CJ ENM(035760.KQ)



통신/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(11/07)	167,300원

Key Data	(기준일: 2019.11.07)
KOSPI(pt)	2,144
KOSDAQ(pt)	666
액면가(원)	5,000
시가총액(십억원)	3,669
52주 최고/최저(원)	247,600 / 147,000
52주 일간 Beta	1.07
발행주식수(천주)	21,929
평균거래량(3M,천주)	62
평균거래대금(3M,백만원)	10,072
배당수익률(19F, %)	0.7
외국인 지분율(%)	18.9
주요주주 지분율(%)	
CJ외 5인	42.7
국민연금	6.0
자사주	10.5

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	7.3	8.8	-23.2	-23.4
KOSPI 대비상대수익률	1.1	-9.1	-11.6	-21.1

3Q19 Review: 위기를 기회로 만들어야…

- **3Q19 Review: 영업이익 641억원으로 컨센서스 큰 폭 하회**

CJ ENM의 3Q19 실적은 매출액 1.15조원(+5.2% yoy), 영업이익 641억원(-16.3% yoy)으로 당사 예상치(858억원) 및 컨센서스(848억원)를 큰 폭으로 하회하는 실적을 기록했다. 큰 폭의 영업이익 감소는 자회사 CJ헬로의 영업이익이 38억원(-81% yoy)으로 전년동기대비 164억원 감소한 영향이 크다. CJ헬로의 실적을 제외한 합산 영업이익은 603억원으로 전년동기대비 7.6% 증가했다. 다만, 미디어 부문의 영업이익 감소(3Q18 372억원 → 3Q19 161억원)는 다소 아쉽다.

- **미디어: 지나친 우려보단 위기에서도 선방한 실적으로 평가해야**

미디어 부문의 매출액은 4,269억원(+5% yoy, 이하 yoy 생략), 영업이익 161억원(-57%)를 기록했다. 지난 3Q18에는 역대 최대 드라마로 손꼽히는 '미스터 션샤인'의 방영으로, 비수기에도 불구하고 역대 최고 광고단가를 기록했고 연결 자회사 스튜디오드래곤도 호실적을 기록했었다. 따라서 전년동기의 역기저 효과에 따른 영업이익 감소도 고려해야 한다. 광고 시장의 비수기로 평가되는 **1, 3분기 영업이익에서 스튜디오드래곤의 연결 실적을 제외한 영업이익으로 비교기준을 달리해보면(도표 3, 4번 참조), 광고경기전망지수의 하락 속 비교적 선방한 실적이란 판단**이다. 또한 미디어 산업의 특성상 모든 콘텐츠의 성공을 확신할 수 없다는 측면에서도 동사의 콘텐츠 전반에서 질적 성장이 이뤄진 결과다. 따라서 영업이익 감소에 대한 지나친 우려보다 광고 시장 성장 둔화 속 동사의 차별화된 미디어 역량이 돋보였단 평가가 필요하다.

- **홈쇼핑은 이익 개선, 개봉 영화는 연속 흥행… 그러나 논란의 음악 사업부**

커머스는 매출액 3,358억원(+15%), 영업이익 294억원(+65%)를 기록했다. 자체 브랜드 취급고 및 비중 확대에 따라 외형 성장 및 수익성 성장도 지속하고 있다. 영화는 매출액 843억원(+87%), 영업이익 158억원(흑자전환)을 기록했다. 엑시트의 흥행으로 3개 분기 연속 흑자행진을 이어가고 있다. 동사의 아티스트는 대부분이 시청자의 투표를 통해 선발됐다. 3Q19 음악부문에서는 아티스트 개발 및 사전제작 관련 비용 약 45억원이 반영되면서 적자전환 했으며, 향후 데뷔할 아티스트 육성이 본격화 됐다. 따라서 금번 조사과정에서 발견된 문제를 바로잡고 향후 선발 절차에 대한 투명성 확보가 그 어느 때보다 중요해졌다. 위기를 기회로 활용해 논란의 해소 및 신뢰성을 확보하면 글로벌 아티스트 육성까지 사업역량을 확대하게 될 것이다. 논란의 요소는 주가에 선 반영됐고, 비우호적인 미디어 환경에서도 이익의 선방은 이어지고 있다. 따라서 **CJ ENM에 대한 투자의견 BUY, 목표주가 240,000원을 유지**한다.

Earnings Summary(IFRS 연결기준)

(단위: 십억원, (%,%p)	3Q19P					4Q19F			2018	2019F		2020F	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	1,153	1,195	-3.5	1,154	-0.1	1,258	9.1	104.4	4,375	4,777	9.2	4,980	4.2
영업이익	64	86	-25.3	85	-24.5	86	33.9	70.9	315	339	7.6	342	1.0
세전이익	51	88	-41.5	86	-40.1	79	54.0	194.3	318	312	-2.0	335	7.5
순이익	31	60	-48.5	60	-48.7	39	24.9	107.4	269	184	-31.5	201	9.1
영업이익률	5.6	7.2	-1.6	7.3	-1.8	6.8	1.3	-1.3	7.2	7.1	-0.1	6.9	-0.2
순이익률	2.7	5.0	-2.3	5.2	-2.5	3.1	0.4	0.0	6.1	3.9	-2.3	4.0	0.2
EPS(원)	-	-	-	-	-	-	-	-	12,136	8,317	-31.5	8,707	4.7
BPS(원)	-	-	-	-	-	-	-	-	128,011	114,512	-10.5	122,020	6.6
ROE(%)	-	-	-	-	-	-	-	-	9.0	6.9	-2.1	7.4	0.5
PER(X)	-	-	-	-	-	-	-	-	13.8	20.1	-	19.2	-
PBR(X)	-	-	-	-	-	-	-	-	1.3	1.5	-	1.4	-

자료: 유진투자증권
주: EPS는 annualized 기준

도표 1 3Q19 잠정 실적

(십억원)	3Q19P	3Q18	2Q19	% yoy	% qoq	컨센서스	차이(%)	당사추정치	차이(%)
매출액	1,153	1,096	1,260	5.2%	-8.5%	1,154	-0.1	1,195	-3.5
영업이익	64	77	97	-16.3%	-33.8%	85	-24.7	86	-25.6
세전이익	51	73	95	-29.0%	-45.5%	86	-40.7	88	-42.0
순이익	31	54	66	-43.1%	-53.1%	60	-48.3	60	-48.3
% of Sales									
영업이익	5.6%	7.0%	7.7%	-	-	7.4%	-	7.2%	-
순이익	2.7%	4.9%	5.2%	-	-	5.2%	-	5.0%	-

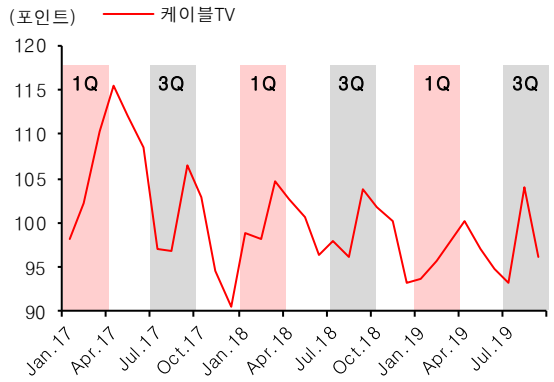
자료: CJ ENM, 유진투자증권

도표 2 CJ ENM 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19P	4Q19F	2018A	2019F	2020F
매출액	**1,032**	**1,049**	**1,096**	**1,198**	**1,105**	**1,260**	**1,153**	**1,258**	**4,375**	**4,777**	**4,980**
YoY	*10.6%*	*7.3%*	*12.7%*	*9.9%*	*7.1%*	*20.1%*	*5.2%*	*5.0%*	*10.1%*	*9.2%*	*4.2%*
미디어	333	362	407	451	380	426	427	508	1,552	1,741	1,906
커머스	291	307	295	402	324	358	336	384	1,296	1,402	1,364
영화	80	36	45	52	104	68	84	65	213	321	340
음악	56	67	58	53	52	154	63	77	233	346	458
CJ헬로	272	277	291	240	245	255	243	224	1,081	967	911
매출원가	626	639	691	726	683	799	743	788	2,681	3,013	3,175
매출원가율	60.6%	60.9%	63.0%	60.6%	61.8%	63.4%	64.4%	62.6%	61.3%	63.1%	63.8%
매출총이익	406	410	406	472	422	461	410	471	1,694	1,764	1,805
판관비	316	331	329	403	330	364	346	385	1,379	1,425	1,463
판관비율	30.6%	31.5%	30.0%	33.6%	29.9%	28.9%	30.0%	30.6%	31.5%	29.8%	29.4%
영업이익	**90**	**79**	**77**	**69**	**92**	**97**	**64**	**86**	**315**	**339**	**342**
YoY	*17.0%*	*(10.4%)*	*23.6%*	*14.6%*	*2.4%*	*22.3%*	*(16.3%)*	*23.7%*	*9.5%*	*7.6%*	1.0%
미디어	25	29	37	21	14	37	16	34	112	100	137
커머스	42	34	18	30	42	36	29.4	38	124	145	157
영화	7	(4)	(2)	(2)	19	10	16	(0)	(1)	44	8
음악	3	4	3	1	5	5	(1)	5	11	13	12
CJ헬로	13	16	21	20	13	9	4	10	69	36	27
OPM	8.7%	7.5%	7.0%	5.8%	8.3%	7.7%	5.6%	6.8%	7.2%	7.1%	6.9%
미디어	7.4%	8.1%	9.1%	4.5%	3.6%	8.6%	3.8%	6.6%	7.4%	5.7%	7.1%
커머스	14.6%	11.0%	6.0%	7.5%	13.0%	10.1%	8.8%	9.8%	9.6%	10.4%	11.5%
영화	9.0%	-10.7%	-5.2%	-3.6%	18.0%	14.8%	18.8%	-0.9%	-0.5%	14.8%	3.6%
음악	4.8%	6.3%	5.6%	1.8%	8.8%	3.2%	-1.7%	6.7%	4.7%	3.1%	2.7%
CJ헬로	4.8%	5.7%	7.1%	8.2%	5.4%	3.7%	1.6%	4.3%	6.4%	3.7%	3.0%
영업외순익	30	19	(4)	(42)	(6)	(2)	(13)	(6)	3	(27)	(7)
세전이익	120	98	73	27	86	95	51	79	318	312	335
당기순이익	**96**	**79**	**54**	**40**	**49**	**66**	**31**	**39**	**269**	**184**	**201**

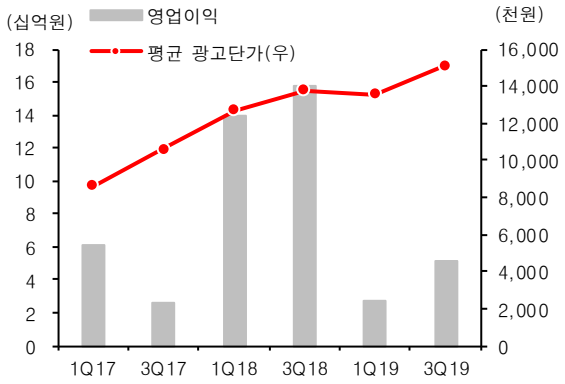
자료: 유진투자증권

도표 3 광고경기전망지수(KAI): 케이블TV 추이



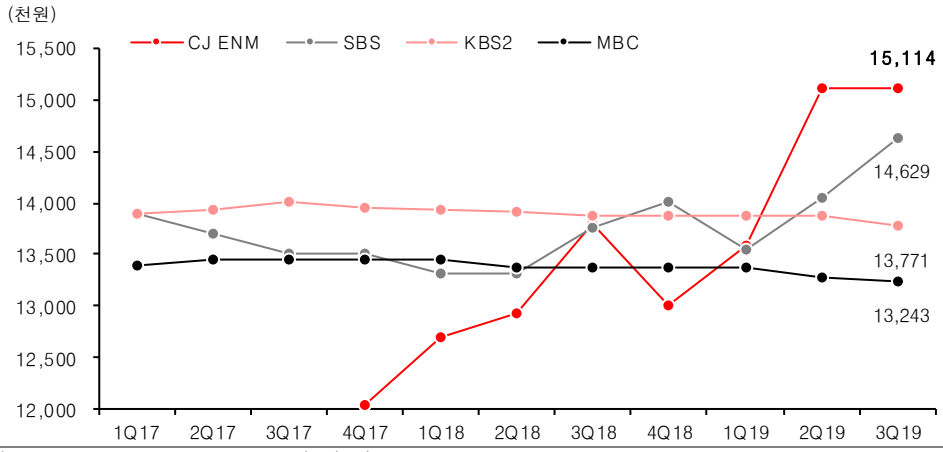
자료: KOBACO, 유진투자증권

도표 4 스튜디오드래곤 제외 영업이익은 광고경기 둔화에도 선방



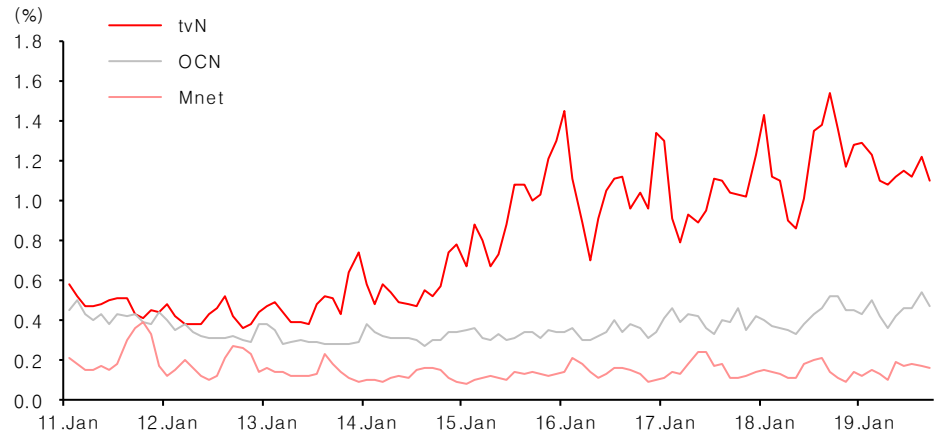
자료: 유진투자증권

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**	**6,558**	**6,710**	**6,329**
유동자산	1,939	1,807	1,584	1,805	1,539
현금성자산	239	540	355	528	303
매출채권	834	940	903	941	897
재고자산	242	94	277	286	290
비유동자산	4,617	4,948	4,974	4,906	4,791
투자자산	1,754	1,717	1,881	1,961	1,984
유형자산	1,129	1,398	1,239	1,061	890
기타	1,734	1,833	1,854	1,884	1,917
부채총계	**2,823**	**3,329**	**3,428**	**3,416**	**3,466**
유동부채	1,550	2,022	2,119	2,104	2,153
매입채무	558	536	628	614	662
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**	**3,130**	**3,294**	**2,863**
지배지분	3,114	2,763	2,511	2,675	2,244
자본금	225	111	225	225	225
자본잉여금	1,071	2,245	1,071	1,071	1,071
이익잉여금	1,760	1,070	1,226	1,391	1,578
기타	59	(662)	(11)	(11)	(629)
비지배지분	619	662	619	619	619
자본총계	**3,733**	**3,426**	**3,130**	**3,294**	**2,863**
총차입금	1,371	1,933	1,813	1,813	1,813
순차입금	818	1,393	1,458	1,285	1,510

손익계산서

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	**3,973**	**4,375**	**4,777**	**4,980**	**5,037**
증가율(%)	-	10.1	9.2	4.2	1.1
매출원가	2,261	2,681	3,013	3,175	3,155
매출총이익	**1,712**	**1,694**	**1,764**	**1,805**	**1,882**
판매 및 일반관리비	1,424	1,379	1,425	1,463	1,501
기타영업손익	0	0	0	0	0
영업이익	**288**	**315**	**339**	**342**	**381**
증가율(%)	-	9.5	7.6	1.0	11.4
EBITDA	**621**	**617**	**698**	**703**	**737**
증가율(%)	-	(0.8)	13.3	0.7	4.8
영업외손익	**489**	**3**	**(27)**	**(7)**	**(6)**
이자수익	25	66	81	58	58
이자비용	59	56	68	54	53
지분법손익	583	(592)	(491)	(8)	(8)
기타영업손익	(61)	585	451	(2)	(2)
세전순이익	**777**	**318**	**312**	**335**	**375**
증가율(%)	-	(59.1)	(2.0)	7.5	11.9
법인세비용	211	49	127	134	150
당기순이익	**565**	**269**	**184**	**201**	**225**
증가율(%)	-	(52.4)	(31.5)	9.1	11.9
지배주주지분	537	266	182	191	214
증가율(%)	-	(50.5)	(31.5)	4.7	11.9
비지배지분	28	3	2	10	11
EPS(원)	**-**	**12,136**	**8,317**	**8,707**	**9,743**
증가율(%)	-	(50.5)	(31.5)	4.7	11.9
수정EPS(원)	-	12,136	8,317	8,707	10,255
증가율(%)	-	(50.5)	(31.5)	4.7	17.8

현금흐름표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업현금	**491**	**783**	**867**	**478**	**44**
당기순이익	565	269	184	201	225
자산상각비	334	302	360	361	356
기타비현금성손익	109	(86)	(5)	(22)	(626)
운전자본증감	(518)	298	329	(62)	90
매출채권감소(증가)	(18)	(46)	(22)	(38)	44
재고자산감소(증가)	(132)	(200)	259	(10)	(3)
매입채무증가(감소)	26	(21)	92	(14)	48
기타	(394)	566	0	0	0
투자현금	**(419)**	**(891)**	**(832)**	**(279)**	**(243)**
단기투자자산감소	0	0	0	0	0
장기투자증권감소	4	(679)	(605)	(66)	(25)
설비투자	(347)	(131)	(143)	(124)	(126)
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**	**14**	**173**	**(225)**
기초현금	184	239	316	330	503
기말현금	239	316	330	503	278
Gross Cash flow	1,009	485	539	540	(45)
Gross Investment	936	592	503	341	154
Free Cash Flow	**72**	**(107)**	**35**	**199**	**(199)**

주요투자지표

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	-	12,136	8,317	8,707	9,743
BPS	-	128,011	114,512	122,020	102,340
DPS	-	1,200	1,200	1,200	1,200
밸류에이션(배,%)					
PER	-	14.4	20.1	19.2	17.2
PBR	-	1.4	1.5	1.4	1.6
EV/ EBITDA	-	8.6	7.3	7.0	7.0
배당수익율	0.2	0.7	0.7	0.7	0.7
PCR	n/a	7.9	6.8	6.8	n/a
수익성(%)					
영업이익율	5.6	7.2	7.1	6.9	7.6
EBITDA이익율	13.3	14.1	14.6	14.1	14.6
순이익율	2.5	6.1	3.9	4.0	4.5
ROE	5.3	9.0	6.9	7.4	9.1
ROIC	6.3	7.4	5.8	6.4	7.5
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	28.4	42.8	46.6	39.0	52.7
유동비율	86.1	89.4	74.8	85.8	71.5
이자보상배율	3.2	5.7	5.0	6.3	7.2
활동성 (회)					
총자산회전율	0.9	0.7	0.7	0.8	0.8
매출채권회전율	4.6	5.1	5.4	5.4	5.5
재고자산회전율	17.7	11.2	11.8	17.7	17.5
매입채무회전율	7.2	8.0	8.2	8.0	7.9

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	-31.6	-27.5
2019-08-09	BUY	240,000	1년	-32.1	-27.5
2019-09-18	BUY	240,000	1년	-30.9	-27.5
2019-10-16	BUY	240,000	1년	-30.7	-27.5
2019-11-08	BUY	240,000	1년		

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

