세전순이익	**130**	**217**	**369**	**434**	**456**
증가율(%)	-	17.9	16.1	17.5	5.1
법인세비용	36	33	125	93	98
당기순이익	**93**	**184**	**244**	**340**	**358**
증가율(%)	-	28.4	(9.3)	39.6	5.1
지배주주지분	89	163	232	323	340
증가율(%)	-	24.3	(12.9)	39.6	5.1
비지배지분	5	22	12	17	18
EPS(원)	**-**	**12,183**	**10,568**	**14,748**	**15,504**
증가율(%)	-	-	(12.9)	39.6	5.1
수정EPS(원)	-	12,183	10,568	14,748	16,320
증가율(%)	-	-	(12.9)	39.6	10.7

현금흐름표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업현금	**491**	**783**	**932**	**480**	**(134)**
당기순이익	565	269	244	340	358
자산상각비	334	302	359	331	310
기타비현금성손익	109	(86)	(8)	(153)	(766)
운전자본증감	(518)	298	337	(38)	(35)
매출채권감소(증가)	(18)	(46)	(9)	(62)	(58)
재고자산감소(증가)	(132)	(200)	263	(19)	(18)
매입채무증가(감소)	26	(21)	83	43	40
기타	(394)	566	0	0	0
투자현금	**(419)**	**(891)**	**(811)**	**(231)**	**(242)**
단기투자자산감소	0	0	0	0	0
장기투자증권감소	4	(679)	(585)	8	11
설비투자	(347)	(131)	(141)	(151)	(160)
유형자산처분	0	0	0	0	0
무형자산처분	(76)	(80)	(84)	(88)	(93)
재무현금	**(18)**	**184**	**(21)**	**24**	**24**
차입금증가	0	250	5	50	50
자본증가	(18)	(66)	(26)	(26)	(26)
배당금지급	12	66	26	26	26
현금 증감	**54**	**77**	**100**	**272**	**(352)**
기초현금	184	239	316	416	688
기말현금	239	316	416	688	336
Gross Cash flow	1,009	485	595	518	(99)
Gross Investment	936	592	474	269	277
Free Cash Flow	**72**	**(107)**	**121**	**249**	**(376)**

주요투자지표

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	-	12,183	10,568	14,748	15,504
BPS	-	126,022	116,763	130,312	116,393
DPS	-	1,200	1,200	1,200	1,200
밸류에이션(배,%)					
PER	-	16.6	19.9	14.2	13.5
PBR	-	1.6	1.8	1.6	1.8
EV/ EBITDA	-	7.5	8.2	7.8	8.0
배당수익율	0.2	0.6	0.6	0.6	0.6
PCR	n/a	3.7	7.7	8.9	n/a
수익성(%)					
영업이익율	5.6	7.3	7.8	8.1	8.6
EBITDA이익율	13.3	22.7	15.4	14.7	14.3
순이익율	2.5	5.4	5.2	6.8	6.7
ROE	5.3	8.6	8.6	11.9	13.2
ROIC	6.3	8.3	7.1	10.1	11.2
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	28.4	40.7	43.2	33.1	48.9
유동비율	86.1	89.4	78.4	91.1	75.4
이자보상배율	3.2	7.5	6.5	7.7	9.0
활동성 (회)					
총자산회전율	0.9	0.7	0.7	0.7	0.8
매출채권회전율	4.6	5.2	5.3	5.5	5.4
재고자산회전율	17.7	40.2	11.6	17.8	17.8
매입채무회전율	7.2	9.1	8.1	7.9	7.8

자료: 유진투자증권
주: Pro-Forma 기준으로 작성됨

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간 : 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

		당사 투자의견 비율(%)
• STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
• BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	87%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	13%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2019.3.31 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가 대비	괴리율(%) 최고(최저) 주가대비
2018-10-15	BUY	320,000	1년	-26.7	-21.2
2018-11-08	BUY	320,000	1년	-33.5	-26.9
2019-02-15	BUY	270,000	1년	-15.7	-9.7
2019-03-13	BUY	270,000	1년	-16.5	-11.4
2019-05-10	BUY	270,000	1년		

CJ ENM(035760.KQ) 주가 및 목표주가 추이

