CJ ENM(035760.KQ)



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

BUY(유지)

목표주가(12M, 유지)	240,000원
현재주가(10/15)	164,300원

Key Data	(기준일: 2019.10.15)
KOSPI(pt)	2,068
KOSDAQ(pt)	647
액면가(원)	5,000
시가총액(십억원)	3,603
52주 최고/최저(원)	252,300 / 147,000
52주 일간 Beta	0.91
발행주식수(천주)	21,929
평균거래량(3M,천주)	62
평균거래대금(3M,백만원)	10,056
배당수익률(19F, %)	0.7
외국인 지분율(%)	18.4
주요주주 지분율(%)	
CJ외 5인	42.7
국민연금공단	6.0
자사주	10.5

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	0.2	-7.3	-26.4	-30.7
KOSPI 대비상대수익률	-2.4	-3.2	-10.7	-20.6

3Q19 Preview: 성장하는 미디어에도 아쉬운 단 한가지

■ **3Q19 Preview: 영업이익 858억원(+12% yoy) 전망**

CJ ENM의 3분기 연결기준 **매출액은 1조 1,952억원(+9% yoy), 영업이익은 858억원(+12% yoy)을 기록할 것으로 전망**한다. 3분기 사업부문별 영업이익은 미디어 337억원, 커머스 258억원, 영화 65억원, 음악 47억원이다.

미디어 부분 영업이익은 연결 자회사 '스튜디오드래곤'의 영업이익(106억원, -51% yoy)이 전년동기대비 큰 폭의 감소가 예상됨에도 불구하고, 디지털 및 프리미엄 광고의 성장에 힘입어 337억원(-10% yoy)을 기록할 것으로 전망한다.

■ **성장하는 미디어, 흥행하는 영화… 그러나 해소가 필요한 논란의 요소**

3분기 미디어 사업부문은 매출액 4,513억원(+11% yoy)으로 비우호적인 TV광고 시장 환경에도 성장을 이어나갈 전망이다. 영화부문은 작품별 흥행에 따라 이익의 변동성이 높지만, 2019년 3분기까지 동사에서 개봉한 작품들 모두 흥행을 이어가고 있다. 따라서 2016년 이후 3년 연속 적자를 기록했던 영화사업부문은 2019년 흑자전환이 예상된다.

동사의 사업 경쟁력은 IP의 확보에서부터 시작된다. 콘텐츠에 대한 투자를 통해 동사가 보유한 채널의 정체성을 확립해 온 것이 그 사례다. 나아가 '프로듀스 시리즈', '쇼미더머니' 등 음악 사업과 미디어 사업의 시너지를 위한 자체 IP 투자도 확대해 왔다. 또한 자체 IP 경쟁력을 통해 글로벌 아티스트를 육성하는 등 사업적 성과도 기록했다.

그러나 최근 자체 IP 확보를 위한 공개오디션 프로그램 조작 관련 수사로 동사 제작 프로그램에 대한 아티스트의 팬덤은 물론 일반 시청자들의 신뢰성이 크게 훼손됐다. 향후 수사의 결과를 지켜봐야 하지만 **엑스원과 일본판 프로듀스, 2020년 빌리프랩에서 데뷔예정인 아티스트 등의 원활한 활동을 위해선 음악 사업부문의 논란 해소가 필요**하다.

■ **투자의견 BUY, 목표주가 240,000원 유지**

현재 주가는 음악 사업부문의 조작 논란을 이미 반영했으며, 동사 밸류에이션의 핵심인 미디어 사업부의 매출은 성장을 거듭하고 있다. 따라서 추가적인 주가 하락은 제한적이란 판단이다.

CJ ENM에 대한 투자의견 BUY, 목표주가 240,000원을 유지한다.

Earnings Summary(IFRS 연결 기준)

결산기(12월) (단위: 십억원)	3Q19E 예상치	3Q19E qoq (%,%p)	3Q19E yoy (%,%p)	시장 전망치	4Q19E 예상치	4Q19E qoq (%,%p)	4Q19E yoy (%,%p)	2018	2019E 예상치	2019E yoy (%,%p)	2020E 예상치	2020E yoy (%,%p)
매출액	1,195	-5.2	9.0	1,147	1,263	5.7	5.4	4,375	4,823	10.2	4,869	1.0
영업이익	86	-11.4	12.1	86	94	9.2	35.0	315	368	16.9	386	4.7
세전이익	88	-6.9	21.3	88	89	1.3	226.1	318	358	12.6	405	13.2
순이익	60	-8.7	10.8	62	61	1.4	54.1	269	236	-12.3	318	34.8
OP Margin	7.2	-0.5	0.2	7.5	7.4	0.2	1.6	7.2	7.6	0.4	7.9	0.3
NP Margin	5.0	-0.2	0.1	5.4	4.8	-0.2	1.5	6.1	4.9	-1.3	6.5	1.6
EPS(원)	-	-	-	-	-	-	-	12,136	10,481	-13.6	13,776	31.4
BPS(원)	-	-	-	-	-	-	-	128,011	116,677	-8.9	129,253	10.8
ROE(%)	-	-	-	-	-	-	-	9.0	8.6	-0.4	11.2	2.6
PER(X)	-	-	-	-	-	-	-	13.3	15.7	-	11.9	-
PBR(X)	-	-	-	-	-	-	-	1.3	1.4	-	1.3	-

자료: 유진투자증권
주: EPS는 annualized 기준

도표 1 CJ ENM 3분기 실적 전망

(십억원)	3Q19E	2Q19	3Q18	컨센서스	QoQ	YoY	컨센대비
매출액	1,195	1,260	1,096	1,147	-5.2%	9.0%	4.2%
영업이익	86	97	77	86	-11.4%	12.1%	-0.7%
세전이익	88	95	73	88	-6.9%	21.3%	0.0%
당기순이익	60	66	54	62	-8.7%	10.8%	-3.1%

자료: 유진투자증권

도표 2 CJ ENM 연간 실적 변경

	수정후		수정전		변경률	
(십억원)	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
매출액	4,823	4,869	4,855	5,043	-0.7%	-3.4%
영업이익	368	386	375	398	-1.8%	-3.0%
세전이익	358	405	368	418	-2.8%	-3.1%
당기순이익	236	318	244	328	-3.3%	-3.1%
% of sales						
영업이익	7.6%	7.9%	7.7%	7.9%		
순이익	4.9%	6.5%	5.0%	6.5%		

자료: 유진투자증권

도표 3 CJ ENM 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19F	4Q19F	2018A	2019F	2020F
매출액	**1,032**	**1,049**	**1,096**	**1,198**	**1,105**	**1,260**	**1,195**	**1,263**	**4,375**	**4,823**	**4,869**
YoY	*10.6%*	*7.3%*	*12.7%*	*9.9%*	*7.1%*	*20.1%*	*9.0%*	*5.4%*	*10.1%*	*10.2%*	*1.0%*
미디어	333	362	407	451	380	426	451	511	1,552	1,769	1,964
커머스	291	307	295	402	324	358	323	401	1,296	1,405	1,412
영화	80	36	45	52	104	68	95	62	213	329	288
음악	56	67	58	53	52	154	79	65	233	349	295
CJ헬로	272	277	291	240	245	255	247	224	1,081	971	911
매출원가	626	639	691	726	683	799	756	783	2,681	3,021	3,009
매출원가율	60.6%	60.9%	63.0%	60.6%	61.8%	63.4%	63.3%	62.0%	61.3%	62.6%	61.8%
매출총이익	406	410	406	472	422	461	439	480	1,694	1,802	1,860
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%	30.6%	31.5%	29.7%	30.3%
영업이익	**90**	**79**	**77**	**69**	**92**	**97**	**86**	**94**	**315**	**368**	**386**
YoY	*17.0%*	*(10.4%)*	*23.6%*	*14.6%*	*2.4%*	*22.3%*	*12.1%*	*35.0%*	*9.5%*	*16.9%*	*4.7%*
미디어	25	29	37	21	14	37	34	37	112	121	157
커머스	42	34	18	30	42	36	26	37	124	141	155
영화	7	(4)	(2)	(2)	19	10	7	(0)	(1)	35	7
음악	3	4	3	1	5	5	5	5	11	19	17
CJ헬로	13	16	21	20	13	9	15	14	69	52	49
OPM	8.7%	7.5%	7.0%	5.8%	8.3%	7.7%	7.2%	7.4%	7.2%	7.6%	7.9%
미디어	7.4%	8.1%	9.1%	4.5%	3.6%	8.6%	8.0%	8.0%	7.4%	6.9%	8.0%
커머스	14.6%	11.0%	6.0%	7.5%	13.0%	10.1%	8.0%	9.3%	9.6%	10.0%	11.0%
영화	9.0%	-10.7%	-5.2%	-3.6%	18.0%	14.8%	9.0%	-0.0%	-0.5%	12.4%	3.6%
음악	4.8%	6.3%	5.6%	1.8%	8.8%	3.2%	6.0%	8.2%	4.7%	5.6%	5.9%
CJ헬로	4.8%	5.7%	7.1%	8.2%	5.4%	3.7%	6.1%	6.4%	6.4%	5.3%	5.4%
영업외순익	30	19	(4)	(42)	(6)	(2)	2	(5)	3	(10)	19
세전이익	120	98	73	27	86	95	88	89	318	358	405
당기순이익	**96**	**79**	**54**	**40**	**49**	**66**	**60**	**61**	**269**	**236**	**318**

자료: 유진투자증권

도표 4 7-9월 방송 프로그램 CPI 현황

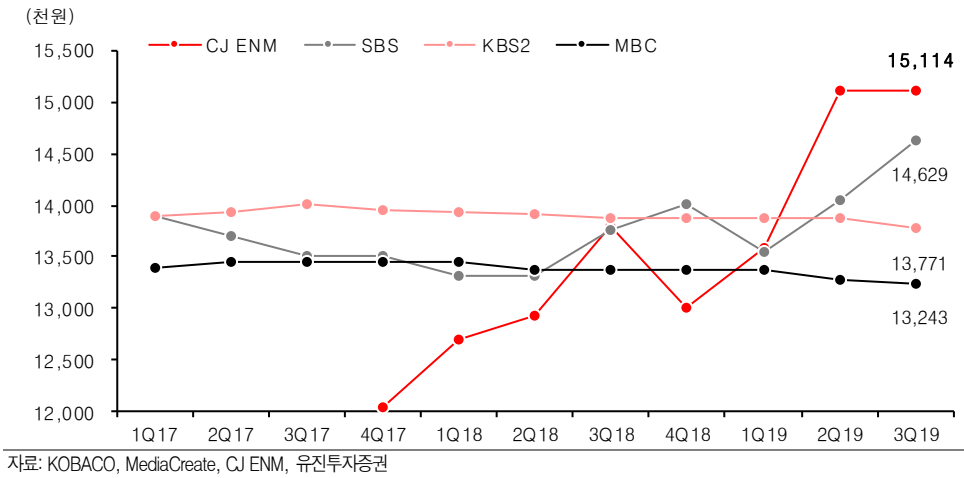
구분	7월 1째주		7월 2째주		7월 3째주		7월 4째주	
순위	Program	CPI	Program	CPI	Program	CPI	Program	CPI
1	프로듀스X101	283.8	프로듀스X101	361.1	프로듀스X101	320.5	호텔 델루나	280.1
2	60일 지정생존자	259.3	검색어를 입력하세요	241.2	호텔 델루나	251.7	검색어를 입력하세요	275.3
3	검색어를 입력하세요	247.2	호텔 델루나	237.1	검색어를 입력하세요	245.1	열여덟의 순간	274.8
4	강식당2	229.5	강식당3	221.4	캠핑클럽	244.7	강식당3	250.8
5	슈퍼맨이 돌아왔다	225.8	슈퍼밴드	220.5	입사관 구해령	228.7	나 혼자 산다	228.3

구분	8월 1째주		8월 2째주		8월 3째주		8월 4째주		8월 5째주	
순위	Program	CPI	Program	CPI	Program	CPI	Program	CPI	Program	CPI
1	호텔 델루나	302.1	호텔 델루나	317.1	호텔 델루나	331.9	호텔 델루나	326.8	호텔 델루나	332.5
2	강식당3	264.7	백종원의 골목식당	272.4	쇼미더머니8	244.6	쇼미더머니8	255.5	퀸덤	249.9
3	열여덟의 순간	235.5	열여덟의 순간	240.3	리틀 포레스트	243.1	열여덟의 순간	234.7	열여덟의 순간	232.1
4	악마가 너의 이름을 부를 때	232.6	쇼미더머니8	236.6	열여덟의 순간	238.9	우아한 가	228.4	비긴어게인3	229.8
5	검법남녀 시즌2	228.9	웰컴2라이프	231.7	캠핑클럽	232.9	일로 만난 사이	226.9	타인은 지옥이다	227.6

구분	9월 1째주		9월 2째주		9월 3째주	
순위	Program	CPI	Program	CPI	Program	CPI
1	타인은 지옥이다	253.9	퀸덤	258.5	배가본드	265.3
2	퀸덤	253.1	아스달 연대기	247.4	조선혼담공작소 꽃파당	253.8
3	열여덟의 순간	246.0	열여덟의 순간	245.0	퀸덤	250.6
4	비긴어게인3	240.4	멜로가 체질	236.7	동백꽃 필 무렵	250.1
5	쇼미더머니8	239.6	쇼미더머니8	236.0	아스달 연대기	236.2

자료: CJ ENM, 유진투자증권

도표 5 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**	**6,612**	**6,855**	**6,613**
유동자산	1,939	1,807	1,618	1,994	1,755
현금성자산	239	540	377	745	423
매출채권	834	940	912	921	983
재고자산	242	94	280	280	299
비유동자산	4,617	4,948	4,994	4,861	4,858
투자자산	1,754	1,717	1,900	1,918	2,049
유형자산	1,129	1,398	1,240	1,059	892
기타	1,734	1,833	1,854	1,884	1,917
부채총계	**2,823**	**3,329**	**3,435**	**3,402**	**3,488**
유동부채	1,550	2,022	2,125	2,091	2,175
매입채무	558	536	634	600	684
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**	**3,177**	**3,453**	**3,125**
지배지분	3,114	2,763	2,558	2,834	2,506
자본금	225	111	225	225	225
자본잉여금	1,071	2,245	1,071	1,071	1,071
이익잉여금	1,760	1,070	1,273	1,549	1,840
기타	59	(662)	(11)	(11)	(629)
비지배지분	619	662	619	619	619
자본총계	**3,733**	**3,426**	**3,177**	**3,453**	**3,125**
총차입금	1,371	1,933	1,813	1,813	1,813
순차입금	818	1,393	1,435	1,068	1,389

손익계산서

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	**3,973**	**4,375**	**4,823**	**4,869**	**5,202**
증가율(%)	-	10.1	10.2	1.0	6.8
매출원가	2,261	2,681	3,021	3,009	3,257
매출총이익	**1,712**	**1,694**	**1,802**	**1,860**	**1,945**
판매 및 일반관리비	1,424	1,379	1,434	1,474	1,513
기타영업손익	0	0	0	0	0
영업이익	**288**	**315**	**368**	**386**	**432**
증가율(%)	-	9.5	16.9	4.7	12.1
EBITDA	**621**	**617**	**728**	**747**	**789**
증가율(%)	-	(0.8)	18.1	2.5	5.7
영업외손익	**489**	**3**	**(10)**	**19**	**(7)**
이자수익	25	66	56	50	58
이자비용	59	56	68	54	53
지분법손익	583	(592)	(491)	(8)	(8)
기타영업손익	(61)	585	493	32	(4)
세전순이익	**777**	**318**	**358**	**405**	**426**
증가율(%)	-	(59.1)	12.6	13.2	5.1
법인세비용	211	49	122	87	92
당기순이익	**565**	**269**	**236**	**318**	**334**
증가율(%)	-	(52.4)	(12.3)	34.8	5.1
지배주주지분	537	266	230	302	317
증가율(%)	-	(50.5)	(13.6)	31.4	5.1
비지배지분	28	3	6	16	17
EPS(원)	**-**	**12,136**	**10,481**	**13,776**	**14,475**
증가율(%)	-	(50.5)	(13.6)	31.4	5.1
수정EPS(원)	-	12,136	10,481	13,776	15,237
증가율(%)	-	(50.5)	(13.6)	31.4	10.6

현금흐름표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업현금	**491**	**783**	**905**	**625**	**31**
당기순이익	565	269	236	318	334
자산상각비	334	302	360	361	357
기타비현금성손익	109	(86)	(15)	(11)	(662)
운전자본증감	(518)	298	323	(43)	2
매출채권감소(증가)	(18)	(46)	(31)	(9)	(63)
재고자산감소(증가)	(132)	(200)	257	(1)	(19)
매입채무증가(감소)	26	(21)	98	(34)	84
기타	(394)	566	0	0	0
투자현금	**(419)**	**(891)**	**(847)**	**(232)**	**(326)**
단기투자자산감소	0	0	0	0	0
장기투자증권감소	4	(679)	(618)	(22)	(103)
설비투자	(347)	(131)	(145)	(122)	(130)
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**	**37**	**367**	**(321)**
기초현금	184	239	316	352	720
기말현금	239	316	352	720	398
Gross Cash flow	1,009	485	581	668	29
Gross Investment	936	592	523	275	324
Free Cash Flow	**72**	**(107)**	**58**	**393**	**(295)**

주요투자지표

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	-	12,136	10,481	13,776	14,475
BPS	-	128,011	116,677	129,253	114,305
DPS	-	1,200	1,200	1,200	1,200
밸류에이션(배,%)					
PER	-	14.4	15.7	11.9	11.4
PBR	-	1.4	1.4	1.3	1.4
EV/ EBITDA	-	8.6	6.9	6.3	6.3
배당수익율	0.2	0.7	0.7	0.7	0.7
PCR	n/a	7.9	6.2	5.4	124.3
수익성(%)					
영업이익율	5.6	7.2	7.6	7.9	8.3
EBITDA이익율	13.3	14.1	15.1	15.3	15.2
순이익율	2.5	6.1	4.9	6.5	6.4
ROE	5.3	9.0	8.6	11.2	12.5
ROIC	6.3	7.4	7.0	9.5	11.0
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	28.4	42.8	45.2	30.9	44.5
유동비율	86.1	89.4	76.1	95.4	80.7
이자보상배율	3.2	5.7	5.4	7.1	8.1
활동성 (회)					
총자산회전율	0.9	0.7	0.7	0.7	0.8
매출채권회전율	4.6	5.1	5.4	5.3	5.5
재고자산회전율	17.7	11.2	11.8	17.4	18.0
매입채무회전율	7.2	8.0	8.2	7.9	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	88%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	12%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2019.9.30 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	-32.3	-29.0
2019-06-04	BUY	270,000	1년	-33.8	-30.0
2019-07-09	BUY	240,000	1년	-31.8	-26.1
2019-08-09	BUY	240,000	1년	-32.7	-28.5
2019-09-18	BUY	240,000	1년	-31.1	-28.5
2019-10-16	BUY	240,000	1년		

CJ ENM(035760.KQ) 주가 및 목표주가 추이
담당 애널리스트: 한상웅

