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)	240,000원
현재주가(08/08)	161,900원

Key Data	(기준일: 2019.08.08)
KOSPI(pt)	1,921
KOSDAQ(pt)	585
액면가(원)	5,000
시가총액(십억원)	3,550
52주 최고/최저(원)	269,800 / 147,000
52주 일간 Beta	0.96
발행주식수(천주)	21,929
평균거래량(3M,천주)	69
평균거래대금(3M,백만원)	12,235
배당수익률(19F, %)	1.3
외국인 지분율(%)	18.0
주요주주 지분율(%)	
CJ외 5인	42.7
국민연금	6.0
자사주	10.5

Company Performance				
주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-7.5	-25.1	-28.2	-31.5
KOSPI 대비상대수익률	5.0	-3.7	-8.5	-6.1

2Q19 Review: 미디어 사업 정상화에 영화 흥행은 덤

- **2Q19 Review: 영업이익 968억원으로 시장 컨센서스 상회**

CJ ENM의 **2Q19 실적은 매출액 1.26조원(+20% yoy), 영업이익 968억원(+22% yoy)으로 당사 예상치(918억원) 및 시장 컨센서스를 상회**하는 실적을 기록했다.

사업부문별로는,

1) 커머스(홈쇼핑): 매출액 3,576억원(+16% yoy, 이하 yoy 생략), 영업이익 360억원(+6%)을 기록했다. 상대적으로 수익성이 좋은 TV상품을 중심으로 한 자체 브랜드 제품 판매 확대는 취급고 성장이라는 외형 성장 및 수익 성장을 이끌었다

2) 미디어: 매출액 4,264억원(+15%), 영업이익 365억원(+25%)을 기록했다. TV광고 시장 둔화에도 동사의 콘텐츠 경쟁력과 통합 솔루션을 통해 동사의 TV광고(+21%) 매출은 분기 최대 실적을 기록했고, 디지털 광고(+32%)도 최고 매출을 경신했다. 특히 DIA TV, TVING, tvN D등 디지털 역량 강화를 통한 미디어 산업 변화에 대한 선제적 대응을 통해 광고주의 효용을 꾸준히 높여갈 것으로 예상한다.

3) 영화/음악: 영화부문은 천만 관객을 돌파한 '기생충'의 흥행 및 '극한직업'의 부가판권 판매 매출 성장으로 영업이익 100억원(영업이익률 15%)를 기록했다. 음악부문의 매출액은 1,538억원(+131%), 영업이익은 49억원(+16%)을 기록했는데, 매출액 고성장은 BTS 월드투어, 몬스타엑스, 아이즈원의 콘서트 매출(1,111억원)의 영향이다.

- **자체 IP 경쟁력이 영상 콘텐츠에서 음악 콘텐츠로 확대 중. 목표주가 240,000원 유지**

동사가 보유한 tvN, OCN, M.net 등의 채널은 드라마, 장르물, 음악 등의 고유한 정체성을 확보하고 있다. 이는 채널별 주 소비층을 특정할 수 있어 광고의 효용을 높일 수 있고, 채널별 맞춤 콘텐츠의 방영을 용이하게 한다. **최근에는 영상 콘텐츠의 경쟁력을 음악 부문으로 확대**해나가고 있다. 프로듀스X 를 통해 데뷔를 앞두고 있는 '엑스원'을 비롯해, 9월 글로벌 아이돌 오디션 프로그램 TOO, 하반기 일본판 프로듀스 시리즈, 2020년 빌리프랩의 글로벌 아이돌 데뷔도 예정되어 있다. 동사의 영상 콘텐츠 기반의 차별화된 경쟁력이 음악 부문으로 확대되며, 중장기적인 성장 산업으로 자리매김 할 것이란 판단이다.

CJ ENM에 대한 목표주가 240,000원, 투자의견 BUY를 유지한다. 최근의 주가하락에도 불구하고 1) 미디어 부문의 이익정상화를 통해 입증된 영상 콘텐츠 경쟁력, 2) 자체 브랜드 제품을 통한 커머스 부문의 수익성 개선, 3) 음악 콘텐츠에 대한 투자를 통해 추가적인 성장기반을 마련하고 있어 성장주로서의 매력이 부각될 것으로 예상한다.

Earnings Summary(IFRS 연결기준)

(단위: 십억원, (%,%p)	2Q19P					3Q19F			2018	2019F		2020F	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	1,260	1,150	9.6	1,143	10.3	1,199	-4.9	9.3	4,375	4,855	11.0	5,043	3.9
영업이익	97	92	5.4	92	5.6	89	-7.6	16.9	315	375	19.1	398	6.0
세전이익	95	90	5.3	91	3.9	93	-1.3	28.6	318	368	15.8	418	13.6
순이익	66	61	7.1	66	0.0	64	-2.4	18.5	269	244	-9.3	328	34.6
영업이익률	7.7	8.0	-0.3	8.0	-0.3	7.5	-0.2	-0.7	7.2	7.7	0.5	7.9	0.2
순이익률	5.2	5.3	-0.1	5.8	-0.5	5.4	0.1	2.7	6.1	5.0	-1.1	6.5	1.5
EPS(원)	-	-	-	-	-	-	-	-	12,136	10,682	-12.0	14,218	33.1
BPS(원)	-	-	-	-	-	-	-	-	128,011	116,878	-8.7	129,896	11.1
ROE(%)	-	-	-	-	-	-	-	-	9.0	8.7	-0.3	11.5	2.8
PER(X)	-	-	-	-	-	-	-	-	13.3	15.2	-	11.4	-
PBR(X)	-	-	-	-	-	-	-	-	1.3	1.4	-	1.2	-

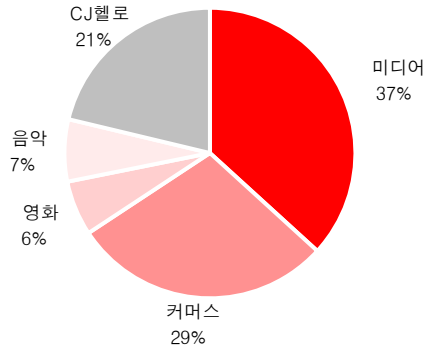
자료: 유진투자증권
주: EPS는 annualized 기준

도표 1 CJ ENM 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19P	3Q19F	4Q19F	2018A	2019F	2020F
매출액	**1,032**	**1,049**	**1,096**	**1,198**	**1,105**	**1,260**	**1,199**	**1,291**	**4,375**	**4,855**	**5,043**
YoY	*10.6%*	*7.3%*	*12.7%*	*9.9%*	*7.1%*	*20.1%*	*9.3%*	*7.8%*	*10.1%*	*11.0%*	*3.9%*
미디어	333	362	407	451	380	426	466	513	1,552	1,786	1,999
커머스	291	307	295	402	324	358	323	401	1,296	1,405	1,412
영화	80	36	45	52	104	68	64	62	213	297	279
음악	56	67	58	53	52	154	65	64	233	335	279
CJ헬로	272	277	291	240	245	255	281	252	1,081	1,032	1,075
매출원가	626	639	691	726	683	799	756	808	2,681	3,046	3,171
매출원가율	60.6%	60.9%	63.0%	60.6%	61.8%	63.4%	63.1%	62.6%	61.3%	62.7%	62.9%
매출총이익	406	410	406	472	422	461	443	483	1,694	1,809	1,872
판관비	316	331	329	403	330	364	353	387	1,379	1,434	1,474
판관비율	30.6%	31.5%	30.0%	33.6%	29.9%	28.9%	29.5%	29.9%	31.5%	29.5%	29.2%
영업이익	**90**	**79**	**77**	**69**	**92**	**97**	**89**	**97**	**315**	**375**	**398**
YoY	*17.0%*	*(10.4%)*	*23.6%*	*14.6%*	*2.4%*	22.3%	16.9%	39.4%	*9.5%*	19.1%	6.0%
미디어	25	29	37	21	14	37	38	37	112	126	164
커머스	42	34	18	30	42	36	25	41	124	144	158
영화	7	(4)	(2)	(2)	19	10	6	(0)	(1)	34	7
음악	3	4	3	1	5	5	5	5	11	19	17
CJ헬로	13	16	21	20	13	9	16	13	69	52	51
OPM	8.7%	7.5%	7.0%	5.8%	8.3%	7.7%	7.5%	7.5%	7.2%	7.7%	7.9%
미디어	7.4%	8.1%	9.1%	4.5%	3.6%	8.6%	8.9%	8.1%	7.4%	7.1%	8.3%
커머스	14.6%	11.0%	6.0%	7.5%	13.0%	10.1%	7.8%	10.1%	9.6%	10.2%	11.2%
영화	9.0%	-10.7%	-5.2%	-3.6%	18.0%	14.8%	12.0%	-0.3%	-0.5%	13.2%	3.7%
음악	4.8%	6.3%	5.6%	1.8%	8.8%	3.2%	7.0%	8.4%	4.7%	5.8%	6.1%
CJ헬로	4.8%	5.7%	7.1%	8.2%	5.4%	3.7%	5.7%	5.4%	6.4%	5.0%	4.8%
영업외순익	30	19	(4)	(42)	(6)	(2)	4	(3)	3	(7)	20
세전이익	120	98	73	27	86	95	93	94	318	368	418
당기순이익	**96**	**79**	**54**	**40**	**49**	**66**	**65**	**65**	**269**	**244**	**328**

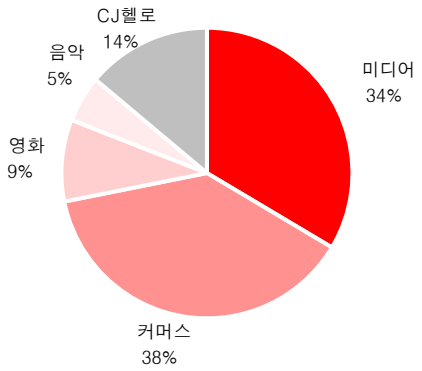
자료: 유진투자증권

도표 2 사업부문별 매출 비중 전망 (2019년 기준)



자료: 유진투자증권

도표 3 사업부문별 영업이익 비중 전망 (2019년 기준)



자료: 유진투자증권

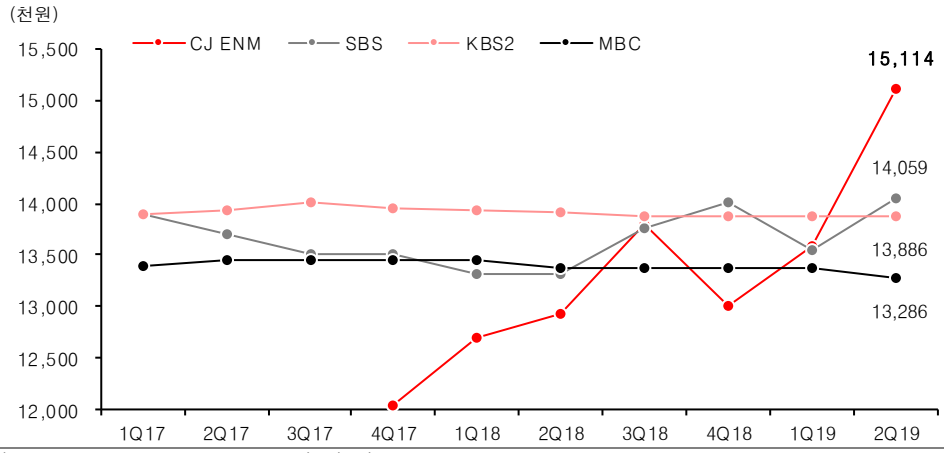
도표 4 5-6월 방송 프로그램 CPI 현황: 프로듀스X101 방영 이후, 매주 CPI 1위 기록

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

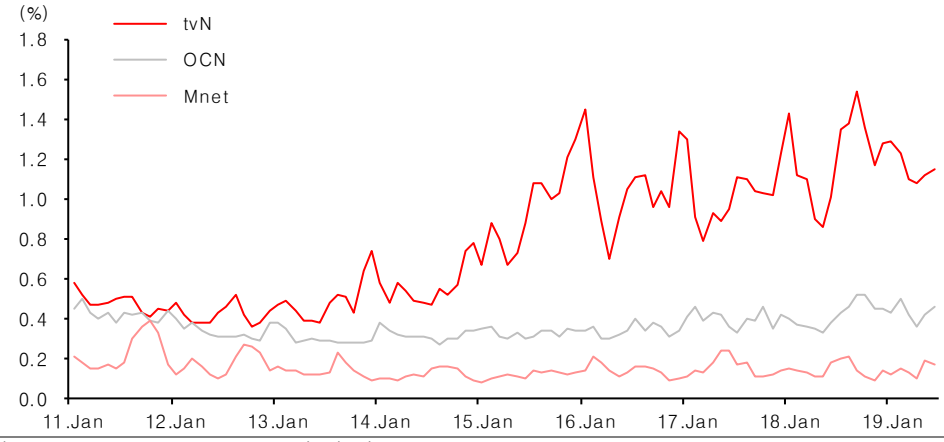
자료: CJ ENM, 유진투자증권

도표 5 방송사별 프라임타임 분기 평균 광고단가 추이



자료: KOBACO, MediaCreate, CJ ENM, 유진투자증권

도표 6 동사 주요 채널의 시청률 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**	**6,620**	**6,891**	**6,664**
유동자산	1,939	1,807	1,613	1,958	1,728
현금성자산	239	540	365	665	352
매출채권	834	940	918	953	1,018
재고자산	242	94	281	290	310
비유동자산	4,617	4,948	5,007	4,933	4,935
투자자산	1,754	1,717	1,912	1,986	2,120
유형자산	1,129	1,398	1,241	1,063	898
기타	1,734	1,833	1,854	1,884	1,917
부채총계	**2,823**	**3,329**	**3,439**	**3,424**	**3,512**
유동부채	1,550	2,022	2,129	2,112	2,198
매입채무	558	536	638	622	708
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**	**3,182**	**3,467**	**3,152**
지배지분	3,114	2,763	2,563	2,848	2,533
자본금	225	111	225	225	225
자본잉여금	1,071	2,245	1,071	1,071	1,071
이익잉여금	1,760	1,070	1,278	1,563	1,867
기타	59	(662)	(11)	(11)	(629)
비지배지분	619	662	619	619	619
자본총계	**3,733**	**3,426**	**3,182**	**3,467**	3,152
총차입금	1,371	1,933	1,813	1,813	1,813
순차입금	818	1,393	1,448	1,148	1,461

손익계산서

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	**3,973**	**4,375**	**4,855**	**5,043**	**5,382**
증가율(%)	-	10.1	11.0	3.9	6.7
매출원가	2,261	2,681	3,046	3,171	3,422
매출총이익	**1,712**	**1,694**	**1,809**	**1,872**	**1,960**
판매 및 일반관리비	1,424	1,379	1,434	1,474	1,513
기타영업손익	0	0	0	0	0
영업이익	**288**	**315**	**375**	**398**	**447**
증가율(%)	-	9.5	19.1	6.0	12.5
EBITDA	**621**	**617**	**735**	**760**	**806**
증가율(%)	-	(0.8)	19.2	3.3	6.1
영업외손익	**489**	**3**	**(7)**	**20**	**(5)**
이자수익	25	66	56	50	58
이자비용	59	56	68	54	53
지분법손익	583	(592)	(491)	(8)	(8)
기타영업손익	(61)	585	496	33	(2)
세전순이익	**777**	**318**	**368**	**418**	**442**
증가율(%)	-	(59.1)	15.8	13.6	5.8
법인세비용	211	49	124	90	95
당기순이익	**565**	**269**	**244**	**328**	**347**
증가율(%)	-	(52.4)	(9.3)	34.6	5.8
지배주주지분	537	266	234	312	330
증가율(%)	-	(50.5)	(12.0)	33.1	5.8
비지배지분	28	3	10	16	17
EPS(원)	**-**	**12,136**	**10,682**	**14,218**	**15,040**
증가율(%)	-	(50.5)	(12.0)	33.1	5.8
수정EPS(원)	-	12,136	10,682	14,218	15,832
증가율(%)	-	(50.5)	(12.0)	33.1	11.4

현금흐름표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업현금	**491**	**783**	**902**	**602**	**45**
당기순이익	565	269	244	328	347
자산상각비	334	302	360	362	359
기타비현금성손익	109	(86)	(22)	(27)	(663)
운전자본증감	(518)	298	320	(61)	2
매출채권감소(증가)	(18)	(46)	(37)	(36)	(64)
재고자산감소(증가)	(132)	(200)	255	(9)	(20)
매입채무증가(감소)	26	(21)	102	(17)	86
기타	(394)	566	0	0	0
투자현금	**(419)**	**(891)**	**(857)**	**(276)**	**(332)**
단기투자자산감소	0	0	0	0	0
장기투자증권감소	4	(679)	(627)	(62)	(105)
설비투자	(347)	(131)	(146)	(126)	(135)
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**	**24**	**300**	**(313)**
기초현금	184	239	316	340	640
기말현금	239	316	340	640	327
Gross Cash flow	1,009	485	582	664	43
Gross Investment	936	592	537	337	329
Free Cash Flow	**72**	**(107)**	**45**	**326**	**(287)**

주요투자지표

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	-	12,136	10,682	14,218	15,040
BPS	-	128,011	116,878	129,896	115,513
DPS	-	1,200	1,200	1,200	1,200
밸류에이션(배,%)					
PER	-	14.4	15.2	11.4	10.8
PBR	-	1.4	1.4	1.2	1.4
EV/ EBITDA	-	8.6	6.8	6.2	6.2
배당수익율	0.2	0.7	0.7	0.7	0.7
PCR	n/a	7.9	6.1	5.4	82.9
수익성(%)					
영업이익율	5.6	7.2	7.7	7.9	8.3
EBITDA이익율	13.3	14.1	15.1	15.1	15.0
순이익율	2.5	6.1	5.0	6.5	6.4
ROE	5.3	9.0	8.7	11.5	12.9
ROIC	6.3	7.4	7.2	9.7	11.2
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	28.4	42.8	45.5	33.1	46.4
유동비율	86.1	89.4	75.8	92.7	78.6
이자보상배율	3.2	5.7	5.5	7.3	8.4
활동성 (회)					
총자산회전율	0.9	0.7	0.7	0.7	0.8
매출채권회전율	4.6	5.1	5.4	5.4	5.5
재고자산회전율	17.7	11.2	11.9	17.6	17.9
매입채무회전율	7.2	8.0	8.3	8.0	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	-22.7	-9.7
2019-03-13	BUY	270,000	1년	-24.6	-11.4
2019-05-10	BUY	270,000	1년	-32.3	-28.1
2019-05-29	BUY	270,000	1년	-33.3	-29.0
2019-06-04	BUY	270,000	1년	-33.8	-30.0
2019-07-09	BUY	240,000	1년	-30.1	-26.1
2019-08-09	BUY	240,000	1년		

CJ ENM(035760.KQ) 주가 및 목표주가 추이

