CJ ENM(035760.KQ)



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

BUY(유지)

목표주가(12M, 하향)	240,000원
현재주가(07/08)	175,000원

Key Data	(기준일: 2019.07.08)
KOSPI(pt)	2,064
KOSDAQ(pt)	669
액면가(원)	5,000
시가총액(십억원)	3,838
52주 최고/최저(원)	294,900 / 167,200
52주 일간 Beta	1.05
발행주식수(천주)	21,929
평균거래량(3M,천주)	69
평균거래대금(3M,백만원)	13,417
배당수익률(19F, %)	0.7
외국인 지분율(%)	18.3
주요주주 지분율(%)	
CJ외 5인	72.7
국민연금공단	6.0
자사주	10.5

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-7.4	-24.3	-10.6	-37.7
KOSPI 대비상대수익률	-0.7	-13.2	-10.7	-20.4

2Q19 Preview: 미디어 사업부문의 이익 정상화

- **2Q19 Preview: 영업이익 918억원(+16% yoy) 전망**

CJ ENM의 **2분기 연결기준 매출액은 1조 1,501억원(+10% yoy), 영업이익은 918억원(+16% yoy)을 기록할 것으로 전망**한다. 2분기 사업부문별 영업이익은 미디어 335억원, 커머스 325억원, 영화 46억원, 음악 37억원이다.

당사에서는 **2분기부터 동사 미디어 사업부문의 영업이익이 정상화될 것**으로 전망한다. 1분기 미디어 사업부문의 영업이익이 104억원을 기록하며, 성장성이 부각되어온 미디어 사업부문에 대한 우려가 가중됐다. 그러나 이는 1분기에만 전년동기대비 약 300억원 증가한 콘텐츠 제작비로 인한 일회성 비용증가 요인이기 때문이다.

- **미디어 사업부의 고성장이 동사 밸류에이션을 정당화할 것**

2분기 동사 미디어 사업부문의 매출액과 영업이익을 각각 4,131억원(+14% yoy), 335억원(+15% yoy)으로 추정한다. 2분기 미디어 사업부문의 영업이익은 1) '아스달 연대기'의 방영에 앞서 선판매된 광고 판매 단가가 역대 최고가 수준이었고, 2) 예능 프로그램도 수익성 기여도가 높은 '스페인 하숙', '현지에서 먹힐까?', '강식당2' 등 대표 콘텐츠가 편성됐으며, 3) 음악채널 M.net의 '프로듀스X101'은 방영 이후 CPI(Content Power Index) 1위를 고수함에 따라 전사 영업이익 개선을 견인할 것으로 예상한다.

영화부문은 1분기 '극한직업'의 흥행에 이어, 2분기 '기생충(손익분기점 370만명)'이 흥행에 성공했으며, 음악부문도 아이즈원의 흥행 속 워너원 출신 김재환의 활동도 이어졌다.

- **목표주가 240,000원으로 하향하나 투자의견 BUY는 유지**

CJ ENM에 대한 목표주가를 기존 270,000원에서 11% 하향한 240,000원으로 수정 제시한다. 목표주가 하향은 1) 국내외 유사 기업의 밸류에이션 하락에 따른 적용 PER 밸류에이션 조정 및 2) 보유지분 가치 하락을 반영했기 때문이다(도표 4번 참조).

투자의견 BUY를 유지하는 것은 1) 광고시장 부진에도 불구하고 동사 미디어 사업부문은 매출액 성장을 통해 경쟁력을 입증하고 있고, 2) 커머스 부문은 PB상품 취급고 확대와 미디어커머스를 연계한 상품 판매에 따른 수익성 개선, 3) 음악 부문에서 '프로듀스X101' 출신 남자아이돌의 3분기 데뷔 등 하반기 호실적에 대한 기대감이 유효하기 때문이다

Earnings Summary(IFRS 연결 기준)

결산기(12월) (단위: 십억원)	2Q19E 예상치	2Q19E qoq (%,%p)	2Q19E yoy (%,%p)	시장 전망치	3Q19E 예상치	3Q19E qoq (%,%p)	3Q19E yoy (%,%p)	2018	2019E 예상치	2019E yoy (%,%p)	2020E 예상치	2020E yoy (%,%p)
매출액	1,150	4.1	9.6	1,141	1,179	2.5	7.5	4,375	4,699	7.4	5,033	7.1
영업이익	92	-0.3	16.0	90	84	-8.1	10.3	315	361	14.6	400	10.8
세전이익	90	4.0	-8.2	92	89	-0.7	22.8	318	356	11.9	421	18.5
순이익	61	25.4	-22.0	66	61	-0.8	12.4	269	233	-13.2	331	41.7
OP Margin	8.0	-0.4	0.4	7.9	7.2	-0.8	-1.0	7.2	7.7	0.5	7.9	0.3
NP Margin	5.3	0.9	-2.2	5.8	5.2	-0.2	2.5	6.1	5.0	-1.2	6.6	1.6
EPS(원)	-	-	-	-	-	-	-	12,136	10,226	-15.7	14,335	40.2
BPS(원)	-	-	-	-	-	-	-	128,011	116,421	-9.1	129,557	11.3
ROE(%)	-	-	-	-	-	-	-	9.0	8.4	-0.6	11.7	3.3
PER(X)	-	-	-	-	-	-	-	14.4	17.1	-	12.2	-
PBR(X)	-	-	-	-	-	-	-	1.4	1.5	-	1.4	-

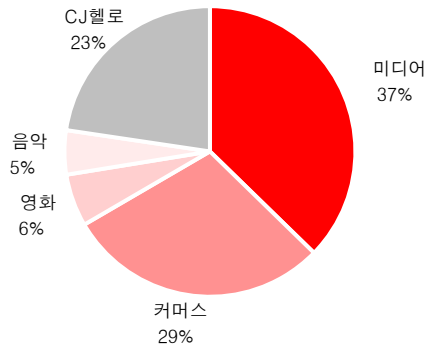
자료: 유진투자증권
주: EPS는 annualized 기준

도표 1 CJ ENM 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2018A	2019F	2020F
매출액	**1,032**	**1,049**	**1,096**	**1,198**	**1,105**	**1,150**	**1,179**	**1,265**	**4,375**	**4,699**	**5,033**
YoY	*10.6%*	*7.3%*	*12.7%*	*9.9%*	*7.1%*	*9.6%*	*7.5%*	*5.6%*	*10.1%*	*7.4%*	*7.1%*
미디어	333	362	407	451	380	413	464	496	1,552	1,753	1,965
커머스	291	307	295	402	324	333	316	403	1,296	1,376	1,443
영화	80	36	45	52	104	67	50	54	213	274	285
음악	56	67	58	53	52	61	63	55	233	231	242
CJ헬로	272	277	291	240	245	276	287	257	1,081	1,064	1,099
매출원가	626	639	691	726	683	707	742	787	2,681	2,920	3,175
매출원가율	60.6%	60.9%	63.0%	60.6%	61.8%	61.5%	63.0%	62.2%	61.3%	62.1%	63.1%
매출총이익	406	410	406	472	422	443	436	478	1,694	1,779	1,858
판관비	316	331	329	403	330	351	352	386	1,379	1,418	1,459
판관비율	30.6%	31.5%	30.0%	33.6%	29.9%	30.5%	29.9%	30.5%	31.5%	30.2%	29.0%
영업이익	**90**	**79**	**77**	**69**	**92**	**92**	**84**	**92**	**315**	**361**	**400**
YoY	*17.0%*	*(10.4%)*	*23.6%*	*14.6%*	*2.4%*	*16.0%*	*10.3%*	*33.3%*	*9.5%*	*14.6%*	*10.8%*
미디어	25	29	37	21	14	33	38	37	112	122	159
커머스	42	34	18	30	42	32	24	35	124	134	149
영화	7	(4)	(2)	(2)	19	5	(1)	(0)	(1)	22	6
음악	3	4	3	1	5	4	5	5	11	18	17
CJ헬로	13	16	21	20	13	17.6	19	16	69	65	69
OPM	8.7%	7.5%	7.0%	5.8%	8.3%	8.0%	7.2%	7.3%	7.2%	7.7%	7.9%
미디어	7.4%	8.1%	9.1%	4.5%	3.6%	7.5%	8.9%	8.0%	7.4%	7.0%	8.1%
커머스	14.6%	11.0%	6.0%	7.5%	13.0%	9.8%	7.6%	8.7%	9.6%	9.7%	10.3%
영화	9.0%	-10.7%	-5.2%	-3.6%	18.0%	9.5%	-2.9%	-1.2%	-0.5%	10.1%	3.0%
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%	6.4%	6.6%	6.2%	6.4%	6.2%	6.2%
영업외순익	30	19	(4)	(42)	(6)	(2)	5	(2)	3	(5)	22
세전이익	120	98	73	27	86	90	89	90	318	356	421
법인세비용	24	19	18	(12)	37	28	28	28	49	122	91
당기순이익	**96**	**79**	**54**	**40**	**49**	**61**	**61**	**62**	**269**	**233**	**331**

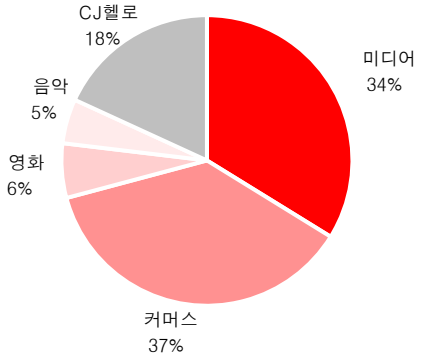
자료: 유진투자증권

도표 2 사업부문별 매출 비중 전망 (2019년 기준)



자료: 유진투자증권

도표 3 사업부문별 영업이익 비중 전망 (2019년 기준)



자료: 유진투자증권

도표 4 목표주가 산정 식

구분	산정가치 (십억원)	세부사항
영업가치 (A)	**2,792**	(A)=①+②+③+④
미디어사업 가치 ①	1,306	스튜디오드래곤 제외한 12MF NOPLAT 64.9(십억원), 20.1배 적용, 디지털 광고 감안해 국내 광고 평균에 10% 할증
커머스사업 가치 ②	1,013	12MF NOPLAT 107.8(십억원), 9.6배 적용, 시장점유율 감안해 홈쇼핑 평균에 10% 할증
영화사업 가치 ③	223	영화 사업을 영위하는 쇼박스 가치 적용
음악사업 가치 ④	249	12MF NOPLAT 13.2(십억원), 18.9배 적용, 국내 엔터3사의 평균 PER에 15% 할인
지분가치(B)	**2,406**	(B)=(a)+(b)+(c)
CJ헬로 (지분율 54%)	0	LG유플러스에 지분 매각 예정으로, 매각 대금을 순차입금에 반영
스튜디오드래곤 (지분율 71%) (a)	1,038	전일 시가총액 25% 할인
넷마블 (지분율 22%) (b)	1,322	전일 시가총액 25% 할인
삼성생명 (지분율 0.5%) (c)	46	전일 시가총액 25% 할인
순차입금(C)	**43.5**	**(C)=2018년 연말기준 순차입금(CJ헬로 순차입금 제외) – CJ헬로 지분매각 수익**
기업가치(D)=(A)+(B)-(C)	**5,155**	
주당가치 (원)	235,096	
목표주가 (원)	**240,000**	
상승여력 (%)	37.1%	
현재주가 (원)	175,000	

자료: 유진투자증권
주: 지분가치는 전일(2019.07.08) 종가 기준의 시가총액 적용

도표 5 실적 추정치 변경

	2019F			2020F		
(십억원)	변경 후	변경 전	차이(%)	변경 후	변경 전	차이(%)
매출액	4,699	4,708	-0.2%	5,033	5,038	-0.1%
영업이익	361	368	-1.9%	400	411	-2.6%
순이익	233	244	-4.3%	331	340	-2.8%

자료: 유진투자증권

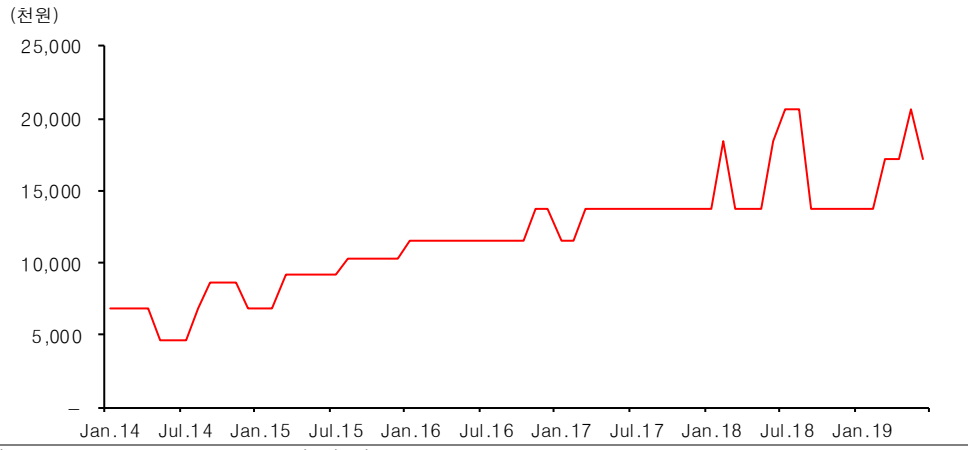
도표 6 5-6월 방송 프로그램 CPI 현황: 프로듀스X101 방영 이후, 매주 CPI 1위 기록 중

구분	5월 1째주		5월 2째주		5월 3째주		5월 4째주		5월 5째주	
순위	Program	CPI	Program	CPI	Program	CPI	Program	CPI	Program	CPI
1	**프로듀스X101**	**279.7**	**프로듀스X101**	**283.0**	**프로듀스X101**	**277.9**	**프로듀스X101**	**290.5**	**프로듀스X101**	**281.4**
2	나 혼자 산다	272.5	어비스	260.1	절대 그이	261.8	봄밤	263.5	강식당2	263.6
3	백종원의 골목식당	235.5	나 혼자 산다	236.1	그녀의 사생활	244.7	단 하나의 사랑	247.2	아스달 연대기	245.1
4	그녀의 사생활	231.2	그녀의 사생활	228.6	나 혼자 산다	238.5	그녀의 사생활	219.3	봄밤	235.9
5	닥터 프리즈너	228.6	초면에 사랑합니다	228.1	보이스3	218.6	손세이셔널	214.3	그녀의 사생활	233.8

구분	6월 1째주		6월 2째주		6월 3째주	
순위	Program	CPI	Program	CPI	Program	CPI
1	**프로듀스X101**	**264.1**	**프로듀스X101**	**281.6**	**프로듀스X101**	**284.7**
2	퍼퓸	253.5	검블유	244.4	검블유	240.9
3	아스달 연대기	250.9	나 혼자 산다	242.0	나 혼자 산다	234.0
4	검블유)	244.0	아스달 연대기	234.9	일밤-복면가왕	226.5
5	강식당2	230.4	라디오스타	222.9	더 짠내투어	225.7

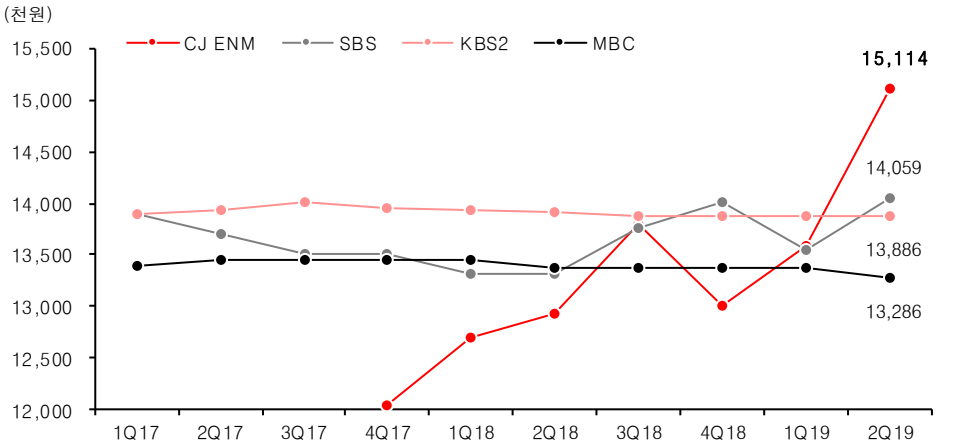
자료: CJ ENM, 유진투자증권

도표 7 CJ ENM 광고 단가 추이



자료: KOBACO, MediaCreate, CJ ENM, 유진투자증권
주: 요일과 상관없이 매월 최고가의 15초 광고단가 기준

도표 8 방송사별 프라임타임 분기 평균 광고단가 추이



자료: KOBACO, MediaCreate, CJ ENM, 유진투자증권

CJ ENM(035760.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
자산총계	**6,556**	**6,755**	**6,590**	**6,882**	**6,647**
유동자산	1,939	1,807	1,648	1,956	1,734
현금성자산	239	540	438	680	399
매출채권	834	940	888	951	1,008
재고자산	242	94	272	276	278
비유동자산	4,617	4,948	4,942	4,926	4,913
투자자산	1,754	1,717	1,851	1,982	2,101
유형자산	1,129	1,398	1,237	1,060	895
기타	1,734	1,833	1,854	1,884	1,917
부채총계	**2,823**	**3,329**	**3,418**	**3,423**	**3,506**
유동부채	1,550	2,022	2,108	2,111	2,192
매입채무	558	536	618	620	702
유동성이자부채	217	894	698	698	698
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**	**3,172**	**3,460**	**3,142**
지배지분	3,114	2,763	2,553	2,841	2,523
자본금	225	111	225	225	225
자본잉여금	1,071	2,245	1,071	1,071	1,071
이익잉여금	1,760	1,070	1,268	1,556	1,857
기타	59	(662)	(11)	(11)	(629)
비지배지분	619	662	619	619	619
자본총계	**3,733**	**3,426**	**3,172**	**3,460**	**3,142**
총차입금	1,371	1,933	1,813	1,813	1,813
순차입금	818	1,393	1,374	1,133	1,414

손익계산서

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	**3,973**	**4,375**	**4,699**	**5,033**	**5,335**
증가율(%)	-	10.1	7.4	7.1	6.0
매출원가	2,261	2,681	2,920	3,175	3,395
매출총이익	**1,712**	**1,694**	**1,779**	**1,858**	**1,940**
판매 및 일반관리비	1,424	1,379	1,418	1,459	1,497
기타영업손익	0	0	0	0	0
영업이익	**288**	**315**	**361**	**400**	**443**
증가율(%)	-	9.5	14.6	10.8	10.7
EBITDA	**621**	**617**	**720**	**761**	**800**
증가율(%)	-	(0.8)	16.8	5.7	5.2
영업외손익	**489**	**3**	**(5)**	**22**	**(4)**
이자수익	25	66	50	48	56
이자비용	59	56	60	51	49
지분법손익	583	(592)	(491)	(8)	(8)
기타영업손익	(61)	585	496	34	(2)
세전순이익	**777**	**318**	**356**	**421**	**439**
증가율(%)	-	(59.1)	11.9	18.5	4.1
법인세비용	211	49	122	91	94
당기순이익	**565**	**269**	**233**	**331**	**344**
증가율(%)	-	(52.4)	(13.2)	41.7	4.1
지배주주지분	537	266	224	314	327
증가율(%)	-	(50.5)	(15.7)	40.2	4.1
비지배지분	28	3	9	17	17
EPS(원)	**-**	**12,136**	**10,226**	**14,335**	**14,924**
증가율(%)	-	(50.5)	(15.7)	40.2	4.1
수정EPS(원)	-	12,136	10,226	14,335	15,710
증가율(%)	-	(50.5)	(15.7)	40.2	9.6

현금흐름표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업현금	**491**	**783**	**926**	**585**	**65**
당기순이익	565	269	233	331	344
자산상각비	334	302	359	361	358
기타비현금성손익	109	(86)	(4)	(43)	(659)
운전자본증감	(518)	298	338	(64)	22
매출채권감소(증가)	(18)	(46)	(8)	(63)	(57)
재고자산감소(증가)	(132)	(200)	264	(3)	(2)
매입채무증가(감소)	26	(21)	82	3	81
기타	(394)	566	0	0	0
투자현금	**(419)**	**(891)**	**(808)**	**(317)**	**(320)**
단기투자자산감소	0	0	0	0	0
장기투자증권감소	4	(679)	(583)	(103)	(94)
설비투자	(347)	(131)	(141)	(126)	(133)
유형자산처분	0	0	0	0	0
무형자산처분	(76)	(80)	(84)	(88)	(93)
재무현금	**(18)**	**184**	**(21)**	**(26)**	**(26)**
차입금증가	0	250	5	0	0
자본증가	(18)	(66)	(26)	(26)	(26)
배당금지급	12	66	26	26	26
현금 증감	**54**	**77**	**97**	**241**	**(281)**
기초현금	184	239	316	413	655
기말현금	239	316	413	655	374
Gross Cash flow	1,009	485	589	649	43
Gross Investment	936	592	470	381	298
Free Cash Flow	**72**	**(107)**	**119**	**268**	**(255)**

주요투자지표

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	-	12,136	10,226	14,335	14,924
BPS	-	128,011	116,421	129,557	115,058
DPS	-	1,200	1,200	1,200	1,200
밸류에이션(배,%)					
PER	-	14.4	17.1	12.2	11.7
PBR	-	1.4	1.5	1.4	1.5
EV/ EBITDA	-	8.6	7.2	6.5	6.6
배당수익율	0.2	0.7	0.7	0.7	0.7
PCR	n/a	7.9	6.5	5.9	88.7
수익성(%)					
영업이익율	5.6	7.2	7.7	7.9	8.3
EBITDA이익율	13.3	14.1	15.3	15.1	15.0
순이익율	2.5	6.1	5.0	6.6	6.5
ROE	5.3	9.0	8.4	11.7	12.8
ROIC	6.3	7.4	6.9	9.8	11.2
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	28.4	42.8	43.3	32.7	45.0
유동비율	86.1	89.4	78.2	92.7	79.1
이자보상배율	3.2	5.7	6.0	7.8	9.0
활동성 (회)					
총자산회전율	0.9	0.7	0.7	0.7	0.8
매출채권회전율	4.6	5.1	5.3	5.5	5.4
재고자산회전율	17.7	11.2	11.6	18.4	19.3
매입채무회전율	7.2	8.0	8.1	8.1	8.1

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	89%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	11%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2019.6.30 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	-32.2	-21.2
2018-11-08	BUY	320,000	1년	-33.5	-26.9
2019-02-15	BUY	270,000	1년	-22.6	-9.7
2019-03-13	BUY	270,000	1년	-24.5	-11.4
2019-05-10	BUY	270,000	1년	-32.2	-28.1
2019-05-29	BUY	270,000	1년	-32.2	-29.0
2019-06-04	BUY	270,000	1년	-33.7	-30.0
2019-07-09	BUY	240,000	1년		

CJ ENM(035760.KQ) 주가 및 목표주가 추이

